此乃要件　請即處理

閣下對本通函任何方面或應採取的行動**如有任何疑問**，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。

閣下如已售出或轉讓名下所有**成都高速公路股份有限公司**的股份，應立即將本通函連同經修訂代理人委任表格及回條交予買方或承讓人或經手出售的銀行、股票經紀或其他代理商，以便轉交買方或承讓人。

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之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不就因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之任何損失承擔任何責任。

CHENGDU EXPWY 成都高速

Chengdu Expressway Co., Ltd.
成都高速公路股份有限公司

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：01785)

主要交易及關連交易
關於收購成名公司51%股權

本公司之財務顧問

中信建投國際
CHINA SECURITIES INTERNATIONAL

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頁至第30頁。獨立董事委員會函件(當中載有其致本公司獨立股東之意見)，載於本通函第31頁至第32頁。獨立財務顧問八方金融之函件(當中載有其致本公司獨立董事委員會及獨立股東之意見)，載於本通函第33頁至第62頁。

本公司謹定於2019年12月16日(星期一)上午10時正於中華人民共和國四川省成都市高新區盛和一路66號城南天府大廈9樓成都高速公路股份有限公司會議室召開臨時股東大會。本公司已於2019年11月1日(星期五)就臨時股東大會發出通告，且一併寄發出席臨時股東大會之代理人委任表格(「**原代理人委任表格**」)及回條。

隨本通函附上一份經修訂臨時股東大會代理人委任表格(「**經修訂代理人委任表格**」)，供　閣下使用。就H股持有人而言，如　閣下尚未將連同通告寄發予　閣下的原代理人委任表格交回本公司之H股股份過戶登記處，且擬委派代表出席臨時股東大會，則經修訂代理人委任表格連同簽署表格之經公證授權書或其他授權文件(如有)，須不遲於臨時股東大會(或其任何續會)指定舉行時間24小時前送達本公司之H股股份過戶登記處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓。在此情況下，　閣下不應將原代理人委任表格交回本公司之H股過戶登記處。如　閣下已向本公司H股股份過戶登記處交回原代理人委任表格，　閣下應注意：如　閣下並無在上述的指定截止時間前向本公司之H股股份過戶登記處交回經修訂代理人委任表格或者經修訂代理人委任表格未妥為填寫，則原代理人委任表格將被視為　閣下所交回的有效代理人委任表格(如已妥為填寫)。如　閣下在上述的指定截止時間前將經修訂代理人委任表格交回本公司之H股股份過戶登記處，則經修訂代理人委任表格(如已妥為填寫)將撤銷及取代　閣下先前交回的原代理人委任表格。

2019年11月29日

目　錄

頁次

釋義		1
董事會函件		5
獨立董事委員會函件		31
獨立財務顧問函件		33
附錄一	**成名公司估值報告**	63
附錄二	**交通研究報告**	116
附錄三	**本集團之財務資料**	137
附錄四A	**成名公司之會計師報告**	139
附錄四B	**成名公司之管理層討論分析**	199
附錄五	**經擴大集團之未經審核備考財務資料**	203
附錄六	**有關成名公司盈利預測之告慰函**	212
附錄七	**一般資料**	215

本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具以下涵義：

「收購事項」	指	本公司根據股權轉讓協議向成高建設收購成名公司51%股權
「年平均日交通流量」	指	各斷面日均交通量乘以其段面里程數的積的和，除以各段面里程數的和
「聯繫人」	指	具有上市規則賦予之涵義
「年均增長率」或「年均複合增長率」	指	[(結束值／初始值)^(1／年數)–1]*100%
「董事會」	指	本公司董事會
「成都交通」	指	成都交通投資集團有限公司，一家於2007年3月16日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的控股股東之一
「成都高速」或「本公司」	指	成都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，其H股於聯交所上市及買賣
「成高建設」	指	成都高速公路建設開發有限公司，一家於1996年6月25日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的控股股東之一
「成名公司」或「標的公司」或「目標公司」	指	中國水電建設集團四川成名高速公路發展有限公司，一家於中國註冊成立的有限責任公司
「中信建投國際」或「財務顧問」	指	中信建投(國際)融資有限公司，一家根據證券及期貨條例可從事第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團，為本公司收購事項的財務顧問
「完成」	指	收購事項的完成

「關連人士」	指	具有上市規則賦予之涵義
「特許權合同」	指	成名公司，成都市人民政府及雅安市人民政府於2007年12月21日簽署的特許權合同
「代價」	指	收購成名公司51%股權的代價，即人民幣485,142.6千元，全部以現金支付
「董事」	指	本公司董事
「內資股」	指	本公司每股面值人民幣1.00元的普通股，以人民幣認購或入賬列作繳足
「臨時股東大會」	指	本公司將於2019年12月16日(星期一)上午10時正於中華人民共和國四川省成都市高新區盛和一路66號城南天府大廈9樓成都高速公路股份有限公司會議室舉行之臨時股東大會
「經擴大集團」	指	於完成後經成名公司擴大之本集團
「股權轉讓協議」	指	本公司與成高建設於2019年10月28日簽署之股權轉讓協議
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「H股」	指	本公司普通股本中每股面值人民幣1.00元的境外上市外資股，股份以港元認購及買賣，該等股份已獲批准在聯交所上市及買賣
「港幣」	指	港幣，香港之法定貨幣港元
「獨立董事委員會」	指	由全體獨立非執行董事(即舒華東先生、葉勇先生及李遠富先生)組成的獨立董事委員會，以就股權轉讓協議及其項下擬進行之交易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，一間根據證券及期貨條例可從事第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團，為向獨立董事委員會及獨立股東提供意見的獨立財務顧問
「獨立股東」	指	除成都交通及成高建設以外的本公司股東
「獨立第三方」	指	指獨立於本公司及本公司關連人士的第三方
「獨立估值機構」	指	天源資產評估有限公司
「最後實際可行日期」	指	2019年11月22日，即本通函付印前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
「避免同業競爭協議」	指	本公司及成都交通就避免同業競爭承諾訂立之日期為2017年6月29日的《避免同業競爭協議》
「招股章程」	指	本公司日期為2018年12月28日的招股章程
「邛名高速公路」	指	國道318線邛崍至名山高速公路
「人民幣」	指	中國之法定貨幣人民幣
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例
「股份」、「股」	指	本公司的股份，包括內資股及H股
「股東」	指	股份持有人
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「監事」	指	本公司監事

「交通研究報告」	指	交通流量專家就邛名高速公路之獨立交通流量研究出具的交通流量預測研究報告
「交通流量專家」	指	綜智(中國)有限公司
「估值基準日」	指	2019年6月30日
「估值報告」	指	獨立估值機構於2019年10月23日出具的成都高速公路股份有限公司擬股權收購涉及的中國水電建設集團四川成名高速公路發展有限公司股東全部權益價值估值報告
「%」	指	百分比

Chengdu Expressway Co., Ltd.
成都高速公路股份有限公司

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：01785)

執行董事：
唐發維先生*(總經理)*
張冬敏先生
王曉女士
羅丹先生

非執行董事：
肖軍先生*(董事長)*
楊斌先生

獨立非執行董事：
舒華東先生
葉勇先生
李遠富先生

註冊辦事處：
中國
四川成都
高新區
科新路1號

香港主要營業地點：
香港
灣仔
皇后大道東248號
陽光中心40樓

敬啟者：

主要交易及關連交易
收購成名公司51%股權

I. 緒言

茲引述本公司日期為2019年10月28日之公告，內容有關股權轉讓協議及其項下擬進行之交易。

本通函旨在向　閣下提供有關股權轉讓協議及其項下擬進行之交易之詳情，以供在臨時股東大會上就相關議案投票時做出知情決定。

II. 收購成名公司51%股權

本公司與成高建設於2019年10月28日簽訂股權轉讓協議，據此，本公司同意收購且成高建設同意出售成名公司51%股權，代價為人民幣485,142.6千元，將全部由本公司以現金支付。同時，本公司亦同意承擔成名公司對成高建設的債務的51%，即人民幣393,750.6千元。收購事項完成後，成名公司將成為本公司的非全資附屬公司。

1. 股權轉讓協議

股權轉讓協議的主要條款如下：

日期

2019年10月28日

訂約方

1. 本公司(作為買方)，一家於中國註冊成立之股份有限公司，主要從事四川省成都市及周邊地區高速公路的運營、管理及發展。

2. 成高建設(作為賣方)，一家於中國註冊成立之有限責任公司，主要從事四川省收費公路、收費公路沿線的大型天橋、車站、配套設施及物業的建設及發展，為本公司之控股股東之一。

本公司及成高建設的最終實益擁有人均為成都交通。成都交通直接及通過成高建設間接持有本公司72.46%的股權，且成都交通直接持有成高建設的全部股權。成都交通為一家於中國註冊成立的有限責任公司，主要從事四川省交通基礎設施的投資、融資和建設、開發、營運及管理。

將予收購之資產

根據股權轉讓協議，本公司同意收購且成高建設同意出售成名公司51%股權。同時，本公司亦同意承擔成名公司對成高建設的債務的51%。

代價

購買成名公司51%股權的代價為人民幣485,142.6千元。在釐定上述代價時，本公司參考了本公司委聘的獨立估值機構對成名公司於估值基準日的股東全部權益價值的估值人民幣955,000千元及本公司的收購比例(即51%)，經與成高建設公平磋商後釐定。

獨立估值機構採用收益法對成名公司於估值基準日的股東全部權益估值進行估算。有關估值採用的主要假設請參見本通函第13頁。本公司的申報會計師安永會計師事務所已就估值報告所載貼現現金流量預測計算的算術準確性出具報告。安永之報告全文載於本通函附錄六中。本公司的財務顧問中信建投國際已確認盈利預測乃經董事會適當及審慎查詢後方行制訂。中信建投國際之函件全文載於本通函附錄六中。

代價的支付

本公司將在以下條件全部滿足後五個工作日內一次性向成高建設支付上述代價：

1. 成都交通批准股權轉讓協議及其項下擬進行之交易；

2. 本公司獨立股東於股東大會批准股權轉讓協議及其項下擬進行之交易；

3. 成名公司出具股東會決議，根據股權轉讓協議的約定確認新的股東名冊、董事會、監事以及新公司章程；及

4. 成高建設的陳述及保證在重大方面真實、準確、完整；且成名公司仍有效存續，不存在對本次收購事項有重大不利影響事項。

上述條件亦為收購事項完成的先決條件且不可豁免。截至最後實際可行日期，第1項條件已獲滿足。

本公司將使用全球發售所得款項淨額支付上述代價。根據招股章程，本公司擬使用全球發售所得款項淨額的約70%於收購或投資一條高素質的高速公路。

完成

本公司獨立股東批准股權轉讓協議及其項下擬進行之交易之後的二十個工作日內，本公司及成高建設應督促成名公司在其所屬工商登記機關辦理完畢本次股權轉讓登記手續。工商登記機關出具本次股權轉讓後成名公司更新的營業執照日為本次收購事項的完成日(「**完成日**」)。

債務

本公司同意承擔成名公司欠付成高建設的合計人民幣772,060千元債務的51%，即人民幣393,750.6千元。於完成日起的二十個工作日內，本公司將與成名公司簽署借款協議並支付該等人民幣393,750.6千元至成名公司，並由成名公司償還至成高建設。

本公司將使用全球發售所得款項淨額中的人民幣76,573.4千元及自有資金人民幣317,177.2千元支付上述款項。如前所述，本公司擬使用全球發售所得款項淨額的約70%於收購或投資一條高素質的高速公路。承擔成名公司51%的股東借款亦為本次收購安排的一部分，因此，使用部分全球發售所得款項淨額支付上述股東借款符合該等用途。

根據成高建設與成名公司簽署的借款協議，成高建設向成名公司借款的期限為5年，自成高建設向前賣方(定義請見本通函11頁)歸還借款之日起計算，借款利率按中國人民銀行公佈的5年期貸款基準利率執行，借款到期後，成名公司一次性償還借款本息。就本公司將向成名公司提供的借款而言，本公司將採取同樣的5年借款期限及借款利率，唯成名公司須按季度向本公司支付借款利息，並於借款到期後償還借款本金。有關本公司及成高建設向成名公司提供股東借款的上市規則涵義請見以下「上市規則之涵義」章節。

公司治理

成名公司設董事會，由5名董事組成，成高建設有權提名2名董事，本公司有權提名3名董事，董事由股東會任命。董事長由本公司提名的董事擔任，並任成名公司法定代表人。董事會是成名公司的決策機構，行使下列職權：(一)召集股東會會議，並向股東會報告工作；(二)執行股東會的決議；(三)決定公司的經營計劃和投資方案；(四)制訂公司的年度財務預算方案、決算方案；(五)制訂公司的利潤分配方案和彌補虧損方案；(六)制訂公司增加或者減少註冊資本以及發行公司債券的方案；(七)制訂公司合併、分立、解散或者變更公司形式的方案；(八)決定公司內部管理機構的設置；(九)決定聘任或者解聘公司總經理及其報酬事項，並根據總經理的提名決定聘任或者解聘公司副經理、財務負責人及其報酬事項；(十)制定公司的基本管理制度；(十一)《中華人民共和國公司法》規定的其他職權。其中，第(三)、(四)、(五)、(六)、(七)項須由董事會三分之二以上董事同意通過；其餘事項由董事會過半數董事同意通過。

成名公司不設監事會，由2名監事組成，本公司和成高建設各有權提名一名監事候選人，並由股東會任命。

總經理由本公司提名，由董事會按一般事項決議聘任。總經理對董事會負責，負責成名公司日常經營管理工作，行使主持公司的生產經營管理工作、組織實施董事會決議、組織實施公司年度經營計劃同投資方案等董事會授予的職權。

股權轉讓協議之生效

股權轉讓協議自下列事項均實現之日起生效：

1. 成都交通批准股權轉讓協議及其項下擬進行之交易；

2. 本公司股東大會批准股權轉讓協議及其項下擬進行之交易；及

3. 成名公司出具股東會決議，根據股權轉讓協議的約定確認新的股東名冊、董事會、監事以及新公司章程。

2. 成名公司之資料

成名公司是一家於中國註冊成立的有限責任公司，享有邛名高速公路的特許經營權，主要從事邛名高速公路的管理運營。成名公司的註冊資本人民幣100,000千元，實收資本人民幣100,000千元。

根據特許權合同，成都市人民政府、雅安市人民政府授予成名公司：(1)投資、建設和運營管理項目的權利；(2)佔有和使用項目用地的權利；(3)取得項目收益的權利、包括收費權、廣告經營權和服務設施經營權。建設期2年，運營期自交工驗收日起至項目移交日止，邛名高速收費期為28年。收費期內，成名公司享有邛名高速公路的收費權。

根據國際財務報告準則編製的成名公司截至2018年12月31日的經審計總資產和淨資產分別為人民幣2,598,916千元和人民幣442,955千元。根據國際財務報告準則編製的成名公司截至2019年6月30日的經審計總資產和淨資產分別為人民幣2,588,007千元和人民幣434,799千元。根據國際財務報告準則編製的成名公司截至2017年12月31日及2018年12月31日止兩個財政年度和截至2019年6月30日止六個月的財務資料如下：

	截至2017年12月31日止年度	**截至2018年12月31日止年度**	**截至2019年6月30日止六個月**
	(經審計)	(經審計)	(經審計)
	(人民幣千元)	*(人民幣千元)*	*(人民幣千元)*
收入	157,080	169,478	87,453
淨虧損(除稅前)	(24,353)	(15,236)	(5,009)
淨虧損(除稅後)	(25,312)	(20,053)	(8,156)

成高建設於2018年12月26日在有關出售成名公司的公開競拍中競價成功，隨後其與中國水利水電第十四工程局有限公司、中國水利水電第七工程局有限公司、中國水電建設集團路橋工程有限公司、中國水利水電第五工程局有限公司(「**前賣方**」)於2018年12月29日訂立產權交易合同，以人民幣842,700千元之現金代價收購成名公司100%股權。根據上述協議，成高建設亦代成名公司承擔其欠付前賣方的債務人民幣772,060千元。前賣方均為獨立第三方。上述事項在招股章程的最後實際可行日期(即2018年12月18日)之後，因此，招股章程未涵蓋成高建設收購成名公司一事。

2019年1月15日，本公司H股在聯交所主板上市，且《避免同業競爭協議》同日生效。自此之後，成都交通及成高建設均遵守《避免同業競爭協議》。本集團主要從事四川省成都市及附近高速公路的運營、管理及發展(「**本集團主要業務**」)。本集團目前擁有的四條高速公路，均以成都市中心城區為起點，呈放射狀向成都市外的不同方向延伸：(1)成灌高速公路起於成都市高新區，止於都江堰市，是成都西北方向進出城交通要道；(2)成溫邛高速公路起於成都市青羊區，止於邛崍市，是成都西南方向進出城交通要道；(3)成彭高速公路起於成都市新都區，止於彭州市，是成都正北方向進出城交通要道；及(4)機場高速公路起於成都火車南站立交橋，止於雙流國際機場，是進出機場的交通要道。如本通函第23頁的圖例所示，從地理位置上可見，邛名高速公路與本集團目前擁有的四條高速公路均不構成競爭。首先，因為方向的不同，本集團的成溫邛高速公路並不與本集團的其他三條高速公路形成競爭，而邛名高速公路作為邛崍至名山的高速公路，是成溫邛高速公路的延伸線，相應也不會與本集團的其他三條高速公路競爭。其次，邛名高速公路作為成溫邛高速公路的延伸，兩條公路是高度互補相互依存的關係，比如車輛從成都出城到雅安，如走成溫邛高速公路則必須同時走邛名高速公路，二者更不存在競爭。

儘管邛名高速公路並不與本集團目前擁有的四條高速公路相競爭，但考慮到邛名高速公路屬於成都市附近的高速公路，屬於本集團主要業務範圍，因此，從嚴格解釋及適用《避免同業競爭協議》的角度，於2019年4月19日，即成高建設向原賣方支付完畢收購成名公司100%股權的對價，實質控制了成名公司後，成高建設向本公司發出有關其已收購成名公司的函件，從而董事知悉成高建設已收購成名公司一事。2019年4月30日，本公司全體獨立非執行董事審議並同意本公司按照《避免同業競爭協議》行使權利，以收購成名公司股權並實現控股。隨後本公司啟動收購成名公司的有關工作，並經嚴格的內部程序後，選聘了財務顧問、獨立財務顧問、申報會計師、律師、評估師、交通流量專家等中介機構，開始對本項目進行盡職調查、審計、評估等工作，以及與成高建設展開有關股權轉讓協議的談判。於2019年10月28日，於各項準備工作完成後，經董事會正式審議通過，本公司與成高建設簽署了股權轉讓協議。於收購邛名高速公路之後，本公司通過對成溫邛高速公路和邛名高速公路進行統一管理，提高服務質量，更有利於與周邊競爭公路成雅高速公路的競爭。

3. 交通研究報告中對於邛名高速公路未來年度收益之預測

如本通函附錄二之交通流量報告第120頁至第126頁所示，為實現邛名高速公路的交通流量預測，交通流量專家建立了交通模型，並根據如下五個主要假設進行了交通流量及收益預測：

(1) 現狀交通數據：即邛名高速公路在2016年1月至2019年7月期間的含增值稅收益數據及站到站交通起終點數據；

(2) 社會經濟發展及未來假設：為研究地區之未來經濟增長趨勢以決定邛名高速公路未來之交通增長，交通流量專家假設了2018年至2038年中國、四川省及其四個城市每年國內生產總值的增長率，如附錄二表格4-2所列；

(3) 道路網及其他基建的路網假設：為分析四川省未來路網變化，交通流量專家將截止2021年的新建高速公路項目添加到路網中，據此列出四川省主要在建的、可能影響成名公司之基建項目之影響；

(4) 交通堵塞延誤及道路通行能力參數：根據設計車速、車型構成及交通量時間分佈等因素，考慮基礎年項目公路堵塞程度，對邛名高速公路的通行能力做出假設，如附錄二表格4-3所列；及

(5) 通行費率參數：通行費率是其中一個影響出行者的路線選擇的其中一個參數。在交通模型的交通分配的過程中，不同車型的實際通行費率已被輸入到交通模型裏面，來評估出行者的路線選擇，四川省現行的標準通行費率如附錄二表格4-4所列。

董事經與交通流量專家討論，認為上述假設公平合理。

根據假設條件，邛名高速公路預測得到的交通流量及收益如下表所示：

邛名高速公路年平均日交通流量(基本方案)(車次／每日)

年份	一類客車	二類客車	三類客車	四類客車	五類客車	免費車(客車)
2019	10,589	74	150	55	0	317
2020	11,116	71	115	41	0	373
2021	12,694	81	133	48	0	443
2022	14,489	93	154	55	0	523
2023	15,800	100	168	60	0	570
2024	17,229	109	183	66	1	621
2025	18,783	118	199	71	1	676
2026	20,015	126	212	76	1	721
2027	21,329	134	226	81	1	767
2028	22,733	142	241	86	1	818
2029	24,228	151	256	92	1	871
2030	25,822	161	273	98	1	927
2031	26,901	167	285	102	1	966
2032	28,037	174	297	106	1	1,007
2033	29,220	182	309	111	1	1,049
2034	30,453	189	322	115	1	1,093
2035	31,738	197	335	120	1	1,139
2036	32,666	202	345	124	1	1,173
2037	33,610	208	355	128	1	1,206
2038	34,550	214	365	131	1	1,240

年份	一類貨車	二類貨車	三類貨車	四類貨車	五類貨車	綠通車(貨車)	總數[1]
2019	862	394	93	279	998	649	14,460
2020	883	407	96	287	1,011	768	15,168
2021	1,015	467	110	330	1,163	877	17,361
2022	1,166	536	127	380	1,337	1,001	19,861
2023	1,275	586	138	415	1,461	1,094	21,667
2024	1,394	641	151	454	1,597	1,196	23,642
2025	1,523	700	165	496	1,745	1,307	25,784
2026	1,627	748	176	530	1,863	1,396	27,491
2027	1,737	799	188	565	1,989	1,490	29,306
2028	1,855	853	201	604	2,123	1,591	31,248
2029	1,980	910	214	645	2,267	1,699	33,314
2030	2,114	972	229	688	2,420	1,814	35,519
2031	2,206	1,014	239	718	2,525	1,892	37,016
2032	2,301	1,058	249	750	2,634	1,974	38,588
2033	2,401	1,104	260	782	2,748	2,060	40,227
2034	2,505	1,152	272	816	2,866	2,149	41,933
2035	2,613	1,202	283	852	2,989	2,242	43,711
2036	2,696	1,240	292	879	3,084	2,313	45,015
2037	2,780	1,280	302	906	3,181	2,383	46,340
2038	2,865	1,318	311	934	3,277	2,456	47,662

來源： 交通流量專家，2019年

備註： 車型類別按交通研究報告表格4-4劃分

(1) 年平均日交通流量：指各斷面日均交通量乘以其段面里程數的積的和，除以各段面里程數的和。

邛名高速公路日及年收益(基本方案)

年份	日收益 *(人民幣)*	含增值稅 年收益 *(人民幣)*	不含增值稅 年收益[(2)] *(人民幣)*
2019	521,353	190,293,935	184,751,393
2020	567,676	207,769,255	201,717,723
2021	650,428	237,406,325	230,491,578
2022	744,812	271,856,338	263,938,192
2023	812,901	296,708,763	288,066,760
2024	887,172	324,704,941	315,247,516
2025	968,038	353,333,815	343,042,539
2026	1,032,422	376,834,032	365,858,283
2027	1,101,036	401,878,188	390,172,998
2028	1,174,289	429,789,611	417,271,467
2029	1,252,341	457,104,631	443,790,904
2030	1,335,582	487,487,550	473,288,883
2031	1,392,311	508,193,497	493,391,745
2032	1,451,747	531,339,318	515,863,416
2033	1,513,678	552,492,515	536,400,500
2034	1,578,176	576,034,359	559,256,659
2035	1,645,337	600,548,175	583,056,481
2036	1,695,163	620,429,813	602,359,042
2037	1,745,929	637,264,007	618,702,919
2038[(1)]	1,796,386	558,676,182	542,404,060

來源： 交通流量專家，2019年

備註：(1) 2038年收益按專營期至11月計算

(2) 含增值稅年收益扣除3%增值稅後，為不含增值稅年收益

4. 估值採用的主要假設及估值結果概要

(1) 估值採用的主要假設

根據估值報告，本次估值建立在一系列前提和假設基礎之上。本次估值的主要假設、前提如下：

① 基本假設

a. 國家宏觀形勢無重大變化，現行的銀行利率、稅收政策等無重大變化；

b. 成名公司所在地區的政治、經濟和社會環境無重大變化；

c. 假設成名公司的經營者是負責的，且公司管理層有能力擔當其職務；

d. 假設成名公司完全遵守所有有關的法律法規；

e. 假設成名公司未來將採取的會計政策和編寫估值報告時所採用的會計政策在重要方面基本一致；

f. 假設成名公司在現有的管理方式和管理水平的基礎上，經營範圍、方式與目前方向保持一致；及

g. 無其他不可預測和人力不可抗拒因素造成的重大不利影響。

② *具體假設*

a. 假設國家對高速公路行業的基本政策無重大變化，行業未來的發展仍將與國民經濟總體變化保持穩定關係；

b. 假設成名公司未來的人力資源、管理團隊和經營管理水平除已明確調整的事項外能維持現有水平；

c. 假設所有與營運相關的現金流都將在相關的收入、成本、費用發生的同一年度內均勻產生；

d. 假設成名公司提供的財務及營運資料準確，並在達致獨立估值機構的估值意見時在一定程度上依賴該等資料；

e. 假設成名公司主要成本費用構成穩定，不會因股權轉讓事宜額外增加或減少主要成本費用內容；

f. 假設成名公司在現有的管理方式和管理水平的基礎上，經營範圍、方式與目前方向保持一致；及

g. 假設所引用的車流量預測報告合法有效。

(2) 估值結果概要

估值一覽表

金額單位：人民幣萬元

項目	2019年7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
營業收入	9,697.19	20,180.77	23,058.16	26,402.82	28,815.68	31,533.75	34,313.25	36,594.83	39,026.30	41,736.15	44,388.09	47,337.89	49,348.17	51,595.34	53,649.05	55,934.67	58,314.65	60,244.90	61,879.29	54,247.91
營業成本	4,709.95	8,969.17	10,424.34	11,424.05	12,159.72	12,963.38	13,833.28	14,324.96	14,570.60	15,363.68	15,858.85	17,510.92	18,146.44	18,813.88	19,508.33	20,231.49	20,984.86	21,545.69	22,107.90	26,351.02
利潤總額	133.96	1,406.93	3,018.95	5,942.62	8,343.15	11,096.41	13,975.81	16,844.25	20,228.70	23,488.96	27,034.23	29,204.86	30,769.73	32,335.02	33,680.37	35,227.87	36,838.98	38,194.32	39,253.26	27,449.16
淨利潤	133.96	1,406.93	3,018.95	5,942.62	7,077.56	9,392.81	10,823.53	12,361.46	14,850.43	17,110.14	19,571.76	20,989.13	22,019.80	23,043.62	23,896.09	24,893.77	25,932.28	26,824.24	27,491.89	18,099.55
現金流量	193.46	173.75	175.67	175.94	116.2	185.71	185.53	137.23	123.36	175.22	196.35	27,116.28	37,030.55	38,672.14	40,193.39	41,875.65	43,631.58	45,051.75	46,261.27	37,842.27

估值結果：2019年6月30日股東全部權益市場價值人民幣95,500萬元。

上述估值一覽表中，「營業收入」的金額為估值報告中的主營業務收入及其他業務收入之和(如本通函第98頁至第101頁所示)，其中「主要業務收入」的金額為交通研究報告中對於邛名高速公路未來年度「不含增值稅年收益」的預測金額(如本通函第16頁所示)。就「營業成本」而言，主要為折舊攤銷、經營服務成本及養護成本等，折舊攤銷根據目前成名公司的計提政策進行預測，經營服務及養護成本根據成名公司已簽訂的相關合同並結合實際經營情況進行預測，獨立估值機構在估值時假設交通研究報告的預測數據與實際交通流量無較大偏差，折舊及無形資產攤銷計提政策不變，相關運營及養護合同期滿後續期履行。

2019年7-12月之經營服務成本預測金額是根據已簽訂的運營外包合同金額人民幣2,226.98萬元／年，扣減2019年1-6月份已發生的金額得出；2019年7-12月的維護成本預測金額是根據2019年下半年的維護計劃，同時結合上半年實際發生情況預計。

就2020年及之後的經營服務成本的預測而言，因國務院辦公廳於2019年5月16日發佈的《關於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的通知》規定，2019年底高速公路入口車輛ETC通行比例需達到90%以上，故未來年度將減少人工通道，成名公司預計會減少部分一線人員，外包成本會較現有外包合同金額人民幣2,226.98萬元／年相應降低，綜上，2020年及以後年度考慮每年人民幣2,000萬元的經營服務成本。就維護成本的預測而言，2020年及以後年度參照成名公司與日喀則興達建設有限公司根據現有維護養護合同於2016-2018年三年的平均發生額並參考國內通脹率按每年3%的增長率預計。

就「營業成本」中有關折舊和攤銷的預測而言，折舊攤銷根據報告期成名公司的計提政策進行預測。成名公司的會計政策與本公司的會計政策一致，即，固定資產折舊的會計政策為每項物業、廠房及設備項目的估計可使用年期，以直線法攤銷其成本至其剩餘價值計算其折舊；特許經營權攤銷的會計政策為採用工作量法，即根據某一期間車流量佔目標公司獲授經營該等服務特許經營安排的期內預計總車流量之比攤銷該等安排的成本計算。

另外，就有關資本性支出的預測而言，獨立估值機構主要基於成名公司管理層的預測。根據高速公路行業的特性，道路建築及房屋等大量投資均發生在建設前期，因此在未來預測中，資本性支出主要為不時的道路大中修的支出、更新改造設備等支出，根據成名公司管理層的相關經營改造計劃，預計2020年將會發生高速公路大修、ETC工程改造、綠化品質提升工程等項目支出，經營期屆滿前仍會發生道路維修支出，分別發生在2029年及2038年。而就追加營運資金的預測，因成名公司歷史年度需要追加的營運資金較少且較穩定，獨立估值機構在估值時假設營運資金在不改變基準日資金周轉能力的前提下進行。

發生大修支出時，首先將資本化計入特許經營權，然後通過特許經營權的逐年攤銷反映在成本費用的預測中；就ETC工程改造等項目所發生的相關支出而言，亦將首先資本化計入固定資產，再通過固定資產折舊方式逐年計入成本費用中。

以上預測之具體詳情，請參見本通函第63頁至第115頁。

鑒於獨立估值機構出具的估值報告所採納的假設與實際情況相符，且與一般評估收費公路項目所採納的假設一致，因此董事認為有關估值假設乃屬公平合理。

5. 訂立股權轉讓協議之理由及裨益

高速公路管理運營是本公司核心業務，收購高素質高速公路符合本公司發展戰略，也履行了本公司在招股章程中向廣大投資者作出的承諾。

成名公司所投資運營的邛名高速公路全長52.68公里，雙向4車道，設計時速為80公里／小時，路基寬24.5米。該高速公路於2009年6月開工，2010年10月30日完工，2010年11月8日通車運營，總投資人民幣28.2162億元，是國道318線邛崍至名山高速公路。該高速公路沿線經成都市大邑縣、邛崍市、雅安市名山區，止於新店互通立交橋，連接西嶺雪山、花水灣、天台山、平樂古鎮、百丈湖、碧峰峽、周公山等七個風景旅遊景點，地理位置優越，通過成雅高速公路－雅西高速公路－西攀高速公路而連接雲南，並通過成雅高速公路－雅康高速公路－G318國道連接藏區。邛名高速公路之收費期限為28年，自2010年11月8日起至2038年11月7日止。

根據全文載列於本通函附錄二之交通研究報告，邛名高速公路2016-2018年度年平均日交通流量分別為10,666、12,345、13,340，年均增長比例為11.8%。根據全文載列於本通函附錄四A之會計師報告，成名公司於2016-2018年經審計之通行費收入分別為人民幣128,202千元、人民幣157,080千元、人民幣169,478千元，年均增長比例為15.0%，按照目前的發展趨勢，車流量及通行費仍能保持較快增長趨勢。根據全文載列於本通函附錄四A之會計師報告，截至2018年12月31日，成名公司經審計的總資產為人民幣2,598,916千元，總負債為人民幣2,155,961千元；於2018年度，成名公司經審計的收入為人民幣169,478千元，全年虧損人民幣20,053千元，虧損的主要原因是全年負擔了較高的借款利息開支(為人民幣98,474千元)。

雖然目前成名公司處於上述虧損狀態，但總體來看，本次交易符合本公司的發展戰略，具體體現在以下四個方面：

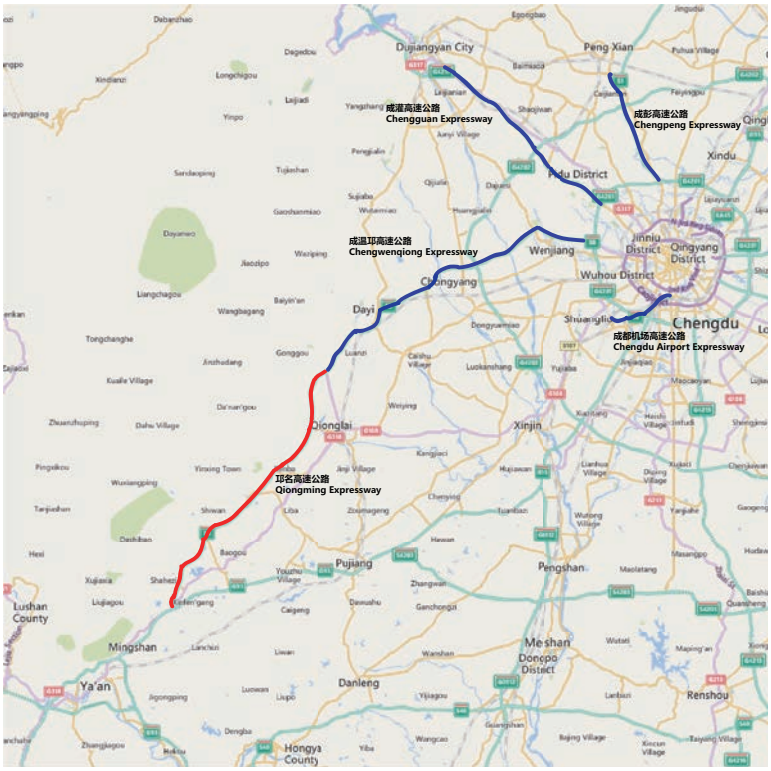
(1) 本公司一貫堅持以收費公路為主業的發展戰略。完成本次收購將擴大本集團的資產規模以及在四川省內的主業市場份額，有助於強化本公司在收費公路和道路的投資、經營管理方面的核心優勢。

(2) 自2010年11月開通以來，邛名高速公路一直處於高速公路行業通常所說的「培育期」，因此，截至2019年6月30日成名公司仍處於虧損狀態。同時我們可以注意到，成名公司呈現虧損額逐年降低的趨勢：2016-2018年三年中，虧損額分別為人民幣60,065千元、人民幣25,312千元、人民幣20,053千元，年平均減虧42.2%(使用年均增長率公式計算)；2019年6月30日的六個月中，其虧損額為人民幣8,156千元，較上年同期減虧32.1%。根據預測，本次收購的內部收益率為9.3%。本公司董事相信，此次收購完成後，隨著邛名高速公路邁入「培育期」末，成名公司有望於2020年實現盈利。

(3) 邛名高速公路的剩餘特許經營期限為19年，將於2038年11月屆滿。與本集團擁有的其餘高速公路相比，邛名高速公路剩餘經營期限最長，故能為本集團的未來長期發展作出貢獻。

(4) 邛名高速公路與成溫邛高速公路互聯互通，且收購完成後將由本集團運營維護，利於節省管理成本。

邛名高速公路的位置如下圖所示：



董事(不包括獨立非執行董事，其意見已涵蓋在獨立董事委員會函件內)認為，股權轉讓協議乃按一般商業條款訂立，儘管其項下擬進行之交易並非於本集團一般及日常業務過程中訂立，但是當中的條款及條件均屬公平合理，且符合本公司及其股東的整體利益。

6. 收購事項對本公司盈利、資產及負債之影響

於收購事項完成後，本公司將擁有成名公司51%的股權，因此，成名公司將成為本公司的非全資附屬公司，並在本集團的賬目中合併列賬。通過本次收購事項，可以迅速增加本公司高速公路運營管理里程，實現資產規模的擴增，為本公司帶來可持續發展，同時還可鞏固公路產業的投資、管理及營運方面的核心優勢，增強本集團的核心競爭力。

對資產及負債的影響

根據全文載列於本通函附錄五的經擴大集團的未經審核備考財務資料，假設本次收購事項於2019年6月30日完成，則收購事項對於本集團總資產、總負債等項目的影響如下：

單位：人民幣千元

	本集團於2019年6月30日的未經審核綜合資產及負債	**經擴大集團於2019年6月30日的未經審核綜合備考資產及負債**	**變動金額**	**百分比** *(%)*
總資產	6,024,540	8,258,127	2,233,587	37.1%
總負債	2,724,070	4,612,518	1,888,448	69.3%
淨資產	3,300,470	3,645,609	345,139	10.5%
計息銀行及其他借款	1,398,000	2,989,623	1,591,623	113.9%
現金及現金等價物	2,082,457	1,321,064	(761,393)	(36.6%)

根據全文載列於本通函附錄五的經擴大集團的未經審核備考財務資料，在資產方面，收購事項對本集團的現金及現金等價物有較大影響。假設本次收購事項於2019年6月30日完成，本集團截至2019年6月30日之現金及現金等價物由人民幣2,082,457千元降低至人民幣1,321,064千元。

在負債方面，收購事項對本集團借款有較大影響。假設本次收購事項於2019年6月30日完成，本集團截至2019年6月30日之計息銀行及其他借款將由人民幣1,398,000千元增加至人民幣2,989,623千元。借款增加雖然將帶來本集團債務水平提高，但增加後本集團資產負債率仍將處於合理區間。如估值報告所示，成名公司現金流將隨著邛名高速公路交通流量的增加而擴大。本集團計劃使用盈餘資金提前償還貸款本金，以減少利息支出並改善盈利。

假設本次收購事項於2019年6月30日完成，本集團截至2019年6月30日之淨資產將由人民幣3,300,470千元增加至人民幣3,645,609千元，本集團資產負債率(即總負債除以總資產)將由45.2%增加至55.9%。

對盈利的影響

成名公司運營的邛名高速公路是以建造－營運－移交模式投資建設的高速公路，雖然因投資建設承擔較高的借款利息開支導致目前處於虧損狀態，但根據成名公司所提供之資料、交通研究報告和估值報告，自2010年11月8日通車以來，邛名高速公路的車流量和通行費收入處於上升趨勢並預計在未來繼續保持，預計從2020年開始持續盈利。此外，在接管該高速公路後，本集團亦可利用內部統籌管理降低現有運營成本以擴大盈利水平。因此，董事相信收購事項將對本集團的長遠財務表現產生正面影響，從而使本公司及股東整體受惠。

邛名高速公路於2004年開始進行投資建設研究，2006年5月完成工程可行性研究。後經四川省政府授權，邛名高速公路的投資建設由成都市人民政府和雅安市人民政府以「建造－運營－移交」模式即BOT模式實施。2007年8月，成都市人民政府和雅安市人民政府通過BOT法人公開招標確定中國水利水電建設集團公司成為BOT模式的中標單位。之後，中國水利水電集團公司於2007年11月出資設立了成名公司，成名公司於2007年12月與成都市人民政府、雅安市人民政府簽訂《特許權合同》，負責邛名高速公路的投資、建設、經營、養護管理。於最後實際可行日期，除成名公司為成高建設全資持有且成都市國資委全資持有成都交通外，締約各方與本公司及關連方無任何業務、持股關係及合同義務。

7. 成名公司之運營管理

成名公司目前將邛名高速公路的運營管理工作委託給獨立第三方中電建高速公路運營管理有限公司(「**中電建管理**」)，相關委託運營管理合同期限自2017年12月1日至2019年11月30日止。合同到期後，成名公司擬不再與中電建管理續訂該合同。收購完成後，本集團初步計劃繼續維持成名公司運營管理外包的模式，將成名公司的運營管理委託給本集團的一家專業化運營管理公司(「**管理公司**」)。該等管理公司將由本公司100%持有，目前尚未完成設立。由於收購完成後成名公司將成為本公司關連附屬公司，因此，管理公司成立後，成名公司將其運營管理外包給管理公司之交易將構成上市規則項下本公司的關連交易，屆時本公司將遵守所有第14A章項下的適用規定。本公司預計成名公司屆時應付管理公司之經營管理服務費每年將不超過人民幣2,000萬元，該等金額約佔本公司2018年度經審計合併營業收入的1.09%。具體經營管理服務費金額有待雙方公平協商，且本公司將及時公告。

