
此乃要件 請即處理

閣下如對本通函任何方面或應辦的手續有任何疑問，應諮詢閣下的股票經紀或其他註冊證券交易商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下的浙江滬杭甬高速公路股份有限公司股份全部售出或轉讓，應立即將本通函連同隨附委託代理人表格送交買主或承讓人，或經手買賣或轉讓的銀行、證券經紀或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不會就本通函全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



浙江滬杭甬高速公路股份有限公司 ZHEJIANG EXPRESSWAY CO., LTD.

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：0576)

(1)可能進行的主要交易及關連交易 有關增資事項及視作出售上三公司股權 及

(2)臨時股東大會通告

浙江滬杭甬高速公路股份有限公司
獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問

八方 金融有限公司
OCTAL Capital Limited

董事會函件載於本通函第5至16頁。

獨立董事委員會函件載於本通函第17頁。

獨立財務顧問函件載於本通函第18至40頁，當中載有其向獨立董事委員會及獨立股東作出的推薦意見。

本公司謹訂於二零二二年十月十一日上午十時正在中華人民共和國浙江省杭州市五星路199號明珠國際商務中心2號樓5樓舉行臨時股東大會（「臨時股東大會」），召開大會的通告載於本通函第EGM-1至EGM-3頁。

隨函附奉臨時股東大會適用之委託代理人表格。不論閣下能否親身出席，務請按照隨附的委託代理人表格上印備的指示填妥及交回有關表格。如為H股股東，委託代理人表格最遲須於臨時股東大會（或其任何續會）舉行時間前24小時交回本公司H股股份過戶登記處香港證券登記有限公司（地址：香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓）。填妥及交回委託代理人表格後，股東仍可依願親身出席臨時股東大會或其任何續會並於會上投票。

二零二二年九月二十一日

目 錄

	頁次
釋義.....	1
董事會函件	5
獨立董事委員會函件	17
獨立財務顧問函件	18
附錄一 – 本集團的財務資料	I-1
附錄二 – 上三估值報告	II-1
附錄三 – 交通量研究	III-1
附錄四 – 申報會計師就上三估值報告發出之函件及 董事會就盈利預測發出之函件.....	IV-1
附錄五 – 一般資料	V-1
臨時股東大會通告	EGM-1

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，下列所界定詞彙具有以下涵義：

「修改決定」	指	中國證券監督管理委員會於二零一九年頒佈及於二零二一年修訂的關於修改《關於實施〈證券公司股權管理規定〉有關問題的規定》
「聯繫人」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「董事會」	指	董事會
「增資事項」	指	根據建議增資協議，交通集團及現有股東建議以現金向上三公司的股本注資最多合共人民幣131.7億元
「增資協議」	指	上三公司、本公司、交通集團與現有股東建議就增資事項訂立的協議
「招商公路」	指	招商局公路網路科技控股股份有限公司，一家在中國成立的公司，於最後實際可行日期為上三公司的股東
「通函」	指	致股東之本通函
「交通集團」	指	浙江省交通投資集團有限公司，一家在中國成立的國有獨資企業，並為本公司的控股股東
「交通集團增資事項」	指	根據建議增資協議，交通集團建議作出的增資
「本公司」	指	浙江滬杭甬高速公路股份有限公司，一家在中國註冊成立的股份有限公司
「完成」	指	增資事項根據建議增資協議完成
「關連人士」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義

釋 義

「控股股東」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「COVID-19」	指	由嚴重急性呼吸系統綜合症冠狀病毒2引發的病毒性呼吸道疾病
「德勤」	指	本公司的申報會計師德勤•關黃陳方會計師行
「董事」	指	本公司董事
「臨時股東大會」	指	本公司將於二零二二年十月十一日(星期二)上午十時正在中華人民共和國浙江省杭州市五星路199號明珠國際商務中心2號樓5樓舉行的臨時股東大會，以考慮及批准(其中包括)建議增資協議及據此擬進行的交易，大會通告載於本通函第EGM-1至EGM-3頁
「現有股東」	指	上虞交通、招商公路及天臺國資，即於最後實際可行日期除本公司以外的上三公司現有股東
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「H股」	指	本公司股本中每股面值人民幣1元的境外上市外資股，有關股份自一九九七年五月十五日起於聯交所主板上市並以港元買賣
「香港」	指	中國香港特別行政區
「獨立董事委員會」	指	由全體獨立非執行董事(即貝克偉先生、李惟瑋女士和陳斌先生)組成的董事會獨立委員會，負責考慮建議增資協議的條款是否符合一般商務條款、屬公平合理以及符合本公司及股東的整體利益，並就此向獨立股東提供意見
「獨立財務顧問」或「八方金融」	指	八方金融有限公司，根據證券及期貨條例獲准進行第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的法團，獲本公司委任為獨立財務顧問，負責向獨立董事委員會及獨立股東提供有關建議增資協議及據此擬進行交易之意見

釋 義

「獨立股東」	指	於建議增資協議項下交易並無任何重大利益之股東
「獨立第三方」	指	任何獨立於本公司、其任何附屬公司或其關連人士，且與彼等概無關連的第三方
「仲量聯行」	指	仲量聯行企業評估及諮詢有限公司
「最後實際可行日期」	指	二零二二年九月十六日，即本通函付印前就確定其中所載若干資料之最後實際可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則（經不時修訂、補充或以其他方式修改）
「百分比率」	指	具有上市規則第14.04(9)條賦予該詞的涵義
「中國」	指	中華人民共和國（就本通函而言，不包括香港、澳門及台灣）
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章《證券及期貨條例》
「上三公司」	指	浙江上三高速公路有限公司，一家於中國成立的公司，為本公司的附屬公司
「上三中國估值報告」	指	天源資產評估有限公司受上三公司委託就上三公司全部股權而編製日期為二零二二年六月六日的估值報告
「上三估值報告」	指	仲量聯行就上三公司全部股權而編製日期為二零二二年六月十三日的估值報告
「上虞交通」	指	紹興市上虞區交通投資有限公司，一家於中國成立的公司，於最後實際可行日期為上三公司的股東
「股東」	指	本公司股份持有人
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「附屬公司」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「監事」	指	本公司監事

釋 義

「天臺國資」	指	天臺縣國有資本運營有限公司，一家於中國成立的國有獨資企業，於最後實際可行日期為上三公司的股東
「施偉拔」	指	施偉拔有限公司
「浙江國資委」	指	中國浙江省人民政府國有資產監督管理委員會
「浙商證券」	指	浙商證券股份有限公司，一家於中國成立的公司，為中國證券公司，於最後實際可行日期為上三公司擁有54.79%權益的附屬公司
「%」	指	百分比



浙江滬杭甬高速公路股份有限公司
ZHEJIANG EXPRESSWAY CO., LTD.

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：0576)

本公司董事長：

俞志宏先生

執行董事：

陳寧輝先生

袁迎捷先生

非執行董事：

金朝陽先生

范燁先生

黃建樟先生

獨立非執行董事：

貝克偉先生

李惟琿女士

陳斌先生

敬啟者：

註冊地址：

中華人民共和國

浙江省杭州市

杭大路1號

黃龍世紀廣場

A座12樓

310007

主要營業地址：

中華人民共和國

浙江省杭州市

五星路199號

明珠國際商務中心

2號樓5樓

310020

(1)可能進行的主要交易及關連交易
有關增資事項及視作出售上三公司股權

及

(2)臨時股東大會通告

1. 緒言

本通函旨在(其中包括)向閣下提供臨時股東大會通告，並向閣下提供有關將於臨時股東大會上提呈之決議案的資料，使閣下能夠就於臨時股東大會上投票贊成或反對該等決議案作出知情決定。

2. 可能進行的主要交易及關連交易

茲提述本公司日期為二零二二年六月十五日之公告(「該公告」)，內容有關(其中包括)建議增資協議。

本公司直接非全資附屬公司上三公司擁有浙商證券已發行股本約54.79%之權益，其近期考慮籌集最多合共人民幣131.7億元之額外資本以迎合未來業務發展需求及符合強制監管規定。根據上三公司的組織章程及適用中國法律，其現有股東在增資時擁有優先購買權。於最後實際可行日期，上三公司由本公司擁有約73.63%、由招商公路擁有約18.38%、由天臺國資擁有約5.00%及由上虞交通擁有約3.00%。本公司因此獲邀出資約人民幣97.0億元認購上三公司的新增註冊資本約人民幣17.6億元，有關金額乃根據本公司於上三公司的股權比例及建議增資事項規模而按比例釐定。然而，考慮到(a)繼續專注於交通基建行業並對此分配更多資源的業務計劃，包括日後收購更多高速公路及參與浙江省內高速公路的改建及擴建項目；及(b)需要保持足夠的資本以達到投資高速公路項目一般規定的財務比率要求，因此本公司擬不參與增資事項，放棄對上三公司增資事項的優先購買權，並引入其他戰略投資者。同時，招商公路、天臺國資及上虞交通將考慮是否根據本身於上三公司的股權而按比例參與增資事項。

其後，上三公司考慮向第三方發行增資事項中的未獲認購款項並邀請交通集團以戰略投資者身份參與增資事項。

鑑於上述安排，上三公司、本公司、現有股東及交通集團擬於股東批准後訂立建議增資協議，以將上三公司的註冊資本由約人民幣53.8億元增加至最多人民幣77.7億元。

建議增資協議之主要條款概述如下：

建議增資協議

訂約方：

- (i) 上三公司(本公司的直接非全資附屬公司)
- (ii) 本公司
- (iii) 現有股東
- (iv) 交通集團

據董事於作出一切合理查詢後深知、全悉及確信，上虞交通及天臺國資以及彼等的最終實益擁有人均為獨立於本公司及其關連人士的第三方。

根據建議增資協議，上三公司的註冊資本將由約人民幣53.8億元增加至最多人民幣77.7億元，其中交通集團及現有股東將就增資事項出資最多合共人民幣131.7億元。交通集團將認購新增註冊資本約人民幣17.6億元，即本公司本來有權認購的新增註冊資本金額，而招商公路、天臺國資及上虞交通將分別認購上三公司的新增註冊資本最多人民幣4.4億元、人民幣1.2億元及人民幣0.7億元。倘若有任何現有股東未認購的新增註冊資本(如有)，則交通集團將認購該等未認購的新增註冊資本。本公司放棄增資事項的優先購買權，並且不會根據建議增資協議向上三公司作出任何額外出資。

現有股東須於二零二二年十二月三十一日或之前獲得控股公司董事會或相關國有資產監督管理機構(如適用)批准參與增資事項、確定擬認購的新增註冊資本金額，並以指定方式通知上三公司，同時提供相關決議案文據，否則，相關現有股東將被視為不符合建議增資協議的先決條件，而交通集團將有權認購相關金額的新增註冊資本。

增資事項的釐定基準

交通集團及現有股東將進行的增資事項金額最多人民幣131.7億元，乃各方參考以下各項因素後經公平協商而釐定：(i)下文「訂立建議增資協議的理由及裨益」一段所載，上三公司須籌集新增資本以符合有關淨資產的監管規定；(ii)仲量聯行編製的上三估值報告及天源資產評估有限公司根據浙江國資委及相關中國法律法規編製的上三中國估值報告；(iii)於二零二零年COVID-19防控期間對所有車輛實施免費通行政策，因此預期上三高速公路有望在原道路收費權(即二零零零年十二月二十六日至二零二零年十二月二十五日)上額外延長道路收費權，但延長時間尚不確定，經各方商議後，建議以延長道路收費權79天增加額外估值；(iv)上三公司將向本公司及現有股東支付的股息(已於二零二二年九月派付)；及(v)上三公司的未來資本需求。

增資事項的總額被視為一般商務條款或更佳條款，當中考慮到上述因素並參考仲量聯行編製的上三估值報告，據此，上三公司全部股權於二零二二年四月三十日的估值約為人民幣268.8億元(已扣除上述應付股息)。

生效日期及先決條件

訂約各方簽署建議增資協議並加蓋公司印章後，建議增資協議將於以下各項達成後生效：

- (i) 上三公司股東通過有關增資事項的股東決議案；
- (ii) 董事會已批准有關增資事項的決議案；及
- (iii) 本公司已於股東大會上獲獨立股東批准建議增資協議項下擬進行的交易。

於最後實際可行日期，上文第(ii)項條件已經達成。

建議增資協議完成的條件為上三公司於建議增資協議生效日期後指定期間內完成有關股權架構、董事、監事、高級管理人員(如適用)、組織章程等方面的變動備案，並取得變動審批通知及新營業許可。雖然完成並非以交通集團實際注入所認購金額為條件，但交通集團僅可於悉數支付增資事項的認購付款後，方有權委任上三公司之董事及收取股息。

就增資事項付款

待建議增資協議生效後，預期交通集團及現有股東將於二零二四年十二月三十一日或之前同時透過銀行匯款方式支付增資事項。

增資事項的付款期乃按照上三公司遵守修改決定項下的淨資產規定之期限而釐定。

提名董事及監事

誠如該公告所披露及根據當時之建議增資協議，上三公司的董事會由九名董事組成，其中四名董事由本公司任命、兩名董事由交通集團任命、兩名董事由招商公路任命及一名董事由天臺國資任命。刊發該公告後，訂約方進一步就董事提名權磋商，並決定修訂建議增資協議中相關條文。根據最新建議增資協議，上三公司的董事會由九名董事組成，其中五名董事由本公司任命、一名董事由交通集團任命、兩名董事由招商公路任命及一名董事由天臺國資任命。董事長由上三公司的董事會選出。

上三公司的監事會由五名監事組成，其中三名為股東之代表，兩名為僱員之代表。

上三估值報告所採用的收益法之主要假設

上三估值報告項下對上三公司全部股權的估值乃採用收益法，透過使用現金流量折現法編製所得。因此，該項估值構成上市規則第14.61條所述的盈利預測。

釐定上三公司的全部股權價值時所使用的主要假設(上三估值報告建基於此)詳情載於下文：

主要假設

- 於被視為有需要的任何時間內繼續執行審慎及有效的管理政策，以維持接受估值資產的特性及完整性；
- 現時的政治體制、法律、技術、財務或經濟狀況並無可能對上三公司的業務構成不利影響的重大變動；
- 相關合同及協議所列舉的操作性及契約性條款會得到履行；
- 對於已取得營業執照及公司成立文件的副本，假設該等資料均為可信而合法。仲量聯行在一定程度上依賴該等資料以得出評估意見；
- 水災及其他惡劣的天氣會對收費公路構成影響。假設不會發生長期封路的情況；
- 仲量聯行於估值中假設於有需要時可獲得股東貸款；
- 仲量聯行假設上三公司向仲量聯行提供的財務及營運資料(例如管理賬目、合同及產能)準確，並在達致評估意見時在一定程度上依賴該等資料；及

- 假設並無與所評估資產有關之隱藏或意外情況，對所申報價值造成不利影響。另外，仲量聯行對二零二二年四月三十日後市場狀況的變化概不負責。

德勤(作為本公司申報會計師)已按照香港會計師公會頒佈之香港核證委聘準則第3000號(經修訂)「審核或審閱過往財務資料以外之核證委聘」進行委聘工作，以合理保證折現未來估計現金流量就計算方法而言是否根據該等基準及假設妥為編製。

德勤報告，就計算方法而言，折現未來估計現金流量在所有重大方面均已根據該等基準及假設妥為編製。董事確認上三估值報告中上三公司的全部股權的估值(構成上市規則第14.61條項下的盈利預測)乃經過適當及審慎查詢後方行制訂。

本通函附錄四載有為遵守上市規則第14.62(2)條而編製的德勤函件及為遵守上市規則第14.62(3)條而編製的董事會函件。

於最後實際可行日期，德勤並無直接或間接持有本集團任何成員公司的任何股權，亦概無擁有可認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券的任何權利(不論是否可依法強制執行)。就董事所深知、全悉及確信，德勤為獨立第三方。

德勤已同意刊發本通函，以本通函所示形式及內容載入其報告及引述其名稱，且並無撤回同意。

3. 有關上三公司的資料

上三公司為一家在中國成立的有限公司。於最後實際可行日期，該公司為本公司擁有約73.63%股權的附屬公司，主要從事經營上三高速公路並擁有浙商證券約54.79%已發行股本之權益。

董事會函件

下表載列上三公司於截至二零二零年及二零二一年十二月三十一日止兩個財政年度以及截至二零二二年六月三十日止六個月按照中國公認會計原則編製的合併財務資料：

	截至 二零二零年 十二月 三十一日 止年度 人民幣千元 (經審核)	截至 二零二一年 十二月 三十一日 止年度 人民幣千元 (經審核)	截至 二零二二年 六月 三十日 止六個月 人民幣千元 (未經審核)
除稅前溢利	2,869,121	3,807,312	1,318,770
除稅後溢利	2,144,023	2,863,748	1,010,826

上三公司於二零二二年六月三十日的未經審核合併資產淨值約為人民幣306.9億元。

4. 增資事項的財務影響

於完成後，上三公司的註冊資本將由約人民幣53.8億元增加至最多人民幣77.7億元。假設交通集團及現有股東悉數認購其各自有權認購的部分，則上三公司將由本公司擁有約51.00%、由交通集團擁有約22.63%、由招商公路擁有約18.38%、由天臺國資擁有約5.00%及由上虞交通擁有約3.00%。假設交通集團認購上三公司將發行的所有註冊資本，則上三公司將由本公司擁有約51.00%、由交通集團擁有約30.73%、由招商公路擁有約12.73%、由天臺國資擁有約3.46%及由上虞交通擁有約2.08%。於完成後，上三公司仍為本公司的附屬公司，而上三公司的財務業績將繼續併入本集團的合併財務報表。本公司預期不會因增資事項而產生收益或虧損。

5. 有關建議增資協議訂約方的資料

本公司為於一九九七年三月一日於中國成立的股份公司，其H股在聯交所主板上市。本公司的主要業務為於中國投資、開發及經營高等級公路。本集團亦從事高速公路相關開發及營運，以及證券業務。

交通集團為一家於二零零一年十二月二十九日在中國成立的國有獨資企業，主要廣泛從事多種業務，包括基礎設施運輸項目的投資、建造、經營、維修、收費及配套服務，以及物流服務及酒店業務。

招商公路為一家於一九九三年十二月十八日根據中國法律成立的股份有限公司，其股份於深圳證券交易所上市。該公司主要從事建設道路、橋樑、港口、水路基礎設施及其他項目，提供交通基礎設施建設服務。該公司亦經營投資管理業務。招商公路為上三公司的主要股東，為本公司於附屬公司層面的關連人士。

上虞交通為一家在中國成立的有限公司，其業務範圍包括交通基建建設、銷售原輔料、興建高速公路及橋樑、提供交通信息諮詢服務，以及開發土地及房地產等。

天臺國資為一家在中國成立的有限公司，其業務範圍包括股權管理、資本經營、改善國有資本配置架構、開發土地、提供園林服務、銷售建築材料等。

6. 訂立建議增資協議的理由及裨益

董事認為，增資將在多方面對本公司及上三公司有利。首先，透過讓交通集團以戰略投資者身份參與增資事項並成為上三公司股東，上三公司能夠直接利用交通集團的資源。特別是，交通集團為浙江省最大的國有交通基建投資、建設、營運及管理企業，倘若上三公司因應業務發展而要求增加注資，預期交通集團將提供財務支持。其次，根據修改決定，中國證券公司的控股股東的淨資產（不包括證券公司）於二零二四年或之前不得低於人民幣200億元。於二零二一年十二月三十一日，上三公司（不包括浙商證券）的合併淨資產約為人民幣70億元。上三公司為浙商證券的控股股東並持有其已發行股本約54.79%股權，可通過增資事項增加其資本，以於不久將來達到該監管規定。

另一方面，董事認為增資事項代表資本市場對上三公司及其附屬公司的價值及業務表現的認可。透過讓認購人以等於估值的價格（較註冊資本大幅溢價）認購新增註冊資本，此為上三公司變現其價值的機會。本公司預期，增資事項可豐富上三公司的淨資產及現金流以符合監管規定，並降低其負債比率。鑑於上述情況，董事認為，增資事項將有助於加快上三公司的發展及提升上三公司和本公司的效益。

考慮是否參與增資事項時，董事認為不參與增資事項符合本公司及其股東的最佳利益，理由如下：

- (i) 本公司就增資事項作出的擬議認購金額龐大，有可能對本公司的現金流產生重大影響。本公司將透過收購更多高速公路及參與浙江省的高速公路改建及擴建項目，藉此繼續在交通基建行業擴張。因此，本公司需要保存足夠資金以滿足高速公路收購及／或投資項目中一般要求的財務比率；
- (ii) 雖然本公司將繼續於合併財務報表中併入上三公司的財務資料，但引進交通集團作為上三公司的股東為本集團提供寶貴機會，可透過變現上三公司的少數股權以獲得額外資本；及
- (iii) 由於交通集團為本公司的控股股東，交通集團對上三公司的業務及經營需求有充份認識，而交通集團成為上三公司的戰略投資者後，上三公司能更有效利用交通集團的資源。

基於以上理由，本公司決定不參與增資事項。於本公司作出不參與增資事項的決定後，上三公司曾與數名獨立第三方接觸，了解彼等對增資事項的興趣。然而，鑑於(i)需要投入龐大資金；(ii)收購上三公司的少數股權後對其並無控制權；及(iii)上三公司為私人有限責任公司，其股權流通量有限，因此上三公司未能吸引該等獨立第三方參與。

增資事項所得款項最多人民幣131.7億元將用於未來收購事項、營運資金及其他一般企業用途，以推動上三公司及其附屬公司的業務發展。

董事（獨立非執行董事對建議增資協議及其項下擬進行相關交易的意見於參考獨立財務顧問就此提供的意見後載於本通函第18至40頁）認為，建議增資協議乃(i)按一般商務條款或更佳條款訂立；及(ii)其條款公平合理，符合本公司及其股東的整體利益。對於招商公路根據增資協議建議作出的出資及交通集團增資事項，董事（包括獨立非執行董事）認為，建議出資(i)乃根據一般商務條款或更佳條款訂立；及(ii)其條款公平合理，符合本公司及其股東整體利益。

由於俞志宏先生、金朝陽先生、范燁先生及黃建樟先生目前受聘於交通集團，因此彼等於審議及批准增資協議的董事會會議已放棄投票。除俞志宏先生、金朝陽先生、范燁先生及黃建樟先生外，概無董事於增資協議中擁有任何重大利益，亦毋須就批准增資協議的相關董事會決議案放棄投票。

7. 上市規則的涵義

於最後實際可行日期，招商公路持有上三公司約18.38%股權，因此為上三公司的主要股東，並為本公司於附屬公司層面的關連人士。因此，根據上市規則第十四A章的規定，招商公路參與增資事項構成本公司的關連交易。根據上市規則第14A.101條，由於(1)招商公路為附屬公司層面的關連人士；(2)董事會已批准招商公路參與建議增資事項；及(3)獨立非執行董事已確認，建議增資事項的條款（包括招商公路的參與）屬公平合理、按一般商務條款或更佳條款訂立，並符合本公司及股東的整體利益，因此，招商公路參與建議增資事項須遵守申報及公告規定，惟獲豁免遵守上市規則第十四A章的通函、獨立財務意見及獨立股東批准的規定。

增資事項將導致本公司於上三公司的股權由約73.63%減少至51.00%，根據上市規則第十四章，增資事項構成視作出售上三公司股權。

此外，於最後實際可行日期，交通集團持有本公司已發行股本約67%。由於此項控股權益，交通集團為本公司的控股股東。

由於建議增資協議項下擬進行交易的一項或多項適用百分比率超過25%但低於75%，故根據上市規則第十四章及第十四A章，交通集團增資事項構成本公司的主要及關連交易，須遵守上市規則第十四章及第十四A章的申報、公告、通函及獨立股東批准規定。

交通集團、本公司、上三公司及現有股東不會在未獲獨立股東於臨時股東大會批准建議增資協議前訂立建議增資協議。本公司將根據上市規則於建議增資協議獲獨立股東批准後簽立時再作公告。

8. 推薦意見

董事(包括獨立非執行董事, 彼等經考慮獨立財務顧問的意見後, 其意見載於本通函「獨立董事委員會函件」一節)認為, 縱使增資協議並非於本公司日常及一般業務過程中訂立, 惟其條款及增資事項乃按正常商業條款進行, 屬公平合理, 符合本公司及股東的整體利益。

因此, 董事會(包括獨立董事委員會)推薦獨立股東投票贊成將於臨時股東大會上提呈有關批准建議增資協議的普通決議案。

9. 臨時股東大會

臨時股東大會將於二零二二年十月十一日上午十時正在中華人民共和國浙江省杭州市五星路199號明珠國際商務中心2號樓5樓召開, 大會通告載於本通函第EGM-1至EGM-3頁。

隨函附奉臨時股東大會適用之委託代理人表格。不論閣下能否親身出席, 務請按照隨附的委託代理人表格上印備的指示填妥及交回有關表格。如為H股股東, 委託代理人表格最遲須於臨時股東大會(或其任何續會)舉行時間前24小時交回本公司H股股份過戶登記處香港證券登記有限公司(地址: 香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓)。填妥及交回委託代理人表格後, 股東仍可依願親身出席臨時股東大會或其任何續會並於會上投票。

根據上市規則第2.15條, 任何於相關交易中擁有重大權益的股東必須就批准相關交易的決議案放棄投票。因此, 於最後實際可行日期控制約67%股份投票權的交通集團及其聯繫人須於臨時股東大會上就第1項決議案放棄投票。除上文披露者外, 概無其他股東須於臨時股東大會上就決議案放棄投票。

10. 其他資料

謹請閣下亦垂注獨立董事委員會函件、獨立財務顧問函件及本通函各附錄所載的其他資料，以及臨時股東大會通告。

承董事會命
浙江滬杭甬高速公路股份有限公司
董事長
俞志宏

二零二二年九月二十一日



浙江滬杭甬高速公路股份有限公司
ZHEJIANG EXPRESSWAY CO., LTD.