本集團的四條高速公路，自開通以來分別由本公司及3個附屬公司各自進行管理，沒有將管理外包。但是本集團擬在上述管理公司成立後，將本集團的高速公路之運營管理逐漸委託該管理公司進行。即，本集團高速公路公司不再設立運營管理團隊，而是由未來新設的管理公司統一管理。此舉將有利於本集團統籌管理各附屬公司相關人員，實施統一調配，精準安排，通過資源統籌整合，利用協同效應和規模經濟，對內標準化管理，對外共同採購，降低運營成本。

8. 成名公司服務區土地使用權事宜

2012年12月27日，成名公司與四川省旭陽石化貿易有限公司(以下簡稱:「**旭陽石化**」)簽訂了《國道318線邛崍至名山高速公路邛崍、名山服務區內2對4座加油加氣站及平樂服務區(含加油加氣站)建設與經營權轉讓(租賃)協議》，協議約定，邛崍、名山服務區內加油、加氣站經營性用地，由原使用期為28年的劃撥用地變更為40年的國有土地經營性用地，成名公司將原28年後延長的12年土地使用權租賃給旭陽石化；且成名公司將平樂服務區和配套設施28年經營權以及土地使用權40年轉讓給旭陽石化，平樂服務區由旭陽石化自行投資、建設。

根據本公司中國大陸律師意見，上述服務區的經營權及土地使用權轉讓(租賃)的源權利來源於成名公司通過特許權合同所獲得的28年特許經營期限，以及通過相關土地出讓合同所獲得的40年國有建設用地使用權，因此成名公司有權在其權利範圍內作出上述轉讓或租賃的約定；但在特許經營法律關係下，因成名公司與成都市人民政府、雅安市人民政府簽訂的《特許權合同》記載，邛名高速在經營期限28年屆滿之後應當向成都市人民政府、雅安市人民政府無償移交的土地範圍界定為「項目用地」，並未區分劃撥地或出讓地，經營期限屆滿後，哪些項目用地需要移交尚不明確，成名公司納入估值範圍內的5塊加油站所佔商業用地存在劃撥轉出讓所得及招拍掛所得兩種取得方式，成名公司分別於2012年12月25日、2013年12月3日與邛崍市國土資源局、雅安市國土資源局名山分局簽署了5份《國有建設用地使用權出讓合同》，約定上述服務區涉及的商業用地出讓期限為40年，商業用地若在特許期滿需要移交，則政府又違反了前述土地出讓合同的約定，因此，對邛名高速公路服務區在特許權屆滿後至土地到期日之間土地租賃行為在實際操作層面存在上述不能明確的因素，根據特許權合同，有關移交事宜待由成名公司與成都市人民政府、雅安市人民政府在特許期限最後三年的「過渡期」內協商解決。但上述該不明確因素並不會直接導致與旭陽石化的協議在特許權期限到期後自動失效。

9. 上市規則之涵義

截至最後實際可行日期，成高建設為本公司之控股股東，因此，根據上市規則為本公司的關連人士，本次收購事項構成本公司於上市規則第14A章項下的關連交易。由於收購事項最高適用百分比率(定義見上市規則)超過25%但低於100%，收購事項構成上市規則項下本公司之主要交易及關連交易。因此，收購事項須遵守：(i)上市規則第14章項下適用於主要交易的規定；及(ii)上市規則第14A章項下申報、公告、通函及獨立股東於股東大會批准的規定。

由於非執行董事肖軍先生亦為成都交通(其持有成高建設100%股權)之董事，因此被視為於股權轉讓協議及其項下擬進行之交易中擁有重大權益，故彼等已於董事會會議上就相關決議案放棄投票。除上文所述者外，概無其他董事於該等交易中擁有重大權益，而須於董事會會議上就相關決議案放棄投票。

收購事項完成後，本公司將持有成名公司51%的股權，本公司控股股東成高建設將持有成名公司49%的股權，因此，成名公司屆時將成為本公司的關連附屬公司。

就收購事項完成後成高建設向成名公司提供的股東借款而言(於成名公司使用本公司借款向成高建設進行償還前為人民幣772,060千元，於成名公司使用本公司借款向成高建設進行償還後為人民幣378,309.4千元)，由於其是按照一般商務條款或更佳條款進行，且沒有以本集團的資產做抵押，因此根據上市規則第14A.90條，該交易可獲全面豁免上市規則第14A章項下有關關連交易的申報、年度審閱、公告及獨立股東批准的規定。

就收購事項完成後本公司將向成名公司提供的股東借款而言(即人民幣393,750.6千元)，本公司預期其將按照一般商務條款或更佳條款進行，且符合本公司屆時於成名公司所直接持有股本權益(即，本公司將直接持有成名公司51%的股權，且將承擔成名公司股東借款總額的51%)，因此根據上市規則第14A.89條，該交易可獲全面豁免上市規則第14A章項下有關關連交易的申報、年度審閱、公告及獨立股東批准的規定。

根據本公司目前可得的資料，預計緊接收購事項完成後，除成高建設及本公司向成名公司提供的股東借款外，本公司的關連人士及本集團均無與成名公司有任何其他持續交易。

收購完成後，如本集團和／或本公司之關連人士與成名公司開展新的交易(例如成名公司將其邛名高速公路委託管理公司運營管理)，本公司將遵守及履行上市規則項下的所有適用要求。

III. 臨時股東大會

臨時股東大會通告、代理人委任表格及回條

本公司謹訂於2019年12月16日(星期一)上午10時正於中華人民共和國四川省成都市高新區盛和一路66號城南天府大廈9樓成都高速公路股份有限公司會議室舉行臨時股東大會。本公司已於2019年11月1日(星期五)就臨時股東大會發出通告，且一併寄發出席臨時股東大會之代理人委任表格(「**原代理人委任表格**」)及回條。

隨本通函附上一份經修訂臨時股東大會代理人委任表格(「**經修訂代理人委任表格**」)，供 閣下使用。相較原代理人委任表格，經修訂代理人委任表格根據本公司章程規定增加了棄權欄，其餘部分與原代理人委任表格並無差異。

就H股持有人而言，如 閣下尚未將連同通告寄發予 閣下的原代理人委任表格交回本公司之H股股份過戶登記處，且擬委派代表出席臨時股東大會，則經修訂代理人委任表格連同簽署表格之經公證授權書或其他授權文件(如有)，須不遲於臨時股東大會(或其任何續會)指定舉行時間24小時前送達本公司之H股股份過戶登記處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓。在此情況下， 閣下不應將原代理人委任表格交回本公司之H股過戶登記處。

如 閣下已向本公司H股股份過戶登記處交回原代理人委任表格， 閣下應注意：如 閣下並無在上述的指定截止時間前向本公司之H股股份過戶登記處交回經修訂代理人委任表格或者經修訂代理人委任表格未妥為填寫，則原代理人委任表格將被視為 閣下所交回的有效代理人委任表格(如已妥為填寫)。如 閣下在上述的指定截止時間前將經修訂代理人委任表格交回本公司之H股股份過戶登記處，則經修訂代理人委任表格(如已妥為填寫)將撤銷及取代 閣下先前交回的原代理人委任表格。

股東親自出席臨時股東大會時，須出示身份證明文件及所持本公司股份之憑證文件。法人股東如委派其授權代表出席臨時股東大會，則該授權代表須出示本人身份證明文件和經法人股東董事會或其他授權人士所簽署授權文件之經公證核實副本或本公司接納之其他經公證核實副本。代理人出席臨時股東大會時，須出示本人身份證明文件及由股東簽署或由股東之授權代表簽署之代理人委任表格。

暫停辦理股份過戶登記手續

就舉行臨時股東大會而言，本公司將由2019年11月16日(星期六)至2019年12月16日(星期一)(包括首尾兩天)暫停辦理股東名冊(「**股東名冊**」)登記手續，期間不接受任何股份過戶登記。為符合出席臨時股東大會及於會上投票之資格，H股持有人務請盡快將所有過戶文件連同有關股票交回本公司的H股股份過戶登記處香港中央證券登記有限公司(地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖)，惟無論如何不得遲於2019年11月15日(星期五)下午4時30分前交回。凡於2019年11月16日(星期六)名列本公司股東名冊的股東均有權出席臨時股東大會及於會上投票。

放棄表決之股東

根據上市規則，任何於股權轉讓協議及其項下擬進行之交易中擁有重大利益的股東及其緊密聯繫人須在臨時股東大會上就批准該交易的決議案放棄表決。因此，成都交通及成高建設將於臨時股東大會上就有關股權轉讓協議及其項下擬進行之交易的決議案放棄投票。截至最後實際可行日期，成都交通及成高建設共持有本公司1,200,000,000股股票，對應本公司已發行股本的約72.46%，控制或有權控制彼等於本公司股份所附的投票權。

據董事作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，除成都交通及成高建設外，概無其他股東於股權轉讓協議及其項下擬進行之交易中擁有重大權益，而須就於臨時股東大會上提呈之相關決議案放棄投票。

IV. 推薦建議

務請　閣下垂注(i)本通函第31頁至第32頁所載之獨立董事委員會函件全文，當中載有其就股權轉讓協議及其項下擬進行之交易向獨立股東提供的意見；(ii)本通函第33頁至第62頁所載之獨立財務顧問函件全文，當中載有其就股權轉讓協議及其項下擬進行之交易向獨立董事委員會及獨立股東提供的建議，以及達致其意見所考慮的主要因素及理由；以及(iii)載於本通函的各附錄。

董事(包括獨立非執行董事)推薦獨立股東投票贊成將於臨時股東大會上提呈之相關普通決議案。

承董事會命
成都高速公路股份有限公司
董事長
肖軍

2019年11月29日

Chengdu Expressway Co., Ltd.
成都高速公路股份有限公司

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：01785)

敬啟者：

主要交易及關連交易
收購成名公司51%股權

吾等謹此提述本公司日期為2019年11月29日之通函(「**通函**」)，本函件構成其中一部分。除非文義另有指明，否則本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

吾等已獲董事會委任組成獨立董事委員會，以考慮股權轉讓協議及其項下擬進行之交易的條款(有關詳情載於董事會函件)對獨立股東而言是否公平合理，並向　閣下提供意見。

八方金融有限公司已獲董事會委任為獨立財務顧問，就股權轉讓協議及其項下擬進行之交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。八方金融有限公司的意見詳情及達致該意見時所考慮的主要因素載於通函第33頁至第62頁的獨立財務顧問函件內。

吾等亦請　閣下垂注載於通函第5頁至第30頁的董事會函件及附錄所載的其他資料。

經考慮股權轉讓協議及其項下擬進行之交易的條款及條件、獨立股東的利益及獨立財務顧問的意見後，吾等認為股權轉讓協議乃按一般商業條款訂立，儘管其項下擬進行之交易並非於本集團一般及日常業務過程中訂立，但是當中的條款及條件均屬公平合理，且符合本公司及其股東的整體利益。

因此，吾等建議獨立股東投票贊成將於臨時股東大會上提呈的相關普通決議案，以批准股權轉讓協議及其項下擬進行之交易。

此　致

列位獨立股東　台照

代表
成都高速公路股份有限公司
獨立董事委員會
獨立非執行董事
舒華東先生、葉勇先生及李遠富先生
謹啟

2019年11月29日

以下乃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，編製以供載入本通函。

八方金融有限公司
OCTAL Capital Limited

香港
干諾道中88號
南豐大厦8樓801-805室

敬啟者：

主要交易及關連交易
收購成名公司51%股權

緒言

茲提述吾等獲委任為獨立財務顧問，以就股權轉讓協議的條款向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，股權轉讓協議條款的詳情載於日期為2019年11月29日致股東之通函(「**通函**」)內董事會函件(「**董事會函件**」)，本函件為通函的組成部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函釋義一節所界定者具有相同涵義。

貴公司與成高建設於2019年10月28日簽訂股權轉讓協議，據此， 貴公司同意收購且成高建設同意出售成名公司51%股權，代價為人民幣485,142,600元，將全部由 貴公司以現金支付。 貴公司亦同意承擔成名公司對成高建設的債務的51%，即人民幣393,750,600元。完成後，成名公司將成為 貴公司的非全資附屬公司。

截至最後實際可行日期，成高建設為 貴公司之控股股東。因此，根據上市規則為 貴公司的關連人士。本次收購事項構成 貴公司於上市規則第14A章項下的關連交易。由於收購事項最高適用百分比率(定義見上市規則)超過25%但低於100%，收購事項構成上市規則項下 貴公司之主要交易及關連交易。因此，收購事項須遵守(i)上市規則第14章項下適用於主要交易的規定；及(ii)上市規則第14A章項下申報、公告、通函及獨立股東批准的規定。

由全體獨立非執行董事(即舒華東先生、葉勇先生及李遠富先生)組成之獨立董事委員會已告成立，以就股權轉讓協議的條款是否屬公平合理、是否按一般商業條款訂立以及股權轉讓協議及其項下擬進行的交易是否符合　貴公司及股東的整體利益向獨立股東提供意見。

於最後實際可行日期，吾等與　貴公司或彼等各自的任何主要股東、董事或最高行政人員，或彼等各自的任何聯繫人概無關連，故被視為適合就收購事項向獨立董事委員會及獨立股東提供獨立意見。於過去兩年，吾等並未受聘於　貴公司、董事、　貴公司最高行政人員、　貴公司主要股東或成高建設。除就本次獲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、成高建設、其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條而言吾等乃屬獨立，可就收購事項擔任獨立財務顧問。

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　貴公司管理層就股權轉讓協議(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、成高建設及成名公司，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。

所考慮之主要因素及理由

於達致吾等有關收購事項的意見及推薦建議時，吾等已考慮以下主要因素及理由：

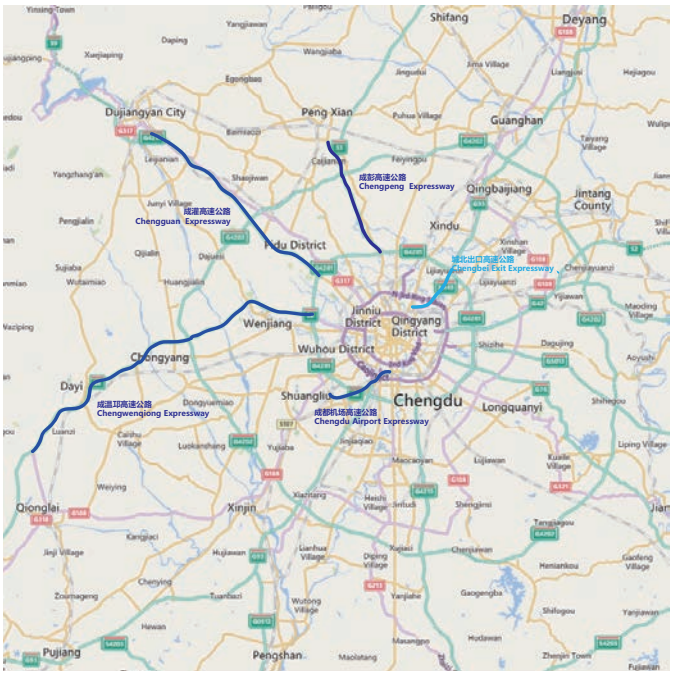
I. 訂立股權轉讓協議之背景及理由

1. 有關 貴公司、成高建設及成名公司之資料

a) 貴公司

貴公司為於中國註冊成立的股份有限公司，其H股自2019年1月15日起於聯交所主板上市。 貴公司主要從事中國四川省成都市及周邊地區高速公路的運營、管理及發展。誠如下表所述， 貴公司的高速公路網絡涵蓋四條高速公路，即成灌高速公路、成彭高速公路、成溫邛高速公路以及成都機場高速公路，該等高速公路均始於成都的不同地區，終點如下，以及持有40%股權的城北出口高速公路。

	高速公路	起點	終點	道路方向
1.	成灌高速公路	成都高新區	都江堰	成都西北
2.	成彭高速公路	成都新都區	彭州	成都北部
3.	成溫邛高速公路	青羊區	邛崍縣	成都西南
4.	成都機場高速公路	成都南站	雙流國際機場	進出雙流國際機場



資料來源： 貴公司

下表概述 貴集團截至2016年、2017年及2018年12月31日止三個年度(分別為「**2016財年**」、「**2017財年**」及「**2018財年**」)以及截至2018年及2019年6月30日止六個月(分別為「**2018年上半年**」及「**2019年上半年**」)的財務資料，乃摘錄自招股章程、 貴公司截至2018年12月31日止年度的年度報告(「**2018年年報**」)及 貴公司截至2019年6月30日止六個月的中期報告(「**2019年中報**」)：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2016年	**2017年**	**2018年**	**2018年**	**2019年**
	人民幣百萬元	*人民幣百萬元*	*人民幣百萬元*	*人民幣百萬元*	*人民幣百萬元*
	(經審核)	(經審核)	(經審核)	(未經審核)	(未經審核)
收入					
通行費收入	*787.6*	*840.4*	*985.9*	*435.4*	*532.3*
有關服務特許經營安排的建設收入	*397.6*	*943.9*	*844.3*	*844.3*	*–*
	1,185.2	**1,784.3**	**1,830.2**	**1,279.7**	**532.3**
息稅折舊攤銷前利潤(「**EBITDA**」)	657.6	633.8	758.9	339.3	430.0
息稅前利潤(「**EBIT**」)	530.5	500.5	594.8	268.1	338.2
除稅後純利	324.4	367.8	446.0	203.1	248.9

通行費收入

誠如上表所載， 貴集團的收入主要來自收取通行費，分別約佔2016財年、2017財年及2018財年總收入的66.5%、47.1%及53.9%。2019年上半年所有收入均來自收取通行費，原因乃2019年上半年並無新增擴建項目，因此未產生有關建設服務的收入。

下表概述2016財年、2017財年、2018財年、2018上半年及2019年上半年來自　貴集團營運的四條自有高速公路的通行費收入及日均車流量：

		通行費收入					日均車流量					通行費收入			日均車流量		
		截至12月31日止年度					截至12月31日止年度					截至6月30日止六個月			截至6月30日止六個月		
高速公路		**2016年**	**2017年**	**2018年**	**2017年變動百分比**	**2018年變動百分比**	**2016年**	**2017年**	**2018年**	**2017年變動百分比**	**2018年變動百分比**	**2018年**	**2019年**	**變動百分比**	**2018年**	**2019年**	**變動百分比**
	長度(公里)	*人民幣百萬元*					*輛次*					*人民幣百萬元*			*輛次*		
成灌高速公路	40.44	294.3	310.9	330.5	5.6%	6.3%	37,860	40,196	42,530	6.2%	5.8%	162.8	145.2	(10.8)%	42,290	39,209	(7.3)%
成彭高速公路	21.32	106.4	66.6	113.2	(37.4)%	70.0%	47,408	25,895	28,326	(45.4)%	9.4%	13.7	112.9	724.1%	11,236	48,554	332.1%
成溫邛高速公路	65.60	259.5	320.3	398.1	23.4%	24.3%	46,343	47,788	53,400	3.1%	11.7%	189.1	203.4	7.6%	51,945	56,130	8.1%
成都機場高速公路	11.98	127.4	142.6	144.1	11.9%	1.1%	38,864	43,147	43,721	11.0%	1.3%	69.8	70.9	1.6%	42,464	43,480	2.4%
總計	139.34	787.6	840.4	985.9	6.7%	17.3%	170,475	157,026	167,977	(7.9)%	7.0%	435.4	532.3	22.3%	147,935	187,373	26.7%

*資料來源：*招股章程，2018年年報及2019年中報

2016財年至2017財年通行費收入增加約人民幣52.8百萬元或6.7%，2017財年至2018財年通行費收入增加約人民幣145.5百萬元或17.3%。通行費收入的增長乃主要由於(i)2017財年至2018財年　貴集團所營運的高速公路車流量增加；(ii)2017財年封閉道路恢復通車；及(iii)成彭高速公路及成溫邛高速公路通行費收費模式變更，　貴公司根據實際路橋收費，不再收取一次性固定費用。誠如上表所載，四條自有高速公路的收入增速與車流量增速一致。

成彭高速公路的收入於2017財年減少約37.4%，並於2018財年增長約70.0%，乃由於(i)2018年7月12日封閉道路恢復通車；(ii)收費模式變更為　貴公司根據實際路橋收費，不再收取一次性固定費用；及(iii)不同車型通行費增加所致。成溫邛高速公路的收入於2017財年及2018財年分別增長約23.4%及24.3%，乃由於新統繳協議帶來的統繳收入增加及日月大道擴建項目完工後恢復通車所致。

截至2019年6月30日止六個月的通行費收入較2018年同期增加約22.3%。收入增加約26.7%，符合車流量趨勢。然而，成灌高速公路的通行費收入及車流量分別減少約10.8%及7.3%，原因乃成都繞城高速公路若干路段通車，導致成彭高速公路分流以及阿壩州環境治理活動。

<u>有關服務特許經營安排的建設收入</u>

有關服務特許經營安排的建設收入及相關銷售成本以同等金額確認，乃由於服務特許經營安排的會計處理所致。

根據2018年年報，《四川省「十三五」綜合交通運輸發展規劃》明確指出將加快構建西向、西北向高速公路進出四川省及沿長江高速公路通道。成都市「十三五」期間需要構建「三環十五射」的高速公路網路，該項發展將加強成都市的交通基礎設施， 貴集團可能自發展獲益。新建高速公路後期經營管理也為 貴集團提供了新的商機。同時，新技術的廣泛應用，如5G技術的應用將促進高速公路及大數據資料收集的交互。 貴集團可提供更全面的服務，提高通行效率，提升交通服務自動化水準，作出更優交通管理決定。鑒於收費高速公路前景樂觀及 貴集團於成都市收費高速公路營運行業的領導地位，董事認為， 貴集團將享有四川省交通政策帶來的利益。

誠如下表所示， 貴公司於2019年6月30日的綜合財務報表的主要項目概述如下：

	於2019年6月30日
	人民幣百萬元
	（未經審核）
服務特許經營安排	3,260.7
現金及現金等價物	2,082.5
其他資產	681.4
總資產	6,024.6
計息銀行及其他貸款	1,398.0
其他負債	1,326.1
總負債	2,724.1
淨資產	3,300.5

貴集團總資產主要包括與　貴集團高速公路經營權相關的服務特許經營安排，截至2019年6月30日，服務特許經營安排金額約為人民幣3,260.7百萬元，約佔總資產的54.1%。　貴集團現金及現金等價物約為人民幣2,082.5百萬元(包括　貴公司全球發售的所得款項淨額約人民幣801.9百萬元)，約佔總資產的34.6%。

貴集團總負債主要包括計息銀行及其他貸款，金額為人民幣1,398.0百萬元，約佔截至2019年6月30日總負債的51.3%。誠如2018年年報所披露，計息銀行及其他貸款的剩餘期限約為1年至17年，實際利率介乎4.41%至4.90%。

b)　成高建設

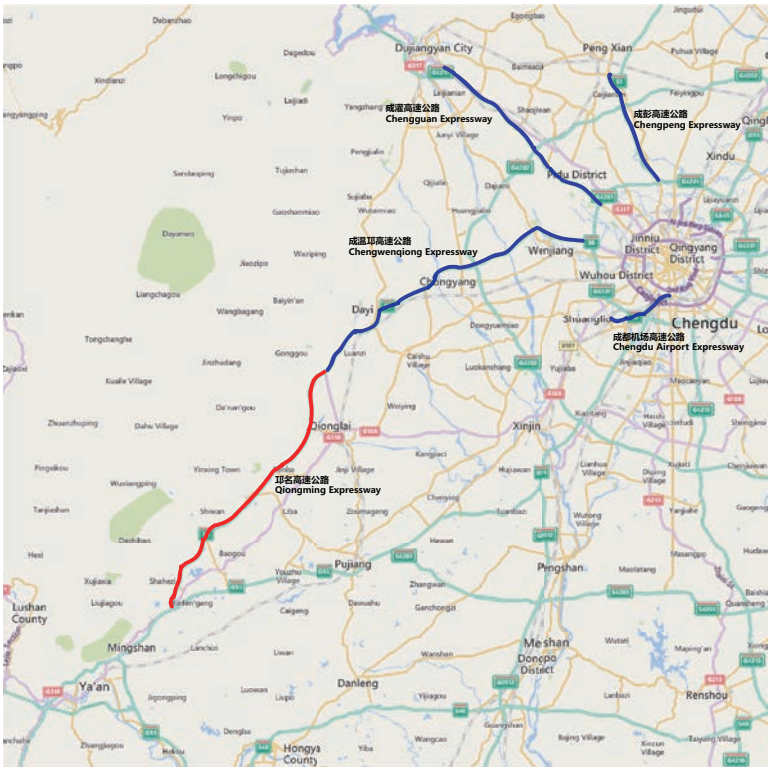
成高建設為一家在中國成立的有限責任公司，主要從事四川省收費公路、收費公路沿線的大型天橋、車站、配套設施及物業的建設及發展。成高建設為　貴公司之控股股東之一。

c)　成名公司

成名公司為一家在中國成立的有限責任公司，主要從事管理及營運邛名高速公路。於最後實際可行日期，成名公司為成高建設的全資附屬公司。

邛名高速公路為成溫邛高速公路的延伸，而成溫邛高速公司由　貴集團營運及管理。邛名高速公路為雙向四車道高速公路，全長52.68公里，最高設計時速為80公里。邛名高速公路於2010年11月通車。邛名高速公路是國道318線邛崍至名山高速公路。該高速公路沿線經成都市大邑縣、邛崍市、雅安名山區，止於新店互通立交橋。邛名高速公路為連接旅遊景點(包括西嶺雪山、花水灣、天台山、平樂古鎮、百丈湖、碧峰峽及周公山)的核心線路之一。邛名高速公路通過成雅高速公路－雅西高速公路－西攀高速公路而連接雲南省，並通過成雅高速公路－雅康高速公路－G318國道連接藏區。邛名高速公路設五個收費站及五個服務區，包括兩個加油站。成名公司已取得邛名高速公路至2038年11月7日的通行費收費權。

鑒於上節所述　貴集團高速公路網絡，邛名高速公路與　貴集團四條高速公路的路線、起點和終點不重疊，且基於各條高速公路的路線，邛名高速公路的目標用戶與　貴集團高速公路的目標用戶不同。此外，邛名高速公路是成溫邛高速公路的延伸，連接成都市與雅安市，當車輛通過成溫邛高速時。鑒於　貴集團四條高速公路及邛名高速公路的位置及路線，吾等認為邛名高速公路與　貴集團的高速公路網絡不構成競爭。



資料來源： 貴公司

下表概述成名公司於截至2018年12月31日止三個年度及截至2019年6月30日止六個月的主要的財務資料，乃根據國際財務報告準則編製，披露於通函附錄四A：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2016年	**2017年**	**2018年**	**2018年**	**2019年**
	人民幣百萬元	*人民幣百萬元*	*人民幣百萬元*	*人民幣百萬元*	*人民幣百萬元*
	(經審核)	(經審核)	(經審核)	(未經審核)	(經審核)
日均車流量(車次／每日)	*10,666*	*12,345*	*13,340*	*13,060*	*13,957*
收入	128.2	157.1	169.5	79.3	87.5
息稅折舊攤銷前利潤(「**EBITDA**」)	96.5	130.7	142.9	68.0	72.9
息稅前利潤(「**EBIT**」)	46.8	74.8	83.2	38.6	42.0
除稅後淨虧損	(60.1)	(25.3)	(20.1)	(12.0)	(8.2)
經營活動產生的現金流量淨額	106.8	120.5	146.1	72.9	64.5

截至2016年12月31日止年度至截至2018年12月31日止年度，收入由約人民幣128.2百萬元增至人民幣169.5百萬元，複合年增長率(「**複合年增長率**」)約為15.0%。成名公司的收入由截至2018年6月30日止六個月增加約人民幣8.2百萬元，至2019年上半年的約人民幣87.5百萬元。收入增加乃主要受邛名高速公路的車流量增加驅動。

成名公司的經營成本主要包括服務特許經營安排攤銷，截至2018年12月31日止三年度及截至2019年6月30日止六個月，服務特許經營權攤銷分別約為人民幣41.5百萬元、人民幣47.9百萬元、人民幣51.6百萬元及人民幣27.0百萬元，約佔相應年度／期間總收入的32.4%、30.5%、30.5%及30.9%。成名公司的銷售成本主要指邛名高速公路的經營及養護成本，約為人民幣31.0百萬元、人民幣26.8百萬元、人民幣27.0百萬元及人民幣14.3百萬元，佔相應年度／期間總收入的24.2%、17.1%、15.9%及16.4%。

截至2018年12月31日止三個年度及截至2019年6月30日止六個月，有關計息銀行及其他借款的利息開支分別約為人民幣101.7百萬元、人民幣99.1百萬元、人民幣98.5百萬元及人民幣47.0百萬元，約佔相應年度／期間總收入的79.3%、63.1%、58.1%及53.8%。由於成名公司於過去三年每年引致利息開支約人民幣100百萬元及於2019年上半年引致利息開支約人民幣50百萬元，截至2018年12月31日止三個年度及截至2019年6月30日止六個月錄得除稅後虧損分別約人民幣60.1百萬元、人民幣25.3百萬元、人民幣20.1百萬元及人民幣8.2百萬元。除所得稅及上述利息開支外，成名公司可於截至2018年12月31日止三個年度及截至2019年6月30日止六個月實現盈利約人民幣46.8百萬元、人民幣74.8百萬元、人民幣83.2百萬元及人民幣42.0百萬元。 貴公司管理層解釋，由於銀行借款的財務成本，收費公路業務一般於早期錄得虧損，並隨著逐步償還銀行借款及利息開支減少而實現盈利。根據吾等的計算，於截至2018年12月31日止三個年度及截至2019年6月30日止六個月，成名公司的EBITDA分別約為人民幣96.5百萬元、人民幣130.7百萬元、人民幣142.9百萬元及人民幣72.9百萬元，為成名公司撇除兩項主要非現金開支項目(即折舊及攤銷)、財務成本及企業所得稅的經營利潤。EBITDA反映成名公司幾乎可產生充足利潤以覆蓋其財務成本，且吾等認為，EBITDA乃分析一間公司盈利能力的另一個角度，為盈利能力分析的常用業務工具。吾等亦調查截至2018年12月31日止三個年度及截至2019年6月30日止六個月的經營活動的現金流量淨額，分別為人民幣106.8百萬元、人民幣120.5百萬元、人民幣146.1百萬元及人民幣64.5百萬元。成名公司的正面經營活動現金流入淨額可覆蓋銀行及其他借款的利息。吾等自 貴公司管理層獲悉，完成後，成名公司將保留閒置資金用以償還銀行借款及欠付成高建設及 貴公司的貸款，從而降低成名公司的槓桿率及利息負擔。銀行借款及欠付成高建設及 貴公司的貸款預期將分別於2027年及2030年或之前悉數償還。基於(i)貸款償還時間表；及(ii)通行費收入的上升趨勢，吾等自 貴公司管理層了解，成名公司預期將扭虧為盈。

完成後，成名公司將成為 貴公司的非全資附屬公司，且其財務報表將與 貴公司合併。成名公司欠付 貴公司的計息貸款約人民幣393.8百萬元及相關年利息開支被視作公司間交易，並將於 貴公司的綜合財務報表內悉數對銷。從 貴公司的角度而言，於完成後，成名公司的利息負擔將相對減輕。

下表概述根據國際會計準則編製的成名公司於2019年6月30日財務狀況表的主要項目：

	於2019年6月30日
	人民幣百萬元
	(經審核)
服務特許經營安排	2,400.3
現金及現金等價物	117.5
其他資產	70.2
總資產	2,588.0
銀行借款	1,213.3
欠付成高建設的貸款	772.1
其他負債	167.8
總負債	2,153.2
淨資產	434.8

成名公司的總資產主要包括與邛名高速公路經營權有關的服務特許經營安排，為期28年，於2019年6月30日為人民幣2,400.3百萬元，約佔總資產的92.7%。於2019年6月30日，成名公司的現金及現金等價物約為人民幣117.5百萬元，約佔總資產的4.5%。

於2019年6月30日，成名公司的總負債主要包括約人民幣1,213.3百萬元的計息銀行借款及應付成高建設的貸款約人民幣772.1百萬元，合計約佔於2019年6月30日總負債的92.2%。據成名公司管理層告知，計息銀行及其他借款用於邛名高速公路的建設。計息銀行借款及欠付成高建設的貸款的剩餘期限為1年至8年，實際利率介乎4.41%至4.90%。

(d) 貴公司及成都交通訂立之《避免同業競爭協議》

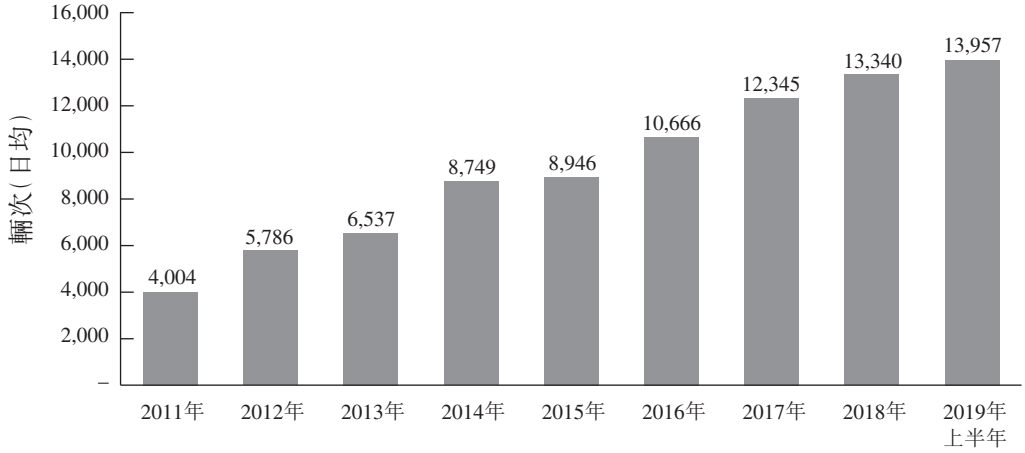
根據招股章程，貴公司及成都交通於2017年6月29日訂立《避免同業競爭協議》，據此，成都交通已不可撤銷地承諾，成都交通及其附屬公司(不包括貴集團及成都交通下屬上市實體及其各自附屬公司)不會並將促使彼等的聯繫人不會單獨或與其他實體共同或協助其參與直接或間接與四川省境內貴集團主營業務構成競爭的任何業務，《避免同業競爭協議》於2019年1月15日貴公司H股於聯交所上市之日生效。成都交通承諾向貴公司授出收購可能與貴集團主營業務直接或間接構成競爭的新業務機遇的選擇權。

於2019年4月19日，成高建設知會貴公司，成高建設於2018年12月有關收購成名公司100%股權的競投中中標且該項收購將於2019年5月左右完成。考慮到《避免同業競爭協議》項下的避免同業競爭承諾，成高建設向貴公司提供有關成名公司的背景資料及財務資料，以供貴公司考慮其是否於2019年4月19日起30日內行使選擇權以收購成名公司控制權，貴公司進行內部研究以諒解收購成名公司控制權的可行性，並於2019年4月30日舉行董事會會議討論收購成名公司事宜，三名獨立非執行董事同意行使選擇權收購成名公司的控制權，且董事會同意執行收購成名公司的準備工作。鑒於以上所述，吾等認為，成高建設已遵守《避免同業競爭協議》的條款，向貴公司授出選擇權以令貴公司考慮收購成名公司控制權。

2. 邛名高速公路的車流量及通行費收入

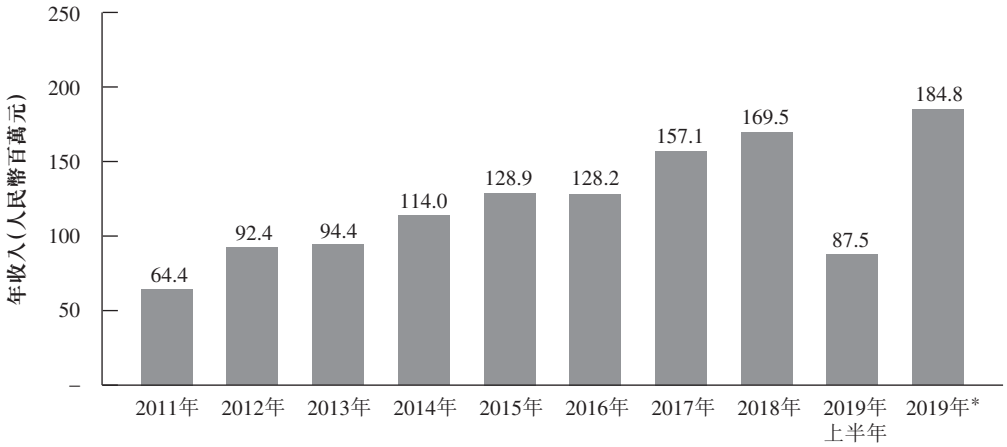
根據 貴公司提供的資料，以下兩份圖表概述邛名高速公路自2011年至2019年上半年的日均車流量及年通行費收入。

邛名高速公路日均車流量



以上圖表顯示，2011年至2019年上半年的日均車流量逐年平穩增長，2011年至2018年間的複合年增長率約為18.8%。2012年至2014年及2016年至2017年的增速尤其強勁並實現介乎約13%至約45%的雙位數增速。於2019年上半年，邛名高速公路的日均車流量(平均為每日13,957輛次)高於2018年的日均車流量。鑒於邛名高速公路的最高限能為每日75,000輛次，高速公路現有使用率約為18.6%，顯示邛名高速公路仍有潛能容納更多車流量。

邛名高速公路年收入(不含增值税)



* 2019年的全年收入根據交通研究報告的車流量預測結果得出。

以上圖表顯示，2011年至2018年的年通行費收入以約14.8%的複合年增長率增長，而2019年上半年的收入較截至2018年6月30日止六個月增加10.2%。根據通函附錄二所載交通研究報告，預期2019年全年邛名高速公路的通行費收入約為人民幣184.8百萬元及預期2037年邛名高速公路通行費收入將趨於峰值，約為人民幣618.7百萬元。邛名高速公路於2038年1月1日至2038年11月7日(即通行費收費權的到期日)之間的通行費收入預期約為人民幣542.4百萬元。

吾等留意到，自2011年起邛名高速公路收入維持穩定增速。董事認為，並無明顯因素對該增長勢頭產生不利影響，並相信未來通行費收入將維持該增速。

3. 四川省的經濟及行業發展

下表載列2014年至2018年中國、四川省、成都市及雅安市真實國內生產總值(「**真實GDP**」)及城鎮化率的年增速：

	2014年	**2015年**	**2016年**	**2017年**	**2018年**
真實GDP增速					
－中國	7.3%	6.9%	6.7%	6.8%	6.6%
－四川省	8.5%	7.9%	7.8%	8.1%	8.0%
－成都市	8.9%	7.9%	7.7%	8.1%	8.0%
－雅安市	11.0%	9.0%	8.1%	8.0%	8.1%
城鎮化率*(附註)*					
－中國	54.8%	56.1%	57.4%	58.5%	59.6%
－四川省	46.3%	47.7%	49.2%	50.8%	52.3%
－成都市	70.4%	71.5%	70.6%	71.9%	73.1%
－雅安市	41.3%	42.6%	44.0%	45.4%	46.9%

*資料來源：*中國國家統計局及四川省統計局

*附註：*城鎮化率指城鎮人口佔總人口的比重。

根據中國國家統計局編纂的統計數據，2014年至2018年，中國真實GDP的複合年增長率約為8.7%，而四川省統計局披露，同期，四川省、成都市的真實GDP複合年增長率約為9.3%及11.1%，超過了全國增長率，而同期雅安市的真實GDP以約8.7%的複合年增長率增長，與全國增速一致。

成都市的城鎮化率在四川省城市中排名第一，表明成都市是四川省城市人口最多的城市。雅安市的城鎮化率低於成都的城鎮化率。鑒於雅安市城鎮化率的上升趨勢，預計雅安市的經濟發展和旅遊業發展將進一步提高城鎮化率。

誠如上表所載，四川省的GDP增速超過全國水平。於2017年3月31日，四川政府發佈《四川省「十三五」綜合交通運輸發展規劃》，當中訂明四川運輸發展規劃，包括建設「八射三聯」綜合運輸網絡。該運輸網絡立足成都市，包含八條綜合交通幹線，有效銜接「一帶一路」沿線六大經濟體。

經慮及四川省過去幾年強勁的經濟發展及四川政府大力擴大及升級交通網絡建設的舉措，吾等同意董事的觀點，即四川省的前景依然樂觀， 貴集團擴大對成都市高速公路的投資會帶來裨益。

4. 訂立股權轉讓協議的理由及裨益

增強競爭力及潛在協調效應

誠如2018年年報所載， 貴集團參控股的高速公路網絡包括四條高速公路以及 貴公司持有40%股權的城北出口高速公路，網絡總里程達到約149.69公里。完成後，網絡總里程將增至約202.37公里，其中邛名高速公路連接成溫邛高速公路，經成都市至名山新店與成雅高速公路及雅安市互通，總里程118.28公里。邛名高速公路與成溫邛高速公路聯通有助 貴公司增加於四川省的市場份額及競爭力，並為自成都市前往雅安市的出行人群提供多一個選擇。雅安市是四川省大熊貓棲息地之一。最近，雅安市人民政府(「**雅安政府**」)積極促進雅安市的旅遊業，從而旅客及貨運需求將增加，導致雅安市的交通流量增加。此外，吾等從 貴公司管理層了解到，成都市政府和雅安政府已承諾，當邛名高速公路使用率始終低於80%時，將盡力控制和盡量減少施加於邛名高速公路的交通競爭，包括建設新的高速公路。

由於成溫邛高速公路連同邛名高速公路為連通成都市及雅安市的重要通道之一， 貴公司管理層認為，成雅高速公路為邛名高速公路的主要競爭對象，原因乃成雅高速公路為另一連通成都市及雅安市的重要高速公路。成都市與雅安市之間通過成溫邛高速公路、邛名高速公路及部分雅安高速公路的行駛距離約為132公里，而直接通過成雅高速公路的行駛距離約為141公里。成溫邛高速公路的通行費部分由當地政府承擔，通過成溫邛高速公路及邛名高速公路降低了成都市和雅安市之間的出行成本。成都市至雅安市的成雅高速公路通行費收費人民幣33元，成都市至雅安市的成溫邛高速公路及邛名高速公路通行費收費人民幣26元。基於上述情況，董事認為，完成後， 貴集團的競爭力將不遜於其競爭對手。

邛名高速公路的經營管理現時分包予獨立第三方中電建高速公路運營管理有限公司，服務合約將於2019年11月30日屆滿。 貴集團現時透過其自有經營團隊營運四條高速公路，該等團隊管理通行費收費、進行清潔工作、路面小修、巡邏高速公路、及時處理緊急狀況、清除路障或堵塞等。吾等自 貴公司管理層諒解， 貴集團計劃將邛名高速公路的經營及管理服務分派予 貴公司的全資附屬公司，該公司提供各條高速公路現有經營團隊現時提供的類似職能。該全資附屬公司將由 貴集團的高級管理層及在高速公路營運領域累積豐富經驗且一直參與 貴公司自有高速公路營運的員工牽頭。此外，四條高速公路的現有四個營運團隊將轉移至該全資附屬公司，該附屬公司將集中及整合 貴集團所有高速公路的營運和管理工作，以實現營運和管理方面的規模經濟。據 貴公司告知，新附屬公司預計將於2020年12月或之前開始營運。於2019年12月1日起至該全資附屬公司開始營運期間，成名公司將僱傭自有人員在 貴公司的監督下進行日常營運。誠如招股章程所披露， 貴公司自1990年代起於高速公路營運方面積豐富經驗。 貴公司乃四川省首批高速公路運營商之一，於成都運營多年，經驗豐富。 貴公司建立了規範化的運營和服務流程、交通管理程序以及安裝了現代自動化設備，以提高運營效率，同時確保服務質量和道路安全。經慮及 貴公司於高速公路營運管理方面的豐富經驗，吾等認為， 貴公司有能力於完成後透過其全資附屬公司為邛名高速公路提供營運管理服務。

邛名高速公路的養護服務合約亦外判予外部服務供應商，且該合同將於2019年12月31日屆滿。 貴公司計劃透過競投繼續將該項服務外判予外部服務供應商。誠如招股章程所討論， 貴公司透過複雜的競投程序，經考慮其報價、聲譽、品質、可信度、技術優勢及所提供的產品及服務甄選第三方承建商提供日常維修、清潔及綠化工作。由於 貴公司已建立競投程序甄選合適的服務供應商且分包合約符合 貴公司現時為其自有高速公路提供養護服務的慣常做法，吾等認為，完成後成名公司透過分包安排繼續現有養護服務有所裨益，延續分包安排對 貴集團並無重大經營及財務影響，且符合 貴公司及股東的整體利益。

符合　貴集團發展戰略

根據　貴公司的招股章程，　貴公司擬將全球發售所得款項淨額的70%用於收購或投資位於中國的一處高質素高速公路。此外，　貴公司四條自有高速公路的經營期限分別為於2024年至2035年到期，邛名高速公路的經營期限為2038年到期。據　貴公司管理層告知，於完成後，　貴集團所有的高速公路中，邛名高速公路的經營期限最長，並將為　貴集團的長期發展作出貢獻。吾等認為，收購事項不僅加強　貴公司的高速公路投資組合，亦令　貴集團高速公路經營期限多樣化。在上述情況下，　貴公司不得延長其中一條高速公路的經營期限，　貴公司仍可從其他正在營運的高速公路賺取通行費收入。

董事認為，收購事項有助　貴公司更好地利用其於收費經營的經驗、優勢及資源，並彌補　貴公司的現有高速公路網絡，且收購事項與　貴公司的發展戰略相一致。

政府舉措帶來積極的市場前景

根據四川省戰略及《四川省「十三五」綜合交通運輸發展規劃》，四川政府計劃投資約人民幣10,300億元建設綜合運輸設施，其中人民幣4,800億元將用於道路建設。預期高速公路總里程將由2015年的6,000公里增至2020年的8,000公里。四川政府將繼續加快高速公路建設，進一步加強四川省內高速公路的互聯互通，以實現四川省21個市高速公路全連通。

鑒於省級規劃及高速公路設施的持續改善，董事對四川省收費公路基礎設施的前景持樂觀態度，預計交通流量將進一步增加，因此　貴集團於四川省再收購一條高質素高速公路屬有利。

四川旅遊業的持續發展

根據四川統計年鑒2018，2014年及2017年境外訪川遊客數量分別約為2.4百萬人次及約3.4百萬人次，複合年增長率約為11.9%，而2014年及2017年境內訪川遊客數量分別約為535.5百萬人次及約669.2百萬人次，複合年增長率約為7.7%。據　貴公司管理層告知，邛名高速公路沿線旅遊資源豐富。例如，邛名高速公路連接成都三環路與西嶺雪山(其為四川省著名雪山之一)以及其他旅遊景點，包括花水灣、天臺山、平樂古鎮、百丈湖、碧峰峽及周公山。

此外，雅安政府已於2019年9月3日印發《關於大力推進文旅融合發展加快建設文化強市旅遊強市的實施意見》，當中載明雅安政府正積極將雅安市打造為「國際熊貓城」。雅安政府將建設更多旅遊基礎設施，改善旅遊服務，以推動雅安市旅遊業發展。鑒於以上所述，董事認為，雅安市旅遊業的持續增長將進一步帶動邛名高速公路的車流量增長。

經慮及(i)自2011年以來交通流量和通行費收入的增長趨勢；(ii)收購事項完成後，　貴集團可提供成都至雅安的綜合行程；(iii)邛名高速公路與成溫邛高速公路的銜接提高了　貴集團的競爭力並為　貴集團帶來協同效應；(iv)收購事項符合招股章程所述的業務計劃；及(v)四川政府的大規模四川發展計劃和四川旅遊業的持續增長將帶動交通流量的增長，吾等同意董事的觀點，即股權轉讓協議的簽訂符合　貴公司及股東的整體利益。

II. 交通研究報告

1. 交通流量專家的勝任能力

為評估交通流量專家的經驗和獨立性，吾等已(i)審查交通流量專家與 貴公司之間的聘書；(ii)採訪交通流量專家的核心團隊成員，了解其經驗及其與 貴公司的關係及預測方法；及(iii)與交通流量專家討論其以往在交通諮詢項目方面的經驗。根據吾等如上所述的工作，吾等了解到(a)交通研究報告由交通流量專家董事總經理Horace Choi先生及其團隊成員共同編製。Horace Choi先生擁有統計學碩士學位，於交通諮詢項目積12年相關經驗。彼專長有關中國收費公路的交通諮詢項目。交通流量專家其他團隊成員亦擁有相關教育背景及於香港及中國交通諮詢項目的工作經驗；(b)吾等注意到， 貴公司在香港全球發售時，交通流量專家曾受聘為交通顧問。除過往工作關係外，交通流量專家已確認其為 貴公司、成名公司及成高建設及其關連人士的獨立第三方；及(c)本項目的工作範圍屬恰當且適合交通研究報告的編製。因此，吾等並不知悉任何事宜致使吾等對交通流量專家的經驗及獨立性產生懷疑。

2. 方法及假設

吾等已審閱並與交通流量專家從估計邛名高速公路2019年1月1日至2038年11月7日期間的車流量及通行費收入所採納的基準、假設及方法層面討論交通研究報告。吾等留意到，交通流量專家已(i)收集四川省的經濟數據、發展計劃及邛名高速公路的歷史車流量數據；(ii)分析上文(i)所述數據；(iii)建立交通模型估計邛名高速公路的車流量及通行費收入；及(iv)在樂觀及保守情境下對車流量及通行費收入進行敏感性分析。

於估計邛名高速公路的車流量及通行費收入時，吾等留意到，交通流量專家已慮及(i)現有出行模式；(ii)2016年1月至2019年6月之間的歷史交通數據；(iii)假設自2020年1月1日起卡車計重收費變更為統一按車(軸)型收費後收費費率不變；及(iv)車流量的增速基於相關區域(即四川省)的GDP增速。此外，吾等了解，交通流量專家亦已慮及邛名高速公路交通預測期間的潛在競爭因素及政府通行費政策。誠如交通研究報告所載，交通流量專家於釐定用戶路線選擇行為(受出行時間、出行距離及成本影響)時採用廣義成本法。此外，交通模型亦已計及即將實施的路網升級改造。

有鑒於此，吾等概無發現任何事宜致令吾等懷疑交通流量專家就邛名高速公路編製的交通研究報告的合理性。就通行費費率而言，吾等留意到，交通流量專家已慮及國務院辦公廳提出的新收費政策，並假定自2020年1月1日起的固定費率。國務院辦公廳於2019年5月16日下發《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》，提出自2020年1月1日起，通行貨車統一按車(軸)型收費，不再計重收費。交通流量專家已告知，交通研究報告所採納的相關假設及估計程序乃普遍用於中國的先前相關交通項目。

根據與交通流量專家的會談及對交通研究報告的審閱，吾等並未發現任何主要問題致令吾等懷疑交通研究報告所應用基準、假設及方法的公平性及合理性。因此，吾等認為，交通研究報告為編製估值報告提供公平合理的基準。

III. 估值報告

貴公司聘請獨立估值機構評估成名公司股東全部權益的價值(詳情載於通函附錄一)。根據估值報告,獨立估值機構估計的成名公司截至2019年6月30日的股東全部權益為人民幣955,000,000元。

1. 獨立估值機構的勝任能力

吾等已審閱及查詢負責成名公司估值的獨立估值機構的資格及經驗。吾等已經(i)審閱獨立估值機構的聘書(包括彼等的工作範圍);(ii)審閱及就獨立估值機構的資格,包括其以往進行商業估值的經驗與其面談;(iii)查詢獨立估值機構與 貴公司、成高建設及彼等各自關連人士之間的當前或以前的工作關係。根據如上所述吾等進行的工作,吾等了解到獨立估值機構乃一家成熟的估值公司,於進行估值方面有豐富的經驗。獨立估值機構曾參與香港及中國上市公司的其他估值項目。吾等亦與獨立估值機構確認,獨立估值機構乃 貴公司、成高建設及其各自關聯人士的獨立第三方。此外,吾等已審閱獨立估值機構的聘書,並注意到估值的工作範圍適用於收購事項。此外,收購事項的評估由錢幽燕女士牽頭,彼乃中國資產評估協會的合資格會員,於評估行業積逾20年工作經驗。團隊成員亦為中國資產評估協會的合資格成員,團隊於收費公路項目的評估方面具有相關經驗。因此,吾等認為獨立估值機構於對成名公司進行評估方面具備資質及充足相關經驗。

2. 方法及假設

吾等諒解,獨立估值機構在對成名公司進行估值時,考慮了三種普遍採用的估值方法,即收益法、市場法及成本法(資產基礎法)。

收益法乃企業估價中常用的方法，估值對象包括具備可支持的經營利潤和現金流預測的基礎設施公司等。根據吾等與獨立估值機構的討論，成名公司估值來自2019年7月1日至2038年11月7日期間的貼現現金流預測。貼現現金流預測由董事、貴公司申報會計師(「**申報會計師**」)審閱及確認。申報會計師出具的成名公司盈利預測的告慰函載於通函附錄六。此外，預測通行費收入乃經參考交通研究報告。鑒於(i)成名公司預計將扭虧轉盈；(ii)貼現現金流預測可以合理估計，並已由董事及申報會計師審閱；及(iii)收費收入得到交通研究報告的支持，獨立估值機構認為收益法乃成名公司估值的適當方法。吾等亦與獨立估值機構討論成名公司估值中的市場法及成本法。據獨立估值機構告知，有限的適當市場交易與收購事項既不相似也不可比，且該等可比交易各自有其位置特徵、交通特徵、特許條款、經營環境、成本結構及持續養護計劃。成本法乃用成名公司財務狀況表中的資產和負債的最新市場價值代替其歷史成本的一種方法，主要涉及資產和負債的評估，以評估估價主體的商業價值。然而，成本方法並未慮及邛名高速公路根據服務特許經營安排28年經營期內的交通流量、通行費收入和未來發展。考慮到市場法和成本法的局限性，獨立估值機構認為，採用市場法和成本法可能無法對成名公司的業務價值做出最佳估計，因此獨立估值機構於成名公司的評估中應用收益法。

吾等與獨立估值機構討論了成名公司估值中採用的收益法的貼現現金流預測。吾等從獨立估值機構了解到，成名公司的估值主要基於成名公司2019年7月1日至2038年11月7日期間的貼現現金流預測計算，貼現現金流預測來自成名公司2019年7月1日至2038年11月7日期間的盈利預測。貼現率通過資本資產定價模型確定，考慮滬深300指數、無風險回報率、超額風險溢價、特定公司風險超額回報及主要在中國從事收費公路經營並在上海證券交易所或深圳證券交易所上市的可比公司的貝塔係數。鑒於該等可比公司(i)在中國屬同一行業；(ii)其通行費收入佔年收入的85%以上，而吾等已審閱該等可比公司的背景，吾等認為該等可比公司是公平及具代表性的樣本。

吾等已審閱並與獨立估值機構討論估值所用有關假設。估值假設詳情載於通函附錄一。基於吾等與獨立估值機構的討論及吾等對成名公司於2019年7月1日至2038年11月7日期間利潤及現金流量預測的審閱，吾等諒解(i)成名公司的估計年收入直接來自交通流量專家估計的年收入(扣除3%增值稅)；(ii)成名公司的估計經營成本主要乃基於過往成本、現有服務合約及成名公司的現時會計政策；(iii)估計資本開支乃主要基於將於截至2020年12月31日止年度進行的大型養護及維修工作計劃、ETC升級項目及環境改善工程及其他小型養護工程以及分別於2029年12月31日及2038年12月31日止兩個年度進行的兩個養護及維修工程；及(iv)估計營運資金主要參考過往營運資金及就為維持成名公司的日常業務而將投入的額外營運資金。就上述利潤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研究報告所用的預測通行費收入(不含3%增值稅)且並未發現差異；(ii)對比估計經營成本及截至2018年12月31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；(iii)審閱資本開支的預測基準，包括獨立供應商的報價及 貴公司編製的升級、改造及維護項目的預算計算，並審閱特許權合同中規定的大規模維護及修理工作的時間要求；及(iv)審閱營運資金的預測基準，包括通行費收費的過往現金流入及經營開支的過往現金流出。

吾等進一步審閱相關利潤預測的計算，並從估值機構了解到，成名公司的相關盈利預測主要參考(i)成名公司截至2018年12月31日止三個年度及截至2019年6月30日止六個月的經審計財務報表；(ii)交通流量專家於交通研究報告中編製的估計通行費收入；(iii)將於截至2020年、2029年及2038年12月31日止各年度進行的大規模維護和修理工作；(iv)所有銀行借款及股東貸款將於2030年底全部償還。獨立估值機構亦告知吾等，成名公司估值採用的一般假設乃各種估值項目中採用的常見假設，包括但不限於業務當前營運的現有政治、經濟、社會、法律、稅收狀況並無重大變化。

此外，吾等已與財務顧問討論彼等對成名公司於2019年7月1日至2038年11月7日期間盈利預測所採用的基礎及假設的意見。據吾等所知，財務顧問已(i)審閱估值所依據的盈利預測及計算方法；(ii)與 貴公司管理層及獨立估值機構討論盈利預測編製的基礎及假設；及(iii)審議通函附錄六中所載申報會計師關於成名公司貼現現金流預測的告慰函。

吾等亦已與申報會計師討論彼等於貼現現金流預測方面的工作。吾等了解，申報會計師已檢查貼現現金流預測計算的算術準確性，並得出結論認為，貼現現金流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，而董事對貼現現金流預測全權負責。

經參考估值報告，吾等諒解，邛名高速公路設有五個服務區，即邛崍服務區、名山服務區及平樂服務區以及五個加油站，其中服務區位於邛崍及名山兩側及一個服務區位於平樂一側。邛崍服務區及名山服務區正常營運。成名公司將平樂服務區2012年12月27日至2038年11月7日止期間的經營權及相關土地於2012年12月27日至2052年7月17日止期間的土地使用權轉讓予四川省旭陽石化貿易有限公司(「**旭陽石化**」)。然而，平樂服務區自2016年5月起暫停營運，原因乃旭陽石化陷入財務困境。吾等自　貴公司管理層諒解，邛名高速公路沿線設有其他四個服務區，為車主提供汽油、食品和飲料，故此平樂服務區暫停服務不會影響邛名高速公路的正常營運。根據吾等與董事的討論，　貴公司管理層及　貴公司的中國法律顧問認為，成名公司有權根據特許權合同向旭陽石化轉讓平樂服務區的經營權及相關土地使用權以及透過土地出讓合同獲得的國有建設土地的40年使用權。吾等進一步詢問　貴公司的中國法律顧問並諒解到，於2012年12月27日至2052年7月17日止期間向旭陽石化轉讓土地使用權屬有效。中國法律顧問表示，尚不明確特許權合同項下的特許權期間屆滿後須移交何種類型的土地。中國法律顧問表示，邛名高速公路的移交安排尚須於特許期結束前三年與雅安市人民政府及成都市人民政府進一步協商。經考慮向旭陽石化轉讓土地使用權屬有效，且平樂服務區自2016年5月起暫停營運，成名公司的營運及財務狀況並無受到不利影響。

經慮及(i)獨立估值機構獨立於　貴公司且在對成名公司進行估值方面具有相關經驗；(ii)成名公司估值的所採納的基準及假設的合理性；(iii)編製成名公司2019年7月1日至2038年11月7日期間的利潤及現金流預測時採用的主要假設屬公平合理；(iv)財務顧問信納估值報告中採用的成名公司的盈利預測；及(v)貼現現金流預測已由申報會計師審閱；吾等認為基於成名公司截至2019年6月30日的評估的代價屬公平合理.

IV. 股權轉讓協議

股權轉讓協議的主要條款概述如下：

日期： 2019年10月28日
訂約方： 貴公司(作為買方)
成高建設(作為賣方)

1. 將予收購之資產

(i) 成名公司51%股權(「**銷售股份**」)；及

(ii) 成名公司欠成高建設合計人民幣772,060,000元債務的51%，即人民幣393,750,600元(「**銷售債務**」)。

2. 代價及支付條款

銷售股份

代價為人民幣485,142,600元，乃由 貴公司參考 貴公司委聘的獨立估值機構對成名公司於2019年6月30日的股東全部權益價值的估值人民幣955,000,000元，經與成高建設公平磋商後釐定。獨立估值機構採用收益法對成名公司於2019年6月30日的股東全部權益估值進行估算。

貴公司將在股權轉讓協議條件全部滿足後五個工作日內一次性向成高建設支付代價。有關條件的詳情，請參閱通函董事會函件。

銷售債務

銷售債務的代價(「**貸款代價**」)為人民幣393,750,600元。 貴公司將於完成日期(定義見下文)之日起20個工作日內與成名公司訂立貸款協議，並向成名公司支付該人民幣393,750,600元，而成名公司將向成高建設歸還該筆款項。

3. 完成

獨立股東批准股權轉讓協議及其項下擬進行之交易之後的二十個工作日內，貴公司及成高建設應督促成名公司在其所屬工商登記機關辦理完畢本次股權轉讓登記手續。工商登記機關出具本次股權轉讓後成名公司更新的營業執照日為本次收購事項的完成日(「**完成日期**」)。

代價約人民幣485.1百萬元較獨立估值機構評估的成名公司於2019年6月30日51%業務的價值(即人民幣487.1百萬元)折讓人民幣1.9百萬元或0.4%。貸款代價約為人民幣393.8百萬元。收購事項的總代價約為人民幣878.9百萬元。基於(i)代價於獨立估值機構評估的成名公司截至2019年6月30日市值的51%相近；及(ii)按照賬面基準，貸款代價相當於截至2019年6月30日成名公司欠付成高建設債務的51%，吾等認為代價及貸款代價乃經公平合理釐定。代價將由貴公司全球發售所得款項淨額支付。貸款代價將由貴集團以全球發售所得款項淨額以及內部資源支付。根據2019年中報，貴集團現金及現金等價物(不包括全球發售所得款項淨額約人民幣801.9百萬元)約為人民幣1,280.6百萬元，足以支付貸款代價。

V. 收購事項對貴集團的財務影響

收購事項完成之後，成名公司將成為貴公司的非全資附屬公司，其財務報表將合併入貴集團的賬目。

1. 盈利

截至2018年12月31日止年度，貴集團的綜合淨利潤約為人民幣446.0百萬元。完成後，成名公司的業績將併入貴公司的財務報表。根據成名公司截至2019年6月30日止六個月的會計師報告，成名公司錄得的除稅後淨虧損約人民幣8.2百萬元。完成後，經擴大集團的業績將受到上述虧損的輕微影響。然而，根據交通研究報告所載的邛名高速公路交通流量及通行費收入預測以及成名公司的盈利預測，成名公司將扭虧為盈且吾等認同董事的觀點，即收購事項將對經擴大集團的長期財務表現產生積極影響。

2. 營運資金

誠如董事會函件所述，代價人民幣485.1百萬元及貸款代價人民幣393.8百萬元將由 貴集團以部分 貴公司全球發售所得款項淨額及內部資源支付。根據2019年中報， 貴集團於2019年6月30日的現金及現金等價物約為人民幣2,082.5百萬元。預期 貴集團的現金及現金等價物將因收購事項而減少。

根據通函附錄五所載經擴大集團的未經審核備考財務資料，經擴大集團的現金及現金等價物將由人民幣2,082.5百萬元減少至人民幣1,321.1百萬元。

3. 資產淨值及資產負債狀況

於2019年6月30日， 貴集團未經審核綜合資產淨值約為人民幣3,300.5百萬元。完成後，成名公司將成為 貴公司的非全資附屬公司，其資產及負債將與 貴公司合併。根據通函附錄五所載的經擴大集團未經審核備考財務資料，經擴大集團的資產淨值可達人民幣3,645.6百萬元。完成後，經擴大集團的服務特許經營安排將增加約人民幣516.0百萬元，乃由於服務特許經營安排的公平值調整所致。吾等自申報會計師諒解，該調整乃源自成名公司全部股東權益於2019年6月30日的估值(基於估值報告)及成名公司於2019年5月7日的可識別資產及負債總額的賬面值，假設成名公司於2019年5月7日首次受成高建設的共同控制。吾等進一步自申報會計師諒解並審閱2018年年報所披露的 貴公司會計政策，調整乃根據共同控制下業務合併會計的現有會計政策計算。吾等認為，有關服務特許經營安排的調整就編製經擴大集團的未經審核備考財務資料而言作出合理估計。

於完成前， 貴集團的資產負債比率(總負債除以總資產)約為45.2%。完成後，將成名公司的財務狀況合併後，經擴大集團的資產負債比率將增至55.9%。儘管收購事項之後 貴集團的資產負債比率將會增加，惟成名公司計劃自截至2019年12月31日止年度起使用其經營活動產生的盈餘現金逐步償還其銀行借款。

應留意，上述分析僅作說明用途，並非旨在聲明 貴集團於完成後的財務狀況。

推薦建議

經慮及上文討論的主要因素及理由後，尤其是：

(i) 收購事項符合招股章程所載的發展策略；

(ii) 邛名高速公路自2011年起車流量及通行費收入持續增加及交通研究報告所載未來車流量及通行費增加，因此成名公司預期扭虧轉盈；

(iii) 代價較成名公司的估值小幅折讓；

吾等認為，股權轉讓協議因其「一次過」性質而並非於 貴集團的日常及一般業務過程中訂立。然而，收購事項乃按正常商業條款進行，且股權轉讓協議的條款就獨立股東而言屬公平合理，且符合 貴公司及其股東的整體利益。因此，吾等推薦獨立董事委員會建議獨立股東，且吾等推薦獨立股東投票贊成將於臨時股東大會提呈之普通決議案，以批准股權轉讓協議及其項下擬進行之交易。

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

2019年11月29日

*附註：*馮智明先生自2003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20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收購守則的交易的多項顧問交易。黃偉亮先生自2008年起一直為第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逾15年經驗，並曾參與及完成香港上市公司多項有關收購守則的顧問交易。

成都高速公路股份有限公司

擬股權收購涉及的
中國水電建設集團四川成名高速公路發展有限公司

股東全部權益價值估值報告

委託方	:	成都高速公路股份有限公司
報告日	:	2019年10月23日

敬啟者：

承蒙成都高速公路股份有限公司(以下簡稱：「**成都高速公司**」)的委託，吾等對成都高速公司擬收購中國水電建設集團四川成名高速公路發展有限公司(以下簡稱為「**成名公司**」或「**標的公司**」)股權涉及的該公司股東全部權益在2019年6月30日的市場價值進行了分析測算。報告日為2019年10月23日。

此次估值的目的是為成都高速公司股權收購提供價值參考。

根據估值目的、市場條件及估值對象自身條件等因素，本次估值項目選用的價值類型為市場價值。市場價值是指自願買方和自願賣方在各自理性行事且未受任何強迫的情況下，估值對象在估值基準日進行正常公平交易的價值估計數額。

根據估值目的、估值對象、價值類型、資料收集情況等相關條件，分析了市場法、收益法和資產基礎法三種資產估值基本方法的適用性。由於高速公路的地域性和車流量特點決定了各條高速公路具有單一性，故難以找到與估值對象在經營的公路造價、管理里程、車流量及過境車輛類型等方面類似或可比的上市公司和可比企業產權交易案例，故不宜採用市場法。成名公司運營的高速公路已建成通車多年，各項收入成本也可以根據歷史情況進行核實和估算，未來的收益及風險能夠合理預測，因此適用於收益法。資產基礎法是從資產的成本角度出發，對企業資產負債表上所有單項資產及負債，用市場價值代替歷史成本的一種方法。而成名公司所屬高速公路行業，其市場價值主要通過經營期限內的交通流量及收費標準來體現，資產基礎法不易合理反映成名公司整體運營的客觀價值，因此本次未採用資產基礎法成名公司的股東全部權益價值進行估算。

綜合上述分析，本次採用收益法對成名公司股東全部權益價值進行估算。

估值對象涉及的資產、負債清單由委託方、標的公司提供並經其簽章確認，估值報告中涉及的部分分析根據所提供的相關財務資料為依據進行。

估值結論以公認的估值程序和實施情況為基礎，通過對許多假設條件和成名公司實際經營狀況相關的各類因素進行綜合考慮而得出。我們也考慮了各種風險和不確定因素可能會對企業造成的潛在影響。我們認定估值報告涉及的前提、假設條件在估值基準日時成立。當未來經濟環境發生較大變化時，將不承擔由於前提、假設條件改變而推導出不同估值結果的責任。

我們在執行本資產估值業務中，恪守獨立、客觀和公正的原則；根據我們在執業過程中收集的資料，估值報告陳述的內容是客觀的，並對估值結論合理性承擔相應的法律責任。但估值結論不應當被認為是對估值對象可實現價格的保證。

採用收益法對成名公司的股東全部權益價值進行了估算，在本報告揭示的假設條件下，委估對象在估值基準日2019年6月30日市場價值結果如下：

估值基準日	**股東全部權益市場價值**
2019年6月30日	人民幣955,000,000.00元

此致

敬　禮

僅代表
天源資產評估有限公司
2019年10月23日

錢幽燕
法定代表人

目錄

引言 67

估值目的 67

價值類型 67

背景概述 67

估值依據相關文件 72

車流量及收入預測 73

估算方法 73

估值假設 75

宏觀及行業分析 76

現金流預測 87

折現率 102

風險因素 104

估值結論 105

附件1－估值報告使用限制說明 106

附件2－估值機構聲明 107

附件3－估值模型 109

附件4－敏感性分析 112

附件5－可比上市公司分析和β係數計算 112

附件6－特殊事項說明 114

引言

天源資產評估有限公司接受成都高速公路股份有限公司的委託，按照必要的估值程序，對成都高速公路股份有限公司(以下簡稱「**成都高速公司**」)擬收購中國水電建設集團四川成名高速公路發展有限公司(以下簡稱「**成名公司**」或「**標的公司**」)股權涉及的該公司股東全部權益在2019年6月30日的市場價值進行了估算。報告日為2019年10月23日。

估值目的

估值目的系為成都高速公司股權收購提供價值參考依據。

價值類型

根據估值目的、市場條件及估值對象自身條件等因素，本估值項目選用的價值類型為市場價值。市場價值是指自願買方和自願賣方在各自理性行事且未受任何強迫的情況下，估值對象在估值基準日進行正常公平交易的價值估計數額。

背景概述

(1) 成名公司概況

成名公司成立於2007年，目前運營的業務資產為「國道318線成都邛崍至雅安名山高速公路(簡稱「**邛名高速**」)」，該項目地處成都市大邑縣、邛崍市和雅安市名山區境內，起於成都市邛崍桑園互通立交，接成溫邛高速公路，止於雅安市名山區新店互通立交，接成雅高速公路，是成都往返雅安、西昌、康定的重要通道。線路全程52.68公里，設計時速80km/h，採用高速公路設計標準，為雙向全立交全封閉四車道高速公路，總投資人民幣28.2162億元，收費期28年。

邛名高速已於2010年11月8日通車營運，進入試運營期。2016年3月按相關規定完成竣工驗收，2016年12月14日四川省交通運輸廳、四川省發展和改革委員會批覆關於邛名高速公路正式收取車輛通行費文件，項目進入正式收費運營階段，收費運營期為2010年11月8日至2038年11月7日。

(2) 服務區狀況

邛名高速沿途共有邛崍、名山、平樂3個服務區，5個加油站，其中邛崍、名山服務區為雙邊對站，平樂服務區為單站，所有服務區及加油站的經營權自2009年起已陸續租賃、轉讓給其他公司經營，除邛崍服務區內的部分建築物為成名公司自建外，其餘所有的服務區、加油站所涉及的房屋建築物、構築物等均為租賃、受讓單位承建。由於成名公司取得的部分土地使用權證包含了服務區佔地、公路佔地等其他土地使用權，土地使用權證無法分割或無法明確對應服務區實際佔地情況，本次估值未考慮辦理相關權證或變更權證可能發生的費用對估值結論的影響。

邛崍服務區(1)：

① 2009年，成名公司與簡陽市兆峰石化貿易有限公司(以下簡稱：「**兆峰石化**」)簽訂《國道318線邛崍至名山高速公路所屬加油站經營權轉讓協議》，成名公司將邛崍服務區的2座加油站的經營權以人民幣1,030.00萬元的價格轉讓給兆峰石化，相關款項已於基準日前全額支付，轉讓期限至成名公司經營期屆滿。

② 2011年9月1日，成名公司與中國石油化工股份有限公司四川石油分公司(以下簡稱：「**中石化**」)簽訂《租賃協議》將邛崍服務區的經營權(含加氣站)以人民幣4,700.00萬元的價格租賃給中石化，相關款項已於基準日前全額支付，租賃期限至成名公司經營期屆滿。

③ 邛崍服務區由成名公司自行投資修建，加油站由兆峰石化修建並均處於持續經營中，簽訂的相關合同均約定成名公司經營期屆滿後服務區、加油站的土地及地上建築物將無償移交給成名公司。

④ 至估值基準日，邛崍服務區處於正常運營狀態。

名山服務區[(2)]：

① 2011年9月1日，成名公司與中石化簽訂《經營權轉讓協議》，約定成名公司將名山服務區的經營權(含加油、未來的加氣站)以人民幣3,000.00萬元的價格租賃給中石化，相關款項已於基準日前全額支付。根據協議約定，服務區由中石化投資、建設，成名公司經營期屆滿後中石化需將服務區、加油站的土地及地上建築物將無償移交給成名公司。

② 至估值基準日，名山服務區處於正常運營狀態。

註： 經成名公司介紹，(1)「邛崍服務區」即「孔明服務區」；(2)「名山服務區」即「新店服務區」。本報告中統一使用「邛崍服務區」和「名山服務區」。名山AB服務區乃根據四川省交通運輸廳2011年10月9日出具的《關於增設邛名高速公路名山服務區的批覆》增設的服務區。

平樂服務區：

成名公司已將平樂服務區的經營權於2012年轉讓給了四川省旭陽石化貿易有限公司(以下簡稱：旭陽石化)，至估值基準日旭陽石化未支付相關轉讓價款，另旭陽石化已於2015-2016年間在平樂服務區範圍內修建了加油站及部分配套設施，主體工程基本完工後，從2016年5月停建至今，經與成名公司管理層溝通，暫無恢復建設的計劃。

(3) 成名公司服務區的轉讓／租賃權益問題

根據成名公司提供的資料所示：

① 2012年12月27日，成名公司與四川省旭陽石化貿易有限公司(以下簡稱：旭陽石化)簽訂了《國道318線邛崍至名山高速公路邛崍、名山服務區內2對4座加油加氣站及平樂服務區(含加油加氣站)建設與經營權轉讓(租賃)協議》，協議內容如下：

A. 邛崍、名山服務區內加油、加氣站經營性用地，由原使用期為28年的劃撥用地變更為40年的國有土地經營性用地，成名公司將原28年後延長的12年土地使用權以人民幣2,000.00萬元租賃給旭陽石化。

B. 成名公司將平樂服務區和配套設施28年以及土地使用權40年以人民幣1,000.00萬元的價格轉讓給旭陽石化，平樂服務區由旭陽石化自行投資、建設。

C. 邛崍、名山、平樂服務區加油站用地的土地使用權變性費用由旭陽石化承擔。

協議所述B項中所謂的28年經營權的實際期間為協議簽署日2012年12月27日至特許經營權經營屆滿日2038年11月7日；40年土地使用權的實際期間為協議簽署日2012年12月27日至土地使用權屆滿日2052年7月17日。

② 2014年7月26日，成名公司又與旭陽石化簽署《平樂服務區加油站經營權轉讓(租賃)協議》，就平樂服務區的經營權的轉讓價款進行了重新約定，平樂服務區及其他配套設施的經營權轉讓總價為人民幣200.00萬元。

③ 至估值基準日，旭陽石化除支付了成名公司人民幣683.32萬元的土地出讓金轉讓價款外，未按照合同約定對邛崍、名山服務區後12年的權益及平樂服務區的權益租賃款進行支付。

④ 根據中國大陸律師意見，上述服務區的經營權及土地使用權轉讓(租賃)的源權利來源於成名公司通過《特許權合同》所獲得的28年特許經營期限，以及通過相關土地出讓合同所獲得的40年國有建設用地使用權，因此成名公司有權在其權利範圍內作出上述轉讓或租賃的約定；但在特許經營法律關係下，因成名公司與成都市人民政府、雅安市人民政府簽訂的《特許權合同》記載，邛名高速在經營期限28年屆滿之後應當向成都市人民政府、雅安市人民政府無償移交的土地範圍界定為「項目用地」，並未區分劃撥地或出讓地，經營期限屆滿後，哪些項目用地需要移交尚不明確，成名公司納入估值範圍內的5塊加油站所佔商業用地存在劃撥轉出讓所得及招拍掛所得兩種取得方式，商業用地若在特許期滿需要移交，則政府又違反了土地出讓合同的約定，因此，對邛名高速服務區在特許權屆滿後至土地到期日之間土地租賃行為不會自動無效，但實際操作層面存在上述不能明確的因素，根據《特許權合同》，有關移交事宜待由成名公司與成都市人民政府、雅安市人民政府在特許期限最後三年的「過渡期」內協商解決。但上述該不明確因素並不會直接導致與旭陽石化的協議在特許權期限到期後自動失效。

成名公司旭陽石化之間的協議不存在法定解除事由，雙方亦不存在協商解除的合意或訴訟解除協議的行動，應認定為在雙方之間繼續有效，但與旭陽石化的合同訴訟時效已過，除非旭陽石化自願履行土地租金或經營權轉讓款的支付義務，成名公司通過訴訟方式請求其履行亦存在障礙。

⑤ 承接本次審計的會計師對於已取得權證的5塊服務區加油站所佔商業用地做資產、負債雙掛處理。

(4) 成名公司歷史沿革

成名公司系由中國水利水電建設集團公司(以下簡稱「**中水電建設集團**」)以貨幣資金人民幣10,000.00萬元出資設立，於2007年11月6日取得國家工商行政管理總局核發的(國)登記內名預核字[2007]第1323號《企業名稱預先核准通知書》。原註冊資本為人民幣10,000.00萬元。上述出資業經中天運會計師事務所有限公司四川分所審驗，並出具中天運川驗字[2007]第2009號《驗資報告》。

成名公司於2010年3月23日召開股東會會議，同意中水電建設集團將其持有的成名公司的股權分別轉讓給中國水電建設集團路橋工程有限公司(後更名為：中電建路橋集團有限公司)、中國水利水電第五工程局有限公司、中國水利水電第七工程局有限公司及中國水利水電第十四工程局有限公司。

經過該次股權變更後，成名公司股權結構如下：

序號	股東姓名	出資額 *(萬元)*	出資比例 *(%)*	出資方式
1	中國水電建設集團路橋工程有限公司	7,000.00	70	貨幣
2	中國水利水電第五工程局有限公司	1,000.00	10	貨幣
3	中國水利水電第七工程局有限公司	1,000.00	10	貨幣
4	中國水利水電第十四工程局有限公司	1,000.00	10	貨幣
	合計	**10,000.00**	**100**	**–**

2019年4月23日，成名公司召開2019年度股東會決議，同意成名公司各股東將其合計持有的成名公司100%股權全部轉讓給成都高速公路建設開發有限公司。

截至估值基準日，成名公司股權結構如下：

序號	股東姓名	出資額 *(萬元)*	出資比例 *(%)*	出資方式
1	成都高速公路建設開發有限公司	10,000.00	100	貨幣
	合計	**10,000.00**	**100**	**–**

估值依據相關文件

估值過程中主要參考文件和資料清單：

1. 估值申報表；
2. 相關經濟行為的批文；
3. 2016至2019年6月30日三年一期會計師報告；
4. 資產權屬證明文件、產權證明文件；
5. 重大合同、協議等；
6. 經營預測資料；
7. 有關收費道路的詳細資料及文件；
8. 綜智(中國)有限公司(以下簡稱：「**綜智公司**」)提供的四川省邛名高速公路交通流量預測研究成果報告(車流量研究報告)－基本方案；
9. 其他相關資料。

我們曾與成名公司高級管理層進行討論，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估值意見。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綜智公司提供的四川省邛名高速公路交通流量預測研究成果報告(車流量研究報告)－基本方案，本報告中使用的主營業務收入為交通研究報告中－基本方案的不含增值稅收入。

綜智公司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，我們採納車流量研究報告中的基本方案結果作為邛名高速公路車流量收入的預測依據。我們對綜智公司出具的邛名高速公路交通量及通行費收入預測研究報告不發表意見，如若該交通流量報告的預測數據與實際交通流量發生較大偏差，將會影響估值結論。