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：0576)

敬啟者：

可能進行的主要交易及關連交易
有關增資事項及視作出售上三公司股權

茲提述本公司致股東日期為二零二二年九月二十一日的通函(「該通函」)，本函件為該通函的一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與該通函所界定者具有相同涵義。

吾等已獲董事會委任為獨立董事委員會成員，以就建議增資協議是否公平合理，以及建議增資協議項下擬進行的交易是否符合本公司及股東的整體利益向閣下提供意見。八方金融有限公司(「獨立財務顧問」)已獲委聘為獨立財務顧問，就有關事宜向閣下及吾等提供意見。有關獨立財務顧問推薦意見的詳情載於該通函第18至40頁由其所發出的意見函件內。

務請閣下同時垂注該通函第5至16頁所載的董事會函件，以及該通函各附錄所載的其他資料。

經考慮建議增資協議的條款，以及考慮獨立財務顧問的意見，尤其是獨立財務顧問於其意見函件所載其曾考慮的主要因素及理由後，吾等認為，縱使增資協議並非於本公司日常及一般業務過程中進行，建議增資協議以及其項下擬進行交易的條款及條件符合一般商務條款，屬公平合理，且符合本公司及股東的整體利益。因此，吾等推薦獨立股東投票贊成載於臨時股東大會通告的有關決議案。

此致

列位獨立股東 台照

獨立非執行董事
貝克偉先生

獨立董事委員會
獨立非執行董事
李惟瑋女士
謹啟

獨立非執行董事
陳斌先生

二零二二年九月二十一日

以下為八方金融有限公司致獨立董事委員會及獨立股東之意見函件，乃為載入本通函而編製。



香港
干諾道中88號
南豐大廈8樓801-805室

敬啟者：

可能進行的主要交易及關連交易
有關增資事項及視作出售上三公司股權

緒言

茲提述吾等獲委聘為獨立財務顧問，以就建議增資協議的條款及據此擬進行交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，相關詳情載於 貴公司日期為二零二二年九月二十一日之通函（「**通函**」）所載董事會函件（「**董事會函件**」）中，而本函件為通函之一部分。除文義另有所指外，本函件所採用詞彙與通函釋義一節所界定者具有相同涵義。

上三公司（貴公司的直接非全資附屬公司）考慮籌集總額約人民幣131億7,400萬元的額外資本，以迎合未來業務發展需求及滿足強制性監管規定。根據上三公司的組織章程及適用中國法律，上三公司的現有股東於增資時享有優先購買權。貴公司為上三公司的控股股東，擁有上三公司約73.63%股權，有權按比例認購上三公司的權益。然而，貴公司擬不參與並放棄增資事項的優先購買權。

鑑於上述安排，上三公司、貴公司、現有股東及交通集團擬訂立增資協議，將上三公司的註冊資本由約人民幣53億8,000萬元增加至最多人民幣77億6,700萬元，據此，交通集團及現有股東將以現金方式向上三公司之股本出資，總額最多約為人民幣131億7,400萬元。增資事項及貴公司放棄優先購買權將導致貴公司於上三公司的股權由約73.63%減少至51.00%。

獨立財務顧問函件

由全體獨立非執行董事(即貝克偉先生、李惟瑋女士和陳斌先生)組成的獨立董事委員會已告成立，負責就建議增資協議的條款是否公平合理以及建議增資協議是否符合 貴公司及股東的整體利益向獨立股東提供意見。

吾等(即八方金融有限公司)已獲委任為獨立財務顧問，為此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。於最後實際可行日期，吾等與 貴公司、交通集團或上三公司之董事、主要行政人員及主要股東或其各自之任何附屬公司或彼等各自之聯繫人概無關連，亦無直接或間接持有 貴集團任何成員公司之任何股份，或擁有認購或提名他人認購 貴集團任何成員公司證券之任何權利(無論是否可依法強制執行)，因此被視為適合就建議增資協議向獨立董事委員會及獨立股東提供獨立意見。於過去兩年，吾等獲 貴公司委聘為獨立財務顧問，負責有關收購浙江杭寧高速公路有限責任公司30%股權及浙江龍麗麗龍高速公路有限公司(「龍麗麗龍公司」)全部股權的須予披露及關連交易(有關詳情可參閱 貴公司日期為二零二零年十二月七日之通函)，以及 貴公司與浙江省交通投資集團財務有限責任公司訂立新金融服務協議的持續關連交易(有關詳情可參閱 貴公司日期為二零二二年五月二十七日之通函)。根據該等委任，吾等須就上述關連交易向 貴公司的獨立董事委員會及獨立股東發表意見並提供推薦建議。除就本次委任為獨立財務顧問而已付或應付予吾等的正常專業費用外，概不存在吾等已或將向 貴公司、交通集團、上三公司及其任何附屬公司或彼等各自的控股股東收取任何費用或利益的安排而可合理地被視為可影響吾等之獨立性。因此，吾等認為，根據上市規則第13.84條吾等乃屬獨立，可擔任獨立財務顧問。

在達致吾等的意見時，吾等乃依賴通函內所載資料及聲明的準確性，並假設 貴公司管理層所提供通函所載或提述的所有資料及聲明在編製時乃屬真實，並於通函日期仍屬真實。吾等亦依賴與 貴公司管理層就建議增資協議(包括通函所載資料及聲明)所進行的討論。吾等亦假設 貴公司管理層於通函內分別有關信念、意見及意向的所有陳述乃經審慎查詢後合理作出。吾等認為，吾等已審閱足夠資料使吾等能夠作出知情見解，並令吾等能夠依賴通函內所載資料的準確性，為吾等的意見提供合理基礎。吾等並無理由懷疑通函內所載資料或表達的意見有任何重大事實遭遺漏或保留，亦無理由懷疑 貴公司管理層向吾等提供的資料及聲明的真實性、準確性及完整性。然而，吾等並無對 貴集團、交通集團及上三公司，及彼等各自的任何附屬公司以及彼等各自的任何聯繫人的業務及事務進行深入的獨立調查，亦未對提供予吾等的資料進行任何獨立查證。

考慮的主要因素及理由

吾等就增資事項達致意見及推薦意見時，曾考慮下列主要因素及理由：

I. 建議增資協議的背景及理由

1. 貴公司的資料

貴公司為於一九九七年三月一日於中國成立的股份公司，其H股在聯交所主板上市。貴公司的主要業務為於中國投資、開發及經營高等級公路。貴集團經營九條高速公路，其中八條位於浙江省，另外一條高速公路位於安徽省。貴集團亦從事高速公路相關開發及營運，以及證券業務。

高速公路	長度 (公里)	起點	目的地	於 二零二一 財年的平均 車流量 (車輛數目)	於 二零二二年 上半年的 平均車流量 (車輛數目)
滬杭甬高速公路				73,924	59,227
— 滬杭段	102.6	嘉興	杭州	71,934	46,395
— 杭甬段	145.3	杭州	寧波	75,377	68,880
上三高速公路*	141.4	紹興	台州	33,863	26,446
甬金高速公路金華段	69.7	金華	金華	30,894	26,600
杭徽高速公路	122.3	杭州	杭州	24,161	22,634
徽杭高速公路	81.6	黃山	黃山	9,290	9,431
申嘉湖杭高速公路	92.9	湖州	杭州	34,256	26,242
舟山跨海大橋	46.3	寧波	舟山	22,183	16,389
龍麗麗龍高速公路	222.2	衢州	麗水	14,076	13,403
乍嘉蘇高速公路	50.3	嘉興	嘉興	37,910	27,200
合計	<u>1,074.6</u>				

* 由上三公司擁有及經營

資料來源：二零二一年年報及二零二二年中期報告

獨立財務顧問函件

下表概述 貴集團(i)截至二零二零年及二零二一年十二月三十一日止兩個年度(分別為「二零二零財年」及「二零二一財年」)的經審核財務資料的主要項目，乃摘錄自貴公司二零二一財年的年報(「二零二一年年報」)及(ii)截至二零二一年及二零二二年六月三十日止六個月(分別為「二零二一年上半年」及「二零二二年上半年」)的未經審核財務資料的主要項目，乃摘錄自 貴公司二零二二年上半年的中期報告(「二零二二年中期報告」)。

	二零二零財年	二零二一財年	二零二一年	二零二二年
	人民幣百萬元	人民幣百萬元	上半年	上半年
	(經審核及重列)	(經審核)	(未經審核)	(未經審核)
	(附註)			
收入				
— 高速公路業務	6,889	9,607	4,660	4,048
— 證券業務	5,087	6,403	2,937	2,913
— 其他業務	476	253	100	67
總收入	12,452	16,263	7,697	7,028
毛利	4,413	6,741	3,388	2,812
貴公司股東應佔溢利	2,416	4,762	2,514	1,586

資料來源：二零二一年年報及二零二二年中期報告

附註：由於 貴公司於二零二一年一月向交通集團收購龍麗麗龍公司，而 貴公司與龍麗麗龍公司處於交通集團的共同控制下，因此已採納香港會計師公會頒佈的會計指引第5號「共同控制下的合併會計」(「會計指引第5號」)，故二零二零財年的財務資料已經重列。根據會計指引第5號，龍麗麗龍公司的財務資料應合併至 貴集團的合併財務報表，猶如收購事項於龍麗麗龍公司首次受交通集團控制之日發生。因此， 貴集團於二零二零財年的財務資料已經重述，以包括龍麗麗龍公司於二零二零財年的財務資料。

獨立財務顧問函件

下表概述高速公路業務的營運收入，有關收入來自二零二零財年、二零二一財年、二零二一年上半年及二零二二年上半年的收費公路業務：

		截至 二零二一年 十二月 三十一日的 餘下營運 年期	二零二零 財年	二零二一 財年	二零二一年 上半年	二零二二年 上半年
1	滬杭甬高速公路	6-7	3,217	4,289	2,110	1,810
2	上三高速公路*	9	960	1,225	606	485
3	甬金高速公路金華段	9	381	542	263	232
4	杭徽高速公路	8-10	450	641	313	286
5	徽杭高速公路	12	101	151	79	72
6	申嘉湖杭高速公路	12-14	555	778	379	305
7	舟山跨海大橋	13	716	934	462	340
8	龍麗麗龍高速公路	10-11	509	718	362	342
9	乍嘉蘇高速公路	9	不適用	329	86	176
總計			<u>6,889</u>	<u>9,607</u>	<u>4,660</u>	<u>4,048</u>

* 由上三公司擁有及經營

資料來源：二零二一年年報及二零二二年中期報告

二零二一財年與二零二二財年比較

貴集團的收入由二零二零財年約人民幣124億5,200萬元增加至二零二一財年約人民幣162億6,300萬元，增加約人民幣38億1,100萬元或30.6%。收入增長主要是由於(i)中國政府於二零二零年二月八日至二零二零年五月五日期間因應COVID-19疫情實施免通政策，使二零二零財年的收入減少；(ii)於二零二一財年，貴集團的高速公路交通量錄得穩定增長；及(iii)於二零二一年五月新收購的附屬公司嘉興市乍嘉蘇高速公路有限責任公司（「乍嘉蘇公司」）貢獻的額外收入。毛利由二零二零財年約人民幣44億1,300萬元增加至二零二一財年約人民幣67億4,100萬元，增加約人民幣23億2,800萬元或52.8%。貴公司股東應佔溢利由二零二零財年約人民幣24億1,600萬元增加至二零二一財年約人民幣47億6,200萬元，增加約人民幣23億4,600萬元或97.1%。盈收增加主要是由於收入及毛利大幅增加。

獨立財務顧問函件

二零二一年上半年與二零二二年上半年比較

貴集團的收入由二零二一年上半年約人民幣76億9,700萬元減少至二零二二年上半年約人民幣70億2,800萬元，減少約人民幣6億6,900萬元或8.7%。收入減少主要是由於浙江省、上海市及鄰近省市於二零二二年上半年期間爆發疫情，特別是上海於二零二二年三月爆發疫情，導致貴集團高速公路的交通量遭受負面影響。因此，毛利由二零二一年上半年約人民幣33億8,800萬元減少至二零二二年上半年約人民幣28億1,200萬元，減少約人民幣5億7,600萬元或17.0%。貴公司股東應佔溢利由二零二一年上半年約人民幣25億1,400萬元減少至二零二二年上半年約人民幣15億8,600萬元，減少約人民幣9億2,800萬元或36.9%。盈收減少主要是由於道路通行費收入減少，以及證券投資收益減少約人民幣4億3,700萬元。

誠如下表所示，貴集團於二零二一年十二月三十一日及二零二二年六月三十日的合併財務報表的主要項目概述如下：

人民幣百萬元	於	
	二零二一年 十二月 三十一日 (經審核)	二零二二年 六月 三十日 (未經審核)
高速公路經營權	26,053	24,734
不動產、廠場及設備	5,020	4,807
其他資產	14,380	14,401
非流動資產	45,453	43,942
融資融券業務產生的客戶貸款	19,394	18,019
以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產	45,446	39,433
代客戶持有之銀行結餘及結算備付金	38,393	40,694
銀行結餘、結算備付金、存款及現金		
— 受限銀行結餘及現金	132	81
— 到期日超過三個月的定期存款	414	303
— 現金及現金等價物	17,154	23,228
其他資產	9,910	10,972
流動資產	130,843	132,730
總資產	176,296	176,672

獨立財務顧問函件

人民幣百萬元	於	
	二零二一年 十二月 三十一日 (經審核)	二零二二年 六月 三十日 (未經審核)
銀行及其他借款	14,428	16,625
應付債券	17,193	18,750
可轉換債券	1,715	4,652
其他負債	837	779
非流動負債	34,173	40,806
證券買賣業務所產生之應付客戶款項	38,069	40,323
銀行及其他借款	2,316	3,468
應付短期融資券	7,941	1,983
應付債券	10,456	8,419
賣出回購金融資產	25,250	19,634
其他負債	13,668	16,159
流動負債	97,700	89,986
總負債	131,873	130,792
淨流動資產	33,143	42,744
淨資產	44,423	45,880

資料來源：二零二一年年報及二零二二年中期報告

二零二一財年

於二零二一年十二月三十一日，貴集團的總資產約為人民幣1,762億9,600萬元，其中高速公路經營權（僅與收費道路業務部分有關）約為人民幣260億5,300萬元，佔貴集團總資產約14.8%。於二零二一年十二月三十一日，貴集團的現金及現金等價物約為人民幣171億5,400萬元，佔貴集團總資產約9.7%。此外，於二零二一年十二月三十一日，與證券業務有關的主要資產包括融資融券業務產生的客戶貸款以及代客戶持有之銀行結餘及結算備付金，合共約為人民幣577億8,700萬元，約佔貴集團總資產32.8%。

於二零二一年十二月三十一日，貴集團的負債主要包括證券業務產生的應付客戶款項，金額約為人民幣380億6,900萬元，佔貴集團總負債約28.9%。貴集團的總借款包括銀行及其他借款、應付債券、可轉換債券及應付短期融資券，合共約為人民幣540億4,900萬元，佔貴集團總負債約41.0%。

二零二二年上半年

於二零二二年六月三十日，貴集團的總資產約為人民幣1,766億7,200萬元，其中高速公路經營權（僅與收費道路業務部分有關）約為人民幣247億3,400萬元，佔貴集團總資產約14.0%。於二零二二年六月三十日，貴集團的現金及現金等價物約為人民幣232億2,800萬元，佔貴集團總資產約13.1%。此外，於二零二二年六月三十日，與證券業務有關的主要資產包括融資融券業務產生的客戶貸款以及代客戶持有之銀行結餘及結算備付金，合共約為人民幣587億1,200萬元，約佔貴集團總資產33.2%。貴集團總資產較二零二一年十二月三十一日輕微增加約0.2%。

於二零二二年六月三十日，貴集團的負債主要包括證券業務產生的應付客戶款項，金額約為人民幣403億2,300萬元，佔貴集團總負債約30.8%。貴集團的總借款包括銀行及其他借款、應付債券、可轉換債券及應付短期融資券，合共約為人民幣538億9,700萬元，佔貴集團總負債約41.2%。貴集團總負債較二零二一年十二月三十一日輕微減少約0.8%。

2. 交通集團的資料

交通集團為一家於二零零一年十二月二十九日在中國成立的國有獨資企業，並為貴公司的控股股東，主要廣泛從事多種業務，包括基礎設施運輸項目的投資、建造、經營、維修、收費及配套服務以及物流服務及酒店業務。

3. 上三公司的資料

上三公司為一家在中國成立的有限公司。於最後實際可行日期，該公司為貴公司擁有約73.63%股權的附屬公司，主要從事經營上三高速公路及證券業務（由浙商證券經營）。上三公司擁有浙商證券約54.79%已發行股本。

浙商證券為一家在中國成立的公司，其股份於上海證券交易所上市（上交所：601878）。浙商證券主要從事提供資產管理服務、證券及期貨經紀服務及投資銀行服務。

獨立財務顧問函件

下表概述上三公司及其附屬公司(包括浙商證券)(「上三集團」)於二零二零財年及二零二一財年之主要合併財務資料，乃摘錄自按照中國公認會計原則就二零二一財年編製的核數師報告(「上三核數師報告」)，以及二零二一年上半年及二零二二年上半年的財務資料，乃摘錄自上三集團於二零二二年上半年的未經審核合併管理賬目(「上三管理賬目」)：

人民幣百萬元	二零二零 財年 (經審核)	二零二一 財年 (經審核)	二零二一年 上半年 (未經審核)	二零二二年 上半年 (未經審核)
收入				
—證券業務	10,448	16,252	7,071	7,897
—高速公路業務	963	1,229	607	486
—其他業務	19	15	—	—
總收入	11,430	17,496	7,678	8,383
毛利	2,854	3,572	3,428	3,254
股東應佔溢利	1,524	1,888	852	674

資料來源：上三核數師報告及上三管理賬目

二零二一財年與二零二零財年比較

上三集團的收入主要來自證券業務，於二零二一財年的證券業務收入約為人民幣162億5,200萬元，佔上三集團總收入約92.9%。證券業務收入由二零二零財年約人民幣104億4,800萬元增加至二零二一財年約人民幣162億5,200萬元，增長約55.6%。證券業務收入增長主要是由於期貨產品的銷售及佣金收入增加。

於二零二一財年，高速公路業務收入約為人民幣12億2,900萬元，相當於上三集團總收入約7.0%。高速公路業務的收入由二零二零財年約人民幣9億6,300萬元增加約人民幣2億6,600萬元至二零二一財年約人民幣12億2,900萬元。中國政府於二零二零年二月八日至二零二零年五月五日期間實施的免通政策使二零二零財年的收入減少。上三高速公路的運作於二零二一財年回復正常水平。

毛利由二零二零財年約人民幣28億5,400萬元增加至二零二一財年約人民幣35億7,200萬元，增長約25.2%。上三集團錄得的股東應佔溢利由二零二零財年約人民幣15億2,400萬元增加至二零二一財年約人民幣18億8,800萬元，增幅約為23.9%。這主要是由於上文所述的收入增加。

獨立財務顧問函件

二零二二年上半年與二零二一年上半年比較

上三集團的總收入由二零二一年上半年約人民幣76億7,800萬元增加至二零二二年上半年約人民幣83億8,300萬元，增長約9.2%。來自證券業務的收入仍然為上三集團總收入的最大部分，約佔上三集團的二零二二年上半年總收入的94.2%。總收入增加主要是由於證券業務收入增長。

毛利由二零二一年上半年約人民幣34億2,800萬元減少至二零二二年上半年的人民幣32億5,400萬元，減少約5.1%。上三集團錄得的股東應佔溢利由二零二一年上半年約人民幣8億5,200萬元減少至二零二二年上半年約人民幣6億7,400萬元，減少約20.9%。這主要是由於投資收益減少及公允價值變動的虧損。

下表概述上三集團於二零二一年十二月三十一日及二零二二年六月三十日的合併財務狀況，分別摘錄自上三核數師報告及上三管理賬目：

	於 二零二一年 十二月 三十一日 人民幣百萬元 (經審核)	於 二零二二年 六月三十日 人民幣百萬元 (未經審核)
無形資產	1,445	1,355
不動產、廠場及設備	1,143	1,085
使用權資產	465	438
其他資產	820	914
非流動資產	3,873	3,792
融資融券業務產生的客戶貸款	19,394	18,019
金融資產	45,809	39,694
應收賬款	1,488	1,365
買入返售金融資產	7,088	6,954
代客戶持有之銀行結餘及結算備付金	32,733	40,693
銀行結餘及現金(不包括代客戶持有之 銀行結餘及結算備付金)	9,982	8,111
其他資產	10,276	11,950
流動資產	126,770	126,786
總資產	130,643	130,578

獨立財務顧問函件

	於 二零二一年 十二月 三十一日 人民幣百萬元 (經審核)	於 二零二二年 六月三十日 人民幣百萬元 (未經審核)
應付債券	11,400	14,447
其他負債	643	3,305
非流動負債	12,043	17,752
金融負債	2,925	2,918
證券買賣的代理費	20,014	23,655
銀行及其他借款	72	711
應付短期融資券	7,941	1,983
應付債券	7,231	6,664
賣出回購金融資產	25,250	19,634
已付按金及其他負債	26,258	26,570
流動負債	89,691	82,135
總負債	101,734	99,887
淨流動資產	37,079	44,651
淨資產	28,909	30,691

資料來源：上三審核報告及上三管理賬目

上三集團的總資產主要由證券業務的資產組成。根據浙商證券的二零二一財年年報，浙商證券的總資產約為人民幣1,252億5,100萬元，佔上三集團於二零二一年十二月三十一日的總資產約95.9%。上三集團於二零二一年十二月三十一日的銀行結餘及現金約為人民幣99億8,200萬元。

於二零二一年十二月三十一日，上三集團的總負債約為人民幣1,017億3,400萬元，其中約人民幣1,014億1,400萬元屬於浙商證券，佔上三集團總負債約99.7%。上三集團於二零二一年十二月三十一日的總借款包括銀行及其他借款、應付債券及應付短期融資券，合共約為人民幣266億4,400萬元，佔上三集團總負債約26.2%。

上三集團於二零二一年十二月三十一日的淨資產約為人民幣289億900萬元，而上三公司於二零二一年十二月三十一日的淨資產約為人民幣70億1,400萬元。上三集團於二零二一年十二月三十一日的槓桿比率（定義為總借款除以總資產減代客戶持有之銀行結餘及結算備付金）約為27.2%。

上三集團的淨資產由二零二一年十二月三十一日約人民幣289億900萬元增加至二零二二年六月三十日約人民幣306億9,100萬元，增幅約為6.2%。

4. 訂立建議增資協議的理由及裨益

根據修改決定，有關修訂規定於中國從事證券業務之公司的控股股東於二零二四年或之前應擁有不少於人民幣200億元的淨資產（不包括證券公司）（「淨資產規定」）。上三公司為浙商證券的控股股東，持有其約54.79%股權，並須遵守淨資產規定。根據上三公司截至二零二二年六月三十日止六個月的未經審核管理賬目，其於二零二二年六月三十日的淨資產約為人民幣68億8,000萬元。上三公司於二零二一財年及二零二零財年的除稅後純利分別約為人民幣9億3,300萬元及人民幣6億6,400萬元。上三公司於二零二二年上半年的除稅後純利約為人民幣2億4,600萬元。董事認為，鑑於目前的財務狀況及採納淨資產規定的時限，上三公司不可能透過現時的正常營運將淨資產增加至人民幣200億元。另一方面，債務融資對於滿足淨資產規定並不可行，原因是債務融資將增加上三公司的總負債。因此，上三公司有需要透過股權融資籌集新增資本，以符合淨資產規定。根據上三公司於二零二二年六月三十日的淨資產，上三公司必須籌集最少人民幣131億2,000萬元以達到淨資產規定。

參考董事會函件，貴集團的業務計劃為繼續專注於交通基建行業並對此分配更多資源，包括日後收購更多高速公路及參與浙江省內高速公路的改建及擴建項目。根據浙江省政府於二零二一年六月十七日頒佈的《浙江省綜合交通運輸發展「十四五」規劃》，貴集團經營的甬金高速公路金華段及乍嘉蘇高速公路已列入浙江省改建擴建項目。貴公司管理層正考慮參與投標甬金高速公路金華段改建擴建項目，以及乍嘉蘇高速公路之改建擴建項目。

同時，貴集團透過於中國及海外市場積極開展投資及併購項目，不斷擴大核心收費高速公路業務規模。於過去兩年，貴集團以約人民幣36億9,500萬元的總代價收購杭寧高速公路、龍麗麗龍高速公路及乍嘉蘇高速公路的股權，並透過內部資源支付。因此，貴集團擬保存內部現金以應付潛在收購高速公路相關項目。

根據貴集團的內部現金流預測，貴公司需進行債務／股權融資以取得足夠資金用於上述對上三公司的注資。然而，貴集團於二零二一年十二月三十一日的負債率（定義為總負債減證券業務產生的應付客戶賬款結餘再除以總權益）為211.2%，而於二零二一財年的財務成本佔貴集團毛利約28.8%。於二零二二年上半年，貴集團的負債率為197.2%而貴集團的財務成本約為人民幣9億500萬元，佔貴集團毛利約32.2%。倘若貴公司新造借款，則貴集團的財務成本負擔將進一步增加。

於完成後，貴公司仍可繼續保持對上三公司的控制權，作為貴公司的非全資附屬公司，並能夠繼續從上三公司的業務增長中獲益並享有其投資回報。

考慮到(i) 貴集團於高速公路業務的核心發展策略；(ii)根據增資事項注資需要債務融資，將對貴集團構成額外財務成本負擔；及(iii)即使毋須根據增資事項向上三公司注資，貴公司仍可維持於上三公司的控股股東地位，故吾等同意董事的觀點，即放棄根據增資事項行使優先購買權背後的理由對貴公司及股東整體而言公平合理。

II. 建議增資協議

建議增資協議的主要條款概述如下：

訂約方：

- (i) 上三公司
- (ii) 貴公司
- (iii) 現有股東及
- (iv) 交通集團

增資事項： 上三公司的註冊資本將由約人民幣53億8,000萬元增加至最多人民幣77億6,700萬元。

假設現有股東參與增資事項，交通集團、招商公路、天臺國資及上虞交通將分別認購上三公司最多約人民幣17億5,700萬元、人民幣4億3,900萬元、人民幣1億1,900萬元及人民幣7,200萬元的新增註冊資本，代價分別為人民幣96億9,900萬元、人民幣24億2,100萬元、人民幣6億5,900萬元及人民幣3億9,500萬元。倘若現有股東有任何未認購的新增註冊資本金額（如有），交通集團將認購該等未認購的新增註冊資本。

代價基準： 交通集團及現有股東將進行的增資事項金額最多人民幣131億7,400萬元，乃各方參考以下各項因素後經公平協商而釐定：(i)須籌集新增資本以符合淨資產規定；(ii)仲量聯行（「香港估值師」）編製的上三估值報告及天源資產評估有限公司根據浙江國資委及相關中國法律法規編製的上三中國估值報告；(iii)於二零二零年COVID-19防控期間對所有車輛實施免費通行政策，因此預期上三高速公路有望在原道路收費權（即二零零零年十二月二十六日至二零二零年十二月二十五日）上額外延長道路收費權，但延長時間尚不確定，經各方商議後，建議以延長道路收費權79天為基礎增加額外估值；(iv)上三公司將向 貴公司及現有股東支付的股息（已於二零二二年九月派付）；及(v)上三公司的未來資本需求。

根據香港估值師編製的上三估值報告，上三公司全部股權於二零二二年四月三十日的估值約為人民幣268億8,000萬元（扣除上述應付股息後）。

建議增資協議
完成的條件： 建議增資協議完成的條件為上三公司於建議增資協議生效日期後指定期間內完成有關股權架構、董事、監事、高級管理人員(如適用)及組織章程等方面的變動備案，並取得變動審批通知及新營業許可。雖然完成並非以交通集團實際注入所認購金額為條件，但交通集團僅可於悉數支付增資事項的認購付款後，方有權委任上三公司之董事及收取股息。

就增資事項付款： 待建議增資協議生效後，預期交通集團及現有股東將於二零二四年十二月三十一日或之前同時透過銀行匯款方式支付增資事項。

增資事項的付款期乃按照上三公司遵守修改決定項下的淨資產規定之期限而釐定。

提名董事及監事： 上三公司的董事會由九名董事組成，其中五名董事由 貴公司任命、一名董事由交通集團任命、兩名董事由招商公路任命及一名董事由天臺國資任命。董事長由上三公司的董事會選出。

上三公司的監事會由五名監事組成，其中三名為股東之代表，兩名為僱員之代表。

交通集團、 貴公司、上三公司及現有股東不會在未獲獨立股東於臨時股東大會批准建議增資協議前訂立建議增資協議。

有關建議增資協議條款的更多詳情，請參閱董事會函件。

吾等注意到，上三公司之董事會(「上三董事會」)由九名董事組成。於完成前， 貴公司、招商公路及天臺國資已分別委任上三公司之六名、兩名及一名董事。於完成後且交通集團悉數支付增資事項的認購款項後，交通集團將有權委任上三公司之一名董事，由 貴公司委任之上三公司董事人數將減少至五名。

根據 貴公司管理層之意見，董事會組成之安排已考慮到各種因素，包括各股東於上三公司經擴大註冊資本中的持股比例以及現有股東現時擁有的委任權。鑑於(i)上三董事會的組成僅於交通集團履行於增資事項下的注資責任後方會變更；(ii) 貴公司委任之董事在上三董事會中仍佔大多數；(iii)於完成後， 貴公司將擁有上三公司51%的股權並保持對上三公司之控制權；及(iv)上三公司的財務業績將繼續併入 貴集團的合併財務報表，故吾等認為建議增資協議項下的董事會組成安排屬公平合理，並符合 貴公司及獨立股東的整體利益。

根據建議增資協議，待交通集團悉數支付增資事項的認購款項前，(i)交通集團不得委任任何董事加入上三董事會；及(ii)不會向交通集團支付股息。此機制使交通集團在根據增資事項悉數支付認購款項前不可參與上三公司的管理及收取上三公司的股息回報。吾等認為，與交通集團有關的董事任命及股息分派安排屬公平合理，並符合 貴公司的利益。