邛名高速公路已於2010年11月8日通車營運，進入試運營期。運營期限為28年，收費期預計為2010年11月8日至2038年11月7日。因此在估值報告中我們使用的是2019年7月1日至2038年11月7日的預測數據。

估算方法

(一) 企業價值估值的基本方法

企業價值估值基本方法分為市場法、收益法與資產基礎法。

1. 市場法

企業價值估算過程中的市場法，是指將估值對象與可比上市公司或者可比交易案例進行比較，確定估值對象價值的方法。其使用的基本前提有：

(1) 存在一個活躍的公開市場；

(2) 公開市場上存在可比的交易案例或可比上市公司。

2. 收益法

企業價值估值中的收益法，是指將預期收益資本化或者折現，確定估值對象價值的估算方法。應用收益法必須具備的基本前提有：

(1) 投資者在投資某個企業時所支付的價格不會超過該企業(或與該企業相當且具有同等風險程度的同類企業)未來預期收益折算成的現值；

(2) 能夠對企業未來收益進行合理預測；

(3) 能夠對與企業未來收益的風險程度相對應的收益率進行合理估算。

3. 資產基礎法

企業價值估值中的資產基礎法，是指以被估值企業估值基準日的資產負債表為基礎，合理估算企業表內及表外各項資產、負債價值，確定估值對象價值的方法。採用資產基礎法的前提條件有：

(1) 被估值對象處於持續使用狀態或設定處於持續使用狀態；

(2) 可以調查取得購建被估算資產的現行途徑及相應社會平均成本資料。

(二) 估值方法的選擇

根據估值目的、估值對象、價值類型、資料收集情況等相關條件，分析了市場法、收益法和資產基礎法三種資產估算基本方法的適用性。

由於高速公路的地域性和車流量特點決定了各條高速公路具有單一性，故難以找到與估值對象在經營的公路造價、管理里程、車流量及過境車輛類型等方面類似或可比的上市公司和可比企業產權交易案例，故不宜採用市場法。

成名公司運營的高速公路已建成通車多年，各項收入成本也可以根據歷史情況進行核實和估算，未來的收益及風險能夠合理預測，因此適用於收益法。

資產基礎法是從資產的成本角度出發，對企業資產負債表上所有單項資產及負債，用市場價值代替歷史成本的一種方法。而成名公司所屬高速公路行業，其市場價值主要通過經營期限內的交通流量及收費標準來體現，資產基礎法不易合理反映成名公司整體運營的客觀價值，因此本次未採用資產基礎法成名公司的股東全部權益價值進行估算。

綜合上述分析，本次採用收益法對成名公司股東全部權益價值進行估算。

估值假設

本次估值建立在一系列前提和假設基礎之上。其中主要的前提、假設如下：

1. 基本假設

(1) 國家宏觀形勢無重大變化，現行的銀行利率、稅收政策等無重大變化；

(2) 標的公司所在地區的政治、經濟和社會環境無重大變化；

(3) 假設成名公司的經營者是負責的，且成名公司管理層有能力擔當其職務；

(4) 假設成名公司完全遵守所有有關的法律法規；

(5) 假設成名公司未來將採取的會計政策和編寫此份報告時所採用的會計政策在重要方面基本一致；

(6) 假設成名公司在現有的管理方式和管理水平的基礎上，經營範圍、方式與目前方向保持一致；

(7) 無其他不可預測和人力不可抗拒因素造成的重大不利影響。

2. 具體假設

(1) 假設國家對高速公路行業的基本政策無重大變化，行業未來的發展仍將與國民經濟總體變化保持穩定關係；

(2) 假設成名公司未來的人力資源、管理團隊和經營管理水平除已明確調整的事項外能維持現有水平；

(3) 假設所有與營運相關的現金流都將在相關的收入、成本、費用發生的同一年度內均勻產生；

(4) 假設成名公司提供的財務及營運資料準確，並在達致我們的估值意見時在一定程度上依賴該等資料；

(5) 假設成名公司主要成本費用構成穩定，不會因股權轉讓事宜額外增加或減少主要成本費用內容；

(6) 假設成名公司在現有的管理方式和管理水平的基礎上，經營範圍、方式與目前方向保持一致；

(7) 假設所引用的車流量預測報告合法有效。

宏觀及行業分析

1. 宏觀經濟分析

2019年上半年，面對錯綜複雜的國際國內形勢，中國經濟運行繼續保持在合理區間，延續總體平穩、穩中有進的發展態勢。消費、投資增勢平穩，貿易順差有所擴大。工業生產基本平穩，第三產業增加值佔GDP的比重為54.9%，高於第二產業15.0個百分點，比上年同期提高1.0個百分點。就業形勢總體穩定，消費價格溫和上漲。初步核算，上半年國內生產總值(GDP)為人民幣45.1萬億元，按可比價格計算，同比增長6.3%；居民消費價格(CPI)同比上漲2.2%。

(1) 消費、投資增勢平穩，貿易順差有所擴大

居民收入平穩增長，對消費形成支撐。上半年，全國居民人均可支配收入人民幣15,294元，同比增長8.8%，扣除價格因素實際增長6.5%，高於經濟增速。其中，城鎮居民人均可支配收入人民幣21,342元，實際增長5.7%；農村居民人均可支配收入人民幣7,778元，實際增長6.6%。城鄉居民人均收入比值為2.74，比上年同期縮小0.03。第二季度人民銀行城鎮儲戶問卷調查顯示，居民消費意願回升，傾向於「更多消費」的居民佔26.4%，比上季和上年同期分別上升0.5和1.7個百分點。

網上零售增勢強勁。上半年，社會消費品零售總額為人民幣19.5萬億元，同比增長8.4%，增速比一季度加快0.1個百分點。分城鄉看，鄉村消費品零售額增長繼續快於城鎮，上半年鄉村消費品零售額同比增長9.1%，比城鎮高0.8個百分點。消費升級類商品銷售增長較快，限額以上單位化妝品類同比增長13.2%，增速快於社會消費品零售總額4.8個百分點。網上零售增勢強勁，上半年全國網上零售額人民幣4.8萬億元，同比增長17.8%。其中，實物商品網上零售額人民幣3.8萬億元，同比增長21.6%，佔社會消費品零售總額的比重為19.6%，比上年同期高2.2個百分點。

固定資產投資總體平穩增長。上半年固定資產投資(不含農戶)人民幣29.9萬億元，同比名義增長5.8%，增速比1-5月份加快0.2個百分點，比一季度回落0.5個百分點；扣除價格因素實際增長5.0%，增速比1-5月份加快0.2個百分點，比一季度回落0.7個百分點。當前投資呈現以下幾個特徵：一是高技術產業投資較快增長。上半年，高技術製造業投資同比增長10.4%，增速比全部投資快4.6個百分點；高技術服務業投資增長13.5%，增速比全部投資快7.7個百分點。二是房地產開發投資增長較快。上半年房地產開發投資同比增長10.9%，增速比一季度回落0.9個百分點，比上年同期高1.2個百分點。三是東北地區投資下降，但降幅收窄，其他地區投資增速總體穩定。一般貿易比重提升，貿易順差有所擴大。上半年，進出口總額為人民幣14.7萬億元，同比增長3.9%；其中，出口人民幣8.0萬億元，同比增長6.1%；進口人民幣6.7萬億元，同比增長1.4%；貿易順差人民幣1.2萬億元，同比擴大41.6%。貿易結構進一步優化，一般貿易進出口比重提升，佔進出口總額的59.8%，比上年同期提高0.8個百分點。出口商品結構持續升級，新能源汽車、集成電路、機床、挖掘機、醫療器械、工業機器人等高技術、高質量、高附加值產品出口快速增長。我國國際市場佈局優化，對「一帶一路」沿線國家進出口增長9.7%，拉動進出口增長2.7個百分點，對歐盟進出口增長11.2%，對美進出口下降9%。

外商直接投資延續向高技術產業聚集的態勢。上半年實際使用外商直接投資人民幣4,783.3億元，同比增長7.2%，全國吸收外資規模基本穩定。從產業分佈看，外商投資加快向高技術產業聚集。上半年，高技術產業實際使用外資同比增長44.3%，佔外資總量的28.8%。高技術製造業實際使用外資人民幣502.8億元，同比增長13.4%，其中醫藥製造業、電子及通信設備製造業實際使用外資同比增長12.8%和25.0%。高技術服務業實際使用外資人民幣875.6億元，同比增長71.1%，其中信息服務、研發與設計服務、科技成果轉化服務同比分別增長68.1%、77.7%和62.7%。

對外投資結構持續優化。上半年，境內投資者對外非金融類直接投資人民幣3,468億元，同比增長0.1%。其中對「一帶一路」沿線國家新增直接投資68億美元，佔同期對外投資總額的12.6%，比上年同期高0.2個百分點。對外投資行業結構持續優化。上半年，對外投資主要流向租賃和商務服務業、製造業、批發和零售業、採礦業、信息傳輸軟件和信息技術服務業等領域，分別佔同期投資總額的30.3%、18.0%、9.5%、8.4%和8.1%。其中流向製造業、信息傳輸軟件和信息技術服務業的對外投資分別同比增長7.3%和31.7%。房地產業、體育和娛樂業對外投資沒有新增項目。

(2) 農業生產形勢較好，工業生產基本穩定

第三產業增加值增長快於第二產業，佔比繼續提高。上半年，三次產業增加值分別為人民幣2.3萬億元、人民幣18.0萬億元和人民幣24.8萬億元，同比分別增長3.0%、5.8%和7.0%，佔GDP比重分別為5.1%、39.9%、54.9%，第三產業佔比高於第二產業15.0個百分點，比上年同期提高1.0個百分點。

農業生產形勢較好。全國夏糧總產量14,174萬噸，比上年增加293萬噸，增長2.1%，產量為歷史最高水平。農業種植結構持續優化，棉花、大豆播種面積增加。上半年，豬牛羊禽肉產量3,911萬噸，下降2.1%，其中，牛肉、羊肉和禽肉產量同比分別增長2.4%、1.5%和5.6%，豬肉產量下降5.5%。

工業生產基本穩定。上半年，全國規模以上工業增加值按可比價格計算同比增長6.0%，增速比一季度回落0.5個百分點。分三大門類看，採礦業增加值同比增長3.5%，製造業增長6.4%，電力、熱力、燃氣及水生產和供應業增長7.3%。製造業加快向中高端邁進。上半年工業戰略性新興產業增加值同比增長7.7%，快於規模以上工業1.7個百分點；高技術製造業增加值同比增長9.0%，快於規模以上工業3.0個百分點，佔全部規模以上工業比重為13.8%，比上年同期提高0.8個百分點；新能源汽車、太陽能電池產量同比分別增長34.6%和20.1%。上半年，全國規模以上工業企業實現利潤總額人民幣2.98萬億元，同比下降2.4%，降幅比1-5月擴大0.1個百分點；規模以上工業企業營業收入利潤率為5.86%，比1-5月份上升0.14個百分點。第二季度人民銀行5,000戶工業企業調查顯示，企業生產經營景氣指數為55.0%，比上季度高0.2個百分點；企業盈利指數為56.6%，比上季度高4.3個百分點；國內訂單指數為48.8%，比上季度高4.6個百分點；出口訂單指數為46.3%，比上季度高3.4個百分點。

(3) 居民消費價格漲幅和生產價格漲幅有所上升

GDP平減指數漲幅擴大。第二季度，GDP平減指數(按當年價格計算的GDP與按固定價格計算的GDP的比率)同比上漲2.0%，漲幅比上季度回升0.6個百分點。

居民消費價格漲幅溫和上升，主要由食品價格上漲推動。第二季度，居民消費價格(CPI)同比上漲2.6%，漲幅比上季度回升0.8個百分點，其中各月漲幅分別為2.5%、2.7%和2.7%。鮮果、豬肉等供給較往年偏緊，帶動食品價格同比漲幅擴大，第二季度同比上漲7.4%，漲幅比上季度高5.2個百分點；非食品價格漲幅回落，第二季度同比上漲1.6%，漲幅比上季度低0.1個百分點。消費品價格漲幅回升，服務價格漲幅回落。第二季度，消費品價格同比上漲3.1%，漲幅比上季度高1.5個百分點；服務價格同比上漲1.9%，漲幅比上季度低0.3個百分點。

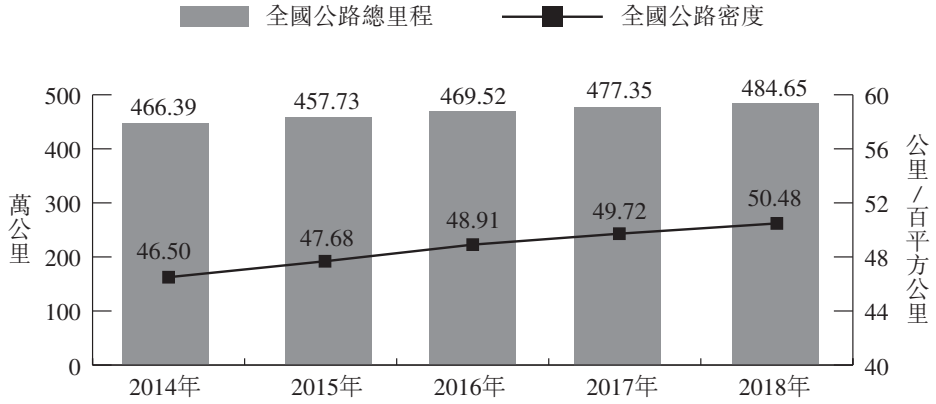
生產資料價格上漲帶動生產價格漲幅小幅回升。第二季度，工業生產者出廠價格(PPI)同比上漲0.5%，漲幅比上季度回升0.3個百分點，各月漲幅逐步收窄，4-6月分別上漲0.9%、0.6%和持平。其中，生活資料價格漲幅相對穩定，生產資料價格漲幅有所波動。生活資料價格同比上漲0.9%，漲幅比上季度高0.4個百分點；生產資料價格同比上漲0.4%，漲幅比上季度高0.4個百分點，各月分別上漲0.9%、上漲0.6%和下降0.3%。工業生產者購進價格(PPIRM)上漲0.1%，漲幅與上季度持平。農產品生產價格同比上漲9.1%，漲幅比上季度高10.8個百分點。上半年，中國人民銀行監測的企業商品價格(CGPI)同比上漲0.2%，比上季度回升0.3個百分點。初級產品價格回升較快，同比上漲6.2%；投資品價格同比下降0.6%，消費品價格同比上漲2.9%。

2. 成名公司所在行業狀況及發展前景分析

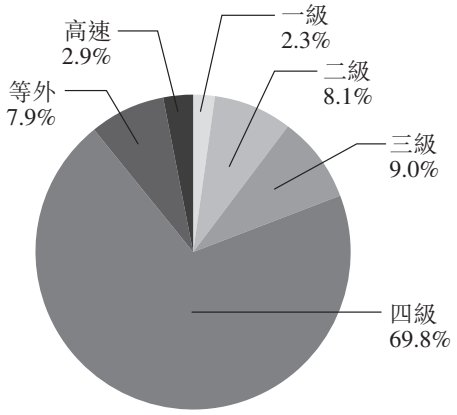
(1) 高速公路服務區行業現狀

1) 全國公路概況

根據中華人民共和國交通運輸部《2018年交通運輸行業發展統計公報》，截至2018年末，全國公路總里程484.65萬公里，比上年末增加7.31萬公里。公路密度50.48公里／百平方公里，增加0.76公里／百平方公里。公路養護里程475.78萬公里，佔公路總里程98.2%。



年末全國四級及以上等級公路里程446.59萬公里，比上年增加12.73萬公里，佔公路總里程92.1%，提高1.3個百分點。二級及以上等級公路里程64.78萬公里，增加2.56萬公里，佔公路總里程13.4%，提高0.3個百分點。高速公路里程14.26萬公里，增加0.61萬公里；高速公路車道里程63.33萬公里，增加2.90萬公里。國家高速公路里程10.55萬公里，增加0.33萬公里。

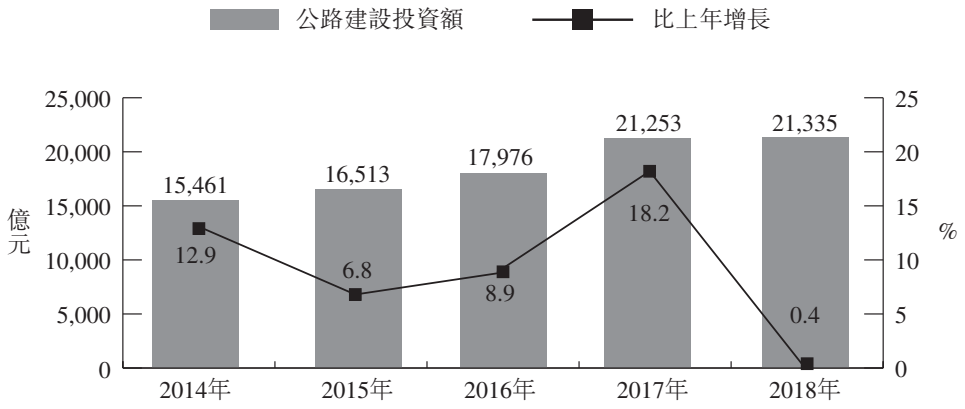


年末國道里程36.30萬公里，省道里程37.22萬公里。農村公路里程403.97萬公里，其中縣道里程54.97萬公里，鄉道里程117.38萬公里，村道里程231.62萬公里。

年末全國公路橋樑85.15萬座、5,568.59萬米，比上年增加1.90萬座、342.97萬米，其中特大橋樑5,053座、902.69萬米，大橋98,869座、2,637.04萬米。全國公路隧道17,738處、1,723.61萬米，增加1,509處、195.10萬米，其中特長隧道1,058處、470.66萬米，長隧道4,315處、742.18萬米。

2) 公路建設

全年完成公路建設投資人民幣21,335億元，比上年增長0.4%。其中，高速公路建設完成投資人民幣9,972億元，增長7.7%；普通國省道建設完成投資人民幣6,378億元，下降12.2%；農村公路建設完成投資人民幣4,986億元，增長5.4%。



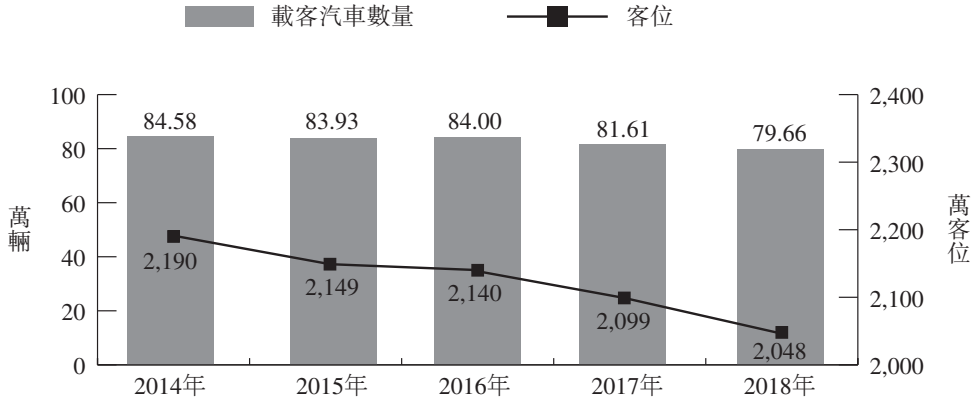
3) 公路交通流量

全國國道觀測里程21.88萬公里，機動車年平均日交通量為14,179輛，比上年增長3.5%，年平均日行駛量為309,939萬車公里，增長2.5%。其中，國家高速公路年平均日交通量為26,435輛，增長5.4%，年平均日行駛量為138,840萬車公里，增長6.0%；普通國道年平均日交通量為10,307輛，增長1.4%，年平均日行駛量為171,094萬車公里，下降0.1%。

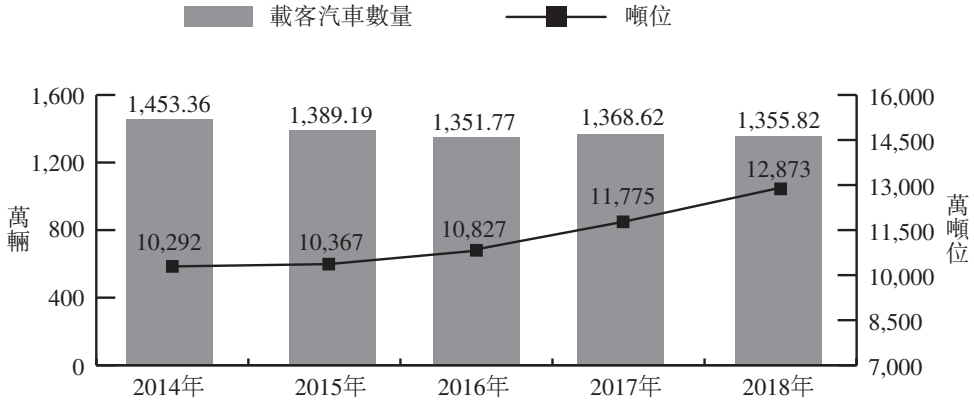
4) 公路營運汽車

年末全國擁有公路營運汽車1,435.48萬輛，比上年下降1.0%。

擁有載客汽車79.66萬輛，比上年下降2.4%，2,048.11萬客位，下降2.4%。其中大型客車30.27萬輛，下降1.0%，1,333.99萬客位，下降0.4%。



擁有載貨汽車1,355.82萬輛，比上年下降0.9%，12,872.97萬噸位，增長9.3%。其中，普通貨車816.76萬輛，下降9.5%，4,791.21萬噸位，下降1.6%；專用貨車52.63萬輛，增長13.8%，547.59萬噸位，增長9.7%；牽引車237.67萬輛，增長14.7%；掛車248.76萬輛，增長17.2%。



(2) 全國公路行業發展前景

交通運輸業是我國社會經濟發展的基礎產業，是推動我國經濟發展和社會進步的強大動力。反過來，迅猛發展的社會經濟需要與之發展相適應的發達完善的交通運輸系統。近幾年，我國高速公路蓬勃發展，基礎設施建設已成為拉動內需，促進國民經濟快速發展的重要因素之一，受到各級政府的高度重視。高速公路的不斷延伸，也為道路運輸的迅速發展創造了有利條件。最近十年車輛更新換代步伐加快，高檔客車和大噸位貨車日益增多，運輸效率、服務水平和道路運輸在國民經濟中的地位空前提高。隨著我國經濟的不斷發展，高速公路網的不斷構成和擴張，高速公路的發展必將促進我國經濟、物流、文化、汽車、旅遊等一系列產業發展。如今，高速公路的發展已經成為衡量一個國家現代化的標準，因此，高速公路的發展必將推動我國社會和經濟的發展。

在「十三五」期間，交通運輸總投資規模將要達到人民幣15萬億元，其中鐵路人民幣3.5萬億元，公路人民幣7.8萬億元，民航人民幣0.65萬億元，水運人民幣0.5萬億元。公路增加約42萬公里，新建改建高速公路通車里程26,000公里，基本覆蓋20萬以上人口城市。構建以高速鐵路、高速公路、民用航空等為主體，服務品質高、運行速度快的綜合交通骨幹網絡。

(3) 四川省公路行業發展前景

根據四川省「十三五」綜合交通運輸發展規劃，明確了「十三五」期間四川省綜合交通運輸目標為全省綜合交通運輸建設規劃完成投資人民幣10,300億元。其中鐵路完成人民幣2,300億元，公路完成人民幣4,800億元，水運完成人民幣200億元，民航完成人民幣900億元，城市軌道交通完成人民幣2,100億元。到2020年，基本建成「互聯貫通、功能完備、無縫對接、安全高效」的現代綜合交通運輸體系，建成西部綜合交通樞紐。覆蓋更廣泛、結構更優化、銜接更順暢、服務更優質、運行更智慧、生產更安全、發展更綠色，適應全面建成小康社會的需要。

「十三五」期間完善基礎設施網絡，繼續推進高速公路、普通國省道和農村公路三級公路網建設。公路網總里程達到34萬公里，高速公路通車里程達到8,000公里，普通國道二級及以上、普通省道三級及以上比重分別達到70%和50%，建制村通硬化路率達到100%。繼續加快雅康、汶馬等在建高速公路建設，新開工綿陽至九寨溝、仁壽經宜賓新市至攀枝花、成都天府國際機場高速和成樂高速擴容等項目，規劃實施普通國省幹線省級改造項目1.3萬公里，新改建農村公路9.7萬公里。

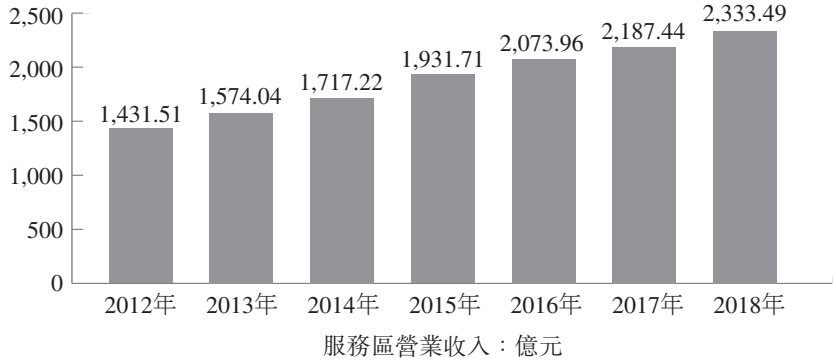
(4) 高速公路服務區現狀

高速公路是交通運輸現代化的重要產物，也是體現一個國家經濟繁榮發展的重要標誌。高速公路的發展，不僅拉近了時空距離，推動了經濟社會繁榮與發展，也極大地改變了社會公眾的生活方式。服務區作為高速公路上的「驛站」和「窗口」，是高速公路安全、便捷、舒適出行的保障，也是高速公路服務能力、管理水平的綜合體現。我國的服務區運營管理工作是伴隨著高速公路的建設和發展而逐步成長起來的。

改革開放以來，我國經濟飛速發展，對道路交通運輸的要求越來越高，高速公路建設一直是我國基礎設施建設的重要內容，服務區作為高速公路的重要配套設施，其發展經營逐漸受到更多人的重視。以1988年10月25日沈(陽)大(連)高速公路井泉服務區開業運營為開端，歷經了從零起步、逐步完善、創新提升的轉變。2008年我國高速公路里程約6.03萬公里，高速公路服務區數量約1,206對，到2018年國內高速公路里程達到了14.26萬公里，服務區數量約2,850對。

近幾年，我國高速公路服務區行業市場規模快速增長，在現階段中，高速公路服務區的建設規模正在不斷地擴大，服務區的各項服務保障功能也得到了不斷的充實和完善，其能夠產生的經濟效益也在不斷地增加。近幾年，我國高速公路服務區行業市場規模快速增長，根據智研諮詢發佈的《2019-2025年中國高速公路服務區市場運行態勢與投資戰略研究報告》數據顯示，行業市場規模從2012年的1,431.51億元人民幣增長到了2018年的人民幣2,333.49億元。

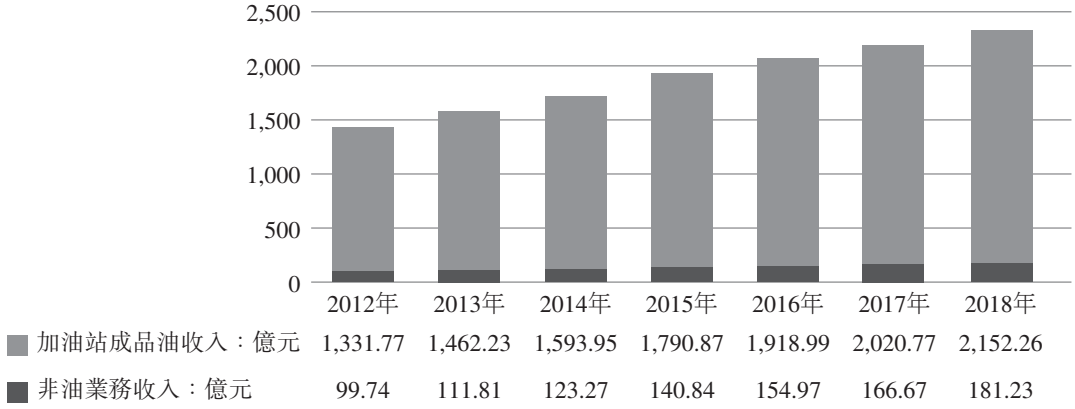
2012-2018年中國高速公路服務區行業市場規模



來源： 智研諮詢整理

2018年國內高速公路服務區收入規模約人民幣2,333.49億元，其中，非油業務收入人民幣181.23億元，成品油業務收入約人民幣2,152.26億元。

2012-2018年中國高速公路服務區細分產品收入規模



來源： 智研諮詢整理

隨著高速公路建設里程數的不斷擴大，以及通行車輛數目的不斷增多，進入高速公路服務區的車流量越來越大，因此高速公路服務區的重要性也顯得越來越突出。

(5) 高速公路服務區前景與發展

根據《「十三五」現代綜合交通運輸體系發展規劃》：到2020年我國高速公路里程費要達到15萬公里，高速公路建設持續升溫，服務區的數量也必然持續增長，服務區產業將迎來一個蓬勃發展的時期。隨著高速公路工作的重點逐漸由建設向經營管理轉移，服務區無論從規模、設施、功能、服務質量等各方面，都越來越得到重視。

現金流預測

收入和成本

企業營業收入、營業成本的預測

(1) 主營業務收入及主營業務成本

A. 近年企業主營業務收入、成本、毛利分析

成名公司主要從事邛名高速路段的投資和管理。該路段涉及的經營服務區、加油站，自2009年起已陸續租賃、轉讓給其他公司經營。成名公司的運營及維修全部採用外包模式進行。

2016年至估值基準日不含增值税的主營業務收入、成本、毛利率情況如下表所示：

金額單位：人民幣萬元

項目	2016年	2017年	2018年	2019年1-6月
主營業務收入	12,997.98	15,764.78	17,009.04	8,782.45
主營業務成本	7,991.17	8,215.44	8,620.51	4,493.00
毛利率	38.52%	47.89%	49.32%	48.84%
收入增長率	0.78%	21.29%	7.89%	3.27%

根據歷史數據分析，自2016年-2019年1-6月成名公司主營業務收入穩步上漲，年均增長率為8%左右。2016年由於成溫邛高速大修，交通流量略有降低，毛利率較低外，其餘年度毛利率均較為穩定。

成名公司的主營業務成本主要為邛名高速公路的折舊攤銷、經營服務成本及養護成本，由於主營業務收入與成本波動幅度接近，因此成名公司的毛利率比較穩定。

B. 未來年度主營業務收入和主營業務成本預測

預測營業收入系通行費收入。

在確定通行費收入預測上，我們很大程度上依賴由綜智公司提供的車流量研究報告－基本方案中的不含增值税收入金額。

主營業務成本主要為折舊攤銷、經營服務成本及養護成本等，折舊攤銷根據目前成名公司的計提政策進行預測，運營及養護成本根據成名公司已簽訂的相關合同並結合實際經營情況進行預測，本次估值假設交通流量報告的預測數據與實際交通流量無較大偏差，折舊及無形資產攤銷計提政策不變，相關運營及養護合同期滿後續期履行。

成名公司未來年度主營業務收入、成本和毛利率合計預測如下：

金額單位：人民幣萬元

項目／年度	**2019年 7-12月**	**2020年**	**2021年**	**2022年**	**2023年**
主營業務收入	9,692.69	20,171.77	23,049.16	26,393.82	28,806.68
主營業務成本	4,709.95	8,969.17	10,424.34	11,424.05	12,159.72
毛利率	51.41%	55.54%	54.77%	56.72%	57.79%
項目／年度	**2024年**	**2025年**	**2026年**	**2027年**	**2028年**
主營業務收入	31,524.75	34,304.25	36,585.83	39,017.30	41,727.15
主營業務成本	12,963.38	13,833.28	14,324.96	14,570.60	15,363.68
毛利率	58.88%	59.67%	60.85%	62.66%	63.18%
項目／年度	**2029年**	**2030年**	**2031年**	**2032年**	**2033年**
主營業務收入	44,379.09	47,328.89	49,339.17	51,586.34	53,640.05
主營業務成本	15,858.85	17,510.92	18,146.44	18,813.88	19,508.33
毛利率	64.27%	63.00%	63.22%	63.53%	63.63%
項目／年度	**2034年**	**2035年**	**2036年**	**2037年**	**2038年**
主營業務收入	55,925.67	58,305.65	60,235.90	61,870.29	54,240.41
主營業務成本	20,231.49	20,984.86	21,545.69	22,107.90	26,351.02
毛利率	63.82%	64.01%	64.23%	64.27%	51.42%

(2) 其他業務收入、其他業務成本的預測

成名公司的其他業務收入系邛名高速公路沿線的廣告牌租賃收入等。

由於邛崍、名山服務區、加油站經營期限內的租賃、經營權轉讓款已於基準日前一次性收取，故本次估值不再對未來年度的該部分收入進行預測。邛崍、名山經營期限外及平樂服務區土地的租賃價款未來是否能夠收取具有較大不確定性，故本次估值未作預測。對於其他業務收入，僅考慮廣告牌租賃收入。

具體預測結果如下：

金額單位：人民幣萬元

項目／年度	**2019年7-12月**	**2020年**	**2021年**	**2022年**	**2023年**
其他業務收入	4.50	9.00	9.00	9.00	9.00
項目／年度	**2024年**	**2025年**	**2026年**	**2027年**	**2028年**
其他業務收入	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00
項目／年度	**2029年**	**2030年**	**2031年**	**2032年**	**2033年**
其他業務收入	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00
項目／年度	**2034年**	**2035年**	**2036年**	**2037年**	**2038年**
其他業務收入	9.00	9.00	9.00	9.00	7.50

稅金及附加

成名公司的稅金及附加主要包括城市維護建設稅、教育費附加和地方教育附加。其中：通行費收入的增值稅率為3%，租金收入的增值稅率為5%，城市維護建設稅率為增值稅的7%，教育費附加費率為增值稅的3%，地方教育附加費率為增值稅的2%。

本次稅金及附加按主營業務收入和其他業務收入適用的實際稅負比率計算確定。

未來各年稅金及附加預測結果如下：

金額單位：人民幣萬元

項目／年度	2019年7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年
稅金及附加	34.92	72.66	83.02	95.06	103.75
項目／年度	**2024年**	**2025年**	**2026年**	**2027年**	**2028年**
稅金及附加	113.53	123.54	131.75	140.51	150.26
項目／年度	**2029年**	**2030年**	**2031年**	**2032年**	**2033年**
稅金及附加	159.81	170.43	177.67	185.76	193.15
項目／年度	**2034年**	**2035年**	**2036年**	**2037年**	**2038年**
稅金及附加	201.38	209.95	216.89	222.78	195.30

管理費用

管理費用主要包括職工薪酬、辦公費、業務招待費、車輛使用費等。

(1) 職工薪酬：成名公司目前員工均為股東方兼職，下半年未核算職工薪酬支出。預計2020年度開始需要正式員工15人，人均年工資為人民幣10萬元，以後年度考慮適當的增幅；

(2) 其餘費用按照成名公司的成本管理指標進行預測。

未來各年管理費用預測結果如下：

金額單位：人民幣萬元

項目／年度	2019年 7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年
營業收入	9,692.69	20,171.77	23,049.16	26,393.82	28,806.68
管理費用	36.56	195.67	200.25	204.97	209.83
與收入之比	0.38%	0.97%	0.87%	0.78%	0.73%

項目／年度	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
營業收入	31,524.75	34,304.25	36,585.83	39,017.30	41,727.15
管理費用	214.84	219.99	225.30	230.77	236.40
與收入之比	0.68%	0.64%	0.62%	0.59%	0.57%

項目／年度	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
營業收入	44,379.09	47,328.89	49,339.17	51,586.34	53,640.05
管理費用	242.21	248.18	254.34	260.68	267.21
與收入之比	0.55%	0.52%	0.52%	0.51%	0.50%

項目／年度	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
營業收入	55,925.67	58,305.65	60,235.90	61,870.29	54,240.41
管理費用	273.93	280.86	288.00	295.35	252.43
與收入之比	0.49%	0.48%	0.48%	0.48%	0.47%

財務費用

財務費用主要指利息支出、利息收入及銀行手續費。

利息支出主要根據預測的淨貸款金額及正在執行的貸款利率計算得出。

由於測算中只保留周轉必須的最低現金保有量，金額較小，多餘部分作為溢餘現金考慮，因此測算中不考慮利息收入。

估值基準日銀行手續費等其他費用相抵金額較小，故預測期不做考慮。

金額單位：人民幣萬元

項目／年度	2019年7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年
財務費用	4,781.80	9,536.34	9,331.59	8,736.12	7,999.22
項目／年度	**2024年**	**2025年**	**2026年**	**2027年**	**2028年**
財務費用	7,145.60	6,160.63	5,068.56	3,855.73	2,496.84
項目／年度	**2029年**	**2030年**			
財務費用	1,092.99	203.50			

所得稅費用

對所得稅費用的預測考慮納稅調整因素，其計算公式為：

所得稅費用 = (利潤總額+納稅調整事項)×所得稅稅率

利潤總額 = 營業收入–營業成本–營業稅金及附加–銷售費用–管理費用–財務費用+營業外收入–營業外支出

成名公司估值基準日及以後預測期內適用的所得稅率為25%。

考慮到過往年度虧損的所得稅抵扣，預計成名公司將於2023年開始支付企業所得稅。

所得稅費用如下：

金額單位：人民幣萬元

項目／年度	2019年7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年
所得稅費用	–	–	–	–	1,265.59
項目／年度	**2024年**	**2025年**	**2026年**	**2027年**	**2028年**
所得稅費用	1,703.60	3,152.28	4,482.79	5,378.27	6,378.82
項目／年度	**2029年**	**2030年**	**2031年**	**2032年**	**2033年**
所得稅費用	7,462.47	8,215.73	8,749.93	9,291.40	9,784.28
項目／年度	**2034年**	**2035年**	**2036年**	**2037年**	**2038年**
所得稅費用	10,334.10	10,906.70	11,370.08	11,761.37	9,349.61

資本性支出、追加營運資金的預測和營運資金收回

(1) 資本性支出的預測

資本性支出主要包括新增投資支出以及維持簡單生產的更新支出。更新支出是指為維持企業持續經營而發生的資產更新支出。

資本性支出主要基於成名公司管理層的預測。根據高速公路行業的特性，道路建築及房屋等大量投資均發生在建設前期，因此在未來預測中，資本性支出主要為不時的道路大中修的支出、更新改造設備等支出，根據成名公司管理層的相關經營改造計劃，預計2020年將會發生高速公路大修、ETC工程改造、綠化品質提升工程等項目支出，經營期屆滿前仍會發生道路維修支出，分別發生在2029年及2038年。

本次估值假設成名公司管理層預計的以上支出均能如期發生且相關項目支出金額無重大偏差。

資本性支出預測如下：

金額單位：人民幣萬元

項目／年度	2019年7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年
資本性支出－更新資本性支出	147.27	147.27	147.27	147.27	147.27
資本性支出－大中修支出及ETC改造支出	–	9,652.64	155.00	–	–
資本性支出合計	147.27	9,799.91	302.27	147.27	147.27

項目／年度	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
資本性支出－更新資本性支出	147.27	147.27	147.27	147.27	147.27
資本性支出－大中修支出及ETC改造支出	–	–	–	–	–
資本性支出合計	147.27	147.27	147.27	147.27	147.27

項目／年度	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
資本性支出－更新資本性支出	147.27	147.27	147.27	147.27	147.27
資本性支出－大中修支出及ETC改造支出	5,000.00	–	–	–	–
資本性支出合計	5,147.27	147.27	147.27	147.27	147.27

項目／年度	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
資本性支出－更新資本性支出	147.27	147.27	147.27	147.27	147.27
資本性支出－大中修支出及ETC改造支出	–	–	–	–	5,000.00
資本性支出合計	147.27	147.27	147.27	147.27	5,147.27

(2) 追加營運資金的預測

營運資金系指企業在不改變當前資金周轉能力的前提下，為維持正常經營而需投入的營運性資金。如維持日常支付所需保持的現金、安全庫存佔用的資金等，以及採購、費用支付等業務中獲取他人的商業信用而減少的資金佔用。追加營運資金是指為實現未來的生產經營，隨收入、成本變化而需增加的營運性資金投入，計算公式為：

當年追加營運資金 = 當年末營運資金–上年末營運資金

期末營運資金 = 期末經營性流動資產–期末無息經營性流動負債

因成名公司歷史年度需要追加的營運資金較少且較穩定，本次估值假設營運資金在不改變基準日資金周轉能力的前提下進行。

未來營運資金預測如下：

金額單位：人民幣萬元

項目／年度	2019年 7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年
營運資金	666.91	617.59	589.60	508.45	529.58
營運資金變動	-10.43	-49.31	-27.99	-81.15	21.13
項目／年度	**2024年**	**2025年**	**2026年**	**2027年**	**2028年**
營運資金	470.26	481.08	490.57	468.07	414.30
營運資金變動	-59.32	10.83	9.48	-22.50	-53.77
項目／年度	**2029年**	**2030年**	**2031年**	**2032年**	**2033年**
營運資金	316.77	297.56	305.56	330.92	349.68
營運資金變動	-97.53	-19.21	8.00	25.35	18.76
項目／年度	**2034年**	**2035年**	**2036年**	**2037年**	**2038年**
營運資金	373.12	397.49	420.48	435.22	-150.27
營運資金變動	23.44	24.37	22.99	14.74	-585.49

(3) 營運資金收回

2038年11月7日，邛名高速公路收費期限已屆滿，公路相關資產將無償移交，其他的營運資金和貨幣資金均可收回或支付。經測算，截至2038年11月7日營運資金尚有人民幣150.27萬元需要支付。

折舊與攤銷

固定資產的折舊是由兩部分組成的，即對基準日現有的固定資產(存量資產)按企業會計計提折舊的方法計提折舊、對基準日後新增的固定資產(增量資產)，按完工或購入年份的中期作為轉固定資產日期開始計提折舊。

年折舊額 = 固定資產原值×年折舊率

無形資產攤銷系特許經營權的攤銷，預測時按照尚餘攤銷價值根據企業攤銷方法進行測算。

預測期內各期固定資產折舊及攤銷如下表所示：

金額單位：萬元

項目／年度	**2019年 7-12月**	**2020年**	**2021年**	**2022年**	**2023年**
折舊與攤銷	3,212.05	6,883.11	7,731.00	8,699.44	9,407.04
項目／年度	**2024年**	**2025年**	**2026年**	**2027年**	**2028年**
折舊與攤銷	10,180.85	11,020.09	11,482.52	11,697.70	12,458.58
項目／年度	**2029年**	**2030年**	**2031年**	**2032年**	**2033年**
折舊與攤銷	13,674.33	14,561.21	15,166.03	15,801.15	16,463.33
項目／年度	**2034年**	**2035年**	**2036年**	**2037年**	**2038年**
折舊與攤銷	17,152.59	17,870.93	18,397.77	18,931.39	24,454.77

貸款淨額

貸款及還款計劃乃由成名公司編製。根據目標公司的資本結構，截至估值基準日，貸款總額為人民幣198,537.40萬元，包括銀行貸款及股東借款，全部借款預計於2030年還清。

預測期內各期貸款淨額如下表所示：

金額單位：萬元

項目／年度	2019年7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年
期初餘額	198,537.40	195,521.70	197,156.00	186,856.00	172,456.00
本次償還	9,915.70	6,965.70	12,400.00	14,400.00	20,600.00
新增貸款	6,900.00	8,600.00	2,100.00	–	4,400.00
期末餘額	195,521.70	197,156.00	186,856.00	172,456.00	156,256.00

項目／年度	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
期初餘額	156,256.00	136,956.00	115,456.00	91,906.00	65,606.00
本次償還	22,100.00	21,500.00	23,550.00	26,300.00	29,300.00
新增貸款	2,800.00	–	–	–	–
期末餘額	136,956.00	115,456.00	91,906.00	65,606.00	36,306.00

項目／年度	2029年	2030年
期初餘額	36,306.00	8,306.00
本次償還	28,000.00	8,306.00
新增貸款	–	–
期末餘額	8,306.00	–

淨現金流量

根據上述預測得出預測期股權淨現金流，具體見下表：

未來經營期內的淨現金流量預測表

金額單位：人民幣萬元

項目	2019年7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年
一、營業收入	**9,697.19**	**20,180.77**	**23,058.16**	**26,402.82**	**28,815.68**
其中：主營業務收入	9,692.69	20,171.77	23,049.16	26,393.82	28,806.68
其他業務收入	4.50	9.00	9.00	9.00	9.00
二、營業成本	**4,709.95**	**8,969.17**	**10,424.34**	**11,424.05**	**12,159.72**
其中：主營業務成本	4,709.95	8,969.17	10,424.34	11,424.05	12,159.72
其他業務成本	–	–	–	–	–
減：稅金及附加	34.92	72.66	83.02	95.06	103.75
減：銷售費用	–	–	–	–	–
減：管理費用	36.56	195.67	200.25	204.97	209.83
減：財務費用	4,781.80	9,536.34	9,331.59	8,736.12	7,999.22
三、營業利潤	**133.96**	**1,406.93**	**3,018.95**	**5,942.62**	**8,343.15**
加：營業外收入	–	–	–	–	–
減：營業外支出	–	–	–	–	–
四、利潤總額	**133.96**	**1,406.93**	**3,018.95**	**5,942.62**	**8,343.15**
減：納稅調整額	3,737.84	3,414.73	2,576.90	1,621.77	931.79
減：可彌補虧損	-13,780.44	-9,783.37	-8,666.14	-5,029.77	-2,348.99
五、應納稅所得額	**–**	**–**	**–**	**–**	**5,062.37**
減：所得稅	–	–	–	–	1,265.59
六、淨利潤	**133.96**	**1,406.93**	**3,018.95**	**5,942.62**	**7,077.56**
加：折舊攤銷	3,212.05	6,883.11	7,731.00	8,699.44	9,407.04
減：資本性支出－更新資本性支出	147.27	147.27	147.27	147.27	147.27
減：資本性支出－大中修支出	–	9,652.64	155.00	–	–
減：營運資金變動	-10.43	-49.31	-27.99	-81.15	21.13
減：債務淨變動額	3,015.70	-1,634.30	10,300.00	14,400.00	16,200.00
加：營運資金收回	–	–	–	–	–
七、現金流量	**193.46**	**173.75**	**175.67**	**175.94**	**116.20**

項目	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
一、營業收入	**31,533.75**	**34,313.25**	**36,594.83**	**39,026.30**	**41,736.15**
其中：主營業務收入	31,524.75	34,304.25	36,585.83	39,017.30	41,727.15
其他業務收入	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00
二、營業成本	**12,963.38**	**13,833.28**	**14,324.96**	**14,570.60**	**15,363.68**
其中：主營業務成本	12,963.38	13,833.28	14,324.96	14,570.60	15,363.68
其他業務成本	–	–	–	–	–
減：稅金及附加	113.53	123.54	131.75	140.51	150.26
減：銷售費用	–	–	–	–	–
減：管理費用	214.84	219.99	225.30	230.77	236.40
減：財務費用	7,145.60	6,160.63	5,068.56	3,855.73	2,496.84
三、營業利潤	**11,096.41**	**13,975.81**	**16,844.25**	**20,228.70**	**23,488.96**
加：營業外收入	–	–	–	–	–
減：營業外支出	–	–	–	–	–
四、利潤總額	**11,096.41**	**13,975.81**	**16,844.25**	**20,228.70**	**23,488.96**
減：納稅調整額	177.24	-641.12	-1,086.89	-1,284.37	-2,026.32
減：可彌補虧損	-4,104.79	-2,007.80	–	–	–
五、應納稅所得額	**6,814.39**	**12,609.12**	**17,931.14**	**21,513.07**	**25,515.28**
減：所得稅	1,703.60	3,152.28	4,482.79	5,378.27	6,378.82
六、淨利潤	**9,392.81**	**10,823.53**	**12,361.46**	**14,850.43**	**17,110.14**
加：折舊攤銷	10,180.85	11,020.09	11,482.52	11,697.70	12,458.58
減：資本性支出－					
更新資本性支出	147.27	147.27	147.27	147.27	147.27
減：資本性支出－					
大中修支出	–	–	–	–	–
減：營運資金變動	-59.32	10.83	9.48	-22.50	-53.77
減：債務淨變動額	19,300.00	21,500.00	23,550.00	26,300.00	29,300.00
加：營運資金收回	–	–	–	–	–
七、現金流量	**185.71**	**185.53**	**137.23**	**123.36**	**175.22**

項目	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
一、營業收入	**44,388.09**	**47,337.89**	**49,348.17**	**51,595.34**	**53,649.05**
其中：主營業務收入	44,379.09	47,328.89	49,339.17	51,586.34	53,640.05
其他業務收入	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00
二、營業成本	**15,858.85**	**17,510.92**	**18,146.44**	**18,813.88**	**19,508.33**
其中：主營業務成本	15,858.85	17,510.92	18,146.44	18,813.88	19,508.33
其他業務成本	–	–	–	–	–
減：稅金及附加	159.81	170.43	177.67	185.76	193.15
減：銷售費用	–	–	–	–	–
減：管理費用	242.21	248.18	254.34	260.68	267.21
減：財務費用	1,092.99	203.50	–	–	–
三、營業利潤	**27,034.23**	**29,204.86**	**30,769.73**	**32,335.02**	**33,680.37**
加：營業外收入	–	–	–	–	–
減：營業外支出	–	–	–	–	–
四、利潤總額	**27,034.23**	**29,204.86**	**30,769.73**	**32,335.02**	**33,680.37**
減：納稅調整額	-2,815.63	-3,658.05	-4,229.98	-4,830.57	-5,456.75
減：可彌補虧損	–	–	–	–	–
五、應納稅所得額	**29,849.86**	**32,862.91**	**34,999.71**	**37,165.59**	**39,137.12**
減：所得稅	7,462.47	8,215.73	8,749.93	9,291.40	9,784.28
六、淨利潤	**19,571.76**	**20,989.13**	**22,019.80**	**23,043.62**	**23,896.09**
加：折舊攤銷	13,674.33	14,561.21	15,166.03	15,801.15	16,463.33
減：資本性支出－					
更新資本性支出	147.27	147.27	147.27	147.27	147.27
減：資本性支出－					
大中修支出	5,000.00	–	–	–	–
減：營運資金變動	-97.53	-19.21	8.00	25.35	18.76
減：債務淨變動額	28,000.00	8,306.00	–	–	–
加：營運資金收回	–	–	–	–	–
七、現金流量	**196.35**	**27,116.28**	**37,030.55**	**38,672.14**	**40,193.39**

項目	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
一、營業收入	**55,934.67**	**58,314.65**	**60,244.90**	**61,879.29**	**54,247.91**
其中：主營業務收入	55,925.67	58,305.65	60,235.90	61,870.29	54,240.41
其他業務收入	9.00	9.00	9.00	9.00	7.50
二、營業成本	**20,231.49**	**20,984.86**	**21,545.69**	**22,107.90**	**26,351.02**
其中：主營業務成本	20,231.49	20,984.86	21,545.69	22,107.90	26,351.02
其他業務成本	–	–	–	–	–
減：稅金及附加	201.38	209.95	216.89	222.78	195.30
減：銷售費用	–	–	–	–	–
減：管理費用	273.93	280.86	288.00	295.35	252.43
減：財務費用	–	–	–	–	–
三、營業利潤	**35,227.87**	**36,838.98**	**38,194.32**	**39,253.26**	**27,449.16**
加：營業外收入	–	–	–	–	–
減：營業外支出	–	–	–	–	–
四、利潤總額	**35,227.87**	**36,838.98**	**38,194.32**	**39,253.26**	**27,449.16**
減：納稅調整額	-6,108.53	-6,787.81	-7,286.01	-7,792.23	-9,949.30
減：可彌補虧損	–	–	–	–	–
五、應納稅所得額	**41,336.40**	**43,626.79**	**45,480.33**	**47,045.49**	**37,398.46**
減：所得稅	10,334.10	10,906.70	11,370.08	11,761.37	9,349.61
六、淨利潤	**24,893.77**	**25,932.28**	**26,824.24**	**27,491.89**	**18,099.55**
加：折舊攤銷	17,152.59	17,870.93	18,397.77	18,931.39	24,454.77
減：資本性支出－					
更新資本性支出	147.27	147.27	147.27	147.27	147.27
減：資本性支出－					
大中修支出	–	–	–	–	5,000.00
減：營運資金變動	23.44	24.37	22.99	14.74	-585.49
減：債務淨變動額	–	–	–	–	–
加：營運資金收回	–	–	–	–	-150.27
七、現金流量	**41,875.65**	**43,631.58**	**45,051.75**	**46,261.27**	**37,842.27**

折現率

折現率，又稱期望投資回報率。折現率的高低從根本上取決於未來現金流量所隱含的風險程度的大小。收益法要求估算的企業價值內涵與應用的收益類型以及折現率的口徑一致，本次估算採用的折現率為權益資本成本。

對於權益資本成本，採用資本資產定價模型(CAPM)，計算公式如下：

$$R_E = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

式中：

R_E	權益資本成本
R_f	無風險收益率
β	權益的系統風險系數
ERP	市場超額收益
R_s	公司特有風險超額收益率

(1) 無風險收益率(R_f)

由於記賬式國債具有比較活躍的市場，一般不考慮流動性風險，且國家信用程度高，持有該債權到期不能兑付的風險很小，一般不考慮違約風險，同時長期的國債利率包含了市場對未來期間通貨膨脹的預期。因此，我們選擇從估值基準日至國債到期日剩餘期限在5年以上的記賬式國債，計算其到期收益率，作為本次估值無風險收益率，經計算無風險收益率為3.64%。

(2) 市場超額收益(ERP)

市場超額收益(ERP)是投資者投資股票市場所期望的超過無風險收益率的部分，即：

市場超額收益 = 市場整體期望的投資回報率(R_m)–無風險報酬率(R_f)

根據目前國內估值行業通行的方法，按如下方式計算ERP：

A. 確定衡量股市的指數：估算股票市場的投資回報率首先需要確定一個衡量股市波動變化的指數，參照美國相關機構估算美國ERP時選用標準普爾500指數的經驗，本次選用了滬深300指數。

B. 計算年期的選擇：中國股市起始於上世紀90年代初期，但最初幾年發展不規範，直到1996-1997年之後才逐漸走上正規，考慮到上述情況，我們在測算中國股市ERP時計算的時間從1998年開始，也就是我們估算的時間區間為1998年12月31日到2019年6月30日。

C. 指數成分股的確定：滬深300指數的成分股每年是發生變化的，因此我們在估算時採用每年年底時滬深300的成分股。對於1998-2005年滬深300沒有推出之前，採用外推的方式，即1998-2005年的成分股與2005年末一樣。

D. 數據的採集：本次ERP測算借助Wind資訊的數據系統提供所選擇的各成分股每年年末的交易收盤價。由於成分股收益中應該包括每年分紅、派息和送股等產生的收益，因此選用的年末收盤價是Wind數據是從1997年12月31日起到2019年6月30日的復權交易年收盤價格，上述價格中已經有效的將每年由於分紅、派息等產生的收益反映在價格中。

E. 年收益率的計算採用幾何平均值計算方法：

設第1年到第i年的幾何平均值為Ci，Pi為第i年年末交易收盤價(後復權)，則：

$$Ci = \sqrt[(i-1)]{\frac{P_i}{P_1}} - 1 (i = 2, 3, ...n)$$

通過估算得到2001-2019年每年的市場風險超額收益率，取歷年平均數計算得到ERP為6.69%。

(3) 公司特有風險超額收益率(R_s)

採用資本定價模型一般被認為是估算一個投資組合(Portfolio)的組合收益，對於單個公司的投資風險一般認為要高於一個投資組合的風險，因此，在考慮單個公司或股票的投資收益時應該考慮用於補償該公司的特有風險所需的超額收益。

企業的個別風險主要包括企業經營風險。影響經營風險主要因素有：企業所處經營階段；歷史經營狀態；企業經營業務、產品和地區的分佈；公司內部管理及控制機制；管理人員的經營和資歷；對主要客戶及供應商的依賴等。

(4) 權益資本成本(R_e)

$$R_E = R_f + \beta \times ERP + R_s$$
$$= 3.64\% + 0.8102 \times 6.69\% + 1.1\%$$
$$= 10.16\%$$

其中：在β值的計算過程中，因成名公司自身資本結構較為不合理，基準日付息債務過大，實際自身的風險投資回報率並不高，本次估值採用了行業內的目標資本結構。具體計算過程詳見附件5－可比上市公司分析和β係數計算。

風險因素

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成名公司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，成名公司的車流量亦會受到影響。

車流量預測

成名公司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，可能會對成名公司的價值造成影響。

與競爭有關的不確定性

成名公司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

成名公司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。若本次估值應用的估計路費增幅與未來加幅有任何差異，將會對本次估值結果帶來影響。

估值結論

估值對象涉及的資產、負債清單由委託方、標的公司提供並經其簽章確認，估值報告中涉及的部分分析根據所提供的相關財務資料為依據進行。

估值結論以公認的估值程序和實施情況為基礎，通過對許多假設條件和成名公司實際經營狀況相關的各類因素進行綜合考慮而得出。我們也考慮了各種風險和不確定因素可能會對企業造成的潛在影響。我們認定估值報告涉及的前提、假設條件在估值基準日時成立。當未來經濟環境發生較大變化時，將不承擔由於前提、假設條件改變而推導出不同估值結果的責任。

我們在執行本資產估值業務中，恪守獨立、客觀和公正的原則；根據我們在執業過程中收集的資料，估值報告陳述的內容是客觀的，並對估值結論合理性承擔相應的法律責任。但估值結論不應當被認為是對估值對象可實現價格的保證。

成名公司股東全部權益價值在2019年6月30日採用收益法的估值結論如下：

估值基準日	**股東全部權益市場價值**
2019年6月30日	人民幣955,000,000.00元

此致

敬　禮

僅代表
天源資產評估有限公司

錢幽燕
法定代表人

附件1－估值報告使用限制說明

本估值報告的使用受以下限制：

（一）估值報告僅供估值報告中披露的估值報告使用者用於載明的估值目的和用途。資產評估師及其所在估值機構不承擔因估值報告使用不當所造成後果的責任。

（二）估值報告的全部或者部分內容被摘抄、引用或者披露於公開媒體，需估值機構審閱相關內容，法律、法規規定以及相關當事方另有約定的除外。

（三）估值結論僅在估值報告載明的估值基準日成立。估值結論的使用有效期應根據估值基準日後的資產狀況和市場變化情況來確定，當資產狀況和市場變化較小時，估值結論使用有效期原則上為估值基準日起一年內，即2019年6月30日至2020年6月29日。

（四）本次估值是基於成名公司管理層提供的歷史財務信息和未來預測數據進行的，估值結論以所提供信息的準確和合理為假設前提。若未來情況發生重大變化，上述測算過程和結果需要相應調整。

附件2－估值機構聲明

一、 我們在執行本資產估值業務中，恪守獨立、客觀和公正的原則；根據我們在執業過程中收集的資料，估值報告陳述的內容是客觀的，並對估值結論合理性承擔相應的法律責任。但估值結論不應當被認為是對估值對象可實現價格的保證。

二、 估值對象涉及的資產、負債清單由委託方、標的公司申報並經其簽章確認；所提供資料的真實性、合法性、完整性，以及恰當使用估值報告是委託方和相關當事方的責任。

三、 我們與估值報告中的估值對象沒有現存或者預期的利益關係；與相關當事方沒有現存或者預期的利益關係，對相關當事方不存在偏見。

四、 我們已對估值報告中的估值對象及其所涉及資產、負債履行了必要的核實程序，但對設備、房屋建築物及構築物等實物資產的實地勘查未借助任何質量檢測儀器，對房屋建築物的現場勘查僅限於其區位、外觀、內部房型和裝修等可見部分，對構築物僅限於可觀察內容。我們不承擔對房屋建築物及構築物的結構質量及潛在缺陷進行調查的責任。

五、 我們已對估值對象及其所涉及資產的法律權屬狀況給予必要的關注，對估值對象及其所涉及資產的法律權屬資料進行了查驗，並對已發現的問題進行了如實披露，且已提請委託方及相關當事方完善產權以滿足經濟行為的要求。但對估值對象法律權屬進行確認或發表意見不屬於我們的執業範圍。

六、 我們出具的估值報告中的分析、判斷和結論受估值報告中假設和限定條件的限制，估值報告使用者應當充分考慮估值報告中載明的假設、限定條件、特別事項說明及其對估值結論的影響。

七、 我們具備本估值業務所需的執業資質和相關專業估值經驗。除已在估值報告中披露的運用估值機構或專家的工作外，估值過程中沒有運用其他機構或專家工作成果。

項目主要參與人員

錢幽燕
法定代表人

陸學南
首席評估師

吳小強
質控總監

李向華
審核人員

林勇
副總經理

顧桂賢
副總經理

萇姍姍
經理

余斯琪
助理經理

王巍
助理

附件3－估值模型

1. 收益模型的選取

根據本次估值調查情況以及估值對象資產構成和主營業務特點、資產使用狀況、資本結構、以及未來經營模式和收益的發展趨勢等，選用股權自由現金流折現模型，其基本思路是以股權自由現金流量為基礎，預測估值對象的經營性資產的價值，再加上基準日的其他非經營性或溢餘性資產(負債)的價值，來得出估值對象的股東全部權益價值。

綜上，本次收益法估算有以下公式：

股東全部權益價值 = 股權現金流價值+非經營性資產的價值–非經營性負債的價值+溢餘資產價值–溢餘負債價值

經現場調查訪談，了解成名公司所處行業特點、自身競爭優劣勢以及未來發展前景的分析，判斷成名公司具有持續經營能力；同時，由於高速公路收費期限屆滿時，公路相關資產將無償移交。因此，本次估值選取有限年期現金流折現模型。其基本公式為：

$$P = \sum_{t=}^{n} \frac{F_t}{(1+r)^t} + \frac{P_n}{(1+r)^n} + \sum C$$

式中：

P 股東全部權益價值
F_t 未來第t個收益期的股權現金流
r 折現率，與現金流口徑保持一致，採用CAPM
t 未來第t個收益期
n 預測年限
P_n 預測期末可回收資產價值
ΣC 基準日存在的溢餘資產或非經營性資產(負債)的價值

2. 股東全部權益價值的計算

(1) 溢餘資產、非經營性資產淨額(ΣC)

溢餘資產是指超出了企業日常活動必備規模的資產，與企業收益無直接關係；非經營性資產(負債)是指不直接參加企業日常活動的資產(負債)。

根據成名公司提供的資料以及對主要資產負債的核實，成名公司估值基準日溢餘資產、非經營性資產具體如下表所示：

金額單位：人民幣萬元

項目	金額	備註
貨幣資金	**10,678.46**	**溢餘資產**
其他應收款－耕地佔用稅資產負債對掛	818.92	非經營性資產
邛崍西服務區加油站用地		非經營性資產
邛崍東服務區加油站用地		非經營性資產
名山B服務區加油站用地	806.44	非經營性資產
名山A服務區加油站用地		非經營性資產
平樂服務區加油站用地		非經營性資產
溢餘資產和非經營性資產合計	**12,303.83**	
應付賬款－耕地佔用稅資產負債對掛	818.92	非經營性負債
應付賬款－拆遷補償款	123.12	非經營性負債
其他應付款－成都高速公路建設開發有限公司－利息	641.14	非經營性負債
其他應付款－四川省旭陽石化貿易有限公司－土地出讓金	683.32	非經營性負債
溢餘負債和非經營性負債合計	**2,266.51**	
溢餘、非經營性淨資產合計	**10,037.32**	

(2) 股東全部權益價值

將計算得到的詳細預測期內股權自由現金流、折現率、溢餘及非經營性資產價值代入公式，計算可知標的公司估值基準日的股東全部權益價值。股權自由現金流現值計算如下：

金額單位：人民幣萬元

項目	2019年7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年
股權自由現金流量	193.46	173.75	175.67	175.94	116.20
折現率	10.16%	10.16%	10.16%	10.16%	10.16%
折現期數	0.25	1.00	2.00	3.00	4.00
折現系數	0.9761	0.9078	0.8240	0.7480	0.6791
折現額	188.84	157.73	144.75	131.60	78.91

項目	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
股權自由現金流量	185.71	185.53	137.23	123.36	175.22
折現率	10.16%	10.16%	10.16%	10.16%	10.16%
折現期數	5.00	6.00	7.00	8.00	9.00
折現系數	0.6164	0.5596	0.5080	0.4611	0.4186
折現額	114.47	103.82	69.71	56.88	73.35

項目	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
股權自由現金流量	196.35	27,116.28	37,030.55	38,672.14	40,193.39
折現率	10.16%	10.16%	10.16%	10.16%	10.16%
折現期數	10.00	11.00	12.00	13.00	14.00
折現系數	0.3800	0.3449	0.3131	0.2842	0.2580
折現額	74.61	9,352.40	11,594.27	10,990.62	10,369.89

項目	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
股權自由現金流量	41,875.65	43,631.58	45,051.75	46,261.27	37,842.27
折現率	10.16%	10.16%	10.16%	10.16%	10.16%
折現期數	15.00	16.00	17.00	18.00	18.83
折現系數	0.2342	0.2126	0.1930	0.1752	0.1616
折現額	9,807.28	9,276.07	8,694.99	8,104.97	6,115.31
股權自由現金流價值			**85,500.00**		

股東全部權益價值	=	股權自由現金流現值+溢餘或非經營性資產的價值–非經營性負債的價值
	=	85,500.00 + 12,303.83 – 2,266.51
	=	95,500.00(人民幣萬元)取整拾萬元

在本報告揭示的假設條件下，成名公司在估值基準日的市場價值為人民幣95,500.00萬元，市場價值和賬面價值相比增加人民幣52,020.07萬元，增值率為119.64%，增值的主要原因為：成名公司業務穩定且未來年度車流量較為可觀，盈利能力較強，收益法是在對企業未來收益預測的基礎上計算估值的方法，是從企業未來獲利角度考慮的，反映了企業擁有的賬面未記錄的特許經營權等無形資產在內的企業整體的綜合獲利能力，而企業賬面價值未包含該部分價值，故導致較大增值。

附件4－敏感性分析

敏感性分析是在確定基準值不變的情況下，考察不同折現率的變動(分別為5%，10%和15%)對股東全部權益價值的影響。結果如下表所示：

折現率(%)	**基準值**	**+5%**	**+10%**	**+15%**
	10.16%	**10.67%**	**11.18%**	**11.68%**
股東全部權益(單位：人民幣萬元)	95,500.00	90,000.00	84,900.00	80,200.00

折現率(%)	**基準值**	**-5%**	**-10%**	**-15%**
	10.16%	**9.65%**	**9.14%**	**8.64%**
股東全部權益(單位：人民幣萬元)	95,500.00	101,500.00	107,900.00	114,800.00

附件5－可比上市公司分析和β系數計算

β風險系數被認為是衡量公司相對風險的指標。本次估值我們選取了高速公路行業上市公司作為同行業對比公司。經查閱WIND金融終端得到對比上市公司的β系數。上述β系數還受各對比公司財務槓桿的影響，需要先對其卸載對比公司的財務槓桿，再根據成名公司的目標資本結構，加載該公司財務槓桿，有無財務槓桿影響的β系數計算公式如下：

$$\text{無財務杠桿}\beta\text{系數} = \frac{\text{有財務杠桿}\beta\text{系數}}{1 + \dfrac{\text{負債資本}}{\text{權益資本}} \times 100\% \times (1 - \text{所得稅率})}$$

5家可比上市公司β系數如下：

序號	股票代碼	股票名稱	Beta（不剔除）	資本結構（D/E）	T(%)	Beta（剔除）
1	600033.SH	福建高速	0.7456	48.43%	25.00	0.5470
2	601518.SH	吉林高速	0.9094	56.74%	25.00	0.6379
3	000429.SZ	粵高速A	0.6490	36.00%	25.00	0.5110
4	600548.SH	深高速	0.6504	65.97%	25.00	0.4351
5	600012.SH	皖通高速	1.0327	23.15%	25.00	0.8799
		平均	**0.7974**	**46.06%**		**0.6022**

計算得到行業去除財務槓桿後的β系數平均值為0.6022。

然後根據被估值對象目標資本結構轉換為自身有財務槓桿的Beta系數，其計算公式為：

$$\beta L = \beta U \times [1+(D/E) \times (1-T)]$$

式中：

βL 有財務槓桿的貝塔系數
βU 無財務槓桿的貝塔系數
D/E 付息債務與所有者權益之比
T 所得稅率，取25%

成名公司的資本結構參考行業水平，即D/E取46.06%，由此計算得到標的公司的β系數為0.8102。

附件6－特殊事項說明

1. 根據成名公司提供的相關資料所示：

至估值基準日，成名公司賬面列示的無形資產－土地中，共計包含5塊商業用地，分別為2013年8月及2014年5月成名公司取得的邛崍、名山、平樂服務區的加油站用地，法定使用年限為40年，根據成名公司與雅安市人民政府、成都市人民政府簽訂的特許權合同所載成名公司的經營期限至2038年11月7日(該日期短於土地到期日)，成名公司已將邛崍、名山服務區「經營期限屆滿日」至「土地到期日」之間的權益和平樂服務區法定年限內完整的經營權全部轉讓給了旭陽石化，至估值基準日，旭陽石化未按照合同約定支付相應的轉讓價款。

根據中國大陸律師的意見，因經營期屆滿後成名公司加油站所佔商業用地是否需要移交具有不確定性，且與旭陽石化的合同訴訟時效已過，除非旭陽石化自願履行土地租金或經營權轉讓款的支付義務，成名公司通過訴訟方式請求其履行亦存在障礙，綜上，成名公司與旭陽石化相關協議約定中的租賃／轉讓價款期後是否能收回具有較大不確定性，故本次估算將估值基準日賬面雙掛的溢餘無形資產－土地和相關負債做賬面值保留處理，未考慮邛崍、名山服務區從經營權屆滿至土地到期日的權益及平樂服務區的相關權益對估值結論的影響。

2. 成名公司經營業務涉及的臨濟收費站由政府出資建設，該收費站的收費棚、收費設施、辦公樓、機房等站房設施由地方政府出資興建，根據四川省交通運輸廳及四川省發改委聯合出具的川交發[2016]57號收費批覆文件中所示，成名公司擁有臨濟收費站的收費權，本次估值過程中未來收益中考慮了臨濟收費站的影響。

3. 引用其他機構出具的報告結論的情況

   (1) 安永會計師事務所將出具2016年至2019年6月30日三年一期的會計師報告，本次估值測算是在此報告的基礎上進行的；

   (2) 本次測算過程中未來收入的預測依據綜智(中國)有限公司出具的四川省邛名高速公路交通流量預測研究成果報告(車流量研究報告)－基本方案的不含增值稅收入。

4. 截至估值基準日，成名公司存在以下資產質押事項：

根據成名公司與中國建設銀行股份有限公司成都第二支行、中國工商銀行股份有限公司成都城南支行、中國銀行股份有限公司成都武侯支行簽訂的ZGZY2013年02號、2018年高新(質)字0048號、2018年中武銀質字002號質押合同所述，成名公司將其收費權進行了質押。本次估值未考慮該質押事項的影響。

5. 本估值結論未考慮流動性因素、控股權和少數股權等因素可能產生的溢價或折價的影響。

提請報告使用者關注上述事項對估值結論和本次經濟行為的影響。

以下是成都高速公路股份有限公司的交通顧問綜智(中國)有限公司，就四川邛名高速公路，提供交通諮詢服務，進行獨立交通量預測研究報告文本。

綜智(中國)有限公司
香港九龍尖沙嘴廣東道30號
新港中心9樓907室

致公司董事
成都高速公路股份有限公司

2019年10月23日

敬啓者：

四川省邛名高速公路高速公路交通流量預測研究報告

根據　閣下之指示及受成都高速公路股份有限公司(「**公司**」)委託，綜智(中國)有限公司(「**顧問公司**」)已展開對中華人民共和國(「**中國**」)四川省內邛名高速公路之獨立交通流量研究(「**研究**」)。本報告總結的交通流量預測是根據顧問公司技術分析得出。顧問公司確認，邛名高速公路高速公路之交通流量預測按獨立及專業方式進行。

本報告研究結果總結如下：

1　前言

本報告總結的交通流量預測是根據顧問公司技術分析得出。顧問公司確認，餘下至專營期屆滿年之交通流量預測是按獨立及專業方式進行。在進行研究期間，顧問公司已根據充分的實地視察之分析、會見當地機關／收費公路營辦商，並檢閱所獲取的交通數據、可行性報告及其他相關資料。在運用公司提供之資料時，顧問公司已取得收費公路管理層之確認，並無遺漏任何重要資料的重大因素存在。顧問公司結論是，已獲提供足夠及可靠資料以作出最終檢閱及全面分析。

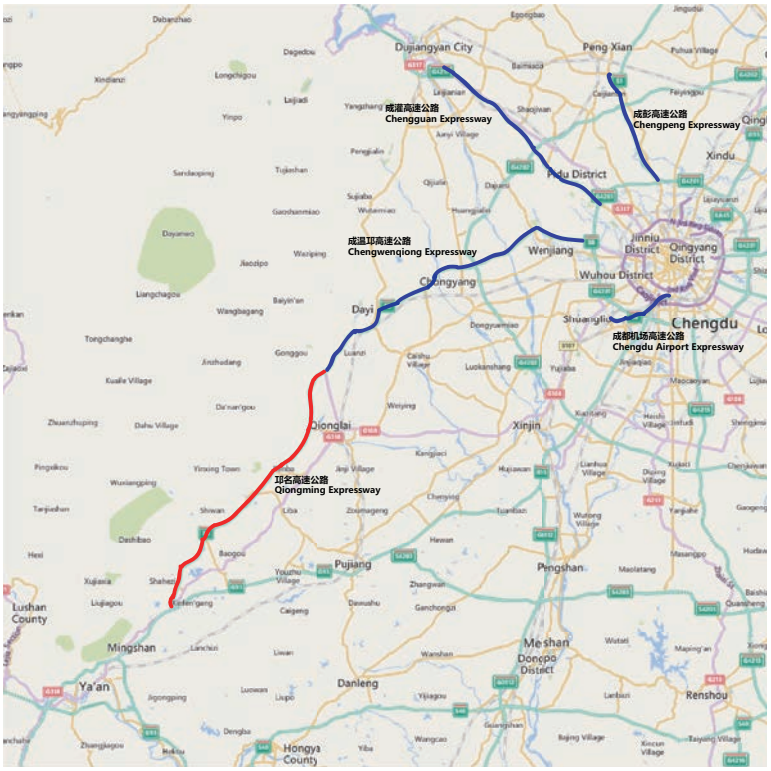
1.1 路線

邛名高速公路

邛名高速公路全長52.68公里，設有五個收費站，為是四條行車線瀝青混凝土路面的高速公路。設計行車速度為80公里／小時，為全封閉式高速公路，於2010年11正式投入營運，位於四川省，徑成都市大邑縣、邛崍市、雅安市名山區，止於新店互通立交橋。

項目高速公路的所在位置及描述總括在圖1-1及表格1-1。

圖表1-1 項目高速公路位置



來源： 成都高速公路股份有限公司，2019年

表格1-1 項目公路總體描述

	長度 (公里)	行車道	收費站數目	開始運營	專營期至
邛名高速公路	52.68	4	5	2010年11月	2038年11月

來源： 成都高速公路股份有限公司，2019年

主要連接點

- 成都市是中國四川省首府。成都市主要工業包括機械、汽車、醫藥、食品和通信科技，吸引眾多大型企業。越來越多外來的高科技企業也紛紛落戶。成都市的交通網絡發達，是許多國家高速公路的起點，四川－陝西、四川－西藏、四川－雲南都有重要的交通走廊。

- 雙流國際機場距成都市區西南部16公里，是中西部最繁忙的機場，是全國第四繁忙的機場，2018年機場旅客吞吐量達到5,295萬人次。

- 項目高速公路連接成都通往四川眾多著名旅遊景點，包括西嶺雪山、花水灣、天台山、平樂古鎮、百丈湖、碧峰峽、周公山等。

現有的競爭公路／鐵路

- 邛名高速公路面臨以下競爭公路：

  - 成雅高速，雙向四車道，全長141.20公里，設計時速80公里／小時。起於成都，止於雅安，收費公路，主要分流前往雅安地段的客車與貨車；

來源： 成都高速公路股份有限公司，2018年

2 研究目標和服務範圍

研究之技術目標是為公司提供未來車流量預測之獨立研究。工作範圍包括對邛名高速公路的未來車流量作預測。

主要工作包括：

- 收集及分析歷史交通量數據；
- 收集及審閱研究地區之社會經濟數據；
- 會見收費公路營辦商、當地公路局官員及當地規劃部門官員；
- 審閱獲提供有關研究公路交通走廊之規劃及可行性報告；
- 建立社會經濟及交通預測模型；
- 分析於研究下對行車走廊競爭道路可能產生之影響；及
- 編製交通流量預測。

3 交通流量預測方法

為了邛名高速公路實現可靠的交通流量預測，顧問公司建立了全面的社會經濟及交通預測模型(「**交通模型**」)。該交通模型是根據收費公路研究廣泛採用之傳統行車需求預測方法進行，並已用於四川省及中國類似收費公路上。顧問公司於四川省地區及中國其他地區之其他項目中所收集及累積之有關資料亦已納入本研究內。研究之交通流量預測方法及重要假設總結在下面章節。

(i) 數據收集及分析－本技術階段之主要目標是取得現有可獲提供之資料，並將之整理作下一個工作階段。典型數據及資料包括過往公路網絡數據、站到站起終點數據、收費公路車流量及收益數據，以及有關地區之現有及未來社會經濟預測，以及過往分析及報告。

(ii) 交通預測模型之建立－顧問公司在本研究用專業的電腦模擬軟件來建立交通預測模型，並為四川省劃分了超過200個交通分析小區(Traffic Analysis Zone，TAZ)進行未來分析。交通預測模型用於基礎年現狀校核，採用合理的交通增長率假設預測交通分佈，以及在高速公路網上進行交通分配，以獲得未來交通量預測結果。

(iii) 交通模型輸入假設－交通模型輸入包括現狀交通數據(參考本報告4.1部分)及社會經濟數據及未來假設(參考本報告4.2部分)。交通模型會計算出未來交通需求(分車型的需求矩陣)。其他交通模型輸入包括路網假設(參考本報告4.3部分)、模型參數包括交通堵塞延誤、道路通行能力(參考本報告4.4部分)，及費率假設(參考本報告4.5部分)等。

(iv) 交通流量－交通模型會應用適當的交通工程運算方法來分配未來年需求矩陣(分不同車型)於未來年的路網。此過程稱為「交通流量分配」，交通模型所採用的方法為「綜合成本」來模擬道路使用者在研究範圍所選擇的路徑，以此進行交通流平衡分配。所謂綜合成本下的交通流分配，即綜合考慮影響道路車輛路徑選擇的所有成本因素(例如行車時間、行車距離、行車成本、路費等等因素)。

顧問公司所建立的交通模型的交通分配方法考慮了一般道路使用者願意承擔的出行成本。在過程中考慮了項目公路及與之競爭的公路兩者之間的速度與交通堵塞程度。在其出行矩陣的分配過程裏，任何兩個交通分析小區之間的出行，會被分配到綜合成本最低的路徑。分配是一個重複的過程，在每一次的過程中，車輛都會選擇綜合成本最低的路徑。項目路的路段流量因此可被計算出來。

4 主要假設

交通預測的主要假設如下所列。

4.1 現狀交通數據

邛名高速公路開通至今接近9年，顧問公司亦從項目公司獲取了2016-2019年7月的歷史交通數據，經分析後顧問公司認為其交通構成、模式和交通流量已基本趨於穩定。

顧問公司從四川省交通運輸廳高速公路監控結算中心系統獲取了該項目公路在2016年1月至2019年7月期間的含增值稅收益數據及該期間的站到站交通起終點數據，這些數據記錄了該時間段內四川省高速公路聯網系統內該項目公路的車輛信息，包括：出入口時間和出入口站(起終點)、車型、收費類型、通行費費額、總重(貨車)等。這些數據為顧問公司提供邛名高速公路的交通構成、車輛的起點和目的地、交通量週變化及其行車距離等信息。

從收費公路系統的站到站數據來獲取高速公路車流分佈的做法具有如下優點：數據由電子設備記錄，不經人手調查；數據直接由四川省高速公路收費系統取得，免除了由於人手輸入資料可能造成的錯誤，提高了基礎資料的準確性，以供後續分析；信息為24小時全天候記錄，取樣率為100%，免除了調查的樣本偏差問題。

表格4-1 歷史交通流量及收益

客車流量

年份	一類客車	二類客車	三類客車	四類客車	五類客車	免費車（客車）
2016	6,934	80	92	26	0	227
2017	8,104	99	108	38	0	267
2018	9,158	112	105	38	1	287

貨車流量

年份	一類貨車	二類貨車	三類貨車	四類貨車	五類貨車	綠通車（貨車）	總數(1)
2016	785	475	159	380	822	686	10,666
2017	809	462	126	445	1,190	697	12,345
2018	847	433	108	372	1,263	616	13,340