假設交通集團認購 貴公司本來有權認購的新增註冊資本，而現有股東悉數認購其各自有權認購的部分，則上三公司將由 貴公司擁有約51.00%、由交通集團擁有約22.63%、由招商公路擁有約18.38%、由天臺國資擁有約5.00%及由上虞交通擁有約3.00%。假設交通集團認購 貴公司及現有股東本來有權認購的所有新增註冊資本，上三公司將由 貴公司擁有約51.00%、由交通集團擁有約30.73%、由招商公路擁有約12.73%、由天臺國資擁有約3.46%及由上虞交通擁有約2.08%。無論上述何種情況，上三公司於完成後仍為 貴公司的非全資附屬公司，而上三公司的財務業績將繼續合併至 貴集團的合併財務報表。此外， 貴公司於二零二二年四月三十日持有的上三公司股權的公允價值(扣除應付股息後(有關股息已於二零二二年九月派付))約為人民幣197億9,200萬元(即人民幣268億8,000萬元 $\times$ 73.63%)。於增資事項的注資後， 貴公司持有的上三公司股權的公允價值將略增至約人民幣204億2,800萬元(即(人民幣268億8,000萬元+人民幣131億7,400萬元) $\times$ 51%)。因此，吾等認為增資事項對 貴公司的攤薄效應屬合理。

III. 增資事項代價的基準

根據董事會函件，代價乃根據香港估值師對上三公司全部股權(「上三股權」)的估值經扣除應付股息後(有關股息已於二零二二年九月派付)釐定。

1. 上三估值報告

上三公司有兩個經營分部，即高速公路業務及透過於上海證券交易所上市的浙商證券從事證券業務。根據上三估值報告，上三股權於二零二二年四月三十日（「估值基準日」）的估值由四個部分組成，概述如下：

	人民幣百萬元
高速公路業務的估值	5,400
證券業務的估值	19,570
加：估值基準日的現金	2,349
減：估值基準日的其他負債	(59)
上三股權的估值	27,260
減：應付股息（已於二零二二年九月派付）	(380)
上三股權的估值（扣除上述應付股息後）	26,880

a. 香港估值師的勝任能力

為評估香港估值師的專業知識及獨立性，吾等已(i)審閱香港估值師與 貴公司的委聘函件；(ii)與香港估值師的核心團隊成員進行電話訪談，以了解其經驗、其與 貴公司的關係及估值方法；及(iii)與香港估值師討論其以往在估值項目方面的經驗。

根據吾等與香港估值師的討論，吾等獲悉上三估值報告由香港估值師的執行董事陳銘杰先生編製。陳銘杰先生為執業會計師、香港會計師公會資深會員，並為皇家特許測量師學會專業會員，於中國擁有豐富商業估值經驗。香港估值師其他團隊成員亦具有相關教育背景以及於香港及中國估值項目方面的工作經驗。香港估值師已確認其為 貴集團、交通集團、現有股東及上三公司以及其關連人士的獨立第三方；且委聘範圍對編製上三估值報告而言屬適當及合適。因此，吾等並不知悉任何事宜足以引起吾等懷疑香港估值師的專業知識及獨立性。基於上文所述，吾等認為香港估值師的工作範圍屬恰當。

b. 方法及假設

為得出上三股權的估值，香港估值師對高速公路業務採用收益法，對證券業務則採用市場法。

- 高速公路業務之估值

據吾等了解，香港估值師在對上三公司的高速公路業務進行估值時，已考慮三種普遍採用的估值方法，即收益法、市場法及成本法（資產法）。

收益法通常用於具有可支持的經營溢利及現金流量預測的估值對象（如高速公路業務）的業務估值。根據吾等與香港估值師的討論，高速公路業務的估值乃推衍自二零二二年五月至二零三零年十二月（即高速公路的特許權屆滿日期）期間的折現現金流量預測。有關折現現金流量預測經董事及德勤審閱及確認。德勤出具的關於上三公司盈利預測的信心保證函載於通函附錄四。鑑於(i)上三公司的盈利預測乃參考二零二一財年的經審核財務業績；(ii)折現現金流量預測由董事合理地估計，並已由德勤審視；及(iii)通行費收入得到本通函附錄三所載由施偉拔（「交通研究專家」）編製的交通量研究報告（「交通量研究報告」）所支持，故香港估值師認為收益法是估值上三公司之高速公路業務的適當方法。吾等亦與香港估值師討論以市場法及成本法對上三公司之高速公路業務進行估值。香港估值師表示，與上三高速公路類似或可資比較的適當市場交易有限，而每項可資比較交易均有其位置特徵、交通特徵、特許權條款、經營環境、成本結構及持續維修時間表。成本法是對上三公司財務狀況表中所列示的資產及負債的過往成本進行置換的方法，主要是對資產及負債進行評估，以評估估值對象的商業價值。然而，成本法並不考慮高速公路的交通量需求、交通量、通行費收入及未來發展情況。考慮到市場法及成本法的局限，香港估值師認為市場法及成本法未必能對上三公司之高速公路業務的商業價值作出公允估計，因此香港估值師採用收益法對上三公司之高速公路業務進行估值。吾等認同香港估值師的意見，即收益法適合用於上三公司的高速公路業務估值。

吾等已審視估值所應用之假設並就此與香港估值師進行討論。估值假設的詳情載於通函附錄二。

根據吾等與香港估值師的討論，以及吾等對上三高速公路於二零二二年五月至二零三零年十二月期間的溢利及現金流量預測的審視，吾等了解到(i)上三高速公路的預測年度通行費收入是直接來自交通研究專家估計的年度收入（不包括增值稅）；(ii)上三高速公路的預測經營成本主要是基於上三公司的過往成本及現行會計政策；(iii)上三高速公路的預測資本開支，乃根據過往成本及上三公司管理層估計的未來養護及維修成本得出；及(iv)預測營運資金主要參考維持上三高速公路營運的過往營運資金。就上述盈利及現金流量預測的假設而言，吾等(i)已核對及比較估值及交通量研究報告所用的預測通行費收入（不含增值稅）且並未發現差異；(ii)對比預測經營成本及截至二零二一年十二月三十一日止年度的過往經營成本，並留意到估計數字的增長主要源自通行費收入的增長或參考相關項目的過往增長率；(iii)審閱資本開支的預測基準；及(iv)與貴公司管理層討論上三高速公路的未來發展以及對盈利及營運資金預測的相關財務影響。

估計上三公司之高速公路業務的折現率為10.01%，乃香港估值師通過資本資產定價模型（「**資本資產定價模型**」），使用美國無風險回報率、市場風險溢價、國家風險溢價及流動資金風險溢價所得出。計算資本資產定價模型所採用的貝塔值時，香港估值師採用八間公司，該等公司主要於中國從事收費道路營運，並於聯交所上市。吾等已進一步審閱該等可資比較公司的背景，並注意到該等可資比較公司的核心業務為高速公路業務；及50%或以上的收入產生自於中國的高速公路業務，故吾等認為該等可資比較公司為公允及具代表性的樣本。

香港估值師亦告知，上三高速公路估值採用的一般假設包括但不限於業務當前營運的現有政治、經濟、社會、法律、稅務狀況並無重大變化，乃各種業務估值項目中採用的常見假設。

經參考通函附錄四所載的信心保證函，吾等了解，德勤已檢查折現現金流量預測計算的算術準確性，並得出結論認為，折現現金流量預測已根據董事採用的基礎和假設於所有重要方面進行適當編製，而董事對折現現金流量預測全權負責。

- 證券業務之估值

上三公司持有浙商證券之54.79%股權的估值乃根據浙商證券於估值基準日的市值乘以54.79%得出，約為人民幣195億7,000萬元，相當於上三股權之估值約71.8%。浙商證券的市值乃將其股份的收市價（即每股人民幣9.21元）乘以浙商證券於估值基準日的已發行股份數目（即3,878,168,795股股份）得出。吾等已核查浙商證券於估值基準日的收市價及浙商證券的已發行股份數目，並無發現差異。吾等同意香港估值師的意見，市值為得出上市公司公允價值的常用方法。

- 現金及其他負債

上三公司於估值基準日持有的現金已加入至上三股權的估值。吾等已經審查上三公司截至二零二二年四月三十日止四個月的未經審核管理賬目，並無發現任何差異。

其他負債（包括預收款項、遞延收入及遞延稅項負債）已由上三股權的估值中扣除。吾等已經審查上三公司截至二零二二年四月三十日止四個月的未經審核管理賬目，並無發現任何差異。

考慮到(i)香港估值師獨立於 貴公司，並於進行與上三公司類似的估值項目方面具有相關經驗；(ii)上三高速公路估值所採用的基準及假設的合理性；(iii)上三公司於二零二二年五月至二零三零年十二月的折現現金流量預測中所採用的主要假設屬公平合理；(iv)上三公司的折現現金流量預測已獲德勤審核；(v)浙商證券的市值按公平基準計算；(vi)已公允地列出於估值基準日之現金及其他負債；及(vii)董事已討論並審視上三估值報告中所採用的假設，故吾等認為上三估值報告背後的估值方法公平合理。

2. 交通量研究報告

a. 交通研究專家的勝任能力

為評估交通研究專家的經驗及獨立性，吾等已(i)審閱交通研究專家與 貴公司之間有關委聘進行上三高速公路交通量研究的委聘函件；(ii)與交通研究專家的核心團隊成員進行電話訪談，了解其經驗、其與 貴公司的關係及交通量研究報告的預測方法；及(iii)與交通研究專家討論其以往在交通諮詢項目方面的經驗。

吾等了解到(a)交通研究專家為擁有中國基礎設施交通量研究經驗的顧問，並一直參與香港上市公司的高速公路收購項目；(b)交通研究專家已確認其為貴集團、交通集團、現有股東及上三公司以及彼等的關連人士的獨立第三方；及(c)本次委聘的工作範圍屬恰當且適合交通量研究報告的編製。因此，吾等並不知悉任何事宜致使吾等對交通研究專家的經驗及獨立性產生懷疑。

b. 方法及假設

吾等已審閱交通量研究報告並就此與交通研究專家討論為估算上三高速公路於二零二二年五月至二零三一年三月期間的車流量及通行費收入而採用的基礎、假設及方法。吾等留意到，交通研究專家(i)已收集浙江省的經濟數據並研究浙江省的未來、發展規劃；(ii)已獲取上三高速公路的過往交通數據（例如車流量、汽車類型、通行費收入）；(iii)分析上述(i)及(ii)中的數據；及(iv)建立車流量模型，估算上三高速公路的車流量及通行費收入。

吾等留意到，交通研究專家在估算上三高速公路的車流量及通行費收入時，已考慮(i)現時的交通模式；(ii)上三高速公路於二零一七年至二零二一年的過往車流量數據；(iii)根據浙江省政府於二零一九年十二月三十日發佈的官方通行費標準，各類車輛的通行費徵收情況；(iv)ETC用戶的通行費優惠及於四個公眾假期期間免收通行費政策將繼續有效；及(v)周邊交通網絡的未來發展。此外，吾等獲交通研究專家告知，彼等對上三高速公路進行車流量預測時，亦已考慮潛在的競爭因素及政府的通行費收費政策。誠如交通量研究報告所述，交通研究專家已採納綜合費用法以釐定使用者選擇路徑的行為，有關選擇受行車時間、行車距離及費用影響。

按此基準，吾等並無發現有任何事宜令吾等懷疑交通研究專家所編製的交通量研究報告的合理性。交通研究專家告知，交通量研究報告所採用的相關假設及預測程序，是其過往在中國進行的相關交通項目普遍採用的。

根據吾等與交通研究專家的主要團隊成員的電話訪談以及吾等對交通量研究報告的審視，吾等並無發現任何重大問題而足以導致吾等對交通量研究報告所用基準、假設及方法的公平合理性產生疑問。因此，吾等認為，交通量研究報告為上三估值報告的編製提供公平合理的基礎。

3. 應付股息

根據上三公司於二零二二年五月三十一日舉行的股東大會，上三公司將向其股東派發約人民幣3億8,000萬元股息，將於二零二二年支付。據 貴公司管理層告知，建議增資協議各方同意於釐定增資事項代價時扣除應付股息。有關股息已於二零二二年九月派付予 貴公司及現有股東。

考慮到(i)上三估值報告所採用的方法及假設屬適當；(ii)交通量研究報告中應用的基礎、假設及方法屬公平合理；及(iii)建議增資協議各方同意於釐定增資事項代價時扣除應付股息，故吾等認為，代價的基準屬適當。

IV. 增資事項的財務影響

誠如董事會函件所述，於完成後，上三公司將繼續為 貴公司的非全資附屬公司，而上三公司的財務業績將合併至 貴公司的合併財務報表。

謹請注意，以下分析乃假設於完成時悉數支付增資事項的代價，僅供說明之用，並非旨在呈報 貴集團於悉數支付增資事項的代價後的財務狀況。

1. 盈利

於完成後，上三公司的業績將繼續合併至 貴公司的合併財務報表，惟上三公司較大部分的除稅後盈利將分配予非控股權益。

此外，由於 貴公司保留對上三公司的控制權，因此增資事項將被視為股權交易，於完成後將不會於 貴公司的合併損益表入賬收益／虧損。

2. 資產淨值

待增資事項的代價悉數支付後，上三公司將收取約人民幣131億7,400萬元，因此上三公司的資產淨值將相應增加。於合併上三公司的財務業績後，預期 貴集團的資產淨值將會增加。

3. 流動資金

於二零二二年六月三十日，貴集團的現金及銀行結餘約為人民幣232億2,800萬元，流動資產淨值約為人民幣427億4,400萬元。於完成後，上三公司將收取約人民幣131億7,400萬元現金。由於增資事項的所得款項，貴集團的現金及流動資產淨值狀況將有所改善。

4. 負債

由於增資事項，假設貴集團總負債保持於二零二二年六月三十日水平，貴集團的槓桿比率將會因增資事項的所得款項而有所改善。

意見及推薦建議

經考慮上述主要因素後，吾等認為，儘管增資事項並非於貴集團日常及一般業務過程中進行，但其符合貴公司及股東的整體利益，並按正常商業條款進行，對獨立股東而言公平合理。因此，吾等推薦獨立董事委員會建議獨立股東，而吾等亦建議獨立股東投票贊成將於臨時股東大會上提出的普通決議案，以批准建議增資協議及其項下擬進行的交易。

此 致

獨立董事委員會及獨立股東 台照

代表
八方金融有限公司
董事總經理 執行董事
馮智明 黃偉亮
謹啟

二零二二年九月二十一日

附註：馮智明先生自二零零三年起為第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的負責人員。馮先生於機構融資及投資銀行方面擁有逾28年經驗，並曾參與及完成有關併購、關連交易及受限於遵守香港上市公司之上市規則及收購守則的交易的多項顧問交易。黃偉亮先生自二零零八年亦一直為第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動以及第9類(資產管理)受規管活動的負責人員。黃先生於機構融資及投資銀行方面累積數十年經驗，並曾參與及完成香港上市公司多項有關上市規則及收購守則的顧問交易。

1. 本集團的財務資料

本集團截至二零一九年、二零二零年及二零二一年十二月三十一日止三個年度各年的已刊發經審核合併財務報表以及本集團截至二零二二年六月三十日止六個月的未經審核合併財務報表於以下文件披露，可於聯交所網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(www.zjec.com.cn)查閱。

- a. 本公司截至二零一九年十二月三十一日止年度之年報(第102至280頁)，可透過以下超連結瀏覽：

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2020/0331/2020033100780_c.pdf

- b. 本公司截至二零二零年十二月三十一日止年度之年報(第108至263頁)，可透過以下超連結瀏覽：

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2021/0331/2021033100891_c.pdf

- c. 本公司截至二零二一年十二月三十一日止年度之年報(第102至277頁)，可透過以下超連結瀏覽：

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2022/0331/2022033101918_c.pdf

- d. 本公司截至二零二二年六月三十日止六個月之中期報告(第24至63頁)，可透過以下超連結瀏覽：

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2022/0831/2022083100596_c.pdf

2. 本集團的債務聲明

於二零二二年八月三十一日(即本通函付印前就本債務聲明而言的最後實際可行日期)營業時間結束時,本集團有合共約人民幣554億2,870萬元的未償還債務:

- (i) 約人民幣138億3,575萬元的有擔保銀行借款,主要以相關高速公路的道路收費權、應收交易款及廣告經營權為抵押;
- (ii) 約人民幣6億2,906萬元的無抵押銀行借款;
- (iii) 約人民幣349億6,407萬元的無抵押債券及票據負債;
- (iv) 約人民幣8億3,426萬元的有抵押債券及票據負債;
- (v) 約人民幣9億8,192萬元的有抵押其他借款;及
- (vi) 約人民幣41億8,364萬元的無抵押其他借款。

本集團為一間擁有50%股權的合資企業提供財務擔保,以銀行為受益人,為50%未償還銀行借款及利息作擔保,並就該財務擔保計提資產負債表外撥備。於二零二二年八月三十一日,該合資企業的銀行借款及應計利息為人民幣7億5,800萬元。董事認為,該擔保的公允價值於首次確認時並不重大,且獲擔保方違約的可能性不高,因此,於二零二二年八月三十一日,財務擔保合約於預期信用損失模型下的撥備並不重大。

本公司附屬公司申嘉湖杭公司、浙江舟山跨海大橋有限公司均以其公路收費權質押為其銀行借款提供擔保,於二零二二年八月三十一日,該等銀行借款餘額分別為人民幣18億5,960萬元及人民幣58億9,017萬元。本公司附屬公司德清縣德安公路建設有限責任公司以其應收交易款為其銀行借款提供質押擔保,於二零二二年八月三十一日,該項銀行借款餘額為人民幣5億5,183萬元。本公司附屬公司浙江龍麗麗龍高速公路有限公司以其公路收費權質押為其銀行及其他借款提供擔保,於二零二二年八月三十一日,該等銀行及其他借款餘額為人民幣48億4,000萬元。本公司附屬公司嘉興市乍嘉蘇高速公路有限責任公司以其公路收費權質押為其銀行借款提供擔保,於二零二二年八月三十一日,該等銀行借款餘額為人民幣15億1,832萬元。於二零一九年九月二十三日發行的人民幣20億1,300萬元滬杭甬徽杭高速公路資產支持證券中,於二零二二年八月三十一日之餘額人民幣8億631萬元由本公司擔保。

除上文所述或本文另有提述者,以及除集團內公司間負債及日常業務過程中的正常貿易應付款項外,於二零二二年八月三十一日(即本通函付印前就本債務聲明而言的最後實際可行日期),本集團概無任何其他未償還借款、按揭、押記、債券、貸款資本及透支、債務證券或其他類似債務、融資租賃或租購承擔、承兌匯票或承兌信貸下的負債或任何擔保或其他重大或然負債。

董事確認，自二零二二年八月三十一日起至最後實際可行日期（包括該日），本集團的債務及或然負債概無任何重大變動。

3. 充足營運資金

考慮到本集團的財務資源（包括本集團的內部資源、可用銀行及其他借款融資）以及訂立建議增資協議的影響，在並無任何不可預見的情況下，董事認為本集團將有足夠營運資金滿足本集團自通函日期起計未來至少12個月的需求。

4. 重大變動

於最後實際可行日期，自二零二一年十二月三十一日（即本集團最近期刊發的經審核合併財務報表的結算日）起至最後實際可行日期（包括該日）止，本集團的財務或營運狀況或前景並無任何重大變動。

5. 本集團的財務及經營前景

本集團的主要業務包括經營及管理高等級公路，提供證券經紀服務和證券自營買賣。本公司於一九九七年三月一日成立作為浙江省政府投資、開發和經營浙江省境內高速公路和一級汽車專用公路的基建公司，其控股附屬公司浙商證券則主要從事證券業務，該附屬公司於二零一七年六月在上海證券交易所掛牌上市。於最後實際可行日期，本集團的收益來源主要包括：(i) 高速公路業務；(ii) 證券業務；及(iii) 其他業務，包括酒店及餐飲業務。

高速公路業務方面，本集團將積極推進滬杭甬智慧高速（二期）建設，豐富完善「智慧高速」等數據集成應用，持續推動數字化改革進程。本集團亦將積極推動體制機制改革，強化人才團隊建設，不斷激活企業內生動力。

證券業務方面，本集團將持續優化業務結構，加強各業務板塊的聯動和協作，穩步邁進全國證券公司第一梯隊。浙商證券為經營證券業務的主要經營公司，其將繼續把握市場機遇，提高合規及風險控制水平以及核心競爭力，使經營業績穩中求進。此外，透過增資事項獲得的額外資金，預期上三公司及浙商證券的業務發展及經營規模將進一步提升及加強。

以下為日期為二零二二年六月十三日有關上三公司全部股權之估值報告全文，
乃為載入本通函而編製。



仲量聯行

2022年6月13日

各位董事

浙江滬杭甬高速公路股份有限公司

杭州市杭大路1號

黃龍世紀廣場A座12樓

中國浙江省310007

敬啟者，

根據浙江滬杭甬高速公路股份有限公司（「公司」）的指示，對浙江上三高速公路有限公司（「上三」）於2022年4月30日（「評估基準日」）的100%股東權益公允價值，我們已完成相關的評估工作，本報告將包含我們的調查結果及評估意見。本報告簽發日為2022年6月13日（「報告日期」）。

此評估之目的是為公司的通函披露用途。

我們的評估工作是基於公允價值的原則，公允價值定義為「市場參與者在計量日一個有序的交易中，出售一項資產得到或轉移一項負債支付的價格」。

此次對上三長期股權投資的評估我們使用的是市場法。上三持有浙商證券股份有限公司（股票代碼：CH 601878）54.7894%的股權。對於有二級市場報價的資產，可以採用市場法。我們對上三的100%股權（不包括長期股權投資）的評估是通過收益法下的現金流折現法。該方法是以折算未來的經濟收益到目前市場價值，以確定股東權益的公允價值。根據該方法，股東權益價值的結果取決於通行費收入所產生的未來經濟利益折現，將可供用於支付股東權益的預計未來現金流量淨額折現至現值得出結果。

作為我們分析的一部分，我們已經獲得上三和公司提供給我們的該項業務的資料信息。我們在很大程度上依賴於這些信息來得出我們的評估意見。

此次評估的結論是基於可被接受的評估程序和方式，在較大程度上取決於我們所使用的與上三運營相關的大量假設以及多種考慮因素。我們亦考慮了若干可能對企業經營存在潛在影響的風險和不確定性因素，其中大部分是仲量聯行企業評估及諮詢有限公司無法控制的。

對於超越評估師專業知識的相關信息，如法律或其他專業知識，我們不發表任何意見。我們的結論是基於假設上三的管理層對於上三今後的合理及審慎的管理，以保持資產性質的完整性。

根據上述方法並進行了相應的調查和分析以後，我們認為上三於評估基準日100%股東權益的公允價值如下：

評估基準日	2022年4月30日
100%股權公允價值(人民幣元)	27,259,932,536
扣除應付股息後100%股權公允價值(人民幣元)	26,879,932,536

本次評估工作所使用的評估方法，評估假設，考慮因素等內容將在下文中做出概括。報告中所表達的意見則是基於各項假設及限制條件而作出。

謹代表
仲量聯行企業評估及諮詢有限公司
陳銘傑
執行董事

引言

根據浙江滬杭甬高速公路股份有限公司（「公司」）的指示，對浙江上三高速公路有限公司（「上三」）於2022年4月30日（「評估基準日」）的100%股東權益公允價值，我們已完成相關的評估工作，本報告將包含我們的調查結果及評估意見。本報告簽發日為2022年6月13日（「報告日期」）。

評估目的

此評估之目的是為公司的通函披露用途。

估值原則

我們的評估工作是基於公允價值的原則，公允價值定義為「市場參與者在計量日一個有序的交易中，出售一項資產得到或轉移一項負債支付的價格」。

我們遵照香港會計準則13-公允價值，並考慮國際評估準則內有關評估工作的要求完成此次評估工作，並在評估過程中搜集了足夠的相關信息作為依據。我們亦相信此次評估工作所執行的一系列評估程序亦為我們所發表的評估意見提供了合理的基礎。

背景介紹

上（上虞）三（三門）高速公路是國家高速公路規劃重要幹線「沈海高速(G15)」的並行線，編號：G1522。它北起上虞沽渚連接杭甬高速，南至三門縣珠岱鎮吳岱村，與甬台溫高速相連。途徑上虞、嵊州、新昌、天台、三門五個縣市，中間與紹諸高速和甬金高速互通，縱貫浙江省中東部，是連接紹興、台州二市的大動脈。

項目公路總投資46.26億元，設計為雙向四車道，全封閉、全立交，設計車速80-120公里／小時。1998年項目公路開工建設，到2000年12月26日正式通車，收費期30年。項目公路全長 141.391公里，中間設有東關、東關付、蒿壩、上浦、章鎮、三界、嵊州、新昌、新昌南、雙彩、白鶴、天台和洋頭十三座收費站，及嵊州服務區、新昌服務區、天台服務區。

評估方法

在我們的評估過程中我們考慮了三種常用的評估方法，包括市場法，成本法，和收益法。

市場法考慮到類似的資產最近的購買價，並對市場價作出調整以反映該資產與可比案例的現有狀況和使用情況的差異。任何資產存在成熟的交易市場就可以用此方法。

市場法的優勢在於其簡單明瞭，迅速並極少甚至沒有使用假設，而且也由於其使用的是可獲得的公開數據而具有客觀現實性。值得注意的是，用於比較的資產價值所附有的內在假設將使得所使用的數據將包含一些隱含的假設。此外，此方法亦依賴於有效市場的假設。

成本法考慮到根據類似資產的現有市場價重置該資產的成本，並就累計折舊、經濟或功能損耗等因素做出適當扣減。成本法一般適用於評估一些缺乏交易市場的資產。

成本法儘管簡單明瞭，但是無法直接反映所評估資產在未來可以產生的經濟效益。

收益法是把擁有者預期固定收益轉換成一個價值的方法。它是基於一個知情買家不會付出多於從相同或非常類似並擁有接近的風險因素的資產未來收益的淨現值。

收益法考慮了未來收益，並有大量的經驗數值或者理論解析可用以進行未來現金流的現值計算。但是，此方法要依賴於各方面的大量假設，評估結果亦有可能會對其中某些因素較為敏感，並且僅為預測結果情形之一。

評估方法的選擇

我們認為，市場法適合對上三的長期股權投資（浙商證券股份有限公司（股票代碼：CH 601878））進行估值。市場法要求以相同資產或可比資產的市場交易作為價值指標。由於浙商證券股份有限公司為上市公司，於評估基準日有活躍市場報價，可作為公允價值指標。

但是，市場法和成本法不適合對排除長期股權投資的上三進行估值。首先，市場法需要可比資產的市場交易案例，作為評估的指標。然而，近期沒有相關的可比的市場交易案例。其次，成本法並不能直接反映上三所帶來的經濟利益。我們因此依賴於收益法以確定我們對於上三100%股權價值（不包含長期股權投資部分）的評估意見。

此次評估中，我們使用的是收益法下的現金流折現法以折算未來的經濟收益到目前市場價值，以確定上三100%股東權益（不包含長期股權投資部分）公允價值。這個方法使用折現率消除了未來現金流的時間價值，而折現率也反映了上三業務的各項風險水平，包括內在和外在與業務相關的不確定因素。

該方法的原理是，對企業業務於未來經營期內將產生的經濟收益作出預測以取得各期的現金流，並使用一個能反映該業務相應風險的折現率將該現金流資本化，資本化後所得到的價值則為整體業務，即其權益的公允價值。在計算折現率的時候，我們亦考慮了各種因素，包括融資成本及業務風險水平等。

資料來源

本報告是在考慮了從上三和公司獲得相關資料後作出的，所搜集的參考文件包括但不限於：

- 上三的背景介紹；
- 上三評估基準日的財務資料和預測；
- 有關收費公路的詳細資料及文件；
- 施偉拔有限公司（「施偉拔」）提供的浙江省上三高速公路交通量及通行費收入研究報告；

我們曾與上三和公司的管理層進行討論。我們在很大程度上依賴於管理層提供的信息以得出我們的評估意見。我們亦分析了取得的財務信息和文件並使用多種資源進行了研究。

車流量及收入預測

我們在很大程度上參考並依賴於施偉拔提供的浙江省上三高速公路交通量及通行費收入研究報告（「車流量研究報告」）。

我們認為，施偉拔作為專業顧問在高速公路行業方面具有豐富的經驗；並且車流量研究報告中的各項假設符合行業實際。因此，我們認為報告中的各項假設是可以被接受使用的。

施偉拔就收費公路於各經營期的交通流量及收入編製預測。該等預測主要按目標區域內生產總值的預期年度增長率、車輛類別、現有公路網絡及未來交通計劃而做出。

我們相信，施偉拔就交通增長率及收費增長率做出的預測屬合理，因此，我們採納該等資料結果為上三車流量收入預測。

主要假設

對此次評估有重大影響的假設已被充分地考慮及驗證，以確保此次評估價值的準確性和合理性。

為確定上三100%股東權益的公允價值，我們作了下述的重要假設：

- 假設被視作必須維持資產的特徵和完整性的任何時間內，審慎和有效管理政策持續得到落實；
- 假設現時的政治體制、法律、技術、財務或經濟狀況並無可能對上三的業務構成不利影響的重大變動；
- 假設相關合約及協議所訂明的操作性和契約性條款將會得到履行；
- 我們已取得營業執照及公司成立文件的副本。假設該等資料均為可信而合法。我們在一定程度上依賴該等資料以得出我們的評估意見；
- 水災及其他惡劣的天氣會對收費公路構成影響，假設不會發生長期封路的情況；
- 假設上三在必要時可獲得股本注資及股東貸款；
- 假設上三和公司提供的財務及營運資料，如管理賬目、合同協議和生產能力等準確無誤，並在達致我們的評估意見時在很大程度上依賴該等資料；及
- 假設並無與所評估資產有關之隱藏或意外情況，以致對所呈報價值造成不利影響。另外，我們不對評估基準日後市場狀況的變動承擔責任；

我們的評估意見主要是根據施偉拔提供的交通流量及通行費收入預測的財務預測，以及服務成本、管理費用、附加稅及其他管理層預測，由上三和公司的管理層提供給我們。

此次現金流預測的主要輸入資料及我們的分析概述如下：

通行費收入

施偉拔預測的基本情況已被採納為上三的交通流量及通行費收入。

通行費收入	2022.5-12E	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	12/25/2030
通行費收入									
(含稅)	¥835,626,612	1,265,540,000	1,388,730,000	1,472,310,000	1,518,680,000	1,547,890,000	1,596,140,000	1,634,290,000	1,665,760,000
增長率(%)	-7.74%	8.37%	9.73%	6.02%	3.15%	1.92%	3.12%	2.39%	1.93%
通行費收入									
(不含稅)	811,287,973	1,228,679,612	1,348,281,553	1,429,427,184	1,474,446,602	1,502,805,825	1,549,650,485	1,586,689,320	1,617,242,718

附加稅

附加稅包括城市維護建設稅、教育附加、地方教育附加、印花稅、房產稅、土地使用稅、車船稅等。

附加稅	2022.5-12E	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	12/25/2030
附加稅	4,614,344	6,134,681	6,570,327	6,865,898	7,029,880	7,133,177	7,303,807	7,438,720	7,522,735
佔收入百分比	0.57%	0.50%	0.49%	0.48%	0.48%	0.47%	0.47%	0.47%	0.47%

服務成本

服務成本主要包括折舊及攤銷、維護成本、營運費用、員工費用及其他費用。

維護成本包括道路養護成本和機電設備維護成本。道路養護成本是根據道路總里程乘以每里程數花費的各項成本並考慮消費價格指數因素。機電設備維護費用包括日常維護費用和專項維護費用。基於歷史水平和上三的預算，機電設備維護費用從2023年開始按每年2.3%遞增。其中2026年至2028年，設備維護成本預計將增加約10%，因為管理層預計此期間的機電更換成本例如隧道機電投入將增加。

營運費用主要包括ETC技術服務費、票證費及其他固定運營費用。ETC技術服務費預計按通行費收入的0.125%支付。票證費用按收入的0.02%計算。其他營運費用假設在預測期內保持在歷史平均水平。

據上三及公司的管理層預計將控制員工人數，並預計員工工資在預測期內每年增長3%。

車輛使用費、勞動保護費、辦公費等費用假設在預測期內保持在歷史平均水平。

營業成本	2022.5-12E	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030/12/25
折舊	33,279,338	48,588,053	141,991,477	135,391,901	133,054,119	129,628,560	132,447,251	134,973,424	131,977,731
攤銷	90,544,916	135,817,374	135,817,374	135,817,374	135,815,558	135,817,374	135,817,374	135,817,374	135,817,374
養護成本	73,150,823	87,420,000	89,470,000	91,520,000	93,570,000	95,700,000	97,930,000	100,230,000	100,854,411
機電設備維護	8,108,691	7,067,037	7,229,579	7,395,860	8,135,446	8,948,990	9,843,889	10,070,299	10,132,569
營運經營	6,669,593	9,674,822	9,849,697	9,968,343	10,034,167	10,075,633	10,144,126	10,198,282	10,113,448
員工費用	82,156,283	126,931,458	130,739,401	134,661,583	138,701,431	142,862,474	147,148,348	151,562,798	153,591,784
車輛使用費	1,833,550	2,263,250	2,263,250	2,263,250	2,263,250	2,263,250	2,263,250	2,263,250	2,226,046
勞動保護費	1,557,164	1,557,164	1,557,164	1,557,164	1,557,164	1,557,164	1,557,164	1,557,164	1,531,567
辦公費	310,519	407,068	407,068	407,068	407,068	407,068	407,068	407,068	400,376
其他費用	1,113,506	1,248,411	1,248,411	1,248,411	1,248,411	1,248,411	1,248,411	1,248,411	1,227,889
總服務成本	298,724,383	420,974,637	520,573,421	520,230,953	524,786,614	528,508,923	538,806,881	548,328,069	547,873,195
毛利潤率(%)	63%	66%	61%	64%	64%	65%	65%	65%	66%

管理費用

管理費用包括中介機構費，在預測期內保持在歷史平均水平。

管理費用	2022.5-12E	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	12/25/2030
中介機構費	—	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000
佔總收入百分比		0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%

財務費用

管理費用包括金融機構費手續費，在預測期內保持在歷史平均水平。

財務使用	2022.5-12E	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	12/25/2030
金融機構手續費	23,989	36,331	39,867	42,266	43,598	44,436	45,821	46,916	47,820
佔總收入百分比	0.003%	0.003%	0.003%	0.003%	0.003%	0.003%	0.003%	0.003%	0.003%

營業外收入

營業外收入主要包括道路補償淨收入，在預測期間保持在歷史水平。

營業外收入	2022.5-12E	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	12/25/2030
營業外收入	—	341,192	341,192	341,192	341,192	341,192	341,192	341,192	335,583

所得稅

預測期間所得稅率假設為25%。

所得稅	2022.5-12E	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030/12/25
稅前利潤	507,925,256	801,695,155	821,259,130	902,449,259	942,747,703	967,280,481	1,003,655,168	1,031,036,806	1,061,954,552
所得稅率(%)	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
所得稅	<u>126,981,314</u>	<u>200,423,789</u>	<u>205,314,782</u>	<u>225,612,315</u>	<u>235,686,926</u>	<u>241,820,120</u>	<u>250,913,792</u>	<u>257,759,202</u>	<u>265,488,638</u>

資本性支出和折舊與攤銷

資本性支出由上三管理層提供。根據高速公路行業的特性，公路和建築及房屋等大量投資均發生在建設前期，因此預測期的資本性支出主要為日常維護和更新現有設備的支出。

資本性支出和折舊與攤銷	2022.5-12E	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030/12/25
更新資本支出	62,766,139	8,178,159	34,174,860	10,796,100	10,958,750	30,659,750	21,820,060	27,996,990	-
追加資本支出	<u>173,291,152</u>	<u>164,875,000</u>	<u>164,875,000</u>	<u>162,875,000</u>	-	-	-	-	-
總資本支出	<u>236,057,291</u>	<u>173,053,159</u>	<u>199,049,860</u>	<u>173,671,100</u>	<u>10,958,750</u>	<u>30,659,750</u>	<u>21,820,060</u>	<u>27,996,990</u>	-
折舊及攤銷	<u>123,824,254</u>	<u>184,405,427</u>	<u>277,808,851</u>	<u>271,209,275</u>	<u>268,869,677</u>	<u>265,445,934</u>	<u>268,264,625</u>	<u>270,790,798</u>	<u>267,795,105</u>

長期股權投資

截止至評估基準日，上三持有浙商證券股份有限公司（股票代碼：CH601878）54.7894%的股權。於評估基準日，浙商證券股份有限公司總市值為人民幣357億元。這是上三持有該部分股權的直接報價，可作為公允價值的指標。我們因此依賴於市場法以確定我們的評估意見。

評估基準日	4/30/2022
100%市值	35,717,934,600
上三所有權佔比	54.7894%
長期股權投資	19,569,642,060

淨溢餘資產

截止至評估基準日，上三的淨溢餘資產如下。

淨溢餘資產

評估基準日	4/30/2022
貨幣資金	2,348,929,075
預收款項	184,420
遞延收益	17,665,284
抵押所得稅負債	40,601,082
淨溢餘資產	<u>2,290,478,289</u>
應付股息*	<u>380,000,000</u>
扣除應付股息後的淨溢餘資產	<u>1,910,478,289</u>

*註：根據2022年5月31日上三股東大會決議，上三擬對2021年度利潤進行分配，分配金額為3.8億元。

折現率

在使用現金流量折現法時，必須根據所評估的資產的性質計算一個適當的折現率。該折現率可視為一個第三方的投資者對同類投資項目的預期回報率。我們已考慮包括，但不限於，以下各項風險因素：

1. 利率風險，即衡量總體利率水平的變化對投資回報的影響。
2. 購買力風險，即衡量隨時間變化因通貨膨脹所喪失的購買力所造成的損失。
3. 變現風險，即衡量一個公司在目前市場情況下出售該投資項目的變現能力。
4. 市場風險，即衡量諸如經濟和政治等綜合市場因素對資產價格的影響。
5. 業務風險，即衡量預期營運收入的不確定性。

就一項特定投資來說，風險因素如現行管理延續性、可變現性及其他因素是影響投資項目的可接受回報率的因素。此外，回報率亦需根據該投資中所涉及相應的風險程度，在基礎回報率之上增加相應的風險回報補償。

股東權益折現率

本次評估工作所採用的折現率股東權益折現率，是根據資本資產定價模型的方法計算。資本資產定價模型為現代投資組合理論的一個基本原則，該理論乃進行股本市場評估的公認基準。投資及財務分析機構普遍採用資本資產定價模型技術，估計公司股本的要求回報。

資本資產定價模型的計算方程為：

$$\text{基礎投資回報} = \text{無風險回報率} + \text{貝塔系數} \times (\text{市場回報率} - \text{無風險回報率}) + \varepsilon$$

對公司要求的股本回報指投資者預期賺取股息及資本增值（作為承擔風險的回報）的總回報率。上市公司應用資本資產定價模型計算股本投資的要求回報率。

資本資產定價模型的參數

計算上三的折現率所用的評估基準日參數為：

評估基準日	2022-4-30
資本市場	香港
無風險利率	2.90% (美國政府10年長期國債利率，來源：彭博)
市場回報風險溢價	7.25% (長期預期股權風險溢價(歷史)：大市值公司股票總回報減去長期國債利率，來源：Duff & Phelps 2021 SBBI Valuation Handbook)
貝塔系數	0.62 (參考評估基準日香港上市的可比公司市場貝塔系數的中位數，來源：彭博)
資本資產定價模型	7.42% (2.9% + 0.62 x 7.42%)

可比公司

計算貝塔系數時，我們選取了以下可比公司，選取標準包括以下各項：

- 可比公司的股份於香港聯合交易所有限公司上市；
- 該公司的大部分收入來自中國的收費公路業務；
- 來自彭博的可比公司的貝塔系數具有統計意義；及
- 可比公司可以從彭博中搜索得到。

據我們的知識範圍和能力，就上述可比公司選取標準而言，下表所列可比公司為與上三進行比較的最詳盡的可比公司。

可比公司的詳情列示如下：

股票代碼	公司名稱
107 HK	四川成渝高速公路股份有限公司
177 HK	江蘇寧滬高速公路股份有限公司
548 HK	深圳高速公路股份有限公司
576 HK	浙江滬杭甬高速公路股份有限公司
737 HK	深圳投控灣區發展有限公司
995 HK	安徽皖通高速公路股份有限公司
1052 HK	越秀交通基建有限公司
1785 HK	成都高速公路股份有限公司

折現率

評估基準日	2022-4-30
資本市場	香港
資本資產定價模型	7.42%
地區風險溢價	0.59% (根據2021年紐約大學Dr. Aswath Damodaran 的研究)
流動性不足風險	2.0% (根據2005年6月紐約大學斯特恩商學院Aswath Damodaran之«Marketability and Value: Measuring the Illiquidity Discount»)
股東權益折現率	10.01%

為了計算上三的股東權益成本，我們除了使用資本資產定價模型以外，還考慮了地區風險溢價和流動性不足風險，以使上三所附帶的獨特風險與可比公司的風險相比是合理的。這些風險參考了各種研究論文。我們對研究中採用的假設進行了評估和調整，以確保所應用的風險是合理的。

在計算資本資產定價模型所使用的參數中，無風險利率和市場回報風險溢價都是基於美國市場的參數，與上三的市場有所不同。因此我們根據Dr. Aswath Damodaran最新的關於地區風險溢價的研(http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html)，考慮調整地區風險後的資本資產定價模型來反映上三的股東權益折現率。

根據《Marketability and Value: Measuring the Illiquidity Discount》，一般行業4%的流動性不足風險水平是被普遍使用的。該研究中的流動性不足風險是基於創業基金的回報率與交易性股票回報率的差異來預計的。然而，創業基金投資人通常關注新興行業和高速增長行業。考慮到高速公路行業的特性，即高速公路行業屬防禦性行業，其自身現金流相較其他行業更為穩定。我們認為，高速公路行業的流動性風險大體上低於該研究中的比率。我們因此使用2%作為流動性不足風險。

敏感性分析

折現率

下表根據折現率的變動而得出的評估結果：

折現率 (%)	100%股權公允價值 (人民幣元)
10.51%	27,142,751,919
10.01%	27,259,932,536
9.51%	27,381,150,663

延長79天通行費收入

2020年初，為應對新型冠狀肺炎疫情，交通運輸部《關於新冠肺炎疫情防控期間免收收費公路車輛通行費的通知（交公路明電[2020]62號）》和交通運輸部《關於恢復收費公路收費的公告》提出從2020年2月17日開始，到2020年5月5日止，免收收費公路車輛通行費。參照廣西壯族自治區的辦法，「新冠肺炎疫情防控期間免費通行時間不計入原批復項目收費期，免費期結束後，全區各收費公路項目原批復收費期限截止日期按照累計免費通行79天（2020年2月17日至2020年5月5日）進行順延。」

原始預測日期	2030/12/25
延長79天後日期	2031/3/14
通行費收入增長	378,967,387
上三公允價值增長	82,475,367

評估說明

此次評估的結論是基於可被接受的評估程序和方式，在較大程度上取決於我們所使用的與上三運營相關的大量假設以及多種考慮因素。我們亦考慮了若干可能對企業經營存在潛在影響的風險和不確定性因素，其中大部分是仲量聯行企業評估及諮詢有限公司無法控制的。

對於超越評估師專業知識的相關信息，如法律或其他專業知識，我們不發表任何意見。我們的結論是基於假設上三的管理層對於上三今後的合理及審慎的管理，以保持資產性質的完整性。

我們遵照指示僅提供於評估基準日的評估意見。我們的評估意見是基於評估基準日時點的經濟、市場和其他條件，及我們所獲得的信息的基礎上建立的，且基於假設我們沒有責任在評估基準日之後更新或修訂這些新發生的事件。特別是，我們注意到，自評估基準日以來，新型冠狀病毒肺炎(COVID-19)的爆發對全球經濟活動造成了重大干擾。疫情可能對投資情緒產生負面影響，從而影響任何形式的預期回報率以及任何資產的流動性。截至評估報告日期，尚不確定疫情將持續多久，以及將在多大程度上影響經濟發展。疫情所造成的波動性和不確定性即使在短期內也可能使價值發生顯著和不能預計的變化。資產交易談判所需的時間也可能大大超出正常預期的時間，當然也取決於資產的自身情況和規模。請本報告使用人注意，我們並無意在本報告中提供評估基準日之後任何日期的估值意見。

風險因素

下列各項風險因素可影響本次項目的評估結果：

➤ 車流量

車流量可受各項因素影響，包括替代路線，路費，燃油價格，及有關地區的經濟狀況等。此等因素的任何重大變動皆會對本次上三的盈利狀況帶來重大影響。此外，若可見將來進行任何大型維護，公司的車流量亦會受到影響。

➤ 車流量預測

上三的車流量及收入預測受多項統計因素影響，包括採樣、獨立變量的變異及關聯穩定性等。若日後發生有異於歷史走勢的發展，可能會對公司的價值造成影響。

➤ 與競爭有關的不確定性

上三的盈利狀況受到其他交通管道，如鐵道及航空運輸的相互影響。我們並不排除其他質素較高競爭項目（如行車速度較快或較低收費，甚至免費公路）於預測期稍後時間內建造。

➤ 路費上調

上三的盈利能力在很大的程度上受到將來路費上調所影響。我們並不排除未來申請增加路費需要獲得地方部門批准。若本次評估應用的估計路費增幅與未來加幅有任何差異，將會對本次評估結果帶來影響。

評估意見

根據上述方法並進行了相應的調查和分析以後，我們認為上三100%股東權益的公允價值於評估基準日2022年4月30日的公允價值如下：

評估基準日	2022年4月30日
100%股權公允價值（人民幣元）	27,259,932,536
扣除應付股息後100%股權公允價值（人民幣元）	26,879,932,536

限制條件

本報告及評估意見是根據附錄I限制條件而發出。

謹代表
仲量聯行企業評估及諮詢有限公司
陳銘傑
執行董事

附錄I – 限制條件

1. 在評估報告的準備過程中，我們充分依靠公司／客戶／參與各方提供給我們的正確完整合理的財務信息，預測，假設以及其他公司相關數據。我們並不進行任何審計類工作，同樣我們也不發表任何審計類及可行性意見。我們對相關信息的真實性不負任何責任。我們的評估報告僅為公司／客戶分析相關資產價值提供參考的一部分。基於上述原因，相關資產的價值評估的最終責任仍屬於公司與客戶。
2. 作為服務程序的一部分我們已經解釋過，公司有責任確保相關賬簿及數據保存完整，所提供的財務資料和預測真實合理可靠，並根據相關標準和公司法規編製。
3. 我們從有名望的信息資源處獲得公開的信息以及行業統計信息；然而我們對這部分信息的真實性和完整性不發表任何意見，我們在接受這些信息時也並未做任何校驗。
4. 公司／客戶管理層及董事已經審閱並同意報告，同時也認為在評估過程中所使用的基礎，假設，計算方式以及結果適當合理。
5. 仲量聯行企業評估及諮詢有限公司不會出席與本次評估工作有關的法院／政府機關的聆訊或作證。如被要求後續服務，即使這些增加的工作沒有得到預先通知，我們也將按相對應的費用及時間成本收取費用。
6. 除評估慣例外，本報告並沒做出任何法律或其他範疇的專業意見。
7. 對報告的使用需依照於委託條款／合約的相關條款並以費用是否全額支付為前提。
8. 我們的結論是假設公司無論何時都維持保守及有效的管理政策，這對於維持評估資產的性質和完整是必要的。

9. 我們假設有關於資產的狀況資料並無反向影響評估結果的重大隱藏或遺漏。而且，所有評估基準日／參照日後的市場、政策法規及其他變動，概與本報告無關。我們不能對公司的預測結果是否能達到做出確定，因為環境和情況可能不會如預測所示而改變；預測與實際情況中的差異可能會實際發生；對預測結果的成功實現是取決於實際的設想，計劃，行動以及具體的管理。
10. 評估報告僅供內部使用目的。在未有本公司書面同意前，不能以任何方式轉載本報告或報告其中部份。即使事先獲得我們的書面同意，我們也不對除本報告客戶外的第三方承擔責任。我們的客戶有責任提醒收到此報告的第三方，且客戶需承擔因第三方使用本報告的任何後果。我們不在任何情況下對第三方承擔負責。
11. 本報告僅提供給客戶，所列示的評估計算也僅適用於基準日中委託合同所闡明的目的。根據我們的評估標準，我們必須闡明該報告及過程僅用於委託人和特殊使用目的，並謹向評估委託方或指定者發出的保密檔。我們並不會就本報告內容或其部份對第三方負責。
12. 我們有權利相信對方提供的有關資產的詳細陳述的準確性，而不對該等陳述作進一步調查。
13. 貴方同意賠償並保護我公司及公司員工免於因本協議的相關工作內容而成為任何索償，損失，訴訟，賠償，責任或費用（包括合理的律師費）的對象。在此約定之下，我們對所提供的服務承擔責任的最大限度（無論以何種形式，不論是否在合約中，還是疏忽或其他）僅限於我們對其服務或工作成果中所收取費用的部分。在任何條件下我們都不對以下情況承擔責任：間接性的、特殊的、附帶的或帶有懲罰性的賠付、損壞或支出（包括但不限於損失利潤、機會成本等），即使已被告知其存在的可能性。
14. 我們並不是環境，結構或工程諮詢者和審計者，我們不對任何相關實際或潛在的責任負責，同時也不對其影響在此次服務中對目標資產進行評估及反映。

15. 本項工作的前提是基於公司管理層提供的歷史財務信息和未來預測。我們計算出的評估值是依賴於公司所提供信息的正確性和合理性。由於涉及到未來的預測，通常預測與實際結果之間存在差異，在某些情況下這些差異可能是重大的。因此，如對上述數據需要有任何程度的調整，由此產生的價值結果差別可能很大。
16. 此評估報告以及結論僅用於客戶的特殊使用目的，同時也不能被閱讀者直譯為任何方式的任何目的的投融資或交易參考或建議。評估結論考慮到了來自公司和其他資源的信息。實際交易涉及的主體資產／業務可能會以較高或較低價值的達成，這取決於交易和業務的情況，以及買家和賣家對當時交易的瞭解和動機。因此無須與報告中的結果接近。
17. 公司／委託方和／或代表者的管理層和員工已向我們確認，本次交易參與方或資產涉及方與我們以及JLL在本次交易中為獨立方。如果存在任何利益衝突或潛在獨立性問題從而可能導致影響我們在本次服務中的獨立判斷，公司／委託方和／或代表者的管理層和員工應立即告知我們，我們可能需要停止我們的服務，並且我們可能對我們已經提供的服務和對本次業務保留、涉及的人力收取費用。

附錄II – 評估師專業聲明

下列為評估師作出的專業聲明：

- 我們相信與評估有關的信息均為可靠，所有相關數據皆在評估過程中充份考慮。我們亦無故意遺漏重大事實或信息。
- 本報告所列出的分析意見及結論只受限報告內各假設及前述限制條件，並為評估師的專業及中立之意見。
- 本報告所列出的分析意見及結論均為獨立及客觀的意見。
- 評估師並無本次項目，或與項目關聯企業的任何利益，或潛在利益。評估師亦對項目各方無任何偏見或個人利益。
- 本次項目的評估結果並不會與評估師的專業費用有任何關聯。評估費用亦不受評估值或與評估結果關聯的事件或交易所影響。
- 分析、意見及結論乃根據國際估值準則委員會頒佈的《國際估值準則》而得出，本報告亦據此編製。
- 下列人員對本評估報告提供專業工作。

陳銘傑
執行董事

丁欽
高級董事

許靜
董事

駱瑤
分析師

附錄III – 評估模型

股權價值評估

公司：浙本上三高速公路有限公司

評估基準日：2022/04/30

單位：人民幣元

	2022.5-12E	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030/12/25	Terminal
收入	811,287,973	1,228,679,612	1,348,281,553	1,429,427,184	1,474,446,602	1,502,805,825	1,549,650,485	1,586,689,320	1,617,242,718	
增長率(%)		8.37%	9.73%	6.02%	3.15%	1.92%	3.12%	2.39%	1.93%	
附加稅	4,614,344	6,134,681	6,570,327	6,865,898	7,029,880	7,133,177	7,303,807	7,438,720	7,522,735	
稅率(%)	0.57%	0.50%	0.49%	0.48%	0.48%	0.47%	0.47%	0.47%	0.47%	
服務成本	298,724,383	420,974,637	520,573,421	520,230,953	524,786,614	528,508,923	538,806,881	548,328,069	547,873,195	
毛利潤	507,949,245	801,570,294	821,137,805	902,330,334	942,630,109	967,163,725	1,003,539,797	1,030,922,531	1,061,846,788	
毛利率(%)	62.61%	65.24%	60.90%	63.13%	63.93%	64.36%	64.76%	64.97%	65.66%	
管理費用	-	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	
估總收入比率(%)	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	
息稅前利潤	507,949,245	801,390,294	820,957,805	902,150,334	942,450,109	966,983,725	1,003,359,797	1,030,742,531	1,061,666,788	
息稅前利潤(%)	62.61%	65.22%	60.89%	63.11%	63.92%	64.35%	64.75%	64.96%	65.65%	
財務費用	23,989	36,331	39,867	42,266	43,598	44,436	45,821	46,916	47,820	
營業外收入	-	341,192	341,192	341,192	341,192	341,192	341,192	341,192	335,583	
稅前利潤	507,925,256	801,695,155	821,259,130	902,449,259	942,747,703	967,280,481	1,003,655,168	1,031,036,806	1,061,954,552	
所得稅	126,981,314	200,423,789	205,314,782	225,612,315	235,686,926	241,820,120	250,913,792	257,759,202	265,488,638	
淨利潤	380,943,942	601,271,366	615,944,347	676,836,944	707,060,777	725,460,361	752,741,376	773,277,605	796,465,914	
淨利潤率(%)	46.96%	48.94%	45.68%	47.35%	47.95%	48.27%	48.57%	48.74%	49.25%	
加：折舊與攤銷	123,824,254	184,405,427	277,808,851	271,209,275	268,869,677	265,445,934	268,264,625	270,790,798	267,795,105	
減：資本性支出	236,057,291	173,053,159	199,049,860	173,671,100	10,958,750	30,659,750	21,820,060	27,996,990	-	
減：增加的淨營運資金	(273,185,059)	111,509,115	132,085,248	88,979,528	48,306,081	29,562,317	50,170,359	39,333,731	-	
期末營運資金收回										1,754,125,199
股權自由現金流量	541,895,964	501,114,520	562,618,090	685,395,591	916,665,623	930,684,227	949,015,582	976,737,681	1,064,261,018	1,754,125,199
期中調整	0.33	1.17	2.17	3.17	4.17	5.17	6.17	7.17	8.16	8.65
折現因子(年中折現)	10.01%	1.03	1.12	1.23	1.35	1.49	1.64	1.80	1.98	2.28
股權自由現金流量現值	524,938,791	448,344,258	457,579,510	506,725,119	616,056,185	568,577,909	527,034,715	493,085,319	488,777,255	768,693,127

股權自由現金評估

上三

股權價值現值

5,399,812,187

長期股權投資

19,569,642,060

淨溢餘資產

2,290,478,289

100%股權公允價值總和

27,259,932,536

扣除應付股利後的淨溢餘資產

1,910,478,289

扣除應付股利後100%股權的公允價值

26,879,932,536

附錄IV – 貝塔系數計算

可比公司(香港)	股票代碼	負債 權益比	槓桿 貝塔系數	有效稅率	無槓桿 貝塔系數	佔比
四川成汽高速公路股份有限公司	107HK	3.85	0.62	15%	0.14	12.5%
江蘇寧滬高速公路股份有限公司	177HK	0.86	0.54	24%	0.33	12.5%
浙江滬杭甬高速公路股份有限公司	576HK	3.26	0.56	23%	0.16	12.5%
深圳高速公路股份有限公司	548HK	1.99	0.57	15%	0.21	12.5%
安徽皖通高速公路股份有限公司	995HK	0.60	0.57	27%	0.40	12.5%
深圳投控灣區發展有限公司	737HK	0.28	0.53	12%	0.42	12.5%
越秀交通基建有限公司	1052HK	2.65	0.52	19%	0.17	12.5%
成都高速公路股份有限公司	1785HK	1.04	0.53	17%	0.28	12.5%