平均日收益及年收益

年份	日收益（人民幣）	含增值稅年收益（人民幣）	不含增值稅年收益（人民幣）(3)
2016	362,212	132,569,463(2)	129,979,800
2017	444,869	162,377,281	157,647,846
2018	479,981	175,193,117	170,090,405

來源： 四川省交通運輸廳高速公路監控結算中心系統，2019年

*備註：*車型類別按表格4-4劃分

(1) 年平均日交通流量：指各斷面日均交通量乘以其段面里程數的積的和，除以各段面里程數的和。

(2) 2016年5月1日起國家全面實施營業稅改徵增值稅，2016年含增值稅年收益數據中，僅5-12月含增值稅。

(3) 含增值稅年收益扣除3%增值稅後，為不含增值稅年收益。

4.2 社會經濟發展

過往於研究地區及中國其他地區進行之研究顯示，國內生產總值之增長與客貨車輛之相容性及關係較任何其他因素或出現之影響因素為大。利用「國內生產總值」統計數字作為最佳指標，以決定研究中之公路未來之交通增長。由於大多數預期未來行車將與四川省區內之乘客及貨物流動有關，故此，國內生產總值增長將用作未來預測之主要影響因素。研究地區之未來經濟增長趨勢參考中國及四川省現有地區經濟政策一致，包括第十三個五年計劃、省發展總計劃及當地政府政策。所採納之經濟增長列於下表：

表格4-2 每年國內生產總值增長假設

	2018-2020年	2021-2025年	2026-2030年	2031-2035年	2036-2038年
中國	6.0-6.5%	5.0%	4.0%	3.0%	2.5%
四川省	7.5%	6.0%	4.5%	3.5%	3.0%
成都市	7.5%	6.0%	4.5%	3.5%	3.0%
德陽市	8.0%	6.5%	5.0%	4.0%	3.5%
綿陽市	8.0%	6.5%	5.0%	4.0%	3.5%
雅安市	7.5%	6.0%	4.5%	3.5%	3.0%

來源： 四川省第十三個五年計劃、顧問公司假設，2019年

4.3 道路網及其他基建假設

有關交通模型中所建立之基礎年的路網，顧問公司採用了從四川省高速公路圖，將主要道路都輸入交通模型軟件中來建立，當中包含所有高速公路和國省道。

未來年的預測需要對四川省未來路網的變化作出分析，顧問公司基於現狀路網、四川高速公路路網規劃全圖、第十三個五年計劃的規劃新建高速公路項目。所有這些新建高速公路已經根據其預計開通時間添加到基礎年交通模型軟件的路網中，對於2021年以後的公路基礎設施規劃項目，暫無官方來源作假設。

四川省主要在建的基建項目包括成都天府國際機場高速公路(全長88.73公里，雙向6/8車道，設計時速120公里／小時)，成都經濟區環線(三繞)高速公路(全長442.40公里，雙向6車道，設計時速100/120公里／小時)，成宜高速公路(全長157.00公里，雙向6車道，設計時速120公里／小時)。四川省主要規劃的基建項目包括成資渝高速公路(全長110.00公里，雙向4/6車道，設計時速100公里／小時)，成綿複線(雙向6車道，設計時速100公里／小時)、成阿高速公路(全長82.00公里，雙向4車道，設計時速80公里／小時)及天邛高速(全長42公里，雙向六車道，設計時速為120公里／小時)。

研究範圍可能影響該項目道路的主要規劃或在建的基建項目包括以下。

- 成都經濟區環線(三繞)高速公路(全長442.40公里，雙向6車道，設計時速100/120公里／小時)公路－在成都外圍形成一條外環路，連接德陽、都江堰、大邑、蒲江、彭山、簡陽及中江等地。2014年正式開建，預計東西段2019年底通車，全線2021年完工通車。

顧問公司將未來出行矩陣(本報告4.1及4.2部分方法得到)在未來路網上分配車流量。根據交通模型分析結果，未來年對項目高速公路有比較大影響的年份是2020年。其他新開通道路同樣在模型中進行了測試，但由於其走向的差異或者距離項目高速公路較遠，對項目高速公路影響較輕微。

4.4 交通堵塞延誤及道路通行能力

項目高速公路的最大設計車速為80公里／小時。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)、車型構成及交通量時間分佈(高峰小時系數)。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為1,500(PCU／車道／小時)，項目高速公路的通行能力如下表所示。

表格4-3 項目高速公路的通行能力假設

	度 *(公里)*	行車道數目	設計車速 *(公里／小時)*	通行能力 *(車輛數／每日)*
邛名高速公路	52.68	4	80	75,000

來源： 顧問公司，2019

因為未來年項目高速公路高速客貨車比例的變化，將影響各個斷面實際可以通過自然車數量，於是相應的影響那個時間的斷面通行能力。因此未來年項目高速公路的通行能力可能會與當前的計算值有些變化。

出行的行車時間基本上由車速決定，而車速又隨交通堵塞程度而變化。基礎年項目高速公路的堵塞程度已經計算。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，所分配的交通量和服務水平已存於交通模型數據庫中。

4.5 通行費率

通行費率是其中一個影響出行者的路線選擇的其中一個參數。在交通模型的交通分配的過程中，不同車型的實際通行費率已被輸入到在交通模型裏面，來評估出行者的路線選擇。四川省現行的標準通行費率如下所示：

表格4-4 四川省現行的標準通行費率

車型分類

車型分類	客車(座位)	貨車(噸)
1	≤ 7（含7）	≤ 2
2	8-19（含19）	2-5（含5）
3	20-39（含39）	5-10（含10），20英呎集裝箱貨車
4	≥ 40	10-15（含15），40英呎集裝箱貨車
5	–	> 15

客車通行費率(人民幣元／每公里)

車型分類	邛名高速公路
1	0.5
2	1.0
3	1.5
4	2.0
5	2.5

* 通過邛崍南河大橋的車輛按一類車基價加收3元／車次車輛通行費

貨車計重收費所採取的計算方法如下：

收費	類別	計重收費標準
計重收費	標準費率	0.075元／噸公里
	< 20噸(含20噸)	0.075元／噸公里
	20~40噸(含40噸)	首20噸標準費率 餘下部份其費率按標準費率線性遞減到標準費率的50%計收
	> 40噸	首20噸標準費率 次20噸其費率按標準費率線性遞減到基本費率的50%計收 餘下部份按標準收費率50%收取

超限懲罰： 超限0-30%部分按標準費率計費；超限30%-100%部分按標準費率3至5倍累進收費；超過100%部分按標準費率5倍收費；貨車貨物重量超過55噸，通行價格按標準費率16倍收費。

除了以上標準通行費率，以下陳述了其他通行費的減免安排：

- 車輛用電子收費方式(ETC)繳費可獲5%折扣優惠；
- 載有軍用登記車牌，消防車，警車，執行政府當局通行的救援任務的車輛，免繳通行費；
- 合法裝載運輸鮮活農產品車輛(綠通車)免收車輛通行費；

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。本報告假設屆時將恢復到四川省計重收費實施之前的貨車車型收費標準。

5 交通流量預測結果

根據上述研究以及主要假設，得到項目公路的營運期間的交通流量預測。未來交通預測是基於年平均日的交通流量(AADT)計算，有關項目高速公路的年平均日的交通流量如下表所述。

基於以上研究，本次預測除了基本方案以外，我司還對項目高速測試了一系列的敏感性測試方案，各個方案的假設內容如下表5-1所示。

表格5-1 項目高速敏感性測試方案

	內容
(1) 基本方案	根據第4章的假設條件
(2) 敏感性測試1	在基本方案基礎上，社會經濟增長情況假設上調10%的測試
(3) 敏感性測試2	在基本方案基礎上，社會經濟增長情況假設下調10%的測試

5.1 基本方案

根據第4章的假設條件，項目高速預測得到的交通量及收益如以下表格所示。

表格5-2 邛名高速公路年平均日交通流量(基本方案)(車次／每日)

年份	一類客車	二類客車	三類客車	四類客車	五類客車	免費車(客車)
2019	10,589	74	150	55	0	317
2020	11,116	71	115	41	0	373
2021	12,694	81	133	48	0	443
2022	14,489	93	154	55	0	523
2023	15,800	100	168	60	0	570
2024	17,229	109	183	66	1	621
2025	18,783	118	199	71	1	676
2026	20,015	126	212	76	1	721
2027	21,329	134	226	81	1	767
2028	22,733	142	241	86	1	818
2029	24,228	151	256	92	1	871
2030	25,822	161	273	98	1	927
2031	26,901	167	285	102	1	966
2032	28,037	174	297	106	1	1,007
2033	29,220	182	309	111	1	1,049
2034	30,453	189	322	115	1	1,093
2035	31,738	197	335	120	1	1,139
2036	32,666	202	345	124	1	1,173
2037	33,610	208	355	128	1	1,206
2038	34,550	214	365	131	1	1,240

年份	一類貨車	二類貨車	三類貨車	四類貨車	五類貨車	綠通車(貨車)	總數[1]
2019	862	394	93	279	998	649	14,460
2020	883	407	96	287	1,011	768	15,168
2021	1,015	467	110	330	1,163	877	17,361
2022	1,166	536	127	380	1,337	1,001	19,861
2023	1,275	586	138	415	1,461	1,094	21,667
2024	1,394	641	151	454	1,597	1,196	23,642
2025	1,523	700	165	496	1,745	1,307	25,784
2026	1,627	748	176	530	1,863	1,396	27,491
2027	1,737	799	188	565	1,989	1,490	29,306
2028	1,855	853	201	604	2,123	1,591	31,248
2029	1,980	910	214	645	2,267	1,699	33,314
2030	2,114	972	229	688	2,420	1,814	35,519
2031	2,206	1,014	239	718	2,525	1,892	37,016
2032	2,301	1,058	249	750	2,634	1,974	38,588
2033	2,401	1,104	260	782	2,748	2,060	40,227
2034	2,505	1,152	272	816	2,866	2,149	41,933
2035	2,613	1,202	283	852	2,989	2,242	43,711
2036	2,696	1,240	292	879	3,084	2,313	45,015
2037	2,780	1,280	302	906	3,181	2,383	46,340
2038	2,865	1,318	311	934	3,277	2,456	47,662

來源： 顧問公司，2019年

備註： 車型類別按表格4-4劃分

(1) 年平均日交通流量：指各斷面日均交通量乘以其段面里程數的積的和，除以各段面里程數的和。

表格5-3 邛名高速公路日及年收益(基本方案)

年份	日收益 *(人民幣)*	含增值稅 年收益 *(人民幣)*	不含增值稅 年收益[2] *(人民幣)*
2019	521,353	190,293,935	184,751,393
2020	567,676	207,769,255	201,717,723
2021	650,428	237,406,325	230,491,578
2022	744,812	271,856,338	263,938,192
2023	812,901	296,708,763	288,066,760
2024	887,172	324,704,941	315,247,516
2025	968,038	353,333,815	343,042,539
2026	1,032,422	376,834,032	365,858,283
2027	1,101,036	401,878,188	390,172,998
2028	1,174,289	429,789,611	417,271,467
2029	1,252,341	457,104,631	443,790,904
2030	1,335,582	487,487,550	473,288,883
2031	1,392,311	508,193,497	493,391,745
2032	1,451,747	531,339,318	515,863,416
2033	1,513,678	552,492,515	536,400,500
2034	1,578,176	576,034,359	559,256,659
2035	1,645,337	600,548,175	583,056,481
2036	1,695,163	620,429,813	602,359,042
2037	1,745,929	637,264,007	618,702,919
2038 [1]	1,796,386	558,676,182	542,404,060

來源： 顧問公司，2019年

備註： (1) 2038年收益按專營期至11月計算
(2) 含增值稅年收益扣除3%增值稅後，為不含增值稅年收益

5.2 敏感性測試1

在基本方案基礎上，假设社會經濟增長情況上調10%，項目高速預測得到敏感性測試1的交通量及收益如以下表格所示。敏感性測試僅用來説明其對交通量的影響程度，任何其他的變化都可能超過所給出的測試範圍。

表格5-4 邛名高速公路年平均日交通流量(敏感性測試1)(車次／每日)

年份	一類客車	二類客車	三類客車	四類客車	五類客車	免費車(客車)
2019	10,589	74	150	55	0	317
2020	11,214	71	115	41	0	377
2021	12,965	83	136	49	0	454
2022	14,983	95	159	57	0	545
2023	16,474	104	175	63	1	598
2024	18,113	114	192	69	1	657
2025	19,911	125	211	75	1	722
2026	21,347	133	226	81	1	774
2027	22,889	143	242	86	1	829
2028	24,546	153	259	93	1	888
2029	26,322	163	278	99	1	952
2030	28,227	174	298	106	1	1,020
2031	29,525	182	311	111	1	1,067
2032	30,895	191	326	116	1	1,117
2033	32,330	199	341	122	1	1,168
2034	33,811	208	356	127	1	1,221
2035	35,240	217	371	133	1	1,272
2036	36,200	223	382	137	1	1,306
2037	37,096	229	392	141	1	1,337
2038	38,011	234	403	144	1	1,367

年份	一類貨車	二類貨車	三類貨車	四類貨車	五類貨車	綠通車(貨車)	總數[1]
2019	862	394	93	279	998	649	14,460
2020	893	411	97	290	1,022	775	15,306
2021	1,040	479	113	338	1,191	896	17,744
2022	1,210	557	131	394	1,387	1,036	20,554
2023	1,334	614	145	435	1,528	1,142	22,613
2024	1,471	677	160	479	1,684	1,259	24,876
2025	1,621	746	176	528	1,856	1,388	27,360
2026	1,742	802	189	567	1,994	1,491	29,347
2027	1,872	861	203	610	2,142	1,602	31,480
2028	2,012	926	218	655	2,301	1,722	33,774
2029	2,161	994	234	704	2,473	1,850	36,231
2030	2,322	1,068	251	756	2,656	1,987	38,866
2031	2,433	1,119	263	793	2,783	2,082	40,670
2032	2,549	1,173	276	831	2,915	2,181	42,571
2033	2,670	1,229	290	871	3,053	2,285	44,559
2034	2,796	1,287	303	912	3,196	2,393	46,611
2035	2,919	1,343	317	952	3,337	2,500	48,602
2036	3,008	1,384	327	981	3,439	2,578	49,966
2037	3,093	1,425	336	1,010	3,540	2,649	51,249
2038	3,179	1,465	346	1,040	3,643	2,723	52,556

來源： 顧問公司，2019年

備註： 車型類別按表格4-4劃分

(1) 年平均日交通流量：指各斷面日均交通量乘以其段面里程數的積的和，除以各段面里程數的和。

表格5-5 邛名高速公路日及年收益(敏感性測試1)

年份	日收益 *(人民幣)*	含增值稅 年收益 *(人民幣)*
2019	521,353	190,293,935
2020	572,950	209,699,535
2021	664,872	242,678,370
2022	771,099	281,451,267
2023	848,643	309,754,520
2024	933,935	341,820,302
2025	1,027,579	375,066,390
2026	1,102,762	402,507,980
2027	1,183,382	431,934,380
2028	1,269,989	464,815,853
2029	1,362,847	497,439,142
2030	1,462,495	533,810,650
2031	1,530,832	558,753,643
2032	1,602,718	586,594,953
2033	1,677,930	612,444,473
2034	1,755,577	640,785,639
2035	1,830,985	668,309,579
2036	1,883,701	689,434,705
2037	1,934,038	705,923,697
2038 (1)	1,985,138	617,377,917

來源： 顧問公司，2019年

備註： (1) 2038年收益按專營期至11月計算

5.3 敏感性測試方案2

在基本方案基礎上，社會經濟增長情況假設下調10%的測試，項目高速預測得到敏感性測試2的交通量如表格5-6所示。敏感性測試僅用來說明其對交通量的影響程度，任何其他的變化都可能超過所給出的測試範圍。

表格5-6 邛名高速公路年平均日交通流量(敏感性測試2)(車次／每日)

年份	一類客車	二類客車	三類客車	四類客車	五類客車	免費車(客車)
2019	10,589	74	150	55	0	317
2020	11,019	71	114	41	0	370
2021	12,426	80	131	47	0	432
2022	14,006	90	150	54	0	502
2023	15,146	97	162	58	0	543
2024	16,379	104	175	63	1	586
2025	17,709	112	188	68	1	633
2026	18,754	119	200	72	1	671
2027	19,863	126	211	76	1	710
2028	21,039	133	224	80	1	752
2029	22,285	140	237	85	1	796
2030	23,604	148	250	90	1	842
2031	24,492	154	260	93	1	874
2032	25,422	159	270	97	1	907
2033	26,388	165	280	101	1	941
2034	27,390	171	290	104	1	977
2035	28,431	178	301	108	1	1,014
2036	29,179	182	309	111	1	1,041
2037	29,946	187	318	114	1	1,068
2038	30,746	192	326	117	1	1,096

年份	一類貨車	二類貨車	三類貨車	四類貨車	五類貨車	綠通車(貨車)	總數[1]
2019	862	394	93	279	998	649	14,460
2020	873	402	95	283	1,001	760	15,029
2021	991	456	108	322	1,137	857	16,987
2022	1,124	516	122	365	1,289	967	19,185
2023	1,218	560	132	396	1,397	1,048	20,757
2024	1,320	607	143	429	1,514	1,136	22,457
2025	1,430	657	155	465	1,640	1,231	24,289
2026	1,518	697	164	494	1,740	1,306	25,736
2027	1,610	740	174	524	1,846	1,385	27,266
2028	1,708	785	185	556	1,958	1,470	28,891
2029	1,812	833	196	590	2,077	1,559	30,610
2030	1,923	884	208	626	2,203	1,654	32,433
2031	1,998	918	216	650	2,289	1,719	33,664
2032	2,076	954	225	676	2,378	1,786	34,951
2033	2,157	992	234	702	2,470	1,855	36,286
2034	2,240	1,030	243	730	2,566	1,927	37,669
2035	2,327	1,070	252	758	2,666	2,002	39,108
2036	2,394	1,101	260	780	2,741	2,060	40,159
2037	2,462	1,133	267	802	2,820	2,116	41,234
2038	2,533	1,165	274	825	2,900	2,177	42,352

來源： 顧問公司，2019年

備註： 車型類別按表格4-4劃分

(1) 年平均日交通流量：指各斷面日均交通量乘以其段面里程數的積的和，除以各段面里程數的和。

表格5-7 邛名高速公路日及年收益(敏感性測試2)

年份	日收益 *(人民幣)*	含增值稅 年收益 *(人民幣)*
2019	521,353	190,293,935
2020	562,402	205,838,974
2021	636,147	232,193,656
2022	719,147	262,488,729
2023	778,314	284,084,618
2024	842,312	308,286,342
2025	911,410	332,664,504
2026	965,963	352,576,434
2027	1,023,739	373,664,566
2028	1,085,035	397,122,929
2029	1,149,942	419,728,666
2030	1,218,730	444,836,538
2031	1,265,315	461,839,970
2032	1,313,926	480,897,028
2033	1,364,371	497,995,507
2034	1,416,692	517,092,600
2035	1,470,950	536,896,900
2036	1,511,037	553,039,485
2037	1,552,190	566,549,380
2038 (1)	1,594,789	495,979,411

來源： 顧問公司，2019年

備註： (1) 2038年收益按專營期至11月計算

6 總結

顧問公司對本研究的結論是，以上述方法及按上述假設作出之車流量預測乃與一般專業操守相符，並符合與 貴公司協定之工作範圍之目標。顧問公司運用了業界普遍接受的工作流程與技術方法，在準備報告的過程中運用了合理和專業的技術、判斷以及盡職調查。但基於各種原因，對於任何收費公路的交通量預測都有不確定性。由於顧問公司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會存在出入。另外，此報告中的交通量預測主要是反映整體的長期趨勢，在任何一特定年中的經濟情況、基建規劃或其他因素與實際情況存在變化將產生差異。因此，顧問公司雖盡量確保所提供盡職調查的技術性，但顧問公司不保證所提供資料的準確性或可靠性，且概不會就因有關資料所帶來的任何損失或損失負上任何責任。

此 致

代表
綜智(中國)有限公司
謹啟

1. 本集團財務概要

本集團截至2016年及2017年12月31日止年度之財務資料載於本公司日期為2018年12月28日之招股章程，本公司截至2018年12月31日止年度之財務資料載於本公司2018年年度報告。本公司截至2019年6月30日止六個月之財務資料載於本公司2019年中期報告。彼等可在本公司網站(www.chengdugs.com)及聯交所網站(www.hkexnews.hk)查閱。

- 本公司招股章程請見：
  https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2018/1228/ltn20181228056_c.pdf

- 本公司2018年年度報告請見：
  https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2019/0425/ltn201904251736_c.pdf

- 本公司2019年中期報告請見：
  https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2019/0916/2019091600431_c.pdf

2. 經擴大集團的債務聲明

於2019年10月31日(即就本債務聲明而言的經擴大集團的最後實際可行日期)，本集團及成名公司有以下未償負債：

(a) 借款

(i) 於2019年10月31日，本集團計息銀行及其他借款總額為人民幣1,198,500千元，其中人民幣974,000千元有抵押，人民幣224,500千元無抵押；及

(ii) 於2019年10月31日，成名公司計息銀行及其他借款總額為人民幣1,961,217千元，其中人民幣1,189,157千元有抵押，人民幣772,060千元無抵押。

(b) 或有負債

於2019年10月31日，基於集團合併口徑，本集團及成名公司概無重大或有負債或擔保。

(c) 租賃負債

(i) 於2019年10月31日，本集團的租賃負債為人民幣35,193千元。該等租賃負債無抵押及無擔保；及

(ii) 於2019年10月31日，成名公司概無任何重大租賃負債。

除本通函前述或其他部分披露者以及於一般業務過程中的集團內公司間負債及一般貿易應付款項外，於2019年10月31日，經擴大集團並無已發行及發行在外或同意發行之任何其他借貸資本、銀行透支、貸款或其他類似債項，承兑負債或承兑信貸、債權證、按揭、押記、融資租賃承擔、擔保或其他或有負債。

3. 經擴大集團的營運資金

董事認為，於收購事項完成後及在並無不可預見事項的情況下，經慮及經擴大集團的業務前景、內部資源及可動用的銀行信貸，經擴大集團擁有充足營運資金以於自本通函日期起計未來至少12個月內滿足其現時需求。

4. 經擴大集團財務及營運前景

本次收購事項完成後，本集團所經營的高速公路總長度由約149.69公里增加至約202.37公里。基於行業同類高速公路經營管理經驗和財務測試，預計邛名高速公路的車流量、通行費收入及盈利情況在未來具有較大成長空間。董事認為，收購事項將有助於本公司擴大經營規模，挖掘新的收入和盈利來源，從而提升公司的品牌形象和核心競爭力。同時，該事項也有助於本公司發揮自身成熟的高速公路收費業務管理經驗和優勢控制經營成本，進一步為本公司的發展鞏固基礎。

邛名高速公路地理位置優越，一方面作為成溫邛高速公路的延伸線，是四川西向出川(至雲南和西藏)的高速大通道，另一方面也連接了西嶺雪山、花水灣、天台山、平樂古鎮、百丈湖、碧峰峽、周公山等風景旅遊點。董事預期收購完成後，基於地理位置上的相互關聯和內部管理的統一，邛名高速公路將與成溫邛高速公路產生協同效應，從而對本集團經營業績產生積極影響。

以下為本公司之申報會計師安永會計師事務所(香港執業會計師)發出的報告全文，以供收錄於本通函內。

香港中環
添美道1號
中信大廈22樓

敬啟者：

吾等就第142頁至第198頁所載中國水電建設集團四川成名高速公路發展有限公司(「**目標公司**」)的歷史財務資料作出報告，此等歷史財務資料包括目標公司截至2016年、2017年及2018年12月31日止年度各年及截至2019年6月30日止六個月(「**相關期間**」)的損益及其他全面收益表、權益變動表及現金流量表，以及目標公司於2016年、2017年及2018年12月31日及2019年6月30日的財務狀況表，連同主要會計政策概要及其他解釋性資料(統稱「**歷史財務資料**」)。第142頁至第198頁所載歷史財務資料構成本報告一部分，編製以供載入成都高速公路股份有限公司(「**貴公司**」)日期為2019年11月29日有關　貴公司擬收購目標公司51%股權的通函(「**通函**」)。

董事對歷史財務資料應負之責任

目標公司董事須負責根據歷史財務資料附註2.1所載之編製基準，編製及真實而公平地呈列歷史財務資料並落實董事認為編製歷史財務狀況表所必要之內部監控，以使該等歷史財務資料不存在由於欺詐或錯誤而導致之重大錯誤陳述。

申報會計師之責任

吾等之責任為就歷史財務資料發表意見，並向　閣下匯報。吾等根據香港會計師公會(「**香港會計師公會**」)頒佈之香港投資通函呈報聘用準則第200號「*就投資通函內歷史財務資料出具之會計師報告*」開展工作。該準則規定吾等須遵守道德準則並計劃及開展工作，以就歷史財務資料是否確無重大錯誤陳述作出合理確認。

吾等之工作涉及執行程序以獲取與歷史財務資料金額及披露事項有關之憑證。所選之程序取決於申報會計師之判斷，包括評估歷史財務資料出現重大錯誤陳述(不論是否由於欺詐或錯誤)之風險。於作出該等風險評估時，申報會計師考慮有關實體根據歷史財務資料附註2.1所載編製基準編製作出真實公平反映歷史財務資料之內部監控，以設計於各種情況下屬適當之程序，惟並非為就實體內部監控之成效提出意見。吾等之工作亦包括評估董事所採用之會計政策是否恰當及所作出之會計估計是否合理，以及評估歷史財務資料之整體呈列方式。

吾等相信，吾等所獲得之憑證屬充分及恰當，可為吾等之意見提供基礎。

意見

吾等認為，就會計師報告而言，根據歷史財務資料附註2.1所載編製基準，歷史財務資料真實公平反映目標公司於2016年、2017年及2018年12月31日及2019年6月30日之財務狀況以及目標公司於相關期間之財務表現及現金流量。

審閱中期比較財務資料

吾等已審閱目標公司的中期比較財務資料，包括截至2019年6月30日止六個月的損益及其他全面收益表、權益變動表及現金流量表以及其他解釋資料(「**中期比較財務資料**」)。董事負責根據歷史財務資料附註2.1所載編製基準編製及呈列中期比較財務資料。吾等的責任是根據審閱工作就中期比較財務資料作出結論。吾等已根據國際審計及鑒證準則委員會(「**國際審計及鑒證準則委員會**」)頒佈的國際審閱委聘準則第2410號「*由實體的獨立核數師執行的中期財務資料審閱*」進行審閱。審閱包括主要向負責財務及會計事宜的人士查詢，並應用分析及其他審閱程序。審閱範圍遠小於根據國際審計準則所進行的審計，故吾等無法保證將會知悉審核中可能發現的所有重大事宜。因此，吾等不會發表審核意見。根據吾等的審閱工作，就會計師報告而言，吾等並無注意到任何事項，致使吾等相信中期比較財務資料在各重大方面並無按照歷史財務資料附註2.1所載的編製基準編製。

根據聯交所主板證券上市規則及公司(清盤及雜項條文)條例呈報之事項

調整

於編製歷史財務資料時，並無對第142頁所界定之相關財務報表作出調整。

股息

目標公司概無就相關期間派付或宣派股息。

成都高速公路股份有限公司
董事會 台照

安永會計師事務所
執業會計師
香港
謹啟

2019年11月29日

I. 歷史財務資料

編製歷史財務資料

下文所載之歷史財務資料構成本會計師報告之一部分。

歷史財務資料所倚賴之目標公司於相關期間的財務報表由安永會計師事務所根據國際審計及鑒證準則委員會頒布之國際審計準則審計(「**相關財務報表**」)。

歷史財務資料以人民幣呈列，除非另有說明，所有金額均約整至最接近之千元(人民幣千元)。

損益及其他全面收益表

		截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
		2016年	**2017年**	**2018年**	**2018年**	**2019年**
	附註	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元* (未經審核)	*人民幣千元*
收入	*6*	128,202	157,080	169,478	79,343	87,453
銷售成本		(79,912)	(82,154)	(86,205)	(40,578)	(44,930)
毛利		48,290	74,926	83,273	38,765	42,523
其他收入	*6*	3,389	3,378	3,315	1,648	1,702
行政開支		(2,700)	(2,159)	(1,970)	(1,110)	(1,536)
其他開支		(2,146)	(1,372)	(1,380)	(686)	(684)
利息開支	*7*	(101,668)	(99,126)	(98,474)	(49,078)	(47,014)
除稅前虧損	*8*	(54,835)	(24,353)	(15,236)	(10,461)	(5,009)
所得稅開支	*10*	(5,230)	(959)	(4,817)	(1,544)	(3,147)
年/期內虧損		(60,065)	(25,312)	(20,053)	(12,005)	(8,156)
其他全面收益		–	–	–	–	–
年/期內全面虧損總額		(60,065)	(25,312)	(20,053)	(12,005)	(8,156)
目標公司普通權益持有人應佔每股虧損						
–基本及攤薄	*11*	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用

財務狀況表

	附註	2016年 人民幣千元	於12月31日 2017年 人民幣千元	2018年 人民幣千元	於2019年6月30日 人民幣千元
非流動資產					
物業、廠房及設備	*12*	70,823	63,201	55,563	54,056
使用權資產	*13*	–	–	–	6,963
預付土地租賃款項	*13*	7,271	7,066	6,861	–
服務特許經營安排	*14*	2,526,809	2,478,923	2,427,276	2,400,283
非流動資產總值		2,604,903	2,549,190	2,489,700	2,461,302
流動資產					
貿易應收款項	*16*	611	8,281	1,886	783
預付款項、其他應收款項及其他資產	*17*	769	769	421	8,421
應收一名股東款項	*27*	55,206	102,779	104,470	–
現金及現金等價物	*18*	11,048	2,024	2,439	117,501
流動資產總值		67,634	113,853	109,216	126,705
流動負債					
貿易應付款項	*19*	10,626	10,271	9,920	9,866
其他應付款項及應計費用	*20*	14,003	15,158	15,237	21,025
計息銀行及其他借款	*21*	141,257	394,027	376,927	109,157
流動負債總額		165,886	419,456	402,084	140,048
流動負債淨額	*2.1*	(98,252)	(305,603)	(292,868)	(13,343)
總資產減流動負債		2,506,651	2,243,587	2,196,832	2,447,959
非流動負債					
計息銀行及其他借款	*21*	1,882,141	1,646,698	1,618,447	1,876,217
遞延收入	*20*	68,093	64,825	61,557	59,923
遞延稅項負債	*15*	68,097	69,056	73,873	77,020
非流動負債總額		2,018,331	1,780,579	1,753,877	2,013,160
資產淨值		488,320	463,008	442,955	434,799
權益					
實繳資本	*22*	100,000	100,000	100,000	100,000
儲備	*23*	388,320	363,008	342,955	334,799
權益總額		488,320	463,008	442,955	434,799

權益變動表

	實繳資本	資本儲備*	累計虧損*	權益總額
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
於2016年1月1日	100,000	887,700	(439,315)	548,385
年內全面虧損總額	–	–	(60,065)	(60,065)
於2016年12月31日及2017年1月1日	100,000	887,700	(499,380)	488,320
年內全面虧損總額	–	–	(25,312)	(25,312)
於2017年12月31日及2018年1月1日	100,000	887,700*	(524,692)	463,008
年內全面虧損總額	–	–	(20,053)	(20,053)
於2018年12月31日及2019年1月1日	100,000	887,700	(544,745)	442,955
期內全面虧損總額	–	–	(8,156)	(8,156)
於2019年6月30日	100,000	887,700	(552,901)	434,799
於2018年1月1日	100,000	887,700	(524,692)	463,008
期內全面虧損總額	–	–	(12,005)	(12,005)
於2018年6月30日	100,000	887,700	(536,697)	451,003

* 該等儲備賬包括財務狀況表內的儲備。

現金流量表

		截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
		2016年	2017年	2018年	2018年	2019年
	附註	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
					(未經審核)	
經營活動所得現金流量						
除稅前虧損		(54,835)	(24,353)	(15,236)	(10,461)	(5,009)
就下列各項作出調整：						
折舊	*8*	7,883	7,874	7,832	3,947	3,781
服務特許經營安排攤銷	*8*	41,534	47,886	51,647	25,294	26,993
預付土地租賃款項攤銷／使用權資產折舊	*8*	205	205	205	103	103
出售物業、廠房及設備項目虧損	*8*	682	–	–	–	–
利息開支	*7*	101,668	99,126	98,474	49,078	47,014
		97,137	130,738	142,922	67,961	72,882
貿易應收款項(增加)／減少		12,298	(7,670)	6,395	6,244	1,103
其他應收款項(增加)／減少		5,220	127	427	38	(8,000)
貿易應付款項增加／(減少)		7	(355)	(351)	–	(54)
其他應付款項及應計費用減少		(8,023)	(2,426)	(3,340)	(1,377)	(1,522)
經營所得現金		106,639	120,414	146,053	72,866	64,409
收取自銀行的利息		116	106	46	14	66
經營活動所得現金流量淨額		106,755	120,520	146,099	72,880	64,475

		截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
		2016年	2017年	2018年	2018年	2019年
	附註	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元* (未經審核)	*人民幣千元*
投資活動所得現金流量						
購買物業、廠房及設備項目		–	(252)	(194)	–	(2,274)
出售物業、廠房及設備項目所得款項		230	–	–	–	–
償還股東貸款		25,000	208,000	157,500	62,500	104,470
授予股東的貸款		(80,000)	(255,700)	(159,270)	(41,980)	–
投資活動所得／(所用)現金流量淨額		(54,770)	(47,952)	(1,964)	20,520	102,196
融資活動所得現金流量						
償還銀行貸款		(112,400)	(141,257)	(126,257)	(40,000)	(10,000)
股東貸款所得款項		168,600	158,584	80,906	–	–
已付利息		(106,219)	(98,919)	(98,369)	(49,078)	(41,609)
融資活動所用現金流量淨額		(50,019)	(81,592)	(143,720)	(89,078)	(51,609)
現金及現金等價物增加／(減少)淨額		1,966	(9,024)	415	4,322	115,062
年／期初現金及現金等價物		9,082	11,048	2,024	2,024	2,439
年／期末現金及現金等價物	*18*	11,048	2,024	2,439	6,346	117,501

II. 歷史財務資料附註

1. 公司資料

中國水電建設集團四川成名高速公路發展有限公司(「**目標公司**」)為一家在中華人民共和國(「**中國**」)成立的有限責任公司。目標公司的註冊辦事處位於中國成都高新區天府二街139號1棟17層1704號。

於相關期間，目標公司於中國內地從事邛名高速公路的管理及營運。

目標公司董事(「**董事**」)認為，於本報告日期，目標公司母公司為成都高速公路建設開發有限公司(「**成高建設**」)，一家於中國成都成立的公司。目標公司的最終控股股東為成都交通投資集團有限公司(「**成都交通**」)，其由中國成都市人民政府國有資產監督管理委員會全資擁有。

2.1 編製基準

歷史財務資料根據國際會計準則理事會(「**國際會計準則理事會**」)頒布的國際財務報告準則(「**國際財務報告準則**」)(包括國際會計準則理事會批准的所有準則及詮釋)編製。目標公司於編製截至2016年及2017年12月31日止年度的財務資料時已提早採納於自2018年1月1日開始的會計期間生效的所有國際財務報告準則，包括國際財務報告準則第15號及國際財務報告準則第9號，連同相關過渡條文。目標公司已採用經修訂追溯採納法應用國際財務報告準則第16號，而首次應用日期為2019年1月1日。根據此方法，該準則以初始採用的累積效應追溯應用，作為對2019年1月1日期初保留盈利的調整，2018年的比較資料未予重列，繼續根據國際會計準則第17號報告。

採納國際財務報告準則第16號的主要影響如下：

國際財務報告準則第16號取代國際會計準則第17號「租賃」，國際財務報告詮釋委員會詮釋第4號「確定安排是否包含租賃」、常設詮釋委員會詮釋第15號「經營租賃－優惠」及常設詮釋委員會詮釋第27號「評估涉及租賃法律形式的交易實質」。準則載列確認、計量、呈列及披露租賃的原則，並要求承租人以單一資產負債表模式列明短期租賃。國際財務報告準則第16號項下規定的承租人會計與國際會計準則第17號項下規定的並無實質性改變。承租人將繼續按照與國際會計準則第17號相類似的分類原則對所有租賃進行分類，並對經營租賃和金融租賃作出區分。因此，國際財務報告準則第16號對目標公司為出租人的租賃並無財務影響。

租賃的新定義

根據國際財務報告準則第16號，倘合約為換取代價而授予在一段期間內控制可識別資產使用的權利，則該合約為租賃或包含租賃。當客戶有權從使用可識別資產獲得絕大部分經濟利益以及有權主導可識別資產的使用時，即擁有控制權。目標公司選擇使用過渡性的可行權宜方法，僅在首次應用日期對先前應用國際會計準則第17號及國際財務報告詮釋委員會第4號確定為租賃的合約應用該準則。根據國際會計準則第17號及國際財務報告詮釋委員會第4號未確定為租賃的合約不會進行重新評估。因此，國際財務報告準則第16號項下的租賃定義僅適用於在2019年1月1日或之後訂立或變更的合約。

開始時，目標公司評估合約為租賃或包含租賃。該評估涉及判斷是否依賴於特定資產、目標公司是否從該資產的使用中獲得實質上所有的經濟利益，以及目標公司是否有權指導該資產的使用。

作為承租人－先前劃分為經營租賃的租賃

採納國際財務報告準則第16號影響的性質

目標公司擁有多項土地使用權之租賃合約。作為承租人，目標公司先前根據評估租賃是否將資產所有權之絕大部分回報及風險轉讓予目標公司而將租賃分類為融資租賃或經營租賃。根據國際財務報告準則第16號，目標公司就所有租賃應用單一方法確認及計量使用權資產及租賃負債，惟低價值資產(按逐項租賃基準選擇)及短期租賃(按相關資產類別選擇)之兩項租賃選擇性豁免除外。目標公司已選擇不就(i)低價值資產租賃；及(ii)於開始日期之租賃期為12個月或以下之租賃確認使用權資產及租賃負債。反之，目標公司將與該等租賃有關之租賃付款以直線法於租賃期內確認為開支。

過渡之影響

目標公司已評估採用國際財務報告準則第16號對其財務報表的影響，並認為採用該準則對其財務狀況及經營業績並無重大影響，以下因採用國際財務報告準則第16號而對於2019年1月1日財務狀況表中若干賬目進行的重新分類除外：

	增加／(減少)
	人民幣千元
資產	
使用權資產增加	7,066
預付土地租賃付款減少	(6,861)
預付款項、按金及其他應收款項減少	(205)
總資產增加	–
負債	
租賃負債增加	–

歷史財務資料已根據歷史成本法編製。

持續基準

截至2016年、2017年及2018年12月31日止年度及截至2019年6月30日止六個月，目標公司分別錄得淨虧損人民幣60,065,000元、人民幣25,312,000元、人民幣20,053,000元及人民幣8,156,000元。於2019年6月30日，目標公司的流動負債超過其流動資產人民幣13,343,000元，主要乃由於邛名高速公路建設產生的支出所致。

鑒於淨流動負債狀況，董事已考慮目標公司的未來流動資本及表現以及其可動用的財務資源，以評估目標公司是否擁有充足財務資源以持續經營。成高建設及本公司已承諾向目標公司提供充足財務支援，以使其於自2019年10月22日(財務支持函件的簽署日期)起至少12個月期間內可於到期時履行財務義務。董事已審閱管理層編製之目標公司的現金流量預測，其涵蓋自報告期末起的12個月期間。經慮及經營所得現金流量及其可動用的資金來源，董事認為，於可預見的將來，目標公司能夠於到期時完全履行其財務義務，及根據持續基準編製歷史財務資料屬恰當。

倘持續經營假設不適用，則可能須作出調整以反映資產可能需要按除其現在財務狀況表收錄以外之金額變現之情況。此外，目標公司可能須撥備可能產生之其他負債，並須將非流動資產及非流動負債重新分類為流動資產及流動負債。該等調整的影響尚未於歷史財務資料內反應。

2.2 已頒布但尚未生效的國際財務報告準則

目標公司並未於歷史財務資料應用以下已頒布但尚未生效的新訂及經修訂國際財務報告準則。

國際財務報告準則第3號的修訂	*業務的定義*[1]
國際會計準則第1號及國際會計準則第8號的修訂	*重大性的定義*[1]
國際財務報告準則第17號	*保險合約*[2]
國際財務報告準則第10號及國際會計準則第28號的修訂	*投資者及其聯繫人或合營企業之間資產出售或注資*[3]