資本市場	香港
無槓桿貝塔系數	0.26
負債權益比	1.82
稅率	25.00%
槓桿貝塔系數	0.62
無風險利率	2.90%
市場風險溢價	7.25%
資本資產定價模型	7.42%
地區風險溢價	0.59%
流動性不足風險	2.00%
股東權益折現率	10.01%

以下為日期為二零二二年六月六日有關交通量及通行費收入預測之研究報告，乃為載入本通函而編製。

1. 概述

1.1 研究背景

施偉拔諮詢(深圳)有限公司(「顧問公司」)於2022年5月受浙江上三高速公路有限公司(「上三公司」)委託，針對浙江省上虞至三門高速公路(「項目公路」)進行獨立交通量和通行費收入預測研究，預測期為2022至2030年。本報告為交通量和通行費收入預測的最終結果。

上(上虞)三(三門)高速公路是國家高速公路規劃重要幹線「沈海高速(G15)」的並行線，編號：G1522。它北起上虞沽渚連接杭甬高速，南至三門縣珠岱鎮吳岱村，與甬台溫高速相連。途徑上虞、嵊州、新昌、天台、三門五個縣市，中間與紹諸高速和甬金高速互通，縱貫浙江省中東部，是連接紹興、台州二市的大動脈。

項目公路總投資46.26億元，設計為雙向四車道，全封閉、全立交，設計車速80-120公里／小時。1998年項目公路開工建設，到2000年12月26正式通車，收費期30年。項目公路全長141.391公里，中間設有東關、東關付、蒿壩、上浦、章鎮、三界、嵊州、新昌、新昌南、雙彩、白鶴、天台和洋頭十三座收費站，及嵊州服務區、新昌服務區、天台服務區。項目公路位置見下圖。

圖1-1 項目公路位置圖



來源：顧問公司，2022年

1.2 技術路線

顧問公司在認真分析項目特點的基礎之上，經過現場勘查、資料收集、基礎年流量特徵分析、交通模型建立、社會經濟評估、交通量和收益分析等幾個階段的工作，完成了整個工作任務。具體工作步驟和內容如下所述：

步驟一：工作動員及資料收集—顧問公司首先搜集一切有關項目公路的資料及有關浙江省、杭州市、紹興市、台州市的經濟運輸發展趨勢和未來發展目標或預測的數據與資料。

步驟二：項目高速公路交通走廊現狀踏勘和必要交通調查—顧問公司會進行路面踏勘的工作，其中包括駕駛車輛經過此交通走廊，記錄道路數據，公路兩旁的經濟和開發情況，還會進行時間-距離的觀察，從而收集此交通走廊的平均車速及目前服務水平。在平行的國省道會安排必要的交通量調查。

步驟三：基礎年交通情況的分析—根據收集所得的數據來建立及評估交通走廊的情況，通過分析歷史數據和收集到的特徵天流水之間的差異，推算得到項目公路的年平均日交通量。時間價值及營運成本也會一併在這階段估算。

步驟四：交通模型的路網建立—此項工作是為了建立一個電子計算機的仿真程序去展現目前交通走廊的情況。EMME/3交通模型系統會被用作路網的建立及其後的調校和評估。顧問公司將利用工作一所收集的數據和工作二補充調查所得的數據建立項目交通走廊現時的交通需求。同時，將利用已收集的本項目公路及所在省份公路網系統，並對該模型路網在本項目研究區範圍進行細化。然後通過模型進行交通分配，輸出基準年交通數據，利用調查資料和現狀斷面交通量對該模型的基準年輸出數據進行校核，調校完成的模型可以用來較為真實地仿真項目公路的現狀交通情況。

步驟五：社會經濟評估—浙江省及周邊城市的社會及經濟預測是另外一個重要的研究元素。顧問公司對最新的政府公佈數據進行分析及評估。這項工作的目的是要從歷史交通量和社會經濟統計數據找到相互關係，如果數據越多越細，得到的函數關係就越好。

步驟六：預測未來交通量及通行費收入—當未來年路網假設、社會經濟元素、經濟增長及收費表完成後，詳細的交通量及收益研究就可以進行。以上所列的假設中達成共識的內容會被當成主要模型假設。

1.3 本次預測的依據

顧問公司從上三公司獲取了2019年12月1日至7日全省站到站交通流水數據，從上三公司獲取了2021年9月5日至11日項目公路所屬收費站的站到站交通流水數據，這些數據記錄了該時間段內使用項目公路的所有車輛的信息，包括：入口時間和入口站、出口時間和出口站、車型、收費類型、通行費費額、客／貨車、ETC/MTC、通行距離等。這些數據顯示出一個正常周中最新的交通情況，並有助瞭解項目公路的交通構成、車輛的來源和目的地、周變化、使用項目公路的距離等。

利用公路收費信息的站到站數據來獲得高速公路車流分佈的做法具有如下優點：

- 信息由電子設備記錄，無需現場調查，消除對現場交通秩序的干擾和影響；
- 信息直接由結算系統取得，避免了由人手輸入數據造成的OD錯誤記錄、編碼錯誤問題，提高了基礎數據的準確性；
- 信息為24小時全天候記錄，取樣率為100%（除去未領卡車輛）；
- 免除了調查的樣本偏差問題，也不存在人手調查造成的重複抽樣。

除流水數據外，顧問公司還從上三公司收集到了以下數據，這些數據都將幫助顧問公司分析項目公路交通量的歷史演變，並指導未來年的預測。

1. 項目公路各段里程、車道數；
2. 項目公路收費標準，近年收費政策變化，近年交通管理措施等；
3. 2017年1月至2022年4月，項目公路所屬13個收費站出入口分車型、分月交通量；
4. 2017年1月至2022年4月，項目公路每月分車型分方向斷面流量；
5. 項目公路2017年1月至2022年4月每月拆分通行費入。

雖然本次研究由於時間和條件的限制沒有開展傳統的OD調查，但是顧問公司收集到的項目公路站到站數據相信能夠準確反映交通出行的格局和特徵，同時根據項目公路歷史交通量的演變和歷史經濟增長建立的增長率模型是交通預測的傳統方法，從該模型得出的交通和收益預測結果是可信的。

1.4 報告架構

本報告為項目公路交通量和通行費收入預測結果的終稿，報告架構為：第一章對項目公路進行介紹，明確本次研究技術路線和依據；第二章詳細討論有關項目公路影響地區的經濟及交通發展；第三章說明建立交通預測模型關鍵技術；第四章為項目公路未來年交通量和通行費收入預測結果。

2 項目公路影響地區發展現狀

2.1 沿線地區發展現狀

2.1.1 浙江省社會經濟發展狀況

浙江省地處中國東南沿海長江三角洲南翼，東臨東海，南接福建，西與江西、安徽相連，北與上海、江蘇接壤，是全國最具經濟發展活力的省份之一。自改革開放以來，浙江省人民面對現實，抓住機遇，深化改革，擴大開放，促進發展了「經濟大省」地位，綜合實力明顯增強。浙江省主要社會經濟數據如表格2-1、表格2-2、表格2-3、表格2-4和表格2-5。

浙江省人口

表格2-1 浙江省歷年年末常住人口數情況表

年份	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
常住人口 (萬人)	5,685	5,784	5,890	5,985	6,072	6,170	6,273	6,375	6,468	6,540

來源：浙江省統計年鑒(2021年)，浙江省國民經濟和社會發展統計公報(2021年)

浙江省國內生產總值(GDP)

表格2-2 浙江省歷年GDP增長情況表

年份	GDP (億元)	增長率	第一產業	第二產業	第三產業	人均GDP (元)
2012	34,382.39	8.1%	1,610.81	17,040.53	15,731.05	61,097
2013	37,334.64	8.3%	1,718.74	18,162.78	17,453.12	65,105
2014	40,023.48	7.7%	1,726.57	19,580.72	18,716.19	68,569
2015	43,507.72	8.0%	1,771.36	20,606.55	21,129.81	73,276
2016	47,254.04	7.5%	1,890.43	21,571.25	23,792.36	78,384
2017	52,403.13	7.8%	1,933.92	23,246.72	27,222.48	85,612
2018	58,002.84	7.1%	1,975.89	25,308.13	30,718.83	93,230
2019	62,462.00	6.8%	2,086.70	26,299.51	34,075.77	98,770
2020	64,613.34	3.6%	2,169.23	26,412.95	36,031.16	100,620
2021	73,516.00	8.5%	2,209.00	31,189.00	40,118.00	113,032

來源：浙江省統計年鑒(2021年)，浙江省國民經濟和社會發展統計公報(2021年)

浙江省汽車保有量

表格2-3 浙江省歷年汽車保有量情況表(輛)

年份	載客汽車	載貨汽車	其他汽車	汽車合計
2012	6,640,840	1,050,189	58,060	7,749,089
2013	7,850,003	1,123,643	59,398	9,033,044
2014	8,959,921	1,115,620	56,595	10,132,136
2015	10,124,578	1,039,966	51,739	11,216,283
2016	11,403,051	1,128,714	51,693	12,583,458
2017	12,668,371	1,245,274	52,845	13,966,490
2018	13,913,234	1,367,849	56,193	15,337,276
2019	15,083,021	1,474,716	62,160	16,619,897
2020	16,059,633	1,614,079	66,716	17,740,428

來源：浙江省統計年鑒(2013-2021年)

註：浙江省2021年汽車保有量數字未公佈

浙江省公路客貨運輸量

表格2-4 浙江省公路客貨運輸量

年份	客運量 (萬人)	旅客周轉量 (億人公里)	貨運量 (萬噸)	貨物周轉量 (億噸公里)
2012	220,517	921.18	113,393	1,525.59
2013	121,185	582.99	107,186	1,322.13
2014	112,915	558.06	117,070	1,419.43
2015	92,304	544.76	122,547	1,513.92
2016	83,033	465.12	133,999	1,626.78
2017	80,099	431.56	151,920	1,821.21
2018	72,013	402.80	166,533	1,964.10
2019	72,799	378.39	177,683	2,082.11
2020	38,861	204.84	189,583	2,209.95
2021	—	177.00	—	2,637.00

來源：浙江省統計年鑒(2020年)，浙江省國民經濟和社會發展統計公報(2021年)

註：2013年按新口徑統計。

浙江省港口貨物吞吐量

表格2-5 浙江省港口貨物吞吐量

年份	沿海港口 (萬噸)	內河港口 (萬噸)	集裝箱吞吐量 (萬標箱)
2012	92,760	39,171	1,709.08
2013	100,591	37,459	1,852.09
2014	108,177	30,894	2,061.41
2015	109,930	28,206	2,176.76
2016	114,202	26,664	2,276.04
2017	125,744	33,088	2,460.32
2018	133,534	35,676	2,635.00
2019	135,364	39,681	2,753.00
2020	141,447	44,009	2,872.00
2021	149,000	44,000	3,108.00

來源：浙江省統計年鑒(2021年)，浙江省國民經濟和社會發展統計公報(2021年)

註：集裝箱吞吐量是按照寧波—舟山港、溫州港、台州港、嘉興港的集裝箱吞吐量合計得到

2.1.2 杭州市社會經濟發展狀況

杭州位於中國東南沿海、浙江省北部、錢塘江下游北岸、京杭大運河南端，浙江省省會，轄區面積16596平方公里。杭州是國家信息化、電子商務、電子政務和數字電視的試點城市 and 國家軟件產業化基地、集成電路設計產業化基地。杭州致力於打造「濱江天堂硅谷」，以信息和新型醫藥、環保、新材料為主導的高新技術產業發展勢頭良好，已成為杭州的一大特色和優勢。杭州市主要社會經濟數據如表格2-6、表格2-7、表格2-8和表格2-9。

杭州市人口

表格2-6 杭州市歷年年末常住人口數情況表

年份	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
人口 (萬人)	880.2	884.4	889.2	901.8	918.8	946.8	980.6	1,036.0	1,196.5	1,220.4

來源：浙江省統計年鑒(2013-2021年)，杭州市國民經濟和社會發展統計公報(2021年)

杭州市國內生產總值(GDP)

表格2-7 杭州市歷年GDP增長情況表

年份	GDP (萬元)	增長率	第一產業	第二產業	第三產業	人均GDP (元)
2012	7,968.58	9.0%	249.44	3,553.18	4,165.95	89,323
2013	8,639.91	8.0%	254.74	3,649.62	4,735.54	95,190
2014	9,502.21	8.2%	266.62	3,953.53	5,282.07	95,313
2015	10,495.28	10.2%	278.98	4,133.92	6,082.38	102,318
2016	11,709.45	9.7%	293.63	4,226.87	7,188.96	111,572
2017	13,160.72	8.2%	299.96	4,453.44	8,407.32	122,249
2018	14,306.72	6.7%	305.56	4,694.06	9,307.10	129,035
2019	15,418.80	6.8%	325.72	4,838.08	10,255.00	134,856
2020	16,105.83	3.9%	326.22	4,820.54	10,959.07	136,617
2021	18,109.00	8.5%	333.00	5,489.00	12,287.00	149,857

來源：杭州市統計年鑒(2021年)，杭州市國民經濟和社會發展統計公報(2021年)

杭州市汽車保有量

表格2-8 杭州市歷年汽車保有量情況表(輛)

年份	載客汽車	載貨汽車	其他汽車	汽車
2012	1,570,099	179,399	11,503	1,761,001
2013	1,860,794	173,227	11,597	2,045,618
2014	1,992,112	180,475	11,413	2,184,000
2015	2,056,143	177,674	10,950	2,244,767
2016	2,127,393	202,775	11,368	2,341,536
2017	2,210,376	229,038	11,812	2,451,226
2018	2,310,070	248,614	12,546	2,571,230
2019	2,399,022	259,746	13,039	2,671,807
2020	2,497,100	302,251	14,225	2,813,576

來源：杭州市統計年鑒(2013-2021年)

註： 杭州市2021年汽車保有量數字未公開

杭州市公路客貨運輸量

表格2-9 杭州市公路客貨運輸量

年份	客運量 (萬人)	旅客周轉量 (萬人公里)	貨運量 (萬噸)	貨物周轉量 (萬噸公里)
2012	31,126	1,590,435	23,243	2,643,428
2013	30,994	1,566,046	23,884	2,719,204
2014	17,431	1,143,750	23,202	2,760,873
2015	16,591	1,078,054	23,800	3,003,728
2016	12,282	936,574	25,194	3,217,983
2017	13,019	897,116	29,378	3,615,581
2018	10,027	821,267	30,593	3,875,561
2019	9,360	689,970	31,732	3,928,822
2020	4,535	381,790	34,837	4,599,433
2021	5,042	—	38,804	—

來源：杭州市統計年鑒(2013-2021年)

註： 2014年按新口徑統計。

2.1.3 紹興市社會經濟發展狀況

紹興市地處中國東南沿海，東接寧波，西臨杭州，距上海232公里，總面積8256平方公里。目前紹興市下轄越城區、柯橋區、上虞區、諸暨市、嵊州市和新昌縣，總人口533.7萬，全市生產總值達到6795億元。紹興市主要社會經濟數據如表格2-10、表格2-11、表格2-12和表格2-13。

紹興市人口

表格2-10 紹興市歷年年末常住人口數情況表

年份	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
人口 (萬人)	494.3	494.9	495.6	496.8	498.8	501.0	522.3	526.0	529.1	533.7

來源：紹興市統計年鑒(2013-2021年)，紹興市國民經濟和社會發展統計公報(2021年)

紹興市國內生產總值(GDP)

表格2-11 紹興市歷年GDP增長情況表

年份	GDP (萬元)	增長率	第一產業	第二產業	第三產業	人均GDP (元)
2012	36,775,219	9.6%	1,772,070	20,103,670	14,899,479	74,002
2013	40,108,363	8.4%	1,823,173	21,616,480	16,668,710	80,129
2014	42,351,578	7.5%	1,844,064	22,403,855	18,103,658	84,031
2015	44,246,910	7.1%	1,878,346	22,790,348	19,578,216	87,117
2016	46,971,537	5.5%	1,948,750	23,852,125	21,170,662	91,616
2017	50,274,840	7.1%	1,957,222	25,064,231	23,253,387	97,225
2018	53,827,168	7.1%	1,960,418	26,296,881	25,569,870	103,404
2019	57,855,103	7.2%	2,083,106	27,503,931	28,268,066	110,379
2020	60,006,619	3.3%	2,192,604	27,117,566	30,696,449	113,746
2021	67,950,000	8.7%	2,220,000	32,280,000	33,400,000	127,875

來源：紹興市統計年鑒(2021年)，紹興市國民經濟和社會發展統計公報(2021年)

紹興市民用汽車保有量

表格2-12 紹興市歷年民用汽車保有量情況表

年份	載客汽車	載貨汽車	其他汽車	汽車合計
2012	555,894	69,107	3,031	628,032
2013	659,548	77,201	3,213	739,962
2014	774,754	76,861	3,066	850,681
2015	896,990	70,952	2,892	970,834
2016	1,021,947	78,220	2,741	1,132,908
2017	1,149,040	87,920	3,055	1,240,014
2018	1,284,039	98,263	3,272	1,385,574
2019	1,422,345	107,742	3,634	1,533,721
2020	1,489,316	117,804	4,340	1,743,334
2021	—	—	—	1,817,000

來源：紹興市統計年鑒（2013-2021年）

紹興市公路客貨運輸量

表格2-13 紹興市公路客貨運輸量

年份	客運量 (萬人)	旅客周轉量 (萬人公里)	貨運量 (萬噸)	貨物周轉量 (萬噸公里)
2012	17,414	479,693	8,051	819,204
2013	17,441	495,573	8,560	877,218
2014	9,721	368,086	10,091	818,443
2015	9,899	343,888	10,866	880,876
2016	2,957	307,914	11,134	878,421
2017	2,805	294,639	12,055	914,886
2018	2,798	298,044	12,596	951,264
2019	2,001	291,021	13,615	1,112,447
2020	1,023	148,393	16,053	1,305,130
2021	760	86,300	17,800	1,457,800

來源：紹興市統計年鑒（2021年）

註：2014、2016年按新口徑統計。

2.1.4 台州市社會經濟發展狀況

台州市地處浙江省沿海中部，東瀕東海，南鄰溫州，西連麗水、金華，北接紹興、寧波。陸地總面積9411平方公里，領海和內水面積約6910平方公里。下轄椒江、黃巖、路橋3個區，臨海、溫嶺、玉環3個縣級市和天台、仙居、三門3個縣。目前全市擁有常住人口666.1萬人，全市生產總值達到5786.19億元。台州市主要社會經濟數據如表格2-14、表格2-15、表格2-16和表格2-17。

台州市人口

表格2-14 台州市歷年年末常住人口數情況表

年份	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
人口 (萬人)	600.5	603.8	601.5	604.9	608.0	611.8	648.8	654.8	662.7	666.1

來源：台州市統計年鑒(2021年)，台州市國民經濟和社會發展統計公報(2021年)

台州市國內生產總值(GDP)

表格2-15 台州市歷年GDP增長情況表

年份	GDP (億元)	增長率	第一產業	第二產業	第三產業	人均GDP (元)
2012	2,944.22	7.22%	195.70	1,457.21	1,291.31	48,480
2013	3,192.67	7.96%	205.21	1,550.89	1,436.57	51,943
2014	3,410.16	7.38%	208.47	1,648.97	1,552.73	54,923
2015	3,571.47	6.34%	221.34	1,650.58	1,699.55	56,880
2016	3,874.87	7.60%	243.79	1,748.84	1,882.25	61,050
2017	4,386.04	8.03%	255.90	2,019.90	2,110.23	68,510
2018	4,880.32	7.53%	268.47	2,267.74	2,344.11	75,570
2019	5,102.17	4.95%	283.06	2,299.93	2,519.18	78,278
2020	5,262.72	3.38%	294.78	2,298.21	2,669.73	79,889
2021	5,786.19	8.30%	303.94	2,543.01	2,939.24	86,867

來源：台州市統計年鑒(2021年)，台州市國民經濟和社會發展統計公報(2021年)

台州市民用汽車保有量

表格2-16 台州市歷年民用汽車保有量情況表

年份	載客汽車	載貨汽車	其他汽車	汽車合計
2012	623,700	165,915	3,658	793,273
2013	738,660	179,521	3,880	922,061
2014	862,643	173,361	3,518	1,039,522
2015	996,106	161,221	3,431	1,160,758
2016	1,153,475	171,146	3,218	1,327,839
2017	1,294,940	184,644	3,383	1,482,967
2018	1,424,418	201,201	3,705	1,629,324
2019	1,534,736	213,341	4,105	1,752,182
2020	1,635,938	229,032	4,435	1,869,405
2021	—	—	—	198.92

來源：台州市統計年鑒（2021年），台州市國民經濟和社會發展統計公報（2021年）

台州市公路客貨運輸量

表格2-17 台州市公路客貨運輸量

年份	客運量 (萬人)	旅客周轉量 (萬人公里)	貨運量 (萬噸)	貨物周轉量 (萬噸公里)
2012	30,210	925,562	11,744	1,688,270
2013	14,423	558,711	9,040	1,486,510
2014	12,931	536,282	9,628	1,577,113
2015	11,177	512,420	9,990	1,661,631
2016	9,895	426,965	11,658	1,810,187
2017	8,236	356,230	14,377	2,197,246
2018	6,992	298,782	15,393	2,330,935
2019	8,314	290,830	16,330	2,444,729
2020	5,570	178,618	15,372	1,967,192

來源：台州市統計年鑒（2021年）

註：2013年後按新口徑統計，台州市2021年客貨運量數字未公開。

2.2 項目公路歷史交通量及收益分析

2.2.1 項目公路歷史交通量分析

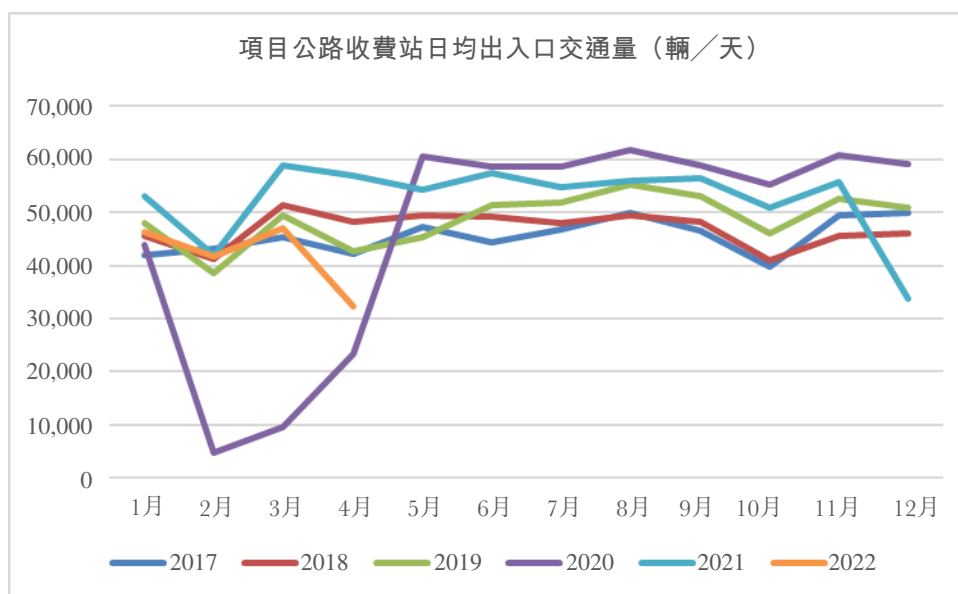
顧問公司從上三公司收集了項目公路從2017至2022年4月每月、每種車型的交通量數據，通過分析發現項目公路近五年交通量有如下特點：

- 項目公路的客貨車比例約為59：41，各車型中以客1、貨6、貨1和貨2佔絕大多數，分別是56.7%、17.7%、8.2%、5.8%，四類車型佔總數的88.4%。
- 自2017年開始，項目公路所屬13座收費站的出入口交通量增長較為緩慢，2017至2021年復合年均增長率為3.6%，而同期斷面交通量的增長為1.56%，說明過去五年項目公路的受周邊道路的影響，長途跨區域交通和短途域內交通都受到了影響。
- 項目公路斷面交通量客貨車增長不一致，從2017至2021年，客貨車復合年均增長分別是-0.47%和4.85%，貨車增長好於客車增長，說明周邊道路對客車影響更大。
- 過去五年，2018年受國道G104新昌段取消收費和甬台溫高速公路斷流施工影響，當年交通量只增長了2.7%；2019年受貓狸嶺隧道事故和甬台溫高速公路斷流施工影響，當年交通量增長只有0.4%；2020年開始受疫情影響影響，疫情期間2月17日至5月5日免費通行，疫情以後受免費通行餘波和疫情後反彈影響，當年交通量增長有13.7%（只統計2020年5月6日至12月31日）；2021年局部地區和局部時間有疫情發生，同時受杭紹台高速公路部分路段開通影響，當年交通量出現-9.3%的增長。2022年1-4月，受上海疫情外溢影響，客貨車出行都受極大限制，與2021年同期相比，交通量增長為-20.2%。

項目公路所屬13個收費站過去幾年的交通量增長情況如圖2-1所示。

歷史收費站出入口交通量

圖2-1 歷史收費站出入口交通量變化



來源：上三公司，2022年

註：因為疫情影響，2020年2月17日至5月5日高速公路免費通行，很多車輛未統計。

表格2-18 項目公路歷年出入口交通量

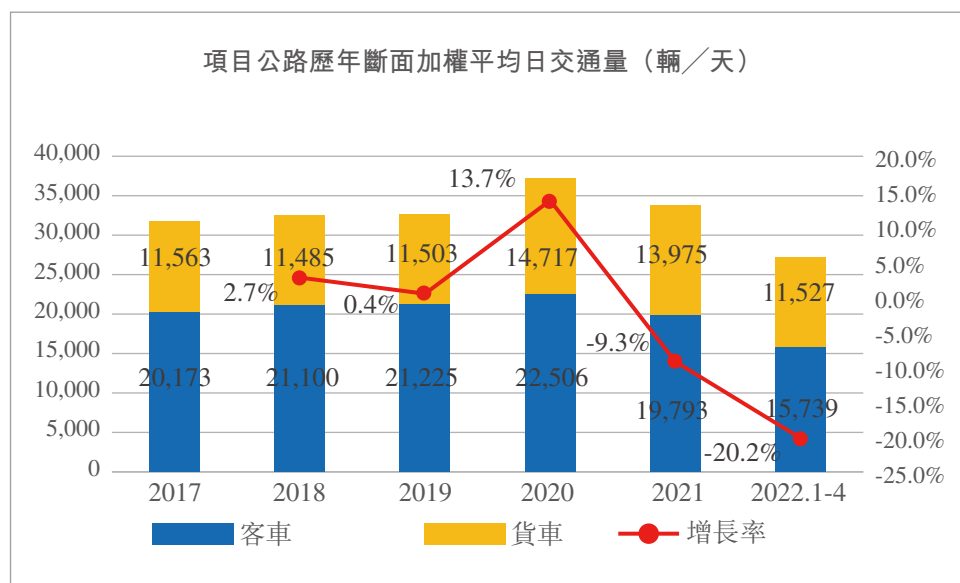
月份／年份	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1月	42,024	45,468	48,082	43,916	52,958	46,364
2月	43,095	41,283	38,566	4,742	41,854	41,671
3月	45,310	51,265	49,350	9,503	58,916	46,975
4月	42,266	48,290	42,585	23,356	56,907	32,256
5月	47,174	49,487	45,261	60,527	54,201	
6月	44,378	49,136	51,374	58,567	57,261	
7月	46,813	48,025	51,799	58,560	54,653	
8月	49,952	49,397	55,294	61,608	55,975	
9月	46,643	48,103	53,101	58,794	56,308	
10月	39,723	40,859	46,066	55,294	50,768	
11月	49,510	45,626	52,593	60,703	55,748	
12月	49,983	45,991	50,979	59,006	33,850	
日均	45,592	46,947	48,825	46,396	52,492	41,900

來源：上三公司，2022年

歷史斷面交通量

根據從上三公司收集的數據，分析得到項目公路2017至2022年4月斷面加權平均日交通量如圖2-2所示。

圖2-2 歷史斷面加權平均日交通量



來源：上三公司，2022年

註：2020年因疫情期間免費通行，故以5月6日至12月31日數據進行統計；2022年1-4月交通量增長率通過與2021年1-4月交通量同比得到。

表格2-19 項目公路歷年斷面加權平均日交通量（輛／天）

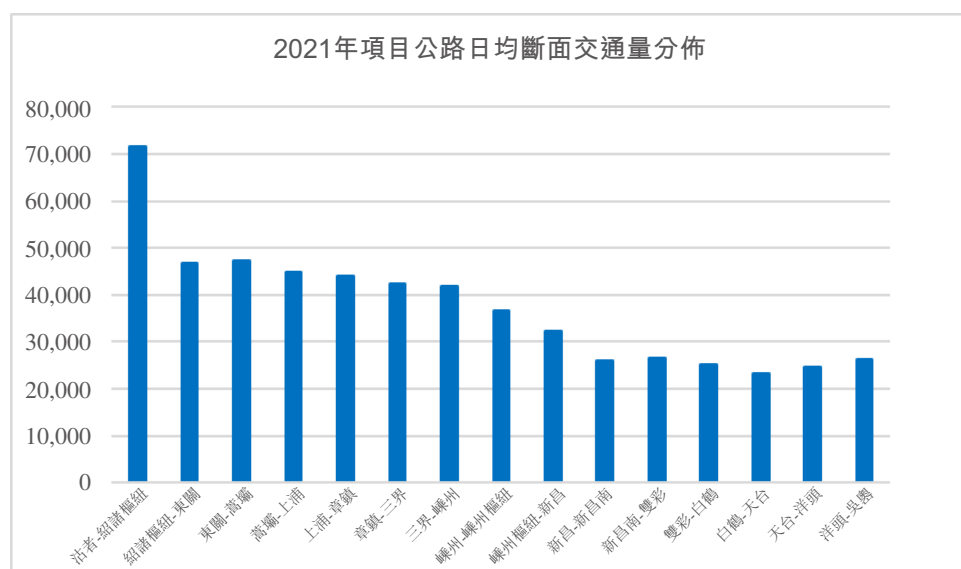
年份	客1	客2	客3	客4	貨1	貨2	貨3	貨4	貨5	貨6	貨7	合計
2017	18,735	230	728	480	2,179	1,163	1,555	719	5,764	26	156	31,736
2018	19,830	224	595	451	2,171	1,118	1,429	732	5,876	20	139	32,585
2019	20,064	222	523	415	2,161	928	1,271	756	6,231	18	139	32,728
2020	21,655	149	417	285	2,851	1,857	1,662	1,603	654	6,090	0	37,223
2021	19,161	83	331	218	2,767	1,942	1,056	1,528	714	5,968	0	33,768
2022.1-4	15,438	45	133	123	2,309	1,667	715	1,240	608	4,988	0	27,266

來源：上三公司，2022年

基礎年斷面交通量及其車型構成

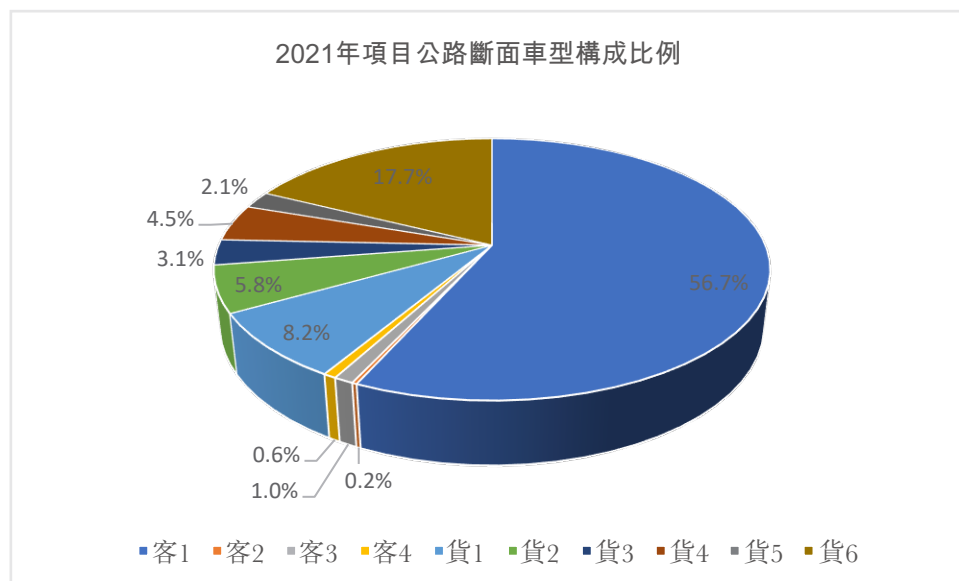
根據上三公司提供的數據，分析得到項目公路2021年的各段交通和斷面加權平均交通量的車型構成比例如下圖2-3和圖2-4所示。從交通量在項目公路上的分佈來看，越靠北（紹興市區）的交通量越高，沽渚樞紐（與杭甬高速相交）至上虞道墟（與紹諸高速相交）之間的交通量最大。從斷面車型構成來看，佔前面四位的分別是客1、貨6、貨1和貨2。從2017年至2021年客貨車所佔比重看，2017年至2019年，貨車比重維持在35%，2020年以後，由於取消計重收費和入口稱重、集裝箱優惠政策、ETC貨車85折優惠政策等因素影響，貨車比重有所上升，達到了41%基本保持穩定。

圖2-3 2021年項目公路各段交通量



來源：上三公司，2022年

圖2-4 2021年項目公路斷面車型構成



來源：上三公司，2022年

註： 車型劃分依據《收費公路車輛通行費車型分類(JT/T 489-2019)》¹，「客1」至「客4」分別指一至四型客車；「貨1」至「貨6」分別指一至六型貨車／專項作業車。

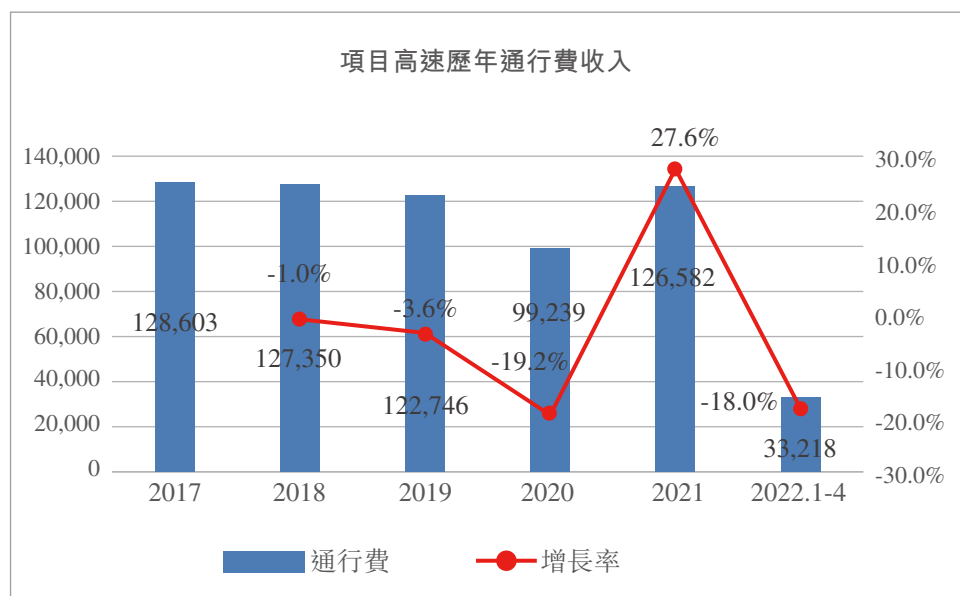
2.2.2 項目公路收益數據

歷史通行費收入

過去幾年項目公路的通行費收入分成二個階段，2017年至2019年保持穩定的同時有少量下降(受周邊道路取消收費和施工、貓狸嶺隧道事故等因素影響)，受ETC普及、貨車超總比例的減少和客貨車的費率優惠政策影響，通行費收入的增長低於交通量的增長；2020年因疫情影響，項目公路所有車輛免費通行79天，7座及以下小客車春節免費通行16天，所以2020年通行費收入出現很大下降，2021年疫情有所緩解，通行費收入出現了較大程度的增長，當年通行費收入比2019年增長了3.1%。

¹ 《收費公路車輛通行費車型分類(JT/T 489-2019)》定義：客1為不大於9座的客車；客2為10座至19座客車；客3為20座至39座客車；客4為不小於40座的客車；貨1為二軸並且車長小於6,000mm且最大允許總質量小於4,500kg的貨車或專項作業車；貨2為二軸並且車長不小於6,000mm或最大允許總質量不小於4,500kg的貨車或專項作業車；貨3為三軸貨車或專項作業車；貨4為四軸貨車或專項作業車；貨5為五軸貨車或專項作業車；貨6為六軸及以上貨車或專項作業車。

圖2-5 歷年通行費收入增長變化情況



來源：上三公司，2022年

註：該通行費收入為稅前收入。2020年因疫情影響，項目公路所有車輛免費通行79天，7座及以下小客車春節免費通行16天，所以2020年通行費收入出現很大下降。

2022年1-4月通行費收入增長率通過與2021年1-4月同比得到。

各車型ETC比例

根據收集到項目公路兩周的流水數據，顧問公司總結了其各車型的ETC比例如下表所示，從中可以看到大車的ETC比例高於小車，貨車的比例高於客車。

表格2-20 項目公路各車型ETC比例

車型	客1	客2	客3	客4	貨1	貨2	貨3	貨4	貨5	貨6	合計
ETC比例	63.7%	75.6%	95.8%	93.1%	50.7%	68.7%	75.2%	79.2%	96.2%	90.8%	69.1%

來源：顧問公司，2022年

3 社會經濟－交通模型

現今一般廣泛應用在交通預測的數學模型被稱為「四階段模型」，四階段模型的發展源於城市交通預測和應用。這種數學模型的建立需要大量的統計數據和時間，一般的中小型城市也需要半年到一年時間。這種模型的一般過程如下：

- 出行生成：利用人口和出行產生率建立每個小區總產生，利用就業崗位權重建立每個小區總吸引；
- 出行分佈：利用從《居民出行調查》或者大規模訪問調查得到的分佈函數建立矩陣；
- 出行劃分：利用二元或多元函數劃分各種出行模式矩陣的權重；
- 出行分配：利用綜合成本函數進行交通分配。

這種預測模型最重要的好處是能夠準確反映土地利用和人口的變化對交通需求的影響，其限制是建立模型的時間和規劃資料的不足，特別是在中國。

面對以上的限制和不同需求預測的針對性，簡化四階段模型一般普遍用在城際(Inter-City)交通預測和研究。這種簡化模型主要的不同是沒有方式劃分的過程和功能，利用一個足夠滿足研究範圍的交通調查來尋找和建立現狀交通出行形態(Traffic Pattern)和交通量。交通調查通常包含交通量和起終點(OD)調查或站到站數據。

簡言之，在簡化四階段模型是利用交通調查去完成出行生成和出行分佈階段的工作內容，建立一個單模式的出行矩陣，然後利用一個計算機路網模型進行出行分配。從OD調查或站到站數據得到的出行生成和出行分佈是一種間接方法得到的信息，因此，我們需要一套嚴謹的調查方法和數據擴展程序。另外，計算機分配模型的驗證是影響預測精度的重要因素。

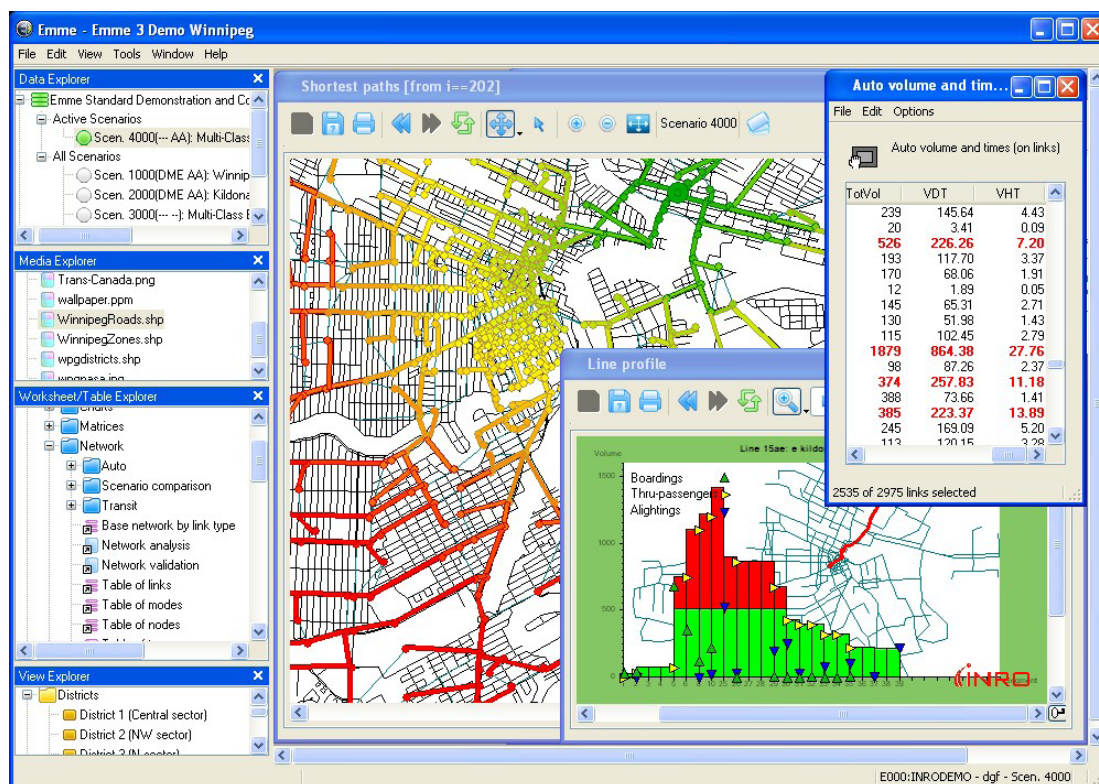
顧問公司就本項目建立了浙江省、江蘇省、上海市高速公路的交通預測模型，來分析未來年項目公路的交通需求。本章介紹了本項目研究中使用的交通模型。

3.1 交通軟件－EMME/3

EMME/3用於模擬現狀的公路網。作為城區、都市和地區交通系統規劃領域的知名分析軟件，它為規劃者在交通需求建模，交通網絡分析和評價等方面提供了一整套全面且靈活的工具。這個軟件為模擬需求、分析和評價道路網提供了全面而靈活的工具。它是創建於1976年的INRO諮詢公司的產品。該公司前身是加拿大蒙特利爾大學的運輸研究中心。目前，EMME/3被認為是交通領域中的領導軟件，全球有600多家機構使用。

EMME/3受到歡迎的主要原因之一在於它允許用戶建立自己的數據庫，從而支持對預設變化進行數量分析和評估。模型的數據包括交通基礎設施（如道路網）、經濟活動、研究區域的社會經濟特徵等。

圖3-1 EMME/3模型工具版面



一旦建立了數據庫，規劃者就可以通過輸入數據的即時視圖化，交互式計算結果，分配結果以及其他從數據庫中提取的信息進行交通規劃。

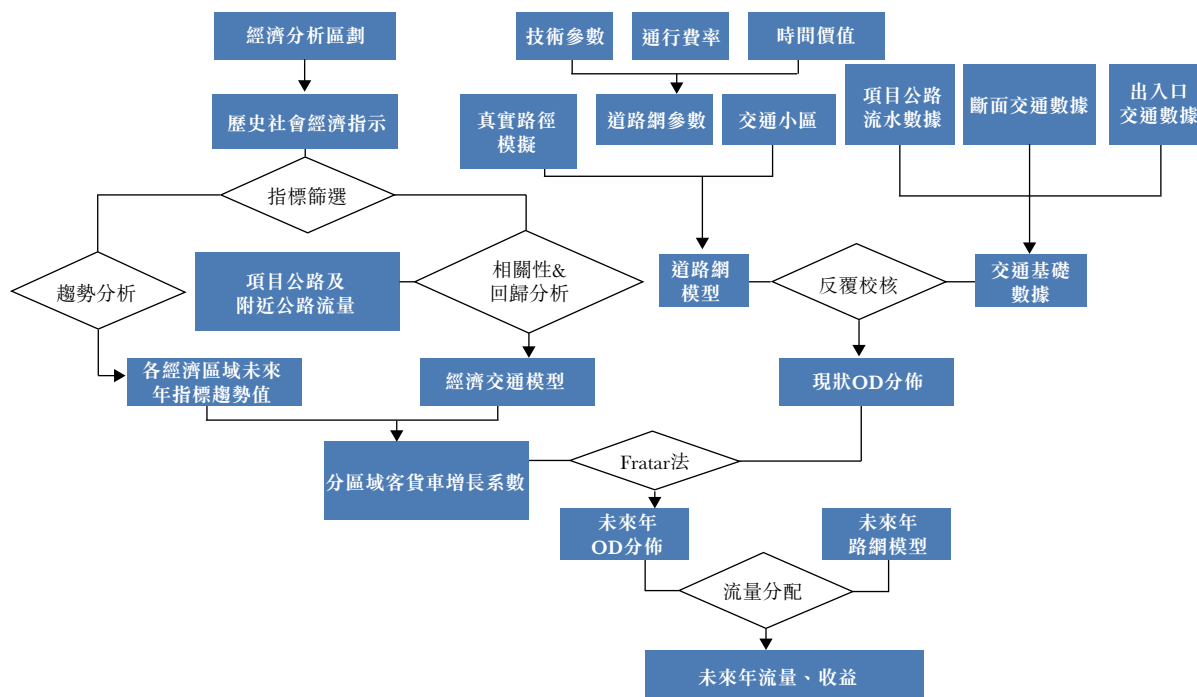
建立交通模型要求交通系統的兩個方面：交通供給和交通需求。交通供給是指可供使用的道路網絡；交通需求則指建立決定出行需求的模型，比如出行OD矩陣。平衡過程保證需求與供給水平之間保持一致，並由此預測交通設施上的車流量。

3.2 模型技術路線

為了對項目公路未來的交通量和收益的增長進行準確預測，顧問公司建立了一個複雜的社會經濟—交通模型，該模型可以分成兩個互相聯繫的子模型，分別是：

- 經濟分析模型：用於確定交通增長的驅動因素；
- 交通預測模型：用於校核及分配交通流量，分析分流及誘增情況。

圖3-2 模型技術路線



來源：顧問公司，2022年

3.2 經濟模型分析

3.3.1 經濟分析區域

在本次研究中，顧問公司對比了眾多的社會經濟驅動因素，建立比較綜合的經濟—交通模型。因此，在經濟分析中，將主要包括以下幾個部分：

- 與交通有關的社會經濟指標的選取；
- 經濟指標與交通產生增長之間的相關性及回歸分析；
- 經濟指標與交通產生增長的彈性系數分析；
- 經濟指標增長的未來趨勢分析。

在經濟分析中，需要對每個經濟分析區 (Traffic Analysis Zone，TAZ)進行經濟分析，建立TAZ交通產生量與經濟指標的回歸模型，並運用到每個TAZ中。但是面對561個TAZ，其數據量及分析難度極其大，因此，顧問公司將這些TAZ歸編成了16個大區(經濟分析區)，分析得出這16個大區的經濟指標增長，並運用到對應的TAZ中。顧問公司收集了項目公路以及附近的各高速公路的歷史交通量，將這些交通產生量與項目公路關係最密切區域的經濟指標建立關係模型，即經濟—交通模型。將各個TAZ的經濟指標增長預測值代入到經濟—交通模型中，即可得到每個TAZ未來年分車型的交通出行增長。各經濟分析區劃分如圖3-3及表3-1所示：

圖3-3 經濟分析區劃分圖



表格3-1 經濟分析區區域劃分情況表

大區編號	大區名稱	範圍
1	杭州市	杭州市區及下轄各縣
2	寧波市	寧波市區及下轄各縣
3	嘉興市	嘉興市區及下轄各縣
4	湖州市	湖州市區及下轄各縣
5	紹興市	紹興市區及下轄各縣
6	舟山市	舟山市區及下轄各縣
7	溫州市	溫州市區及下轄各縣
8	金華市	金華市區及下轄各縣
9	衢州市	衢州市區及下轄各縣
10	台州市	台州市區及下轄各縣
11	麗水市	麗水市區及下轄各縣
12	上海市	上海市區及下轄各區
13	江蘇省	江蘇全省及以北區域
14	安徽省	安徽全省及以北區域
15	江西省	江西全省及以西區域
16	福建省	福建全省及以南區域

來源：顧問公司，2022年

3.3.2 經濟指標相關性分析

傳統上公路交通量預測一般都會選取GDP作為社會經濟指標，但是為了使本次預測更科學、更具綜合性，除了最常用的GDP指標，顧問公司還收集了項目核心區域的其他多個經濟綜合指標用於與交通出行進行相關性分析。

在分析區域經濟指標值對各類車型的影響過程中，首先分析各類型車的屬性，然後通過項目路所經區域的歷史公路客貨運量與各區域內各經濟指標歷史值的相關性分析，對經濟指標進行排序篩選，分別選出（註：在指標選取時，也要注意考慮各個區域指標獲得的難易程度）：

- 一型客車、二型客車基本是個人或單位所有，只為個人或本單位人員服務的小型客運汽車，最終選取其增長最相關指標：民用客車保有量。

- 三型客車、四型客車基本是營運的城際客運或旅遊出行，最終選取其增長最相關指標：公路客運量。
- 一型貨車、二型貨車、三型貨車、四型貨車、五型貨車、六型貨車基本是自用或營運的散貨運輸，與經濟活動和產品生產、流通關係較大，最終選取其增長最相關指標：GDP。

在確定客貨車增長的相關經濟指標後，分別進行客貨運需求量與經濟增長的彈性分析，得到客貨車的經濟－交通增長模型。

$$Y_n = b \cdot (a \cdot X_1 + c)$$

註： 因變量 Y_n —各地區交通量的增長率；

自變量 X_1 —項目直接影響區域歷史社會經濟指標的增長率；

a 、 c —回歸彈性系數。

b —時間調整系數

通過線性回歸分析，確定經濟--交通增長模型中的各系數如下表格3-2所示：

表格3-2 交通增長模型系數

車型	a	X_1	c	b
一型客車、二型客車	0.957	民用客車保有量	0.028	0.90-0.95
三型客車、四型客車	0.304	公路客運量	0.013	0.90-0.95
一型貨車、二型貨車、 三型貨車	0.635	GDP	0.010	0.90-0.95
四型貨車、五型貨車、 六型貨車	0.843	GDP	0.013	0.90-0.95

來源：顧問公司，2022年

註： 車型分類依據《收費公路車輛通行費車型分類(JT/T 489-2019)》，具體參考表格3-7

3.3.3 未來時間彈性系數假設

國內外經驗表明，經濟與交通的時間彈性系數在一定時期內（3-5年）是相對穩定的。當經濟處於較低水平時，運輸需求較大，經濟對運輸的依賴程度高，則彈性系數較大；當經濟發展到一定水平，運輸彈性系數呈下降趨勢，這是由於經濟到一定水平後，高技術含量的產業和第三產業快速發展，單位產值的運輸量下降，對運輸的依賴程度有所下降，運輸彈性系數變弱，表現為運輸強度有所下降，運輸緊張現狀得到緩解，供需矛盾基本解決，交通運輸在總量上基本適應國民經濟的發展。

顧問公司在中國大陸十多年的工作實踐中，完成了多個省市幾十條收費公路的交通量預測，涉及地域包括浙江、東北、天津、河北、江蘇、江西、廣東、四川、上海、安徽等，尤其在浙江省完成多條收費公路的交通量和收益預測。從已經完成的收費公路中我們採集了多組交通量增長率和GDP增長率的數據，並對此進行了總結：未來時間彈性系數基本上保持在「0.50-1.00」之間。

項目公路未來年的時間調整系數取值情況如表格3-3所示。

表格3-3 未來時間調整系數(b)取值情況表

車型	2021-2025	2026-2030
一型客車、二型客車	0.95	0.90
三型客車、四型客車	0.95	0.90
一型貨車、二型貨車、三型貨車	0.95	0.90
四型貨車、五型貨車、六型貨車	0.95	0.90

來源：顧問公司，2022年

3.3.4 經濟指標未來發展趨勢

一般來說，社會經濟參數的未來增長率預測具有很大的不確定性，單一的趨勢預測缺乏合理性，因此，作為非經濟專業部門，我們對未來趨勢的把握參考了多個方面，主要依據如下：

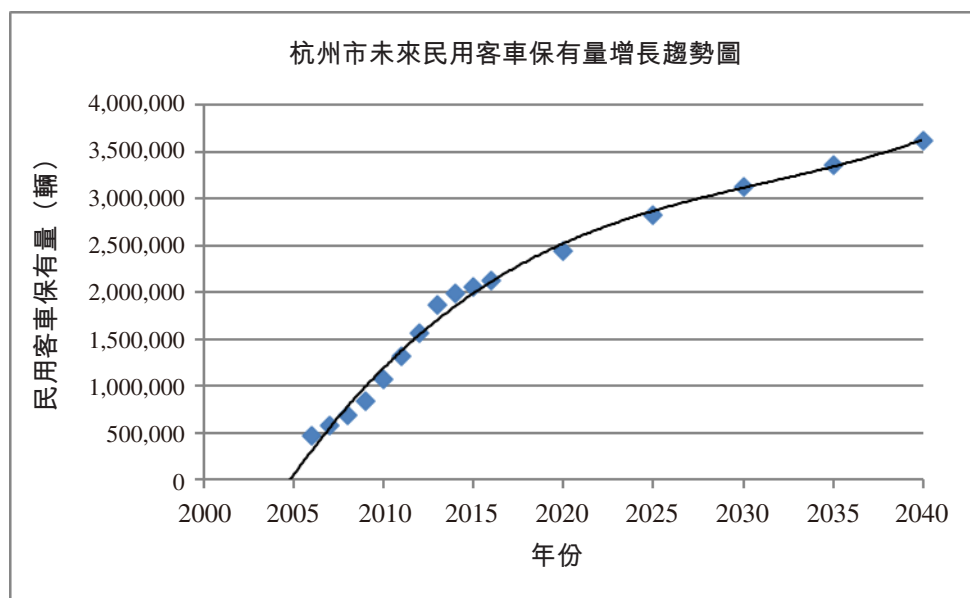
- 歷史增長趨勢：對歷史數據進行收集判斷；
- 「十四五」規劃：參考規劃中對未來增長的目標和要求；
- 城市總體規劃：參考規劃中對未來增長的目標和要求；
- 同比國內／國際城市發展經驗：同比參考國內外發達城市發展進程中的階段性指標值；
- 其他行業規劃：參考規劃中對未來增長的目標和要求。

未來經濟指標增長分析

本項目劃分的各TAZ未來的經濟指標增長判斷的主要依據各地「十四五」規劃的經濟發展目標預計未來的經濟發展趨勢，以經濟轉變增長方式、穩健的發展政策和未來五年的經濟指標增長率作為未來趨勢的控制點。