[1] 於2020年1月1日或之後開始的年度期間開始生效
[2] 於2021年1月1日或之後開始的年度期間開始生效
[3] 尚未釐定強制生效日期但可予採納

目標公司現正評估該等新訂及經修訂國際財務報告準則於首次應用時的影響。到目前為止，目標公司認為該等新訂及經修訂國際財務報告準則可能會導致會計政策的變化，且不太可能對目標公司的經營業績及財務狀況產生重大影響。

3. 重大會計政策概要

公平值計量

目標公司於相關期間結束時按公平值計量其按公平值計入損益的金融資產。公平值為市場參與者之間於計量日期按有序交易出售一項資產而將收取的價格或轉讓負債時將支付的價格。公平值計量是基於假設出售資產或支付以轉讓負債的交易於資產或負債的主要市場，或於無主要市場的情況下，在對資產或負債的最有利市場進行。主要或最有利市場須位於目標公司能到達的地方。資產或負債的公平值是基於市場參與者為資產或負債定價所用的假設計量(假設市場參與者依照彼等的最佳經濟利益行事)。

非金融資產的公平值計量是經計及一名市場參與者透過使用其資產的最高和最佳用途或透過將資產出售予將使用其最高和最佳用途的另一名市場參與者而能夠產生經濟利益的能力。

目標公司使用適用於不同情況的估值方法，而其有足夠信息計量公平值，以盡量利用相關可觀察輸入值和盡量減少使用不可觀察輸入值。

於歷史財務資料中計量或披露公平值的所有資產和負債，是按對整體公平值計量而言屬重大的最低級輸入值分類至下述的公平值等級：

第一級 — 根據相同資產或負債於活躍市場的報價(未經調整)

第二級 — 根據採用對公平值計量而言屬重大的直接或間接可觀察最低級輸入值的估值方法

第三級 — 根據採用對公平值計量而言屬重大的不可觀察最低級輸入值的估值方法

就按經常性基準於歷史財務資料確認的資產和負債而言，目標公司於各報告期末透過重新評估分類釐定轉撥是否於各級之間發生(基於對整體公平值計量而言屬重大的最低級輸入值)。

非金融資產減值

當顯示有減值存在或當資產需要每年作減值測試(遞延稅項資產及金融資產除外)，則估計資產之可收回金額。資產之可收回金額以資產或現金產生單位之使用價值與其公平值孰高者減出售成本計算，及以個別資產釐定，除非資產主要依靠其他資產或組別資產而本身無產生現金流入，該情況下，可收回金額由資產所屬之現金產生單位釐定。

減值虧損僅於資產賬面值超過其可收回金額時確認。評估使用價值時，估計未來現金流量乃以反映貨幣時間值及資產特定風險的除稅前貼現率折現至其現值。減值虧損於其產生之期間在損益中支銷，並計入與減值資產之功能一致之有關費用類別內。

於各報告期末，會就是否有任何跡象顯示先前確認之減值虧損不再存在或可能已減少作出評估。倘有該等跡象，便會估計可收回金額。先前就資產確認之減值虧損，僅於用以釐定該資產之可收回金額之估計有變時予以撥回，但撥回金額不得高於假設過往年度並無就該資產確認減值虧損而應有之賬面值(扣除任何折舊／攤銷)。此減值虧損之撥回計入發生當期之損益內。

關聯方

任何一方如屬以下情況，即被視為目標公司之關聯方：

(a) 倘屬以下人士，即該人士或該人士之近親與目標公司有關連：

(i) 控制或共同控制目標公司；

(ii) 對目標公司有重大影響力；或

(iii) 為目標公司或目標公司母公司之主要管理層成員；

或

(b) 倘符合下列任何條件，即該實體與目標公司有關連：

(i) 該實體與目標公司屬同一集團之成員公司；

(ii) 一實體為另一實體(或其他實體之母公司、附屬公司或同系附屬公司)之聯營公司或合營企業；

(iii) 該實體與目標公司為同一第三方之合營企業；

(iv) 一實體為第三方實體之合營企業，而其他實體為第三方實體之聯營公司；

(v) 該實體為目標公司或與目標公司有關連之實體就僱員利益設立之離職後福利計劃；

(vi) 該實體受(a)所識別人士控制或共同控制；

(vii) 於(a)(i)所識別人士對該實體有重大影響力或屬該實體(或該實體之母公司)主要管理層成員；及

(viii) 該實體或其所屬集團的成員公司向目標公司或目標公司的母公司提供主要管理人員服務。

物業、廠房及設備以及折舊

除在建工程外，物業、廠房及設備乃按成本減去累計折舊及任何減值虧損入賬。物業、廠房及設備項目的成本包括其購買價及任何使資產達至營運狀況及地點以作擬定用途的直接相關成本。

物業、廠房及設備項目投入營運後產生的開支(如維修及保養費用)一般計入產生期間的損益表。倘符合確認標準，重大檢查的開支會在資產賬面值中撥充作重置資產。倘須定期替換物業、廠房及設備的主要部件，則目標公司將該部分確認為有特定可使用年期的個別資產並作出折舊。

目標公司按每項物業、廠房及設備項目的估計可使用年期，以直線法撇銷其成本至其剩餘價值5%計算其折舊。物業、廠房及設備項目的估計可使用年期如下：

	可使用年期
樓宇	15至40年
安保設備	5至15年
監控設備及其他	5至15年
收費設備	5至10年
汽車	5至8年

倘部分物業、廠房及設備項目擁有不同可使用年期，目標公司將該項目的成本以合理基準在各部分分配及各部分分別計提折舊。剩餘價值、可使用年期及折舊法至少於各財政年度末經審核及作適當調整。

倘預計使用或出售物業、廠房及設備項目將不能帶來任何未來經濟利益，則目標公司終止確認初步確認的物業、廠房及設備項目(包括任何重大部分)。於該資產終止確認的年度，在損益表中所確認任何出售或報廢的收益或虧損為有關資產銷售所得款項淨值與賬面值之間的差額。

在建工程指正在建築中的物業、廠房及設備，乃以成本值減任何減值虧損列賬，且並無計提折舊。成本包括建築期間的直接建築成本及建築期間有關借款的資本化借貸成本。在建工程於完工及可作使用時，將重新分類至物業、廠房及設備之適當類別。

服務特許經營安排

服務特許經營安排指目標公司根據服務特許經營安排獲得向公共服務使用者收費的權利。服務特許經營安排乃按成本(即為換取根據服務特許經營安排所提供建設服務而已收或應收代價的公平值)減去累計攤銷及任何減值虧損入賬。

於安排建設階段，運營商的合約資產(指其就提供建設服務將獲支付的累積權利)呈列為無形資產。

維修及保養等後續開支於發生期間計入損益表。倘符合確認標準，目標公司將該等開支撥充作服務特許經營安排的附加成本。

服務特許經營安排的攤銷採用工作量法，根據某一期間車流量佔目標公司獲授經營該等服務特許經營安排的期內預計總車流量之比撇銷該等安排的成本計算。

目標公司定期審核各服務特許經營安排於特許經營期間的預計總車流量。適當時將進行獨立專業交通研究。倘預計總車流量出現重大變動，則會作出適當調整。

目標公司將在服務特許經營安排的相關資產建設期間所產生的成本於服務特許經營安排記錄，其將於服務特許經營安排開始營運時予以攤銷。

有關目標公司於2019年6月30日管理及經營的高速公路詳情如下：

名稱	起點／終點	概約長度(公里)	營運期間
邛名高速公路	邛崍市／名山區	52.68	2010年11月至2038年11月

經營租賃(於2019年1月1日前適用的國際會計準則第17號項下的政策)

資產所有權之絕大部分回報與風險仍歸於出租人之租賃列作經營租賃。倘目標公司為出租人，由目標公司以經營租賃出租的資產乃計入非流動資產，而經營租賃的應收租金按租約年期以直線法計入損益。倘目標公司為承租人，則經營租賃之應付租金(扣除出租人給予之獎勵)於租期內以直線法在損益扣除。

經營租賃項下的預付土地租賃款項初始以成本列賬，隨後於租期內以直線法在損益確認。

使用權資產(國際財務報告準則第16號項下自2019年1月1日起適用的政策)

目標公司於租賃開始日期(即相關資產可供使用日期)確認使用權資產。使用權資產按成本減任何累計折舊及減值虧損計量，並就任何重新計量租賃負債作出調整。使用權資產之成本包括所確認租賃負債金額、已產生的初步直接成本、及於開始日期或之前作出的租賃付款減獲得的任何租賃優惠。除非目標公司合理確定將於租賃期結束後獲得承租資產之擁有權，否則對已確認使用權資產使用直綫法按其估計可使用年期與租賃期之間較短者折舊。使用權資產會產生減值。

租賃負債(國際財務報告準則第16號項下自2019年1月1日起適用的政策)

於租賃開始日期，目標公司確認按租賃期將作出的租賃付款之現值計量的租賃負債。租賃付款包括固定付款(包括實質固定付款)減除任何應收租賃激勵、隨指數或利率變動之可變動租賃付款，及根據殘餘價值保證預期須付款項。租賃付款亦包括目標公司合理確定將會行使之購買權之行使價及(倘租賃期反映目標公司行使終止權)終止租賃之罰款之付款。並非隨指數或利率變動之可變動租賃付款於觸發付款之事件或條件所發生期間確認為開支。

計算租賃付款之現值時，倘租賃中暗示之利率並不能可靠釐定，則目標公司使用租賃開始日期之增量借款利率。開始日期後增加租賃負債之金額，以反映累計利息及減除已作出租賃付款。此外，倘有修訂、租賃期更改、實質固定租賃付款變動、或評估購買相關資產出現變動，則重新計量租賃負債之賬面值。

短期租賃及低價值資產租賃(國際財務報告準則第16號項下自2019年1月1日起適用的政策)

目標公司對其短期租賃(即自開始日期計租賃期為12個月或以下且並不包含購買權之租賃)應用確認短期租賃豁免。其亦對被視作低價值的租賃應用低價值租賃的確認豁免。短期租賃及第幾隻資產租賃之租賃付款使用直線法按租賃期確認為開支。

投資及其他金融資產

初始確認及計量

金融資產在初始確認時分類，隨後按攤銷成本、按公平值計入其他綜合收益及按公平值計入損益計量。

初始確認時金融資產的分類取決於金融資產的合約現金流特徵及目標公司管理金融資產的業務模式。除不包含重要融資組成部分或目標公司已採用不調整重要融資組成部分影響的實際權宜之計的貿易應收款項外，目標公司最初按公平值計量金融資產，倘金融資產不按公平值透過損益計量，則按交易成本計量。不包含重要融資組成部分或目標公司已採用實際權宜之計的貿易應收款項按國際財務報告準則第15號確定的交易價格計量。

為按攤銷成本或按公平值透過損益對金融資產進行分類及計量，金融資產需要產生現金流，該現金流僅用於支付未償本金的本金和利息(「**SPPI**」)。

目標公司管理金融資產的商業模式是指其如何管理其金融資產以產生現金流。商業模式決定了現金流是來自於收取合約現金流、出售金融資產，亦或兼而有之。

金融資產的所有常規買賣均在交易日確認，即目標公司承諾購買或出售資產的日期。常規買賣是指在市場上於通常由法規或慣例規定的期限內購買或銷售需要交付資產的金融資產。

後續計量

金融資產的後續計量取決於其如下分類：

按攤銷成本計算的金融資產(債務工具)

倘同時滿足以下兩項條件，目標公司按攤銷成本計量金融資產：

- 金融資產乃按目的為持有金融資產以獲取合約現金流量的業務模式持有。
- 金融資產的合約條款令於特定日期產生之現金流量純粹為支付本金及結欠本金之利息。

按攤銷成本計量的金融資產隨後使用實際利率法計量，並進行減值。當資產被終止確認、修改或減值時，收益及虧損於損益確認。

終止確認金融資產

在下列情況下，金融資產(或，如適用，金融資產的一部分或一組類似金融資產的一部分)被主要終止確認(即，從目標公司的財務狀況表中刪除)：

- 從資產收取現金流的權利已經到期；或
- 目標公司將其收取資產現金流的權利轉讓予第三方，或根據「轉移」安排承擔責任須在不能嚴重延期的情況下將所收取的現金流量支付予第三方；或(a)目標公司已實質轉移資產的所有風險和回報，或(b)目標公司實質上既未轉移也未保留資產的所有風險和回報，而是轉讓了資產的控制權。

當目標公司已經轉讓其從資產收取現金流的權利或已經達成轉移安排時，其評估是否以及在何種程度上保留了資產所有權的風險和回報。當目標公司並無轉讓或保留絕大部分風險及回報，且已保留資產的控制權，則於目標公司繼續參與期間繼續確認資產，在此情況下，目標公司亦確認相關負債。已轉讓資產及相關負債的計量基準反映目標公司已保留的權利及義務。

以已轉讓資產作擔保的形式進行的持續參與乃按資產的原賬面值與目標公司須償還的最高代價之間的較低者計量。

金融資產減值

目標公司就並非按公平值計入損益持有的所有債務工具確認預期信用損失撥備。預期信用損失乃基於根據合約到期的合約現金流量與目標公司預期收取並按原始實際利率的概若利率折現的所有現金流量之間的差額釐定。預期現金流量將包括出售所持抵押品或合約條款所包含的其他信貸升級措施所得的現金流量。

一般方法

預期信用損失分兩個階段確認。就初步確認以來信貸風險並無大幅增加的信貸敞口而言，會為未來十二個月(十二個月預期信用損失)可能發生的違約事件所產生的信貸虧損計提預期信用損失撥備。就初步確認以來信貸風險大幅增加的信貸敞口而言，須就預期於敞口的餘下年期產生的信貸虧損計提減值撥備，不論違約的時間(全期預期信用損失)。

於各報告日期，目標公司評估金融工具的信貸風險自初步確認起是否已顯著增加。於評估時，目標公司將於報告日期金融工具發生的違約風險與初步確認日起金融工具發生的違約風險進行比較，並考慮在無需付出過多成本或努力下即可獲得的資料，包括過往經驗及前瞻性資料。

對於以公平值計量且其變動計入其他綜合收益的債務投資，目標公司採用低信用風險簡化方式。在每個報告日期，目標公司使用無須付出過渡成本或精力即可獲得的合理和可支援的資訊評估債務投資是否被認為具有低信用風險。在作出這種評估時，目標公司重新評價債務投資的外部信用等級。此外，集團認為當合約付款逾期30天以上時，信貸風險顯著增加。

當合約付款已逾期90日時，目標公司會將金融資產視為違約。然而，在若干情況，在計及目標公司所持的任何信貸增強前，當內部或外部資料指出目標公司不大可能悉數收回尚未償還合約金額，則目標公司亦可能將金融資產視為違約。倘無法合理預期收回合約現金流量，則撇銷金融資產。

除應收貿易款項應用下文所詳述之簡化方式外，按攤銷成本計量之金融資產須按一般方法進行減值，並於下列計量預期信用損失之階段進行分類。

第一階段	—	金融工具之信貸風險自首次確認以來並未顯著增加，其虧損撥備按相等於十二個月預期信用損失之金額計量
第二階段	—	金融工具之信貸風險自首次確認以來顯著增加，但並非信貸減值金融資產，其虧損撥備按相等於全期預期信用損失之金額計量
第三階段	—	於報告日期信貸減值之金融資產(但不是購買或原始信貸減值)，其虧損撥備按相等於全期預期信用損失之金額計量

簡化方法

就應收貿易賬款(不含重大融資成分)或當目標公司應用不會調整重大融資成分影響的實際權益方法，目標公司計算預期信用損失時應用簡化法。根據簡化法，目標公司並無追蹤信用風險的變化，而是於各報告日期根據整個可使用年期限預期信用損失確認減值撥備。目標公司已根據其以往信用損失經驗，建立撥備矩陣，並就債務人及經濟環境的特定前瞻性因素作出調整。

金融負債

初始確認及計量

在初始確認時，金融負債分類為貸款、借款和應付款項。

所有金融負債初始按公平值確認，如屬貸款、借款及應付款項，則扣除直接應佔交易成本。

目標公司的金融負債包括貿易應付款項、其他應付款及應計費用、應付關聯方的金額及計息銀行及其他借款。

後續計量

貸款及借款的後續計量如下：

經初始確認後，計息銀行及其他借款其後以攤銷成本計量，除非折現影響並不重大，否則採用實際利率法，反之，則按成本入賬。負債終止確認時，或通過實際利率攤銷時，收益及虧損於損益中確認。

攤銷成本將任何收購折價或溢價和構成實際利率不可或缺的費用或成本計算在內。實際利率攤銷計入損益之融資成本。

終止確認金融負債

當金融負債項下的義務被解除、取消或期滿，則終止確認金融負債。

如一項現有金融負債被來自同一貸款方且大部分條款均有差別的另一項金融負債所取代，或現有負債的條款被大幅修改，此種置換或修改視作終止確認原有負債並確認新負債處理，而兩者的賬面值差額於損益中確認。

抵銷金融工具

倘於現時存在可強制執行的合法權利以抵銷已確認款額及有意向按淨額基準進行結算，或同時變現資產及結算負債，則金融資產及金融負債會予以抵銷，而淨額會於財務狀況表中記錄。

現金及現金等價物

就現金流量表而言，現金及現金等價物包括手頭現金及活期存款，以及可隨時轉換為已知金額現金、所涉及價值變動風險不高且一般自取得起計三個月內到期的短期高流通性投資，並構成目標公司現金管理不可或缺的一部分。

就財務狀況表而言，現金及現金等價物包括手頭現金及銀行存款，包括並無限制用途的定期存款。

撥備

倘因過往事件須承擔現時責任(法定或推定)，而履行該責任可能導致未來資源外流，且該責任所涉金額能夠可靠估計，則確認撥備。

倘貼現影響屬重大，則確認撥備的金額為預期履行責任所需未來開支於報告期末的現值。貼現現值隨時間而增加之金額計入損益中的「利息開支」。

所得稅

所得稅包括即期及遞延稅項。所得稅如涉及在損益以外確認的項目，均在損益外確認，可在其他全面收益或直接在權益內確認。

即期稅項資產及負債，乃根據於報告期末已頒佈或實體上已頒佈的稅率(及稅法)，並考慮目標公司經營業務所在國家的現有法例詮釋及慣例，按預期將獲稅務機關退回或支付予稅務機關的金額計算。

遞延稅項乃就資產及負債的稅基與其作財務報告用途的賬面值之間於報告期末的所有暫時差額，採用負債法作出撥備。

遞延稅項負債根據全部應課稅暫時性差額確認，惟如果遞延稅項負債是由初步確認商譽或並非業務合併的交易中的資產或負債產生，及於進行交易時對會計利潤與應課稅溢利或虧損均無影響則除外。

遞延稅項資產就所有可抵扣暫時差額、結轉未動用稅務抵免及任何未動用稅務虧損作出確認。只有在日後有可能出現可利用該等可抵扣暫時差額、結轉未動用稅務抵免及未動用稅務虧損予以抵扣的應課稅溢利的情況下，方會確認遞延稅項資產，但如果有關可抵扣暫時差額的遞延稅項資產是由初步確認並非屬業務合併的交易中的資產或負債而產生，及於進行交易時對會計利潤或應課稅溢利或虧損均無影響則除外。

遞延稅項資產的賬面值會在各相關期間末進行檢討，若不再可能有足夠應課稅溢利可供動用全部或部分相關遞延稅項資產，則削減遞延稅項資產的賬面值。如果可能有足夠應課稅溢利以收回全部或部分相關遞延稅項資產，則會在各報告期末重估未確認的遞延稅項資產。

遞延稅項資產及負債以變現資產或償還負債的期間的預期適用稅率計量，並以各相關期間末前已頒佈或實體上已頒佈的稅率(及稅法)為基礎。

當及僅當目標公司有可合法執行權利可將即期稅項資產與即期稅項負債抵銷，且遞延稅項資產與遞延稅項負債與同一稅務機關對同一應稅實體或於各未來期間預期有大額遞延稅項負債或資產需要清償或收回時，擬按淨額基準清償即期稅務負債及資產或同時變現資產及清償負債的不同稅務實體徵收的所得稅相關，則遞延稅項資產與遞延稅項負債可予抵銷。

收入確認

客戶合約收入

客戶合約收入於商品或服務的控制權轉移至客戶時確認，有關金額反映目標公司預期就交換該等貨品或服務有權獲得的代價。

當合約中的對價包括可變金額時，估計代價金額將為目標公司有權以換取將貨品或服務轉移至客戶的金額。可變代價在合約開始時估計並受到限制，直至與可變代價的不確定性其後得以解決時，很有可能所確認累計收益金額中不會出現重大收益轉撥。

倘合約載有向客戶提供超過一年的商品或服務轉讓的重大融資利益的融資組成部份，則收入按應收金額的現值計量，並使用反映目標公司與客戶在合約開始時之間的獨立融資交易的貼現率進行貼現。倘合約載有向目標公司提供超過一年的重大融資利益的融資組成部份，則根據該合約確認的收入包括根據實際利率法合約責任附有的利息開支。就客戶付款與轉讓承諾商品或服務之間的期限為一年或更短的合約而言，交易價不會使用國際財務報告準則第15號的實際權宜法就重大融資部分作出調整。

提供道路運營服務

收入於目標公司已提供相關服務及收取付款或已確立收取付款的權利之時間點確認。

其他收入

(a) 利息收入按應計基準及以實際利率法，透過採用將金融工具在預期可使用年期(或較短期間)(倘適用)的估計未來現金收入準確貼現至金融資產的賬面淨值的比率予以確認；及

(b) 租金收入於租期內按時間比例基準確認。

僱員福利

定額供款退休金計劃

目標公司於中國內地經營的僱員須參與地方市政府管理的中央退休金計劃。目標公司須按該等僱員薪酬成本相關部分若干百分比向中央退休金計劃供款。供款於根據中央退休金計劃的規則應付時於損益扣除。

補充定額供款退休金計劃

根據補充養老金計劃，目標公司每月按僱員上年平均工資的一定比例為每名合資格僱員支付固定供款額的保險金。參與該計劃並無針對過往服務之既得給付。該等補充養老金計劃供款於產生時計入損益。

住房公積金

根據四川省有關政策與法規規定，目標公司與其僱員將分別根據僱員上年度薪資的一定比例繳納相關的住房公積金。向公共住房公積金中心的供款於產生時計入損益表。

借款成本

收購、建設或生產合資格資產(即需要較長時間準備作擬定用途或銷售的資產)直接應佔的借款成本將予以資本化，作為該等資產部分成本。該等借款成本的資本化於該等資產實質上達到擬定用途或銷售狀態時將終止。擬用作合資格資產的開支的特定借款的暫時投資所得投資收益自予以資本化的借款成本中扣除。所有其他借款成本於產生期間確認為開支。借款成本由利息及實體發生的與該項融資借貸相關的其他成本組成。

股息

末期股息於獲得股東批准後確認為負債。建議的末期股息於財務報表附註中披露。

4. 重大會計估計

歷史財務資料之編製，需要管理層作出判斷、估計及假設，有關估計及假設會影響所呈報收入、費用、資產及負債之金額及其相關披露以及或然負債之披露。然而，由於有關該等假設及估計之不確定因素，可能導致管理層須就日後受影響之資產或負債之賬面值作出重大調整。

估計不確定因素

有關未來的主要假設及於相關期間結束時帶來估計不確定因素的其他主要因素涉及重大風險，可導致須於下一財政年度內對資產及負債的賬面金額作出重大調整，有關假設及因素於下文討論。

(a) 非金融資產減值

目標公司於各報告期末為所有非金融資產評估有否出現任何減值跡象。有限年期的非金融資產於有跡象顯示賬面金額可能無法收回時檢測減值。當資產或現金產生單位的賬面金額超過其可收回金額(即其公平值減出售成本和使用價值兩者中的較大者)時，則存在減值。公平值減出售成本是根據按公平原則進行具有約束力的類似資產銷售交易所得的數據或可觀察市場價格減去出售資產的增量成本而計算。採用使用價值計算法時，管理層須評估資產或現金產生單位的預期未來現金流量，並選擇適當貼現率以計算該等現金流量的現值。

(b) 服務特許經營安排成本攤銷

服務特許經營安排成本攤銷按使用單位法計算，攤銷按特定期間內車流量佔期內預測總車流量而計提，目標公司獲授有關車流量以經營服務特許經營安排。各自特許經營期內的預測總車流量可能大幅變動。目標公司定期審閱各自服務特許經營安排的經營期內預測總車流量。如預測總車流量被視為不適當，將進行獨立專業交通研究。倘預測總車流量出現重大變動，將作出適當調整。

(c) 遞延稅項資產

遞延稅項資產就所有可抵扣暫時性差異及未使用稅項虧損予以確認，但以可抵扣暫時性差異及未使用稅項虧損可根據未來可抵扣暫時性差異及未使用稅項虧損的可能時間及水平，以及未來的稅項策略加以利用為限。未來應繳稅收入的估計乃基於經營活動的預測現金流及各司法權區現行稅法的應用。如果未來現金流量及應繳稅所得額與估計相差甚遠，目標公司實現報告期末遞延所得稅淨資產的能力可能會受到影響。進一步詳情載於歷史財務資料附註15。

(d) 保養及路面重鋪責任撥備

於發生以下情況時計提收費公路之保養及路面重鋪撥備：目標公司需就過去事件承擔現有法律或推定責任；可能導致資源流出以抵償責任；及已可靠地估計有關金額。預期為抵償責任而產生的開支乃按於目標公司在服務特許經營下經營收費公路期間進行的主要保養及路面重鋪作業的次數以及預期就各事件產生的成本而釐定。預期保養及路面重鋪的成本及該等事件的時間安排涉及估計。該等估計乃根據目標公司的路面重鋪計劃及就類似作業產生的歷史成本作出。成本其後按照可反映貨幣時間價值及有關責任特有風險的市場費率折現至現值。

由於目標公司高速公路也根據服務特許經營規定履行責任，以維護收費公路的基礎設施至特定服務能力水平，故於各相關期末並無就保養及路面重鋪責任計提撥備。

5. 經營分部資料

目標公司的收入及對業績的貢獻來自邛名高速公路的管理及營運，其被視為單一可呈報分部，方式上與就資源安排及表現評估目的向董事內部呈報資料方式一致。此外，目標公司使用的所有資產位於中國內地。因此，除實體間披露外，並無呈列經營分部資料。

實體披露

地區資料

目標公司所有外部收入來自位於中國內地的客戶，而目標公司所有非流動資產位於中國內地。因此，並無呈列按地區分部劃分的分部資料。

有關主要客戶的資料

於相關期間及截至2018年6月30日止六個月，概無來自客戶的收入佔目標公司總收入的10%或以上。

6. 收入及其他收入

收入的分析如下：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2016年	2017年	2018年	2018年	2019年
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
				(未經審核)	
客戶合約的收入					
通行費收入	128,202	157,080	169,478	79,343	87,453

當目標公司已提供相關服務及已收取繳付費用或已具有收取繳付費用的權利，通行費收入便於該時間點予以確認。根據國際財務報告準則第15號所核准，分配至該等未圓滿履行的合約之交易價格不會被披露。

其他收入的分析如下：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2016年	2017年	2018年	2018年	2019年
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
				(未經審核)	
其他收入					
銀行利息收入	116	106	46	14	66
租金收入	3,268	3,268	3,268	1,634	1,634
雜項	5	4	1	–	2
其他收入	3,389	3,378	3,315	1,648	1,702
收入及其他收入總額	131,591	160,458	172,793	80,991	89,155

7. 利息開支

利息開支分析如下：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2016年	2017年	2018年	2018年	2019年
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元* (未經審核)	*人民幣千元*
欠付關聯方貸款的利息開支	20,908	28,133	34,419	16,587	17,569
銀行貸款利息開支	80,760	70,993	64,055	32,491	29,445
	101,668	99,126	98,474	49,078	47,014

8. 除稅前虧損

目標公司的除稅前虧損已扣除／(計入)下列各項：

		截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
		2016年	2017年	2018年	2018年	2019年
	附註	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元* (未經審核)	*人民幣千元*
經營服務成本		79,912	82,154	86,205	40,578	44,930
僱員福利開支(包括董事薪酬*(附註9)*)：						
工資、薪金及津貼、社會保險及福利		851	841	1,270	730	971
退休金計劃供款						
－定額供款基金		48	83	114	55	34
其他員工福利		71	111	97	30	68
		970	1,035	1,481	815	1,073
折舊	*12*	7,883	7,874	7,832	3,947	3,781
以下項目攤銷：						
－服務特許經營安排	*14*	41,534	47,886	51,647	25,294	26,993
－預付土地租賃款項	*13*	205	205	205	103	–
使用權資產折舊	*13*	–	–	–	–	103
出售物業、廠房及設備項目虧損		682	–	–	–	–
核數師薪酬		50	40	30	–	–
樓宇經營租賃項下最低租金付款		605	605	–	–	–
銀行利息收入	*6*	(116)	(106)	(46)	(14)	(66)

9. 董事及監事薪酬以及五名最高薪酬僱員

(a) *董事及監事薪酬*

目標公司董事及監事薪酬於相關期間及截至2018年6月30日止六個月的薪酬總額如下：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2016年	2017年	2018年	2018年	2019年
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元* (未經審核)	*人民幣千元*
袍金	–	–	–	–	–
其他酬金：					
薪金、津貼及實物利益	–	–	–	–	–
退休金計劃供款	–	–	–	–	–
	–	–	–	–	–

董事及監事的姓名及於相關期間及截至2018年6月30日止六個月的薪酬如下：

	袍金	薪金、津貼及實物利益	退休金計劃供款	薪酬總額
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
截至2016年12月31日止年度				
非執行董事：				
丁永泉先生	–	–	–	–
王維先生	–	–	–	–
馬福民先生	–	–	–	–
趙玉先生	–	–	–	–
宋家華先生	–	–	–	–
李東林先生	–	–	–	–
張宜松先生	–	–	–	–
監事：				
党衛先生	–	–	–	–
盧勇華先生	–	–	–	–
楊彪先生	–	–	–	–
	–	–	–	–
	–	–	–	–

	袍金	薪金、津貼及實物利益	退休金計劃供款	薪酬總額
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
截至2017年12月31日止年度				
非執行董事：				
丁永泉先生	–	–	–	–
王維先生	–	–	–	–
馬福民先生	–	–	–	–
趙玉先生	–	–	–	–
宋家華先生	–	–	–	–
李東林先生	–	–	–	–
張宜松先生	–	–	–	–
監事：				
李家俊先生[(i)]	–	–	–	–
党衛先生[(i)]	–	–	–	–
盧勇華先生	–	–	–	–
楊彪先生	–	–	–	–
	–	–	–	–
	–	–	–	–
截至2018年12月31日止年度				
非執行董事：				
趙玉先生[(ii)]	–	–	–	–
丁永泉先生[(iii)]	–	–	–	–
王維先生[(iii)]	–	–	–	–
馬福民先生	–	–	–	–
宋家華先生	–	–	–	–
張宜松先生	–	–	–	–
李東林先生[(ii)]	–	–	–	–
林靜峰先生[(ii)]	–	–	–	–
莫永彪先生[(ii)]	–	–	–	–
監事：				
李家俊先生	–	–	–	–
盧勇華先生	–	–	–	–
楊彪先生	–	–	–	–
	–	–	–	–
	–	–	–	–

	袍金	薪金、津貼及實物利益	退休金計劃供款	薪酬總額
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
截至2018年6月30日止六個月(未經審核)				
非執行董事：				
趙玉先生	–	–	–	–
丁永泉先生	–	–	–	–
王維先生	–	–	–	–
馬福民先生	–	–	–	–
宋家華先生	–	–	–	–
張宜松先生	–	–	–	–
李東林先生	–	–	–	–
林靜峰先生	–	–	–	–
莫永彪先生	–	–	–	–
監事：				
李家俊先生	–	–	–	–
盧勇華先生	–	–	–	–
楊彪先生	–	–	–	–
	–	–	–	–
截至2019年6月30日止六個月				
非執行董事：				
馬福民先生(v)	–	–	–	–
宋家華先生(v)	–	–	–	–
張宜松先生(v)	–	–	–	–
林靜峰先生(v)	–	–	–	–
莫永彪先生(v)	–	–	–	–
王剛先生(iv)	–	–	–	–
監事：				
李家俊先生(v)	–	–	–	–
盧勇華先生(v)	–	–	–	–
楊彪先生(v)	–	–	–	–
歐志堅先生(iv)	–	–	–	–
	–	–	–	–
	–	–	–	–

附註：

(i) 於2017年5月22日，李家俊先生獲委任為目標公司監事，党衛先生辭任目標公司監事。

(ii) 於2018年5月21日，林靜峰先生及莫永彪先生獲委任為目標公司董事，趙玉先生及李東林先生辭任目標公司董事。

(iii) 丁永泉先生及王維先生辭任目標公司董事，自2018年11月30日起生效。

(iv) 於2019年4月23日，歐志堅先生獲委任為目標公司監事，王剛先生獲委任為目標公司董事。

(v) 馬福民先生、林靜峰先生、宋家華先生、莫永彪先生及張宜松先生辭任目標公司董事；李家俊先生、盧勇華先生及楊彪先生辭任監事，自2019年4月23日起生效。

於相關期間及截至2018年6月30日止六個月，概不存在董事或監事據此放棄或同意放棄任何薪酬的安排。目標公司概無向任何董事或監事支付任何酬金作為加入目標公司的獎勵或作為離職補償。

(b) 五名最高薪酬僱員

於相關期間及截至2018年6月30日止六個月，五名最高薪酬僱員均非董事或監事。

非董事及非監事五名最高薪酬僱員的薪酬詳情如下：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2016年	**2017年**	**2018年**	**2018年**	**2019年**
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元* (未經審核)	*人民幣千元*
薪金、津貼及實物利益	886	854	939	614	1,019
退休金計劃供款	48	69	77	39	20
	934	923	1,016	653	1,039

於相關期間及截至2018年6月30日止六個月，上述五名最高薪酬非董事及非監事的薪酬為1,000,000港元以下。

10. 所得稅開支

由於相關期間及截至2018年6月30日止六個月內並無於香港賺取或產生應課稅溢利，故並無就香港利得稅計提撥備。

由於目標公司於相關期間及截至2018年6月30日止六個月並無於中國內地產生任何應課稅收入，故並未計提稅項。

於相關期間及截至2018年6月30日止六個月的所得稅開支主要組成部分如下：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2016年	2017年	2018年	2018年	2019年
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
				(未經審核)	
即期－中國內地					
年／期內支出	–	–	–	–	–
遞延*(附註15)*	5,230	959	4,817	1,544	3,147
年／期內稅項開支總額	5,230	959	4,817	1,544	3,147

就目標公司適用於按中國內地法定稅率除稅前虧損的稅項開支與按實際利率的稅項開支之對賬如下：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2016年	2017年	2018年	2018年	2019年
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
				(未經審核)	
除稅前虧損	(54,835)	(24,353)	(15,236)	(10,461)	(5,009)
按法定稅率25%徵收的名義所得稅開支	(13,709)	(6,088)	(3,809)	(2,615)	(1,252)
不可扣稅開支	5,243	7,047	8,626	4,159	4,399
未確認稅項虧損	13,696	–	–	–	–
按目標公司實際利率徵收的稅項	5,230	959	4,817	1,544	3,147

11. 目標公司普通權益持有人應佔每股虧損

並未呈列每股虧損資料，原因乃就本報告而言，納入該等資料被視為無意義，因為目標公司於相關期間為有限責任公司。

12. 物業、廠房及設備

	安保設備	監控設備及其他	收費設備	汽車	總計
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
成本：					
於2016年1月1日	110,893	899	2,442	7,006	121,240
處置	–	–	–	(3,795)	(3,795)
於2016年12月31日及2017年1月1日	110,893	899	2,442	3,211	117,445
添置	–	–	–	252	252
於2017年12月31日及2018年1月1日	110,893	899	2,442	3,463	117,697
添置	–	64	–	130	194
於2018年12月31日及2019年1月1日	110,893	963	2,442	3,593	117,891
添置	–	379	1,895	–	2,274
於2019年6月30日	110,893	1,342	4,337	3,593	120,165
累計折舊及減值：					
於2016年1月1日	35,702	668	426	4,826	41,622
年內撥備	7,023	84	395	381	7,883
處置	–	–	–	(2,883)	(2,883)
於2016年12月31日及2017年1月1日	42,725	752	821	2,324	46,622
年內撥備	7,023	65	395	391	7,874
於2017年12月31日及2018年1月1日	49,748	817	1,216	2,715	54,496
年內撥備	7,023	39	395	375	7,832
於2018年12月31日及2019年1月1日	56,771	856	1,611	3,090	62,328
期內撥備	3,512	48	198	23	3,781
於2019年6月30日	60,283	904	1,809	3,113	66,109

	安保設備	監控設備及其他	收費設備	汽車	總計
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
賬面淨值：					
於2016年1月1日	75,191	231	2,016	2,180	79,618
於2016年12月31日	68,168	147	1,621	887	70,823
於2017年12月31日	61,145	82	1,226	748	63,201
於2018年12月31日	54,122	107	831	503	55,563
於2019年6月30日	50,610	438	2,528	480	54,056

13. 預付土地租賃款項及使用權資產

	預付土地租賃款項 於12月31日			使用權資產 於2019年
	2016年	**2017年**	**2018年**	**6月30日**
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
年／期初賬面值*	7,681	7,476	7,271	–
採納國際財務報告準則第16號的影響	–	–	–	7,066
年／期初賬面值(經重列)*	7,681	7,476	7,271	7,066
年／期內計提折舊／攤銷 *(附註8)*	(205)	(205)	(205)	(103)
年／期末賬面值	7,476	7,271	7,066	6,963
分類為流動資產的部分 *(附註17)*	(205)	(205)	(205)	–
於年／期末	7,271	7,066	6,861	6,963

* 目標公司採用經修訂追溯採納法應用國際財務報告準則第16號，而首次應用日期為2019年1月1日。因此，目標公司於2019年1月1日將預付土地租賃款項人民幣7,066,000元重新分類為使用權資產。

14. 服務特許經營安排

	於12月31日			於2019年
	2016年	2017年	2018年	6月30日
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
成本：				
於年／期初及末	2,704,806	2,704,806	2,704,806	2,704,806
累計攤銷：				
於年／期初	136,463	177,997	225,883	277,530
年／期內支出	41,534	47,886	51,647	26,993
於年／期末	177,997	225,883	277,530	304,523
賬面淨值：				
於年／期初	2,568,343	2,526,809	2,478,923	2,427,276
於年／期末	2,526,809	2,478,923	2,427,276	2,400,283

邛名高速公路經營權乃由邛崍及雅安人民政府的服務特許經營授出者授出，為期28年。於高速公路特許經營期內，目標公司有權經營及管理邛名高速公路以及收取通行費的權利。目標公司須根據交通部及相關政府部門頒佈的法規管理及經營高速公路。相關特許經營服務期結束時，收費高速公路將無償交還予授出者。

有關邛名高速公路的特許經營權已抵押以為目標公司獲授的銀行貸款(附註21)作擔保。

15. 遞延稅項資產／負債

遞延稅項資產總額

	可扣減稅項虧損	遞延收入	總計
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*
於2015年12月31日及2016年1月1日	8,937	18,657	27,594
年內計入／(扣除自)虧損的遞延稅項*(附註10)*	9,362	(817)	8,545
於2016年12月31日及2017年1月1日	18,299	17,840	36,139
年內計入／(扣除自)虧損的遞延稅項*(附註10)*	12,045	(817)	11,228
於2017年12月31日及2018年1月1日	30,344	17,023	47,367
年內計入／(扣除自)虧損的遞延稅項*(附註10)*	7,247	(817)	6,430
於2018年12月31日及2019年1月1日	37,591	16,206	53,797
期內計入／(扣除自)虧損的遞延稅項*(附註10)*	2,593	(408)	2,185
於2019年6月30日	40,184	15,798	55,982

於2016年、2017年及2018年12月31日及2019年6月30日，目標公司於中國內地產生的用以抵扣未來應課稅溢利的稅項虧損分別人民幣516,739,000元、人民幣440,535,000元、人民幣290,419,000元及人民幣221,517,000元，將於一至五年內到期。尚未就該等虧損確認遞延稅項資產，原因乃該等虧損產生自於一段時間內錄得虧損的附屬公司，無被視作可動用稅項虧損抵扣的應課稅溢利。