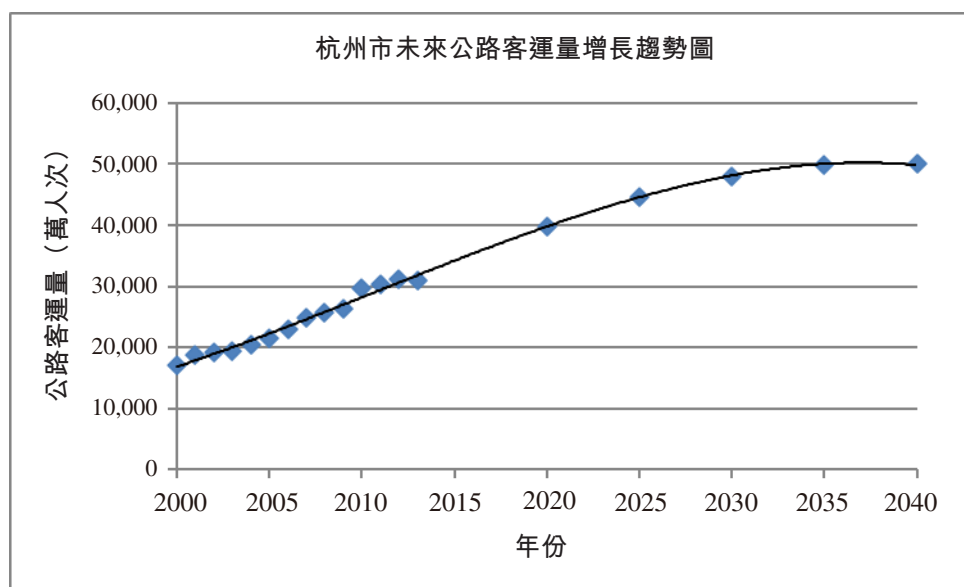
各TAZ歷史－未來的發展趨勢判斷將根據各地的「十四五」規劃及部分城市總體規劃對近期、中遠期經濟目標的預期，如未來五年浙江省GDP年均增長率預計在5%–7%之間，而未來的經濟發展趨勢將以平穩代替快速增長。如圖3-4、圖3-5、圖3-6分別為杭州市各經濟指標增長趨勢圖，其他分區的經濟分析類似。考慮到近期國內經濟形勢，顧問公司對每個分區的經濟指標預測時，特別考慮了近幾年年的增長情況。

圖3-4 杭州市未來民用客車保有量增長趨勢圖



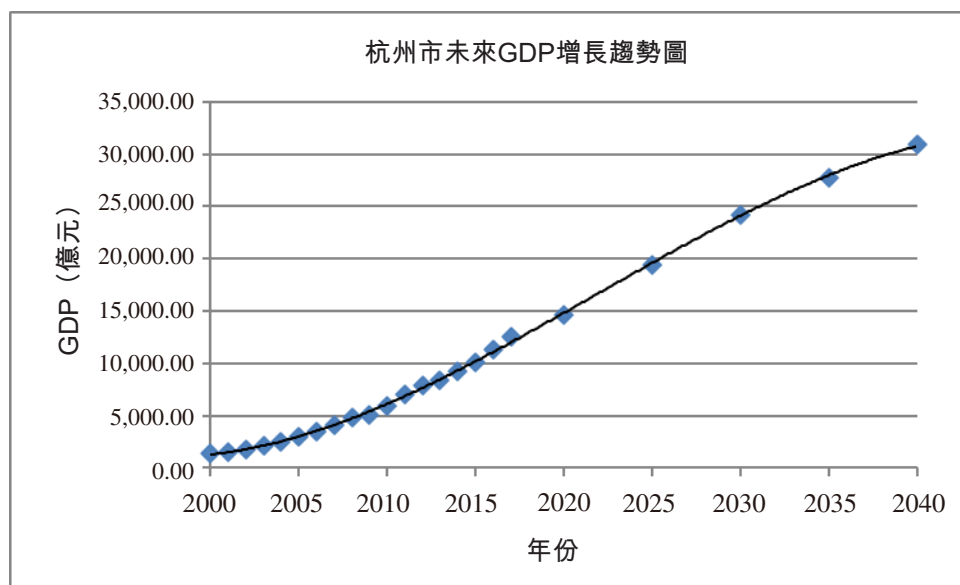
來源：顧問公司，2022年

圖3-5 杭州市未來公路客運量增長趨勢圖



來源：顧問公司，2022年

圖3-6 杭州市未來GDP增長趨勢圖



來源：顧問公司，2022年

通過以上各種規劃及參考依據對選取經濟指標值未來趨勢的判斷(控制值)，並結合各經濟分析區歷史數據的回歸分析(趨勢曲線)，得到16個大區的未來經濟指標增長總結如下表格3-4至表格3-6所示，並將這些增長運用到之前確定的經濟—交通模型中，可計算出每個對應TAZ的未來年交通出行增長率。

表格3-4 未來年各經濟分析區民用客車保有量增長率假設

地區	2021-2025	2025-2030
杭州市	4.0%	3.0%
寧波市	4.0%	3.0%
嘉興市	5.5%	4.0%
湖州市	5.5%	4.0%
紹興市	5.5%	4.0%
舟山市	5.5%	4.0%
溫州市	5.5%	4.0%
金華市	5.5%	4.0%
衢州市	8.0%	6.0%
台州市	5.5%	4.0%
麗水市	5.5%	4.0%
上海市	5.5%	4.0%
江蘇省	5.5%	4.0%
安徽省	8.0%	6.0%
江西省	8.0%	6.0%
福建省	8.0%	6.0%

來源：顧問公司，2022年

註：參考國際上較為發達城市，一般人均客車保有量不超過0.4輛／人，因此假設到0.3輛／人時開始限制增長，到預測期末最高不超過0.4輛／人。

表格3-5 未來年各經濟分析區公路客運量年增長率假設

地區	2021-2025	2025-2030
杭州市	2.0%	1.0%
寧波市	6.0%	3.0%
嘉興市	2.0%	1.0%
湖州市	0.0%	0.0%
紹興市	0.0%	0.0%
舟山市	2.0%	1.0%
溫州市	3.0%	2.0%
金華市	3.0%	2.0%
衢州市	4.0%	2.5%
台州市	3.0%	2.0%
麗水市	0.0%	0.0%
上海市	2.0%	1.0%
江蘇省	0.0%	0.0%
安徽省	1.0%	0.0%
江西省	3.0%	2.0%
福建省	3.5%	2.5%

來源：顧問公司，2022年

表格3-6 未來年各經濟分析區GDP年增長率假設

地區	2021-2025	2025-2030
杭州市	5.5%	4.5%
寧波市	5.5%	4.5%
嘉興市	5.5%	4.5%
湖州市	6.0%	4.5%
紹興市	6.0%	4.5%
舟山市	6.0%	4.5%
溫州市	6.0%	4.5%
金華市	5.5%	4.5%
衢州市	5.5%	4.5%
台州市	5.5%	4.5%
麗水市	6.0%	4.5%
上海市	5.0%	4.5%
江蘇省	5.5%	4.5%
安徽省	6.0%	4.5%
江西省	6.5%	5.0%
福建省	6.0%	4.5%

來源：顧問公司，2022年

註：參照諸如經濟合作與發展組織(OECD)等其他全球經濟預測來源，2020年以後的GDP增長率是根據2019至2020年的增長率假設，按照每五年遞減1.0-2.0%進行預估的。

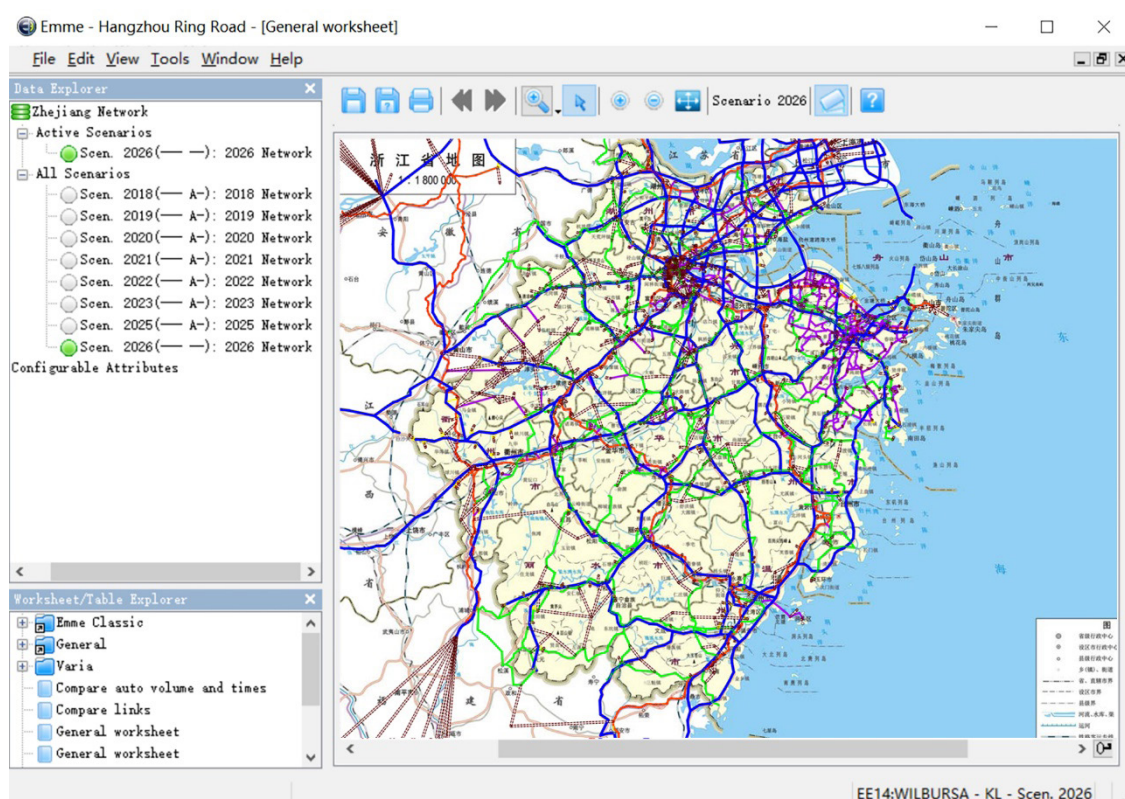
3.4 交通模型分析

3.4.1 路網

在本項目模型基本年路網的建立過程中，採用了從浙江省高速公路收費結算系統中的路網資料和浙江省交通運輸廳官方網站的高速公路與規劃網圖作為基本參照依據，將道路網絡輸入EMME/3中以建立交通供給模型。主要道路都包括在模擬路網中，當中有高速公路和國道等主要幹道。

路網的特徵包括速度、通行能力和距離，服務狀態由數量化的延誤和費用函數代表。路網中站到站之間的距離均依據系統中的資料，有關國道和省道的位置和距離，我們參照了《浙江省地圖》，以此作為基本年交通數據校核的基礎。下圖3-7顯示了為本項目在EMME/3中建立的路網：

圖3-7 浙江省路網模型



來源：顧問公司，2022年

3.4.2 流量延誤函數(Volume Delay Functions)

行車時間基本上由車速決定，而車速又隨交通擁擠度變化。項目公路作為成熟的高速公路，其擁擠度已經比較高，在未來年隨著交通量增長，將有必要通過容量約束的交通分配來估計車速。交通分配結果給出的交通量和服務水平儲存在數據庫中。在模型中所採用的通行力阻礙函數如下：

$$VDF = Len * [60 / Sf + A * (V/C - R1) + B * (V/C - R2)]$$

註：	VDF	=	通行力阻礙函數
	Len	=	距離
	Sf	=	自由流車速
	V/C	=	飽和度
	R1, R2	=	參數應用的飽和度範圍
	A, B	=	模型的參數

3.4.3 小汽車轉換系數(Passenger Car Unit, PCU)

在一般其他的交通量預測研究中，交通模型分析會就不同類型的車輛轉換為標準小汽車，表格3-7給出了顧問公司採用的小汽車轉換系數。

表格3-7 小汽車轉換系數

車型	編號	名稱	轉換系數
客車	1類客車	≤9座(車長小於6米)	1.0
	2類客車	10-19座(車長小於6米)	1.0
	3類客車	≤39座(車長不小於6米)	1.5
	4類客車	≥40座(車長不小於6米)	1.5
貨車	1類貨車／ 專項作業車	2軸(車長小於6米且最大允許 總質量小於4,500千克)	1.0
	2類貨車／ 專項作業車	2軸(車長不小於6米或最大允許 總質量不小於4,500千克)	1.5
	3類貨車／ 專項作業車	3軸	2.5
	4類貨車／ 專項作業車	4軸	2.5
	5類貨車／ 專項作業車	5軸	4.0
	6類貨車／ 專項作業車	6軸(含)以上	4.0

來源：《收費公路車輛通行費車型分類(JT/T 489-2019)》和《公路工程技術標準(JTG B01-2014)》

3.4.4 項目公路收費假設

2019年5月16日國務院辦公廳印發《深化收費公路制度改革取消高速公路省界收費站實施方案》，提出將在2020年1月1日起取消貨車計重收費，統一按車(軸)型收費，並確保不增加貨車通行費總體負擔，同步實施封閉式高速公路收費站入口不停車稱重檢測。按照2019年12月30日浙江省人民政府辦公廳《關於深化收費公路制度改革取消高速公路省界收費站收費政策調整意見的復函(浙政辦函[2019]96號)》，項目公路的客貨車收費標準如表格3-8所示。

表格3-8 項目公路客貨車收費標準

類別	客車／集裝箱車	里程費率 (元／車公里)	車次費 (元／車次)
1類客車	≤9座(車長小於6米)	0.40	5
2類客車	10-19座(車長小於6米)	0.40	5
3類客車	≤39座(車長不小於6米)	0.80	10
4類客車	≥40座(車長不小於6米)	1.20	15
1類貨車／ 專項作業車	2軸(車長小於6米且最大 允許總質量小於4,500千 克)	0.450	0
2類貨車／ 專項作業車	2軸(車長不小於6米或最 大允許總質量不小於4,500 千克)	0.841	0
3類貨車／ 專項作業車	3軸	1.321	0
4類貨車／ 專項作業車	4軸	1.639	0
5類貨車／ 專項作業車	5軸	1.675	0
6類貨車／ 專項作業車	6軸(含)以上	1.747	0

來源：上三公司，2022年

註：自2020年2月12日起，對合法裝載的集裝箱運輸車輛通行費不再計收入口費，國際標準集裝箱運輸車輛通行費優惠政策從10個指定收費站擴大到全省高速路網，統一按六五折收取。

根據《浙江省人民政府辦公廳關於繼續執行全省收費公路車輛通行費收費政策的通知(浙政辦發[2021]77號)》明確自2022年1月1日起，省屬及市、縣(市、區)屬國有全資和控股的高速公路路段，對安裝並使用我省發行的ETC車載裝置的合法裝載貨運車輛通行費，繼續實行八五折優惠。

2020年初，為應對新型冠狀肺炎疫情，交通運輸部《關於新冠肺炎疫情防控期間免收收費公路車輛通行費的通知（交公路明電[2020]62號）》和交通運輸部《關於恢復收費公路收費的公告》提出從2020年2月17日開始，到2020年5月5日止，免收收費公路車輛通行費。參照廣西壯族自治區的辦法²，「新冠肺炎疫情防控期間免費通行時間不計入原批復項目收費期，免費期結束後，全區各收費公路項目原批復收費期限截止日期按照累計免費通行79天（2020年2月17日至2020年5月5日）進行順延。」

本次預測假設現行收費標準（包括集裝箱ETC車輛65折優惠、貨車ETC車輛85折優惠、普通客車ETC95折優惠、政府買單等）維持不變。

除此之外，根據在2012年7月24日發佈的《重大節假日免收小型客車通行費實施方案》，在春節、清明節、勞動節、國慶節等四個國家法定節假日，以及當年國務院辦公廳文件確定的上述法定節假日連休日將實施小型客車免費通行，免費通行的車輛範圍為行駛收費公路的7座以下（含7座）載客車輛，包括允許在普通收費公路行駛的摩托車，免費期從第一天的0:00至最後一天的24:00。免費通行的收費公路範圍為符合《中華人民共和國公路法》和《收費公路管理條例》規定，經依法批准設置的收費公路（含收費橋樑和隧道），包括項目公路。在本次研究中，顧問公司在預測項目公路流量及收益時，將一併把優惠方案帶來的影響考慮在內並作出相關調整，以得到較精確的預測。

為評估此優惠方案每年所影響的平均日數，顧問公司參考了2012年《關於修改〈全國年節及紀念日放假辦法〉的決定》，假設未來年春節、清明節、勞動節、國慶節等四個國家法定節假日的休假日數為：

- 春節 — 共7天
- 清明節 — 共3天
- 勞動節 — 共5天
- 國慶節 — 共7天

四個國家法定節假日的休假日數合共為22天，將作為計算未來年優惠方案對項目公路流量及收益影響的依據。同時，顧問公司假設此優惠方案將持續推行直至營運期結束。

² 參見《廣西壯族自治區交通運輸廳、廣西壯族自治區發展和改革委員會、廣西壯族自治區財政廳關於順延全區收費公路收費期限的通知（桂交財務發[2020]58號）》

3.4.5 未來年路網假設

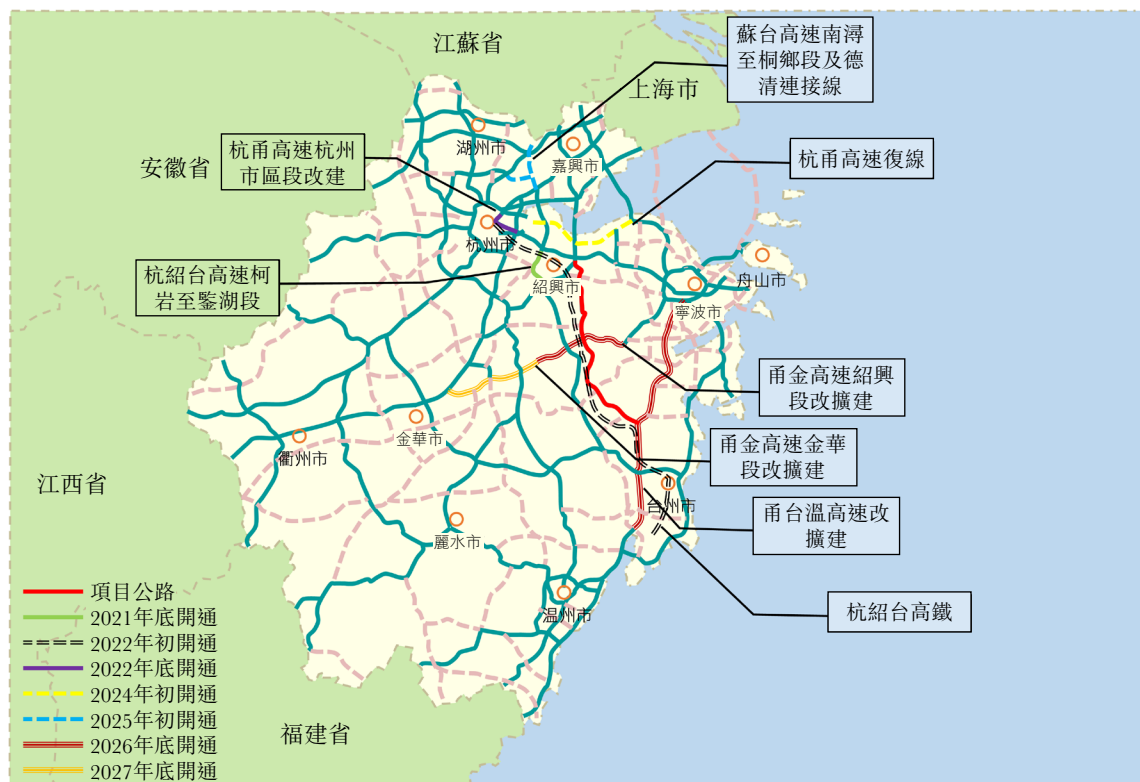
為了分析未來路網的變化對項目公路的交通流量的影響(誘增或分流)，顧問公司收集了周邊高速公路建設「十四五」規劃及近期建設規劃，並查看了目前在建公路的進度，總結了浙江省未來路網的變化，如下表3-9和下圖3-8所示

表格3-9 未來年路網建設情況表

編號	公路名稱	開通年份	長度 (公里)	車道數	設計車速 (公里／ 小時)
1	杭紹台高速柯巖至鑒湖段 開通	2021年底	16	6	100
2	杭紹台高鐵開通	2022年初	266.9	2	350
3	杭甬高速杭州市區段市政 改造完成，允許客車和藍 牌貨車通行	2022年底	23.6	6	80
4	甬台溫高速改擴建	2023-2026年	365	4改8	100
5	杭甬高速復線開通	2024年初	137	6	120
6	蘇台高速南潯至桐鄉段及 德清連接線開通	2025年初	40	6	100
7	甬金高速紹興段改擴建	2023-2026年	73.378	4改8	100
8	甬金高速金華段改擴建	2024-2027年	69.747	4改8	100

來源：顧問公司，2022年

圖3-8 未來年新建道路位置



來源：顧問公司，2022年

3.4.6 通行能力

對高速公路的通行能力構成影響的因素主要有設計標準（設計車速）、車型構成、交通量時間分佈（高峰小時系數）等。針對項目公路設計車速為100公里／小時，根據公路工程技術標準（JTG B01-2014），三級服務水平斷面的通行能力分別為1,600(pcu／車道／小時)，項目公路高峰小時系數PHF = 6.50%，未來有可能隨著擁堵加劇而減小；小汽車平均換算系數為1.72 (pcu/veh)（來自預測斷面交通量數據計算）。項目公路通行能力可如下計算得到：

$$1,600 \text{ (pcu／小時／車道)} \times 4 \text{ (車道)} \div 1.72 \text{ (pcu/veh)} \div 6.50\% \approx 57,245 \text{ (輛／天)}$$

表格3-10 高速公路服務水平及最大服務量關係

服務水平等級	V/C值	設計時速		
		120 最大服務交通量 [pcu/(h • ln)]	100 最大服務交通量 [pcu/(h • ln)]	80 最大服務交通量 [pcu/(h • ln)]
一	$V/C \leq 0.35$	750	730	700
二	$0.35 < V/C \leq 0.55$	1,200	1,150	1,100
三	$0.55 < V/C \leq 0.75$	1,650	1,600	1,500
四	$0.75 < V/C \leq 0.90$	1,980	1,850	1,800
五	$0.90 < V/C \leq 1.00$	2,200	2,100	2,000
六	$V/C > 1.00$	0~2,200	0~2,100	0~2,000

來源：公路工程技術標準(JTG B01-2014)

3.4.7 出行分配過程

本項目採用綜合費用(Generalized Cost)作為道路使用者路徑選擇的決定因素，以此進行交通流平衡分配。所謂綜合費用下的交通流分配，即綜合考慮影響道路車輛路徑選擇的所有成本因素，如行車時間、行車距離和行車成本。後者可進一步細分成汽車運營成本和通行費。某一路段的綜合成本可以表示為：

$$GC_{ij} = T_{ij} + [C_{ij} + Tol_{ij}]/VOT$$

註：	GC_{ij}	=	出行的綜合費
	T_{ij}	=	由交通區i到j所需的出行時間
	C_{ij}	=	由交通區i到j所需的出行成本，例如預計的車輛運營成本(Vehicle Operating Cost)
	Tol_{ij}	=	由交通區i到j所需的路費
	VOT	=	不同車輛類型的時間價值(Value of Time)

顧問公司採用的交通分配方法是用來衡量一般駕駛人願意付費的程度。在過程中考慮了項目公路與競爭路線的速度與擁擠程度。在出行矩陣中每兩個區之間的出行將被分配到綜合成本最低的路徑。分配是一個反覆的過程，在每一次的循環中，車輛都會選擇綜合成本最低的路徑。綜合成本包含行駛時間、行車里程、公路收費及車輛使用成本。假設有兩條相同級數及里程的公路，但在該循環分配的交通量不同，則交通量較低的那條公路將被選擇。在下次循環，這兩條公路的相對綜合成本可能又不一樣而新的分配就會取決於新的相對綜合成本。這個程序會反覆進行，直到路網上的交通量達到一個平衡狀態為止(Equilibrium)。

3.5 項目公路OD出行模式

浙江省交通需求矩陣在進行分配後，可以瞭解使用項目公路的交通量在每個出行小區之間的流量流向情況，顧問公司把561個起終點歸類成了16個大區（跟經濟分析一樣），便於觀察和閱讀。

根據模型分配結果可以看出，客車交通中紹興市、杭州市、台州市、溫州市和寧波市五地之間出行比例達到69.4%，貨車交通中五地之間出行比例達到47.9%。除了五市以外，貨車交通中佔比較大的地區還有嘉興市、金華市、上海市和江蘇省。

表3-11及表3-12的項目公路客貨車OD出行分佈。

表格3-11 項目公路客車OD出行比例表

OD	杭州市	寧波市	嘉興市	湖州市	紹興市	舟山市	溫州市	金華市	衢州市	台州市	麗水市	上海市	江蘇省	安徽省	江西省	福建省	合計
杭州市					8.9%		1.4%			2.7%							13.0%
寧波市					4.5%		1.1%	1.2%	0.1%	0.1%	0.1%						7.2%
嘉興市					2.2%		0.6%	0.2%		0.8%						0.1%	3.8%
湖州市					0.3%			0.1%		0.2%							0.6%
紹興市	9.1%	4.5%	2.5%	0.4%	21.2%	0.3%	1.2%	1.2%	0.1%	1.2%	0.1%	1.8%	1.3%	0.1%		0.1%	45.0%
舟山市					0.2%												0.3%
溫州市	1.3%	1.1%	0.5%	0.1%	1.1%		0.9%	0.2%		2.8%		0.5%	0.6%				9.1%
金華市		1.2%	0.1%		1.1%		0.2%			0.1%		0.1%					2.9%
衢州市		0.1%			0.1%												0.2%
台州市	2.5%		0.8%	0.2%	1.2%		2.8%	0.1%				0.7%	1.3%	0.1%			9.8%
麗水市		0.1%			0.1%												0.3%
上海市					1.8%		0.6%	0.1%		0.8%						0.2%	3.4%
江蘇省					1.3%		0.7%			1.4%						0.2%	3.6%
安徽省					0.1%												0.1%
江西省		0.3%			0.1%												0.4%
福建省												0.1%	0.1%	0.2%	0.1%		0.4%
合計	12.9%	7.4%	4.0%	0.7%	44.3%	0.3%	9.4%	3.0%	0.3%	10.0%	0.3%	3.2%	3.4%	0.2%	0.1%	0.5%	100.0%

來源：顧問公司，2022年

表格3-12 項目公路貨車OD出行比例表

OD	杭州市	寧波市	嘉興市	湖州市	紹興市	舟山市	溫州市	金華市	衢州市	台州市	麗水市	上海市	江蘇省	安徽省	江西省	福建省	合計
杭州市																	
寧波市					4.4%		0.7%	0.1%	1.4%							0.1%	6.7%
嘉興市					4.1%		0.7%	0.8%	0.2%		0.1%						6.1%
湖州市					3.4%		1.2%	1.2%	0.1%	1.3%	0.2%					0.4%	7.7%
紹興市					0.8%		0.2%			0.5%							1.6%
舟山市	4.5%	4.3%	3.9%	0.8%	16.1%	0.1%	1.3%	1.5%	0.1%	1.3%	0.1%	1.3%	1.9%	0.2%		0.2%	37.7%
溫州市					0.1%												0.1%
金華市	0.5%	0.7%	1.1%	0.2%	1.4%		0.6%	0.1%	1.6%			0.9%	1.5%				8.7%
衢州市	0.1%	0.8%	1.1%		2.1%		0.1%		0.1%			0.4%	0.4%				5.1%
台州市		0.1%			0.1%												0.2%
麗水市	1.2%		1.3%	0.4%	1.2%		1.7%	0.1%				0.9%	2.2%	0.1%			9.1%
上海市		0.1%	0.2%		0.1%							0.1%					0.6%
江蘇省					1.0%		0.9%	0.5%	0.9%		0.1%					0.8%	4.2%
安徽省					2.0%		1.9%	0.5%	2.9%							1.3%	8.7%
江西省					0.2%				0.1%								0.2%
福建省		0.4%			0.1%												0.6%
合計	0.1%	6.5%	7.9%	1.4%	37.5%	0.1%	9.4%	4.7%	0.5%	10.1%	0.6%	4.4%	7.1%	0.3%	0.1%	2.8%	100.0%

來源：顧問公司，2022年

4. 交通量與收益預測結果

4.1 預測模型假設闡述

在之前的研究分析基礎上，以2021年為基礎年份，預測2022年至2030年。後續年份的交通量以基礎年的數據為基準，未來年平均日交通量的預測值由計算機交通分配模型計算所得。通行費收益預測是以當年價格為基準，作為非經濟專業部門，顧問公司沒有對未來各年的通貨膨脹率作出假設。

表格4-1預測的假設內容和考慮因素

假設內容和考慮因素

- 1、按照第三章的社會經濟—交通模型確定的增長率。
- 2、2021年底杭紹台高速柯巖至鑒湖段開通。
- 3、2022年初杭紹台高鐵開通。
- 4、2022年底杭甬高速杭州市區段市政改造完成，對客車和藍牌貨車開放。
- 5、2023至2024年新冠疫情逐步停止，交通量逐步恢復正常增長。
- 6、2024年初杭甬高速復線開通。
- 7、2025年初蘇台高速南潯至桐鄉段及德清連接線開通。
- 8、2023至2026年甬台溫高速改擴建。
- 9、2023至2026年甬金高速紹興段改擴建。
- 10、2024至2027年甬金高速金華段改擴建。
- 11、2030年12月25日上三高速收費到期。

來源：顧問公司，2022年

4.2 新開通道路交通影響情況

根據模型分析，未來年對項目公路有比較大影響的年份有2022年、2024年和2027年，這幾年新開通道路對項目公路的影響情況如下表所示。

表格4-2新開通道路和收費政策調整對交通影響情況

名稱	日期	對項目公路產生交通轉移／吸引影響	對項目公路的影響程度
杭紹台高速柯巖至鑒湖段開通	2021年底	隨著杭紹台高速柯巖至鑒湖段開通，杭紹台高速實現全線貫通，部分從杭州方向去往紹興、嵊州、新昌和台州的車輛會轉向杭紹台高速，對項目公路造成分流。	交通量影響： -7.8% 收益影響： -5.8%
上海疫情外溢影響	2022年初	2022年3月至5月，上海疫情導致浙江多地都有嚴格人員管制措施，造成項目公路的流量出現明顯下降。2022年1-4月的交通量同比下降20.2%，通行費收入同比下降18%。	交通量影響： -8.8% 收益影響： -7.5%

名稱	日期	對項目公路產生交通轉移／吸引影響	對項目公路的影響程度
杭紹台高鐵開通	2022年初	隨著杭紹台高鐵開通，杭州、紹興等地往來台州人員可以選擇高鐵，出行時間可以節省1個小時。由於疫情影響，目前公眾選擇公共交通量工具出行的意願不是很強烈，分流影響分2022年和2023年兩年。	<u>2022年</u> 交通量影響： -1.0% 收益影響： -0.6% <u>2023年</u> 交通量影響： -2.7% 收益影響： -1.5%
疫情逐步控制	2023年和2024年	隨著疫情管控措施落實（如72小時核酸檢測）和常態化，各地會逐步放開人員流動的限制，假設2023年至2024年，疫情影響會逐漸消失，屆時整個高速公路的交通量會逐步恢復正常。	<u>2023年</u> 交通量影響： +5.1% 收益影響： +5.0% <u>2024年</u> 交通量影響： +3.5% 收益影響： +3.4%
甬金高速改擴建施工影響	2023至2027年	甬金高速紹興段和金華段分別進行改擴建施工，施工期間會局部封閉部分車道，造成通行能力和運行條件下降，屆時會有選擇杭紹台高速、諸永高速繞行。	交通量影響： -2.1% 收益影響： -1.5%

名稱	日期	對項目公路產生交通轉移／吸引影響	對項目公路的影響程度
蘇台高速南潯至桐鄉段及德清連接線	2025年初	影響微小	影響微小
甬台溫高速改擴建完成	2027年初	隨著甬台溫高速改擴建完成，屆時其通行條件會極大改善，部分從上海、嘉興、江蘇方向往來溫州、福建方向的車輛會從項目公路轉移到甬台溫高速。	交通量影響： -3.0% 收益影響： -3.4%

來源：顧問公司，2022年

4.3 交通量和通行費收入預測結果

按照表格4-1的假設條件，顧問公司通過第三章所完成的經濟及交通模型，預測得到交通量和通行費收入如表格4-3、表格4-4和表格4-5所示。

表格4-3 項目公路分車型年平均日交通量預測值

年份	客1	客2	客3	客4	貨1	貨2	貨3	貨4	貨5	貨6	合計	年增 長率
2022 ⁽²⁾	16,214	68	258	172	2,521	1,795	866	1,280	740	6,108	30,022	-11.1%
2023 ⁽³⁾	16,549	83	282	188	2,830	2,018	1,074	1,619	834	6,537	32,014	6.6%
2024 ⁽⁴⁾	18,299	96	306	203	3,064	2,183	1,207	1,871	893	7,024	35,146	9.8%
2025 ⁽⁵⁾	19,621	102	310	206	3,212	2,289	1,266	1,990	949	7,474	37,419	6.5%
2026	20,841	109	313	208	3,345	2,385	1,311	2,113	1,000	7,440	39,065	4.4%
2027 ⁽⁶⁾	21,718	113	315	205	3,403	2,405	1,314	2,102	947	7,576	40,098	2.6%
2028 ⁽⁷⁾	22,909	119	318	206	3,529	2,494	1,363	2,205	975	7,556	41,674	3.9%
2029	24,128	126	322	208	3,238	2,470	1,343	2,086	1,022	7,914	42,857	2.8%
2030 ⁽⁸⁾	25,310	116	302	162	3,344	2,446	1,322	2,177	1,067	8,262	44,508	3.9%

來源：顧問公司，2022年

註：

- (1) 交通量數據已包括普通免費車，不包含節假日免費車，車型按照新標準劃分，參見表格3-7。
- (2) 2022年3-5月受上海疫情外溢影響；2021年底杭紹台高速柯巖至鑒湖段開通；2022年初杭紹台高鐵開通。
- (3) 2022年底杭甬高速杭州市區段市政改造完成；2023年疫情開始減弱。
- (4) 2024年疫情結束；2024年初杭甬高速復線開通。
- (5) 2025年初蘇台高速南潯至桐鄉段及德清連接線開通。
- (6) 2027年初甬台溫高速改擴建完成，甬金高速紹興段改擴建完成。
- (7) 2028年初甬金高速金華段改擴建完成。
- (8) 2030年12月25日上三高速收費期截止。
- (9) 平均日交通量為斷面加權平均日交通量：指各斷面日均交通量乘以其段面里程數的積的總和，除以各段面里程數的總和。

表格4-4 項目公路分路段年平均日交通量預測值

年份	沽渚- 紹諸樞紐	紹諸樞紐- 東關	東關- 嵩壩	嵩壩- 上浦	上浦- 草鎮	草鎮- 三界	三界- 嵊州	嵊州- 嵊州樞紐	嵊州樞紐- 新昌	新昌- 新昌南	新昌南- 雙彩	雙彩- 白鶴	白鶴- 天台	天台- 洋頭	洋頭- 吳岙
2022 ⁽¹⁾	66,599	41,809	42,172	39,524	38,420	36,922	36,400	31,141	29,784	23,433	24,155	22,901	29,784	23,433	24,155
2023 ⁽²⁾	79,122	45,140	45,340	42,370	41,141	39,470	38,834	32,940	31,626	24,532	25,351	23,948	31,626	24,532	25,351
2024 ⁽³⁾	86,925	49,526	49,733	46,531	45,195	43,373	42,683	36,171	34,716	26,891	27,808	26,257	34,716	26,891	27,808
2025 ⁽⁴⁾	92,434	52,661	52,887	49,528	48,112	46,178	45,450	38,494	36,977	28,620	29,613	27,950	36,977	28,620	29,613
2026	98,629	55,190	54,345	51,842	50,347	48,306	47,541	40,163	38,629	29,764	30,829	29,060	38,629	29,764	30,829
2027 ⁽⁵⁾	93,239	57,127	55,432	53,878	52,321	50,195	49,470	41,672	39,932	30,546	31,685	29,808	39,932	30,546	31,685
2028 ⁽⁷⁾	97,783	57,127	55,432	56,351	54,716	52,480	51,722	43,480	41,676	31,757	32,973	30,984	41,676	31,757	32,973
2029	101,962	57,127	55,432	58,420	56,704	54,357	53,565	44,870	43,000	32,537	33,831	31,728	43,000	32,537	33,831
2030 ⁽⁸⁾	106,801	57,127	55,432	59,644	59,313	56,852	56,025	46,867	44,932	33,912	35,286	33,067	44,932	33,912	35,286

來源：顧問公司，2022年

註：

- (1) 交通量數據已包括普通免費車，不包含節假日免費車，車型按照新標準劃分，參見表格3-7。
- (2) 2022年3-5月受上海疫情外溢影響；2021年底杭紹台高速柯巖至鑾湖段開通；2022年初杭紹台高鐵開通。
- (3) 2022年底杭甬高速杭州市區段市政改造完成；2023年疫情開始減弱。
- (4) 2024年疫情結束；2024年初杭甬高速復線開通。
- (5) 2025年初蘇台高速南潯至桐鄉段及德清連接線開通。
- (6) 2027年初甬台溫高速改擴建完成，甬金高速紹興段改擴建完成。
- (7) 2028年初甬金高速金華段改擴建完成。
- (8) 2030年12月25日上三高速收費期截止。

表格4-5 項目公路通行費收益預測

年份	日平均收益 (元)	日增長率	年收益 (萬元)
2022	¥3,199,513	-7.7%	¥116,782
2023	¥3,467,236	8.4%	¥126,554
2024	¥3,794,333	9.4%	¥138,873
2025	¥4,033,716	6.3%	¥147,231
2026	¥4,160,776	3.1%	¥151,868
2027	¥4,240,805	1.9%	¥154,789
2028	¥4,361,043	2.8%	¥159,614
2029	¥4,477,505	2.7%	¥163,429
2030	¥4,640,001	3.6%	¥166,576
2022年至2030年合計	—	—	¥1,325,716
延長收費期79天收入			
2030	¥4,640,001	—	¥2,784
2031	¥4,809,964	—	¥35,113
79天合計	—	—	¥37,897

來源：顧問公司，2022年

註：

- (1) 通行費收入為稅前收入(含稅)；
- (2) 通行費收益預測結果已剔除了免費車；
- (3) 預測數據亦同時考慮到在春節、清明節、勞動節、國慶節等四個國家法定節假日7座以下(含7座)載客車輛將免費通行，預測未來年免費通行日數為每年22天；
- (4) 2030年12月25日止，項目公路停止收費。

5. 結論

項目公路是國家高速公路規劃重要幹線「沈海高速(G15)」的並行線，是連接紹興、台州二市的大動脈。

本次交通量及通行費收入預測的預測年限為2022年至2030，本次研究根據收集到的最新數據，結合顧問公司的專業技能和對收費道路的多年經驗基礎上作出的。本次研究的預測過程運用了最新的技術方法與業內慣例。然而基於各種原因，對於任何收費公路的交通量與收益的預測都有不確定性。由於預測者無法完全掌握所有可能發生的變化，預測值與實際結果之間一定會有出入。此外，此報告中所提出的交通量與收益預測主要是反映整體的長期趨勢，在任何一特定年中預測值與實際結果也可能由於其他因素而導致差異。因此，本研究公司雖竭力確保所提供資料的技術性，但本公司不保證所提供數據的準確性或可靠性，且概不會就因有關資料所帶來的任何損失或損害負上任何責任。預測結果總結如下：

- (1) 交通預測模型假設下，項目公路從2022至2030年12月25日，總通行費收入為人民幣132.57億元。
- (2) 延長79天收費期，額外獲得通行費收入為人民幣3.79億元。

德勤報告

有關浙江上三高速公路有限公司(「上三公司」)全部股權估值的折現未來估計現金流量的計算方法的獨立保證報告

致浙江滬杭甬高速公路股份有限公司(「貴公司」)董事會

吾等已檢查仲量聯行企業評估及諮詢有限公司就上三公司於二零二二年四月三十日的全部股權而編製的日期為二零二二年六月十三日的估值(「估值」)所依據的折現未來估計現金流量的計算方法。上三公司為一家於中華人民共和國註冊成立的公司，主要從事營運及管理上三高速公路的道路收費權。根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第14.61條，基於折現未來估計現金流量的估值會被視為盈利預測，並將載入 貴公司就增資事項及視作出售上三公司股權有關的可能進行的主要交易及關連交易而將予刊發的日期為二零二二年六月十五日的公告(「公告」)內。

董事就折現未來估計現金流量承擔的責任

貴公司董事須負責依據由其決定並載於該公告「上三估值報告所採用的收益法之主要假設」一節的基準及假設(「假設」)編製折現未來估計現金流量。當中的責任包括採取恰當的程序編製估值中所載的折現未來估計現金流量，並採用恰當的編製基礎和作出符合有關情況的合理估計。

吾等之獨立性及質量控制

吾等已遵守香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的《專業會計師道德守則》的獨立性及其他道德規範，而該等規法乃建基於誠信、客觀、專業能力及應有謹慎、保密及專業行為等基本原則。

本所應用香港會計師公會頒佈的香港質量控制準則第1號《進行財務報表審核及審閱之會計師行之質量控制，以及其他保證及相關服務聘約》，並相應制定全面的質量控制制度，包括有關遵從道德規範、專業標準及適用的法律法規的成文政策及程序。

申報會計師的責任

吾等的責任為根據上市規則第14.62(2)條的規定，就估值所依據的折現未來估計現金流量的計算在所有重大方面是否根據假設妥為編製發表意見，並僅向閣下(作為整體)報告，且不作任何其他用途。吾等不會就本報告的內容向任何其他人士承擔任何責任。

吾等根據香港會計師公會頒佈的香港核証委聘準則第3000號(經修訂)「審核或審閱過往財務資料以外之核証委聘」進行委聘工作。該準則規定吾等須遵從道德操守，並且計劃及進行核証委聘工作，以合理保證就計算而言，折現未來估計現金流量是否已根據假設妥為編製。吾等的工作主要限於向貴公司管理層作出查詢，考慮折現未來估計現金流量所依據的分析及假設，以及檢查編製折現未來估計現金流量之計算方法是否準確。吾等的工作並不構成對上三公司的任何估值。

由於估值與折現未來估計現金流量有關，故在其編製時並不涉及採用貴公司的任何會計政策。假設包括有關未來事件及管理層行動的假定假設，該等未來事件及管理層行動不能按與過往結果相同的方式確認及核實，亦未必一定發生。即使所預期的事件及行動發生，實際結果仍可能會與估值有所出入，甚或截然不同。因此，吾等並不會就假設是否合理有效而進行審閱、審議或進行任何工作，亦不就此發表任何意見。

意見

根據以上所述，吾等認為，就計算而言，折現未來估計現金流量在所有重大方面已根據假設適當編製。

德勤•關黃陳方會計師行

執業會計師

香港

二零二二年六月十五日

董事會就盈利預測發出之函件

敬啟者：

可能進行的主要交易及關連交易－增資事項及視作出售浙江上三高速公路有限公司(「上三公司」)股權

吾等提述浙江滬杭甬高速公路股份有限公司(「本公司」)日期為二零二二年六月十五日的公告(「該公告」)，內容有關上述事項；及仲量聯行企業評估及諮詢有限公司(「仲量聯行」)就估值上三公司之全部股權所編製日期為二零二二年六月十三日之估值報告(「上三估值報告」)。

吾等獲悉仲量聯行的上三估值報告乃根據折現現金流量法編製，及根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第14.61條，上述構成盈利預測。除另有界定或文義另有所指外，該公告所界定詞彙將與本函件的詞彙具有相同涵義。

吾等已審閱並與仲量聯行討論估值上三公司全部股權時所依據的基準及假設，以及審閱由仲量聯行負責的估值。

吾等亦已考慮德勤•關黃陳方會計師行日期為二零二二年六月十五日的報告，內容有關折現未來估計現金流量就計算方法而言是否根據上三估值報告所載的基準及假設妥為編製。吾等留意到折現未來估計現金流量並不涉及採納會計政策。

基於上文所述，吾等信納上三估值報告所載的預測及仲量聯行所編製的估值乃經過適當及審慎查詢後方行制訂。

本函件僅就上市規則第14.62(3)條所編製，而不作其他用途。吾等概不向任何其他人士承擔有關本函件所涉及、產生或相關的任何責任。

此 致

香港
中環康樂廣場8號
交易廣場2座12樓
香港交易及結算所有限公司 台照

代表董事會
浙江滬杭甬高速公路股份有限公司
袁迎捷
執行董事
謹啟

二零二二年六月十五日

1. 責任聲明

本通函載有遵照上市規則所提供有關本集團的資料。各董事對本通函所載資料共同及個別承擔全部責任，並於作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，本通函所載資料在各重要方面均屬準確完備，並無誤導或欺詐成分，亦並無遺漏任何其他事項，致令本通函或當中所載任何陳述產生誤導。

2. 權益披露

(a) 於本公司及其相聯法團的權益

於最後實際可行日期，概無董事、本公司監事及行政總裁於本公司或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）的股份、相關股份、股本衍生工具或債券中擁有任何須：(i)根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部知會本公司及聯交所的權益或淡倉（包括根據證券及期貨條例有關條文，董事、本公司監事及行政總裁被當作或視為擁有的權益或淡倉）；或(ii)記入本公司根據證券及期貨條例第352條存置的登記冊內的權益或淡倉；或(iii)根據上市公司董事進行證券交易的標準守則知會本公司及聯交所的權益或淡倉。

於最後實際可行日期，概無任何董事、本公司監事及行政總裁，或彼等之配偶或未滿十八歲之子女獲授予或行使任何可認購本公司或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）的任何股本或債務證券的任何權利。

(b) 主要股東

就董事及主要行政人員所知，於最後實際可行日期，除上文所披露之本公司董事或行政總裁權益外，以下人士於本公司股份及相關股份（定義見證券及期貨條例第XV部）中擁有記入本公司根據證券及期貨條例第336條須予存置之登記冊之權益或淡倉，或基於其他原因知會本公司及聯交所之權益及淡倉如下：

主要股東名稱	身份	股份數目	所持本公司已
			發行股本 百分比 (內資股)
交通集團	實益擁有人	2,909,260,000	100%

主要股東名稱	身份	股份數目	所持本公司已
			發行股本 百分比(H股)
招商局公路網絡科技控股股份有限公司	實益擁有人	258,132,000 (L)	18.00%
Citigroup Inc.	於控股公司之權益 及認可借款代理	117,244,386 (L)	8.17%
		20,567,176 (S)	1.43%
		96,054,938 (P)	6.69%
JPMorgan Chase & Co.	於控股公司之權益、投資經理、 於股份擁有證券 權益的人士及認 可借款代理	121,053,079 (L)	8.44%
		28,315,209 (S)	1.97%
		56,189,005 (P)	3.91%
BlackRock, Inc.	於控股公司之權益	104,431,277 (L)	7.28%
		4,128,000 (S)	0.29%

附註：

- (1) 「L」代表該人士於該等股份的好倉。
- (2) 「S」代表該人士於該等股份的淡倉。
- (3) 「P」代表該人士於可供借出的股份的權益。

除上文所披露外，於最後實際可行日期，概無人士擁有本公司股份或相關股份的權益或淡倉而須根據證券及期貨條例第336條的規定登記在冊，又或向本公司和聯交所發出通知。除俞志宏先生、金朝陽先生、范燁先生和黃建樟先生目前亦受僱於交通集團外，概無董事為於發行人股份及相關股份中擁有權益或淡倉而須根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部的條文向發行人披露的公司董事或僱員。

3. 其他董事權益

於最後實際可行日期，

(a) 於服務合約之權益

各董事及監事均與本公司訂有服務協議，有效期由二零二一年七月一日起至二零二四年六月三十日止。

除上文所披露者外，概無董事或監事與本集團任何成員公司訂立或擬訂立任何服務合約，惟於一年內屆滿或可由僱主於一年內終止而毋須支付任何賠償（法定賠償除外）之合約除外。

(b) 於資產之權益

概無董事或監事於本集團任何成員公司自二零二一年十二月三十一日（即本集團最近期刊發之經審核綜合財務報表日期）起已收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益；及

(c) 於合約或安排之權益

概無董事或監事在本公司或其任何附屬公司所訂立持續有效且對本集團整體業務而言屬重大之任何合約或安排中擁有重大權益。

4. 董事之競爭權益

於最後實際可行日期，概無董事或其各自之聯繫人於任何與本集團業務直接或間接構成競爭或可能構成競爭之業務中擁有任何權益，惟該等董事及其各自之聯繫人士因獲委任代表本公司及／或本集團之利益而擁有之業務權益除外。

5. 訴訟

於最後實際可行日期，就董事所知，本集團任何成員公司並無涉及任何尚未了結或面臨威脅之重大訴訟或申索。

6. 專家及同意書

以下為於本通函作出意見或建議的專家(「專家」)的資格：

名稱	資格
德勤	執業會計師
仲量聯行	估值師
八方金融	根據證券及期貨條例獲准進行第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的法團
施偉拔	交通量顧問

於最後實際可行日期，據本公司所深知，專家各自概無持有本集團任何成員公司的任何股權，亦概無擁有可認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券的任何權利(無論是否可依法強制執行)。專家各自為獨立於本公司及其關連人士的第三方。

專家各自已就本通函的刊發出具同意書，同意以本通函刊示形式及內容轉載其函件或報告，且迄今並無撤回其同意書。

專家各自概無於本集團任何成員公司自二零二一年十二月三十一日(即本集團最近期刊發的經審核賬目的編製日期)以來所收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃的任何資產中，擁有或曾經擁有直接或間接權益。

7. 重大不利變動

於最後實際可行日期，董事並不知悉自二零二一年十二月三十一日(即本集團最近期刊發的經審核合併財務報表的結算日)以來，本集團的財務狀況或貿易狀況有任何重大不利變動。

8. 重大合約

本集團成員公司於緊接本通函刊發前兩年內訂立的下列合約（並非於日常業務過程中訂立的合約）屬於重大合約：

- (a) 本公司與交通集團於二零二零年十一月十日就收購浙江杭寧高速公路有限責任公司30%股權而訂立的股權購買協議，本公司應付之代價為人民幣2,685,000,000元；
- (b) 本公司與交通集團於二零二零年十一月十日就收購浙江龍麗麗龍高速公路有限公司全部股權而訂立的股權購買協議，本公司應付之代價為人民幣238,140,000元；
- (c) 本公司與周明海先生及施國良先生於二零二一年五月七日就收購嘉興市乍嘉蘇高速公路有限責任公司之55%股權而訂立的股權轉讓協議，本公司應付之代價為人民幣771,650,000元；及
- (d) 本公司與浙江省交通投資集團財務有限責任公司於二零二二年三月二十五日訂立之金融服務協議，內容有關由浙江省交通投資集團財務有限責任公司向本集團提供存款服務、貸款服務、結算服務及其他金融服務。

9. 其他資料

- (a) 本公司的註冊辦事處位於浙江省杭州市杭大路1號黃龍世紀廣場A座12樓（郵編：310007），主要營業地址位於浙江省杭州市五星路199號明珠國際商務中心2號樓5樓（郵編：310020）。其香港辦事處位於香港夏慤道12號美國銀行大廈29樓2910室。
- (b) 本公司的香港H股過戶登記處為香港證券登記有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716室。
- (c) 本公司的公司秘書為鄭輝先生。鄭先生亦為本公司副總經理。彼於一九九五年畢業於美國加州大學伯克利分校，獲土木工程學士學位。
- (d) 本通函以中英文印發，如有歧義，以英文版本為準。

10. 展示文件

以下文件自本通函日期起計不少於14日期間內可於聯交所網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(www.zjec.com.cn)查閱：

- (a) 建議增資協議；
- (b) 獨立財務顧問致獨立董事委員會之函件，其全文載於本通函第18至40頁；
- (c) 上三估值報告；
- (d) 施偉拔之交通量研究報告；
- (e) 德勤就上三估值報告發出之函件，全文載於本通函附錄四；
- (f) 董事會就盈利預測發出之函件，全文載於本通函附錄四；及
- (g) 本附錄「6.專家及同意書」一段提述的專家之同意書。

臨時股東大會通告



浙江滬杭甬高速公路股份有限公司 ZHEJIANG EXPRESSWAY CO., LTD.

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：0576)

臨時股東大會通告

茲通告浙江滬杭甬高速公路股份有限公司(「本公司」)謹訂於二零二二年十月十一日(星期二)上午十時正假座中華人民共和國(「中國」)浙江省杭州市五星路199號明珠國際商務中心2號樓5樓舉行臨時股東大會(「臨時股東大會」)，以便審議及(如恰當)通過以下(無論是否經修訂或補充)決議案：

作為普通決議案

1. 「動議：

- (a) 批准及確認本公司、交通集團、上三公司及現有股東(定義見本公司日期為二零二二年九月二十一日之通函)將訂立的協議(「增資協議」，註有「A」字樣的副本已呈交臨時股東大會，並由臨時股東大會主席簡簽以資識別)、其條款及條件，以及其項下擬進行的交易(特別是交通集團建議增資事項)及實行有關協議；及
- (b) 批准、追認及確認授權任何一位本公司董事(或不時獲本公司董事會授權的任何其他人士)在其全權認為屬必要、合宜、適宜或恰當的情況下，代表本公司(其中包括)簽署、蓋章、簽立、完成、履行及交付所有有關協議、文據、文件及契據，以及作出一切有關行動、事宜及事情，並採取一切有關步驟以落實及執行增資協議及其項下擬進行的交易，以及所有附帶、連帶或有關事項(包括就增資協議或其項下擬進行的交易協定、作出任何修訂、修改、豁免、變更或延期)。」

代表董事會

浙江滬杭甬高速公路股份有限公司

鄭輝

公司秘書

中國杭州市，二零二二年九月二十一日

臨時股東大會通告

附註：

1. 出席臨時股東大會的登記手續

- (a) 擬出席臨時股東大會的本公司H股(「H股」)及內資股(「內資股」)股東，應將出席臨時股東大會的回條於二零二二年十月十日或之前通過郵寄或傳真方式送達本公司，地址及傳真號碼載於以下第5(b)段。
- (b) 股東或股東代理人出席臨時股東大會時應出示其本人身份證明。公司股東如果派其法人代表出席會議，該法人代表應出示其本人的身份證明，以及該股東的董事會或其他權力機構委派該法人代表出席大會的有關決議副本。

2. 股東代理人

- (a) 有權出席臨時股東大會及投票的股東有權以書面委託一位或多位代理人代其出席臨時股東大會及參加投票。受委託之代理人不必為本公司股東。
- (b) 股東代理人必須由委託人或其受託人正式以書面方式委託。如委託人為公司，則委託文件須加蓋其公司印章或由其董事或正式授權代表簽署。如委託代理人表格由委託人的受託人簽署，則授權該受託人的授權書或其他授權文件必須經過公證。
- (c) 就內資股股東而言，經公證人公證的授權書或其他授權文件及已填妥之委託代理人表格，均必須於臨時股東大會(或其任何續會)指定舉行時間24小時或之前送達本公司(地址載於以下第5(b)段)，文件方為有效。就H股股東而言，經公證人公證的授權書或其他授權文件及已填妥之委託代理人表格，均必須於臨時股東大會(或其任何續會)指定舉行時間24小時或之前送達香港證券登記有限公司(地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓)，文件方為有效。
- (d) 親身出席臨時股東大會的本公司股東或股東代理人必須以投票方式進行表決。

3. 暫停過戶日期

就臨時股東大會而言，本公司將自二零二二年十月六日至二零二二年十月十一日(包括首尾兩天)期間內停止辦理本公司H股股份過戶登記手續。

4. 最後過戶日及股權記錄日

H股股東如要出席臨時股東大會，必須將所有轉讓文件及有關股票於二零二二年十月五日下午四時三十分或之前，送交香港證券登記有限公司(地址為：香港皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖)。

就臨時股東大會而言，股權記錄日為二零二二年十月十一日。

臨時股東大會通告

5. 其他事項

- (a) 臨時股東大會會期不會超過一天，參加大會的股東往返食宿費用自理。
- (b) 本公司中國主要營業地點為：

中華人民共和國
浙江省杭州市
五星路199號
明珠國際商務中心2號樓5樓(郵編310020)
聯繫電話：(+86)-571-8798 7700
傳真：(+86)-571-8795 0329

於本通告發佈日，本公司董事長為俞志宏先生；本公司執行董事包括：陳寧輝先生和袁迎捷先生；本公司其他非執行董事包括：金朝陽先生、范燁先生和黃建樟先生；及本公司獨立非執行董事包括：貝克偉先生、李惟琿女士和陳斌先生。