遞延稅項負債總額

	超出相關會計攤銷的攤銷稅項撥備
	人民幣千元
於2015年12月31日及2016年1月1日	90,461
年內扣除自虧損的遞延稅項*(附註10)*	13,775
於2016年12月31日及2017年1月1日	104,236
年內扣除自虧損的遞延稅項*(附註10)*	12,187
於2017年12月31日及2018年1月1日	116,423
年內扣除自虧損的遞延稅項*(附註10)*	11,247
於2018年12月31日及2019年1月1日	127,670
期內扣除自虧損的遞延稅項*(附註10)*	5,332
於2019年6月30日	133,002

就呈列目的而言，若干遞延稅項資產及負債已於財務狀況表內抵銷。就呈報目的而言，目標公司的遞延稅項結餘分析如下：

	於12月31日			於2019年
	2016年	**2017年**	**2018年**	**6月30日**
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
遞延稅項資產總額	36,139	47,367	53,797	55,982
遞延稅項負債總額	104,236	116,423	127,670	133,002
遞延稅項負債淨額	68,097	69,056	73,873	77,020

16. 貿易應收款項

於各相關期間末，貿易應收款項指有關四川省結算中心通行費應收款項的網絡內通行費收款及電子通行費收款。

	於12月31日			於2019年
	2016年	2017年	2018年	6月30日
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
應收款項總額	611	8,281	1,886	783
減值撥備	–	–	–	–
	611	8,281	1,886	783

貿易應收款項通常在一個月內結算。目標公司尋求保持對未償應收款項的嚴格控制，以將信用風險降至最低。貿易應收款項不計息。

各相關期間結束時的貿易應收款項賬齡均在三個月內，且既未逾期亦未減值。

目標公司並無就該等結餘持有任何抵押品或其他信貸加強措施。

17. 預付款項、其他應收款項及其他資產

	於12月31日			於2019年
	2016年	2017年	2018年	6月30日
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
預付土地租賃款項，流動部分*(附註13)*	205	205	205	–
應收一名前股東的其他款項[(a)]	–	–	–	8,189
其他	564	564	216	232
	769	769	421	8,421
減值撥備	–	–	–	–
	769	769	421	8,421

附註：

(a) 截至2019年6月30日的結餘為及結算若干建設應付款而應收一名前股東的款項，已於2019年9月全額退還。

於各相關期間結束時，上述資產均無逾期或減值。上述結餘包括的金融資產與最近並無違約歷史的應收款項有關。

18. 現金及現金等價物

	於12月31日			於2019年
	2016年	**2017年**	**2018年**	**6月30日**
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
現金及銀行結餘	11,048	2,024	2,439	117,501

於各相關期間結束時，目標公司現金及銀行結餘以人民幣計值。

人民幣不可自由地兑換為其他貨幣，然而，根據中國內地的外匯管理條例及結匯、售匯及付匯管理規定，目標公司獲准通過獲授權經營外匯業務的銀行將人民幣兑換為其他貨幣。

銀行現金按每日銀行存款利率之浮動利率計息。銀行結餘已存入近期並無拖欠記錄、信譽良好的銀行。

19. 貿易應付款項

截至各相關期間結束時，貿易應付款項按發票日期的賬齡分析如下：

	於12月31日			於2019年
	2016年	2017年	2018年	6月30日
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
3個月內	77	107	72	–
3至6個月	128	124	–	–
6至12個月	223	80	–	149
1年以上	10,198	9,960	9,848	9,717
	10,626	10,271	9,920	9,866
貿易應付款項包括：				
質保金	450	481	491	471
應付關聯方的貿易應付款項	1,886	1,837	2,073	–

貿易應付款項為免息。除來自建設的應付質保金一般於六個月至一年償付外，信貸期由各個別供應商或承建商按個別基準授出及載於各自合約內。

20. 其他應付款項及應計費用以及遞延收入

		於12月31日			於2019年
		2016年	2017年	2018年	6月30日
	附註	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
即期部分					
應付工資及福利		–	25	51	44
遞延收入	*(a)*	3,268	3,268	3,268	3,268
應付稅項及附加費用		821	967	489	544
應付利息	*27(c)*	693	900	1,005	6,410
應付一名關聯方的其他款項	*27(c)*	263	1,057	1,176	–
其他應付款項	*(b)*	6,833	6,833	6,833	6,833
其他		2,125	2,108	2,415	3,926
		14,003	15,158	15,237	21,025
非即期部分					
遞延收入	*(a)*	68,093	64,825	61,557	59,923
		82,096	79,983	76,794	80,948

附註：

(a) 結餘指就出租目標公司邛名高速公路沿線土地預先收取的租金收入。於各相關期間結束起十二個月後撥至損益的目標公司遞延收入已入賬列作非流動負債。

(b) 結餘指第三方代表目標公司支付的土地使用權金額。

21. 計息銀行及其他借款

		於12月31日											
		2016年			2017年			2018年			於2019年6月30日		
	附註	*實際利率*	*到期日*	*人民幣千元*	*實際利率*	*到期日*	*人民幣千元*	*實際利率*	*到期日*	*人民幣千元*	*實際利率*	*到期日*	*人民幣千元*
		(%)			*(%)*			*(%)*			*(%)*		
即期：													
銀行貸款：													
有抵押及已擔保	*(a)*	4.41-4.90	2017	81,257	4.41-4.90	2018	81,257	4.41-4.90	2019	94,157	4.41-4.90	2019-2020	109,157
已擔保	*(b)*	4.41-4.90	2017	45,000	4.41-4.90	2018	30,000			–			–
有抵押	*(c)*	4.90	2017	15,000	4.90	2018	15,000	4.90	2019	15,000			–
				141,257			126,257			109,157			109,157
其他借款：													
無抵押	*(d)*			–	4.75	2018	267,770	4.75	按要求	267,770			–
即期計息銀行及其他借款總額				141,257			394,027			376,927			109,157
非即期：													
銀行貸款：													
有抵押及已擔保	*(a)*	4.41-4.90	2018-2027	852,571	4.41-4.90	2019-2027	771,314	4.41-4.90	2020-2027	997,157	4.41-4.90	2021-2027	1,104,157
已擔保	*(b)*	4.41-4.90	2018-2027	350,000	4.41-4.90	2019-2027	320,000			–			–
有抵押	*(c)*	4.90	2018-2025	147,000	4.90	2019-2025	132,000	4.90	2020-2025	117,000			–
				1,349,571			1,223,314			1,114,157			1,104,157
其他借款：													
無抵押	*(d)*	4.75	2018-2021	532,570	4.75	2020-2022	423,384	4.75	2020-2022	504,290	4.90	2024	772,060
非即期計息銀行及其他借款總額				1,882,141			1,646,698			1,618,447			1,876,217
				2,023,398			2,040,725			1,995,374			1,985,374

分析為：

	於12月31日			於2019年
	2016年	**2017年**	**2018年**	**6月30日**
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
應償還銀行貸款：				
一年內	141,257	126,257	109,157	109,157
第二年	126,257	109,157	69,657	69,657
第三至五年(包括首尾兩年)	302,814	317,657	452,000	492,000
五年以上	920,500	796,500	592,500	542,500
銀行貸款總額	1,490,828	1,349,571	1,223,314	1,213,314

	於12月31日			於2019年
	2016年	**2017年**	**2018年**	**6月30日**
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
其他應償還借款：				
一年內	–	267,770	267,770	–
第二年	267,770	–	126,200	–
第三至五年(包括首尾兩年)	264,800	423,384	378,090	772,060
其他借款總額*(附註27(c))*	532,570	691,154	772,060	772,060
	2,023,398	2,040,725	1,995,374	1,985,374
分類為流動負債的部分	141,257	394,027	376,927	109,157
非流動部分	1,882,141	1,646,698	1,618,447	1,876,217

附註：

(a) 於2016年、2017年及2018年12月31日及2019年6月30日，分別約人民幣933,828,000元、人民幣852,571,000元、人民幣1,091,314,000元及人民幣1,213,314,000元的銀行貸款以邛名高速公路的服務特許經營權(附註14)抵押。除抵押邛名高速公路的服務特許經營權外，於2016年、2017年及2018年12月31日的銀行貸款分別約人民幣933,828,000元、人民幣852,571,000元及人民幣1,091,314,000元亦由中國水利水電建設股份有限公司以零代價擔保(附註27)。於2019年6月30日，約人民幣1,213,314,000元的銀行貸款由成都交通以零代價擔保(附註27)。

(b) 於2016年及2017年12月31日分別約人民幣395,000,000元及人民幣350,000,000元的銀行貸款由中國水利水電建設股份有限公司以零代價擔保(附註27)。

(c) 於2016年、2017年及2018年12月31日，分別約人民幣162,000,000元、人民幣147,000,000元及人民幣132,000,000元的銀行貸款悉數由邛名高速公路的服務特許經營權(附註14)抵押。

(d) 計息其他借款指於各相關期間末收取自目標公司股東的計息貸款(附註27(c))。

於各相關期間結束時，目標公司所有計息銀行及其他借款以人民幣計值。

22. 實繳股本

	於12月31日			於2019年
	2016年	2017年	2018年	6月30日
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
實繳股本	100,000	100,000	100,000	100,000

23. 儲備

目標公司儲備金額及其於相關期間以及截至2018年6月30日止六個月的變動情況列示在權益變動表中。

目標公司儲備金額及其於相關期間的變動情況列示在財務報表的綜合權益變動表中。

(a) 資本儲備

股份溢價賬的應用受中國公司法所管轄。根據憲章文件及中國公司法，股份溢價可供分派為股息，條件是目標公司可於債務於一般業務過程中到期時支付，同時建議股息為待支付。

(b) 法定儲備

根據中國公司法及目標公司組織章程細則，目標公司規定須分配其除稅後溢利10%(根據中國公認會計準則(「**公認會計準則**」)釐定)至法定盈餘公積金(「**法定盈餘公積金**」)，直至該儲備達到其註冊資本的50%。

除清盤外，法定盈餘公積金不可分配，並受到若干相關中國法規所限制。法定盈餘公積金可用作抵銷累計虧損或資本化為繳足資本。

24. 現金流量表附註

(a) 主要非現金交易

於2019年4月26日，成高建設代目標公司向中國電力、中國水利水電第五工程局、中國水利水電第七工程局、中國水利水電第十四工程局償還人民幣772,060,000元貸款。

(b) 融資活動所產生的負債變動

	銀行貸款	其他借款	應付利息
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*
於2016年1月1日	1,603,228	363,970	5,244
融資現金流量變動	(112,400)	168,600	(106,219)
利息開支	–	–	101,668
於2016年12月31日及2017年1月1日	1,490,828	532,570	693
融資現金流量變動	(141,257)	158,584	(98,919)
利息開支	–	–	99,126
於2017年12月31日及2018年1月1日	1,349,571	691,154	900
融資現金流量變動	(126,257)	80,906	(98,369)
利息開支	–	–	98,474
於2018年12月31日及2019年1月1日	1,223,314	772,060	1,005
融資現金流量變動	(10,000)	–	(41,609)
利息開支	–	–	47,014
於2019年6月30日	1,213,314	772,060	6,410
於2018年1月1日	1,349,571	691,154	900
融資現金流量變動	(40,000)	–	(49,078)
利息開支	–	–	49,078
於2018年6月30日(未經審核)	1,309,571	691,154	900

25. 或有負債

於各相關期間結束時，目標公司並無任何重大或有負債。

26. 承擔

目標公司於各相關期間結束時並無任何重大資本及租賃承擔。

27. 關聯方交易及結餘

董事認為，下列公司為相關期間及2018年6月30日與目標公司發生重大交易或結餘的關聯方。

(a) 關聯方的名稱及關係

關聯方	關係
成都交通[(i)]	最終控股公司
成高建設[(i)]	母公司
中國水利水電第五工程局有限公司（「**中國水利水電第五工程局**」）[(ii)]	前股東
中國水利水電第七工程局有限公司（「**中國水利水電第七工程局**」）[(ii)]	前股東
中國水利水電第十四工程局有限公司（「**中國水利水電第十四工程局**」）[(ii)]	前股東
中電建路橋集團有限公司（「**中電建路橋**」）[(ii)]	前股東
中國電力建設集團有限公司（「**中國電力**」）[(ii)]	前最終控股公司
中國水利水電建設股份有限公司[(ii)]	中國電力控制的公司
中電建高速公路運營管理有限公司（「**中電建管理**」）[(ii)]	中國水利水電第五工程局控制的公司
中國水利水電第十工程局有限公司（「**中國水利水電第十工程局**」）[(ii)]	中國電力間接控制的公司

附註：

(i) 成高建設及成都交通於成高建設於2019年5月7日收購目標公司的全部股權後成為目標公司的關聯方。

(ii) 於完成向成高建設轉讓目標公司100%權益（誠如上文(i)披露）後，該等公司不再為目標公司的關聯方。

除於本報告其他部分詳述的交易外，目標公司亦與關聯方進行以下交易：

(b) 與關聯方交易

(1) 收取自目標公司股東的計息貸款詳情

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2016年	**2017年**	**2018年**	**2018年**	**2019年**
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
				(未經審核)	
收到來自以下各方的貸款：					
－中電建路橋	97,020	124,761	42,882	–	–
－中國水利水電第五工程局	33,860	8,000	15,949	–	–
－中國水利水電第七工程局	23,860	17,823	6,126	–	–
－中國水利水電第十四工程局	13,860	8,000	15,949	–	–
	168,600	158,584	80,906	–	–

此外，截至2019年6月30日止六個月，成高建設已代目標公司向中國電力、中國水利水電第五工程局、中國水利水電第七工程局及中國水利水電第十四工程局償還合共人民幣772,060,000元貸款。

(2) 提供予／(償還自)中電建路橋的免息貸款詳情

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2016年	**2017年**	**2018年**	**2018年**	**2019年**
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
				(未經審核)	
提供貸款	80,000	255,700	159,270	41,980	–
償還貸款	(25,000)	(208,000)	(157,500)	(62,500)	(104,470)

(3) 利息開支

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2016年	2017年	2018年	2018年	2019年
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元* (未經審核)	*人民幣千元*
中電建路橋	14,995	20,138	24,793	11,948	7,811
中國水利水電第五工程局	1,943	2,600	3,076	1,471	1,116
中國水利水電第七工程局	1,862	2,627	3,487	1,697	1,116
中國水利水電第十四工程局	2,108	2,768	3,063	1,471	1,116
成高建設	–	–	–	–	6,410
	20,908	28,133	34,419	16,587	17,569

就收取自各股東的貸款而言，截至2016年、2017年及2018年12月31日止年度的利率為每年4.75%，截至2019年6月30日止六個月的利率介乎4.75%至4.9%。

(4) 從關聯方租賃的辦公物業

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2016年	2017年	2018年	2018年	2019年
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元* (未經審核)	*人民幣千元*
中電建路橋	605	605	–	–	–

董事認為，租賃協議項下釐定的目標公司向中電建路橋支付的辦公室租賃開支乃基於相似位置樓宇的市價。

(5) 關聯方提供的銀行貸款擔保(附註21)

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2016年	**2017年**	**2018年**	**2018年**	**2019年**
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
				(未經審核)	
中國水利水電建設股份有限公司	1,328,828	1,202,571	1,091,314	1,167,571	–
成都交通	–	–	–	–	1,213,314

銀行貸款由關聯方以零代價擔保。

(6) 來自關聯方的經營管理及其他服務

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2016年	**2017年**	**2018年**	**2018年**	**2019年**
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
				(未經審核)	
中電建管理	20,136	20,444	22,246	11,015	7,343
中國水利水電第十工程局	–	–	440	440	–

董事認為，經營管理及其他服務協議項下釐定的目標公司向中電建管理及中國水利水電第十工程局支付的經營管理及其他服務開支乃經訂立管理及服務協議的各方協商釐定。

(c) 關聯方結餘

	附註	於12月31日 2016年 人民幣千元	2017年 人民幣千元	2018年 人民幣千元	於2019年6月30日 人民幣千元
應收一名股東款項					
中電建路橋					
–授予貸款的本金	*(i)*	55,000	102,700	104,470	–
–其他應收款項		206	79	–	–
		55,206	102,779	104,470	–
應付關連方款項					
收到的借款本金：					
成高建設	*(ii)*	–	–	–	772,060
中電建路橋	*(iii)*	372,799	497,560	540,442	–
中國水利水電第五工程局	*(iii)*	53,257	61,257	77,206	–
中國水利水電第七工程局	*(iii)*	53,257	71,080	77,206	–
中國水利水電第十四工程局	*(iii)*	53,257	61,257	77,206	–
其他借款總額	*21*	532,570	691,154	772,060	772,060
應付利息					
成高建設		–	–	–	6,410
中電建路橋		486	647	705	–
中國水利水電第五工程局		69	80	100	–
中國水利水電第七工程局		69	93	100	–
中國水利水電第十四工程局		69	80	100	–
應付利息總額	*20*	693	900	1,005	6,410
其他應付款項					
中電建路橋	*20*	263	1,057	1,176	–
貿易應付款項					
中電建管理		1,886	1,837	2,051	–
中國水利水電第十工程局		–	–	22	–
		1,886	1,837	2,073	–

附註：

(i) 結餘指授予中電建路橋的免息貸款。該筆貸款無抵押、無固定還款期限。

(ii) 來自成高建設的貸款無抵押、還款期限為五年且於截至2019年6月30日止六個月按4.90%的固定年利率計息。

(iii) 該等貸款無抵押、還款期限為三至五年及於截至2016年、2017年及2018年12月31日止年度及截至2019年6月30日止六個月分別按4.75%的固定年利率計息。

(d) 目標公司主要管理人員的薪酬

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2016年	**2017年**	**2018年**	**2018年**	**2019年**
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
				(未經審核)	
袍金	–	–	–	–	–
薪金、津貼及實物利益	–	91	428	146	329
退休金計劃供款	–	14	37	16	14
	–	105	465	162	343

有關董事酬金的進一步詳情載於歷史財務資料附註9。

28. 按類別劃分的金融工具

各類別金融工具於各相關期間結束時的賬面值如下：

金融資產

	於12月31日			於2019年
	2016年	**2017年**	**2018年**	**6月30日**
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
按攤銷成本計量的金融資產				
貿易應收款項	611	8,281	1,886	783
計入預付款項、其他應收款項及其他資產的金融資產	564	564	216	8,421
應收一名股東的款項	55,206	102,779	104,470	–
現金及現金等價物	11,048	2,024	2,439	117,501
	67,429	113,648	109,011	126,705

金融負債

	於12月31日			於2019年
	2016年	**2017年**	**2018年**	**6月30日**
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
按攤銷成本列賬的金融負債				
貿易應付款項	10,626	10,271	9,920	9,866
計入其他應付款項及應計費用的金融負債	9,914	10,898	11,429	17,169
計息銀行及其他借款	2,023,398	2,040,725	1,995,374	1,985,374
	2,043,938	2,061,894	2,016,723	2,012,409

29. 金融工具的公平值及公平值等級

目標公司及目標公司的金融工具(由於到期時間較短，賬面值與公平值合理相若者除外)的賬面值及公平值如下：

	於12月31日			於2019年
	2016年	2017年	2018年	6月30日
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
賬面值				
金融負債				
計息銀行及其他借款，非即期部分	1,882,141	1,646,698	1,618,447	1,876,217
公平值				
金融負債				
計息銀行及其他借款，非即期部分	1,780,311	1,561,661	1,533,141	1,770,569

經管理層評估，現金及現金等價物、貿易應收款項、貿易應付款項、計入預付款項、其他應收款項及其他資產的金融資產以及計入其他應付款項及應計費用的金融負債的流動部分、計息銀行及其他貸款的即期部分之公平值與其賬面值相若，主要是由於有關工具的到期時間較短。

金融資產及負債的公平值按自願各方之間當前交易(強制或清盤出售除外)中該工具可交換的價格列賬。

下列方法及假設用於估計公平值：

目標公司計息銀行及其他貸款及其他應付款項非即期部分的公平值乃透過使用年期、信貸風險及餘下到期時間類似的金融工具現時可獲得的利率(就目標公司自有違約風險作出調整(如適用))貼現預期未來現金流量而計算。

公平值等級

於2016年、2017年及2018年12月31日以及2019年6月30日，目標公司金融負債的非即期部分(其公平值已披露)之公平值計量等級被視為第三級，需要重大不可觀察輸入數據。

30. 財務風險管理目標及政策

目標公司的主要金融工具包括計息銀行及其他貸款、貿易及其他應收款項、現金及現金等價物、貿易及其他應付款項。該等金融工具的主要目的是為目標公司的業務籌集資金。目標公司的政策是不得進行金融工具交易。

目標公司金融工具產生的主要風險為利率風險、流動資金風險及信貸風險。董事檢討並同意管理各項風險的政策概述如下。

利率風險

計息銀行及其他借款的利率及還款期披露於附註21。由於目標公司並無任何按浮息計息的長期應收款項及貸款，故目標公司並無面臨任何重大市場利率變動風險。

信貸風險

現金及現金等價物、貿易應收款項及計入預付款項、其他應收款項及其他資產的金融資產之賬面值指目標公司面臨有關該等金融資產的最高信貸風險。目標公司絕大部分現金及現金等價物由位於中國內地的主要財務機構持有，管理層相信該等財務機構的信貸質量高。目標公司根據財務機構的市場信譽、經營規模及財務背景，控制將於多家信譽良好的財務機構存放的存款大小，旨在將信貸風險限制至一個單一財務機構內可接受水平。

(i) 現金及現金等價物的信貸風險

為管理現金及現金等價物產生的風險，現金及現金等價物主要存入信用評級高的銀行。近期並無與該等金融機構有關的違約記錄。預期信用損失近乎零。

(ii) 貿易應收款項的信貸風險

目標公司認為貿易應收款項可靠及信貸質量良好，因此貿易應收款項並無重大信貸風險。董事認為，鑒於與貿易應收款項合作的歷史，貿易應收款項的預期信貸風險屬微乎其微。

有關目標公司貿易應收款項產生的信貸風險的進一步量化數據於歷史財務資料附註16披露。

(iii) 其他應收款項及應收股東款項的信貸風險

董事考慮初步確認資產時的違約概率，以及於相關期間信貸風險是否持續大幅增加。為評估信貸風險有否大幅增加，目標公司將報告日期資產違約風險與初始確認日期的違約風險進行比較。尤其是，包括下列指標：

- 預期導致第三方履行其義務的能力發生重大變化的業務、財務經濟狀況的實際或預期重大不利變化；
- 第三方經營業績的實際或預期重大變化；
- 第三方的預期業績及行為發生重大變化，包括第三方付款狀況的變化。

就其他應收款項而言，董事根據歷史付款記錄及過往經驗就其他應收款項的可收回性定期作出整體評估以及個別評估。董事認為，目標公司尚未收回的其他應收款項結餘並無重大信貸風險。應收股東款項被視為屬第信貸風險，原因為彼等的違約風險低，且對手方在近期內有強勁的履行合約現金流量義務的能力。因此，估計預期信用損失風險屬微乎其微。

根據過往經驗，大部分其他應收款項及應收股東款項按時清，因此預期信用損失接近零。

目標公司定期審核每筆應收款項的可收回金額，以確保已就不可收回金額作出充足減值虧損。基於金融資產的條款，目標公司透過及時適當提供預期信用損失來說明其對信貸風險的評估。計算預期信用損失率時，目標公司考慮各類貸款的歷史虧損率，並就前瞻性宏觀經濟數據做出調整。

於相關期間，概無對估計技術或假設做出重大變動。

流動資金風險

目標公司採用經常性流動資金計劃工具，藉此監察目標公司資金短缺的風險。該工具會考慮其金融工具及金融資產的到期日以及來自營運的預期現金流量。

目標公司的目標在於透過運用計息銀行及其他貸款及股東的財務支援維持資金持續性與靈活性的平衡。

目標公司的流動資金主要依賴其維持充足經營現金流量以應付到期債項責任的能力。

於各相關期間結束時，根據合約未貼現款項目標公司的金融負債到期資料載列如下：

	於2016年12月31日					
	按要求償還	**3個月以下**	**3至12個月**	**1至5年**	**5年以上**	**總計**
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
計息銀行及其他借款	–	23,787	213,294	1,228,290	1,055,275	2,520,646
貿易應付款項	10,626	–	–	–	–	10,626
其他應付款項及應計費用	9,914	–	–	–	–	9,914
	20,540	23,787	213,294	1,228,290	1,055,275	2,541,186

	於2017年12月31日					
	按要求償還	**3個月以下**	**3至12個月**	**1至5年**	**5年以上**	**總計**
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
計息銀行及其他借款	–	23,995	457,457	1,107,611	887,906	2,476,969
貿易應付款項	10,271	–	–	–	–	10,271
其他應付款項及應計費用	10,898	–	–	–	–	10,898
	21,169	23,995	457,457	1,107,611	887,906	2,498,138

	於2018年12月31日					
	按要求償還	3個月以下	3至12個月	1至5年	5年以上	總計
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
計息銀行及其他借款	267,770	20,231	170,834	1,255,243	647,692	2,361,770
貿易應付款項	9,920	–	–	–	–	9,920
其他應付款項及應計費用	11,429	–	–	–	–	11,429
	289,119	20,231	170,834	1,255,243	647,692	2,383,119

	於2019年6月30日					
	按要求償還	3個月以下	3至12個月	1至5年	5年以上	總計
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
計息銀行及其他借款	–	24,364	178,966	1,650,493	583,740	2,437,563
貿易應付款項	9,866	–	–	–	–	9,866
其他應付款項及應計費用	17,169	–	–	–	–	17,169
	27,035	24,364	178,966	1,650,493	583,740	2,464,598

資本管理

目標公司的資本管理目標是保全目標公司持續經營的能力，以致其可繼續為股東提供回報並為其他利益相關者提供福利，並通過與風險水平相當的服務及產品的定價向股東提供足夠回報。

目標公司按風險比例制訂資本金額。目標公司管理其資本結構並根據經濟狀況變動及相關資產的風險特點加以調整。

目標公司以槓桿比率監控資本，該比率為淨債務除以總權益加淨債務。淨債務包括貿易應付款項、計息銀行及其他借款及其他應付款項及應計費用，減去現金及現金等價物。資本指目標公司擁有人應佔權益。

目標公司的策略是保持槓桿比率在穩健的資本水平，以支持其業務。目標公司採取的主要策略包括但不限於審閱未來現金流量要求和支付到期債務的能力，保持可用銀行融資在合理水平及調整投資計劃和融資計劃(如需要)，以確保目標公司擁有合理水平的資本支持其業務。於各相關期間結束時的資產負債比率如下：

	於12月31日			於2019年
	2016年	**2017年**	**2018年**	**6月30日**
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
貿易應付款項	10,626	10,271	9,920	9,866
其他應付款項及應計費用	14,003	15,158	15,237	21,025
計息銀行及其他借款	2,023,398	2,040,725	1,995,374	1,985,374
減：現金及現金等價物	(11,048)	(2,024)	(2,439)	(117,501)
淨債務	2,036,979	2,064,130	2,018,092	1,898,764
權益總額	488,320	463,008	442,955	434,799
資本及淨債務	2,525,299	2,527,138	2,461,047	2,333,563
資產負債比率	81%	82%	82%	81%

31. 相關期間後事件

於相關期間後概無發生須進行額外披露或調整的重大事件。

III. 期後財務報表

目標公司未就於2019年6月30日之後的任何期間編製經審核財務報表。

成名公司截至2018年12月31日止三個年度及截至2019年6月30日止六個月的管理層討論分析

收入

於截至2018年12月31日止的三個年度，成名公司的車流量及通行費收入持續增長。根據交通研究報告，2016-2018年全年平均日車流量分別為10,666、12,345及13,340，年均增長率11.8%；根據會計師報告，通行費收入分別為人民幣128,202千元、人民幣157,080千元及人民幣169,478千元，年均增長率15.0%。

於截至2019年6月30日止的六個月，成名公司通行費收入為人民幣87,453千元，較上年同期人民幣79,343千元(未經審核)增長10.2%。

銷售成本及行政開支

於截至2018年12月31日止的三個年度，成名公司的銷售成本及行政開支分別為人民幣82,612千元、人民幣84,313千元及人民幣88,175千元，年均增長率為3.3%。

於截至2019年6月30日止的六個月，成名公司的銷售成本及行政開支為人民幣46,466千元，較上年同期人民幣41,688千元(未經審核)增長11.5%。該項開支較往年增長較大的原因是員工薪酬中預提了部分獎金。

毛利及毛利率

於截至2018年12月31日止的三個年度，成名公司經營產生毛利分別為人民幣48,290千元、人民幣74,926千元、人民幣83,273千元，年均增長率為31.3%；對應毛利率分別為37.7%，47.7%，49.1%。

截至2019年6月30日止的六個月，成名公司經營產生毛利為人民幣42,523千元，較上年同期人民幣38,765千元增長9.7%；對應的毛利率分別為48.9%、48.6%。

年內／期內全面虧損總額

於截至2018年12月31日止的三個年度及截至2019年6月30日止的六個月，成名公司均處於虧損狀態。其中，2016-2018年虧損總額分別為人民幣60,065千元、人民幣25,312千元，人民幣20,053千元；2019年6月30日止的六個月虧損總額為人民幣8,156千元。造成虧損的主要原因是成名公司負擔了較高的借款利息開支(於2016-2018年三年中，成名公司利息開支分別為人民幣101,668千元、人民幣99,126千元及人民幣98,474千元，於2019年6月30日止的六個月借款利息為人民幣47,014千元)。隨著車流量和營業收入的增加，成名公司虧損額在逐年收窄。

資產負債總體情況

於2016年、2017年及2018年12月31日及於2019年6月30日，成名公司總資產分別為人民幣2,672,537千元、人民幣2,663,043千元、人民幣2,598,916千元及人民幣2,588,007千元，主要構成為邛名高速公路的服務特許經營權，該經營權在總資產中佔比分別為94.5%、93.1%、93.4%、92.7%；現金及現金等價物分別佔總資產的0.4%、0.1%、0.1%、4.5%。

於2016年、2017年及2018年12月31日及於2019年6月30日，成名公司總負債分別為人民幣2,184,217千元、人民幣2,200,035千元、人民幣2,155,961千元及人民幣2,153,208千元，資產負債率(總負債除以總資產)為81.7%、82.6%、83.0%及83.2%。

借貸及償債能力

於2016年、2017年及2018年12月31日及於2019年6月30日，成名公司的計息借款額分別為人民幣2,023,398千元，人民幣2,040,725千元，人民幣1,995,374千元及1,985,374千元，其中銀行借款分別為人民幣1,490,828千元、人民幣1,349,571千元、人民幣1,223,314千元及人民幣1,213,314千元，在借款總額中的佔比分別為73.7%、66.1%、61.3%及61.1%；其餘部分均為其他借款。上述借款中，銀行借款的利率為4.41%-4.9%不等，其他借款利率固定為4.75%。

於截至2018年12月31日止的三個年度及截至2019年6月30日止的六個月，成名公司的利息開支總額分別為人民幣101,688千元、人民幣99,126千元，人民幣98,474千元及人民幣47,014千元。息稅前盈利分別為人民幣46,833千元、人民幣74,773千元、人民幣83,238千元及人民幣42,005千元，故盈利對利息倍數(息稅前盈利除以利息開支)分別為0.46、0.75、0.85及0.89。

流動性及財務資源

於2016年、2017年及2018年12月31日及於2019年6月30日，成名公司的流動資產分別為人民幣67,634千元、人民幣113,853千元、人民幣109,216千元以及人民幣126,705千元，其中，現金及現金等價物分別為人民幣11,048千元，人民幣2,024千元，人民幣2,439千元以及人民幣117,501千元，在流動資產中的佔比分別為16.3%、1.8%、2.2%、92.7%；貿易應收賬款分別為人民幣611千元、人民幣8,281千元、人民幣1,886千元及人民幣783千元，在流動資產中的佔比分別為0.9%、7.3%、1.7%、0.6%；預付款項、其他應收款項及其他資產分別為人民幣769千元、人民幣769千元、人民幣421千元、人民幣8,421千元，在流動資產中的佔比分別為1.1%、0.7%、0.4%、6.6%。

上述期間，成名公司的流動比率(流動資產除以流動負債)分別為40.8%、27.1%、27.2%、90.5%。

利率風險

由於成名公司並無任何按浮息計息的長期應收款及貸款，故成名公司並無面臨重大市場利率變動風險。

重大投資、重大收購和出售

於截至2018年12月31日止三個年度以及截至2019年6月30日止六個月，成名公司沒有進行有關附屬公司、聯營公司及合營公司的重大收購及出售，概無持有任何重大投資。

資產抵押

為獲取銀行計息借款，成名公司已將其持有的邛名高速公路的服務特許經營權抵押作保。於截至2018年12月31日止三個年度以及截至2019年6月30日止六個月，成名公司特許經營權賬面淨值分別為人民幣2,526,809千元、人民幣2,478,923千元、人民幣2,427,276千元及人民幣2,400,283千元；分別約人民幣933,828千元、人民幣852,571千元、人民幣1,091,314千元及人民幣1,213,314千元的銀行貸款以邛名高速公路的服務特許經營權抵押。

外匯風險

成名公司主要業務在中國，而交易是以人民幣結算，故並無外匯風險。

或有負債

截至2016年、2017年及2018年12月31日及截至2019年6月30日，成名公司並無任何重大或有負債。

僱員及薪酬政策

於截至2018年12月31日止的三個年度以及截至2019年6月30日止六個月，成名公司的員工總數分別為9人、9人、9人及10人。員工薪酬是根據其工作性質和市場情況釐訂，其他僱員福利包括根據政府頒布的有關條例和規定所參考之退休計劃、基本醫療保險、工傷保險和失業保險。

成名公司目前將邛名高速公路的運營管理工作委託給獨立第三方中電建高速公路運營管理有限公司(「**中電建管理**」)，相關委託運營管理合同期限自2017年12月1日至2019年11月30日止。合同到期後，成名公司擬不再與中電建管理續訂該合同。收購完成後，本集團初步計劃繼續維持成名公司運營管理外包的模式，將成名公司的運營管理委託給本集團的一家專業化運營管理公司，該公司目前處於籌備階段，設立完成後將由本公司全資持有。本集團運營管理公司正式設立運營前的過渡期間，成名公司將自行招聘人員，以保持日常運營不受影響。

於截至2018年12月31日止的三個年度以及截至2019年6月30日止六個月，中電建管理分別有254、258、262人及262人為成名公司提供運營管理服務。

未來展望

受惠於國家、省、市經濟的快速增長以及四川省對省內交通基礎設施投資建設及運營的大力支持，邛名高速公路自建成以來經營表現呈現快速增長趨勢，2016-2018年期間其年日均車流量平均增長率達到11.8%，2018年度年日均車流量為13,340輛／次。在國內宏觀經濟穩中求進的環境下，隨著城市化進程的推進，區域經濟環境的不斷改善，居民車輛保有量及出行意願的增長，邛名高速公路車流量預計將持續保持較快增長，未來發展前景樂觀。此外，本集團具有多年的高速公路標準化運營管理經驗，此次收購完成後，通過內部的統一統籌管理，成名公司運營成本將進一步降低。

有關經擴大集團未經審核備考財務資料之報告

香港中環
添美道1號
中信大廈22樓

致成都高速公路股份有限公司全體董事

吾等已就成都高速公路股份有限公司(「**貴公司**」)董事(「**董事**」)僅為說明用途編製之 貴公司及其附屬公司(統稱「**貴集團**」)以及中國水電建設集團四川成名高速公路發展有限公司(「**目標公司**」，連同 貴集團統稱「**經擴大集團**」)之未經審核備考財務資料完成核證工作並作出報告。未經審核備考財務資料包括經擴大集團於2019年6月30日的未經審核備考資產負債表及相關附註(「**未經審核備考財務資料**」)。董事編纂未經審核備考財務資料所依據之適用標準載述於 貴公司日期為2019年11月29日的通函(「**通函**」)附錄五。

未經審核備考資料已由董事編製以提供 貴公司收購目標公司51%股權(「**收購事項**」)對 貴集團於2019年6月30日的財務狀況影響的資料，猶如收購事項已於2019年6月30日發生。作為其中一環，有關 貴集團財務狀況的資料乃由董事摘錄自截至2019年6月30日的未經審核中期資料，概無就該等資料刊發審計或審閱報告。

董事對未經審核備考財務資料之責任

董事負責根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「**上市規則**」)第4.29段及參考香港會計師公會(「**香港會計師公會**」)頒佈之會計指引(「**會計指引**」)第7號編製*備考財務資料以供載入投資通函*內編纂未經審核備考財務資料。

吾等之獨立性及質量監控

吾等已遵守香港會計師公會所頒佈*專業會計師操守守則*之獨立性及其他操守規定，其乃根據誠信、客觀、專業能力及應有謹慎、保密及專業行為的基本原則而制訂。

吾等應用的香港質量監控準則第1號*進行財務報表審核及審閱以及其他核證及相關服務委聘之會計師行之質量監控*，並據此維持全面的質量監控系統，包括關於遵守操守要求、專業標準以及適用法律與監管規定的成文政策及程序。

申報會計師之責任

吾等之責任乃根據上市規則第4.29(7)段之規定，對未經審核備考財務資料發表意見並向　閣下報告。對於吾等先前就任何用於編纂未經審核備考財務資料所發出的報告，除對吾等於該等報告發出日期所指明之收件人負責外，吾等概不承擔任何責任。

吾等根據香港會計師公會頒佈之香港核證委聘準則第3420號就編纂*載入招股章程之備考財務資料作出報告之核證委聘*進行受委工作。該準則規定申報會計師規劃及執行工作以對董事是否已根據上市規則第4.29段及參考香港會計師公會頒佈之會計指引第7號編纂未經審核備考財務資料取得合理保證。

就是次委聘而言，吾等並無責任就編纂未經審核備考財務資料時所使用之任何歷史財務資料作出更新或重新發表任何報告或意見，且在是次委聘過程中，吾等亦無對編纂未經審核備考財務資料時所使用之財務資料進行審核或審閱。

通函所載之未經審核備考財務資料僅為提供收購事項對　貴集團財務狀況的潛在影響，猶如收購事項已於經選擇之較早日期發生，以供說明。因此，吾等並不就收購事項之實際結果是否如同所呈報者作出任何保證。

就未經審核備考財務資料是否已根據適用準則妥為編纂而發出之合理核證委聘報告，涉及執行程序以評估董事於編纂未經審核備考財務資料時所使用之適用標準是否已提供合理依據，以呈列收購事項直接產生之重大影響，以及就下列事項取得充分恰當憑據：

- 相關備考調整是否已對該等標準產生適當影響；及
- 未經審核備考財務資料是否反映對未經調整財務資料作出之適當調整。

所選擇之程序取決於申報會計師之判斷，並考慮申報會計師對　貴集團性質、與編纂之未經審核備考財務資料有關收購事項以及其他相關業務情況之了解。

是次委聘亦涉及評估未經審核備考財務資料之整體呈列方式。

吾等相信，吾等所取得之憑證屬充分恰當，並為吾等之意見提供基礎。

意見

吾等認為：

(a) 未經審核備考財務資料已按所述基準妥為編纂；

(b) 有關基準與 貴集團之會計政策貫徹一致；及

(c) 有關調整就根據上市規則第4.29(1)段披露之未經審核備考財務資料而言屬恰當。

安永會計師事務所
執業會計師
香港
謹啟

2019年11月29日

(A) 經擴大集團之未經審核備考財務資料

成都高速公路股份有限公司(「**本公司**」)及其附屬公司(統稱「**本集團**」)以及中國水電建設集團四川成名高速公路發展有限公司(「**目標公司**」)(本集團及目標公司統稱「**經擴大集團**」)的未經審核備考財務資料(「**未經審核備考財務資料**」)(包括經擴大集團於2019年6月30日的未經審核備考綜合資產負債表)已由本公司董事(「**董事**」)根據上市規則第4.29條編製，且編製僅為說明建議收購目標公司51%股權(「**收購事項**」)對本集團的影響，猶如收購事項已於2019年6月30日完成。

未經審核備考財務資料乃基於(i)本集團於2019年6月30日的未經審核綜合財務狀況表，乃摘錄自本集團截至2019年6月30日止六個月的中期報告；及(ii)目標公司於2019年6月30日的經審核財務狀況表，乃摘錄自日期為2019年11月29日的通函(「**通函**」)附錄四A所載目標公司的財務資料編製，並經作出若干(i)直接與收購事項相關；及(ii)有事實依據(詳述於隨附附註)的備考調整。

未經審核備考財務資料乃根據多項假設、估計、不確定因素及現時可取得之資料而編製，僅供說明用途。由於未經審核備考財務資料的假設性質使然，其未必可真實反映本集團在假設收購事項已於2019年6月30日完成的情況下原應達到的實際財務狀況。此外，未經審核備考財務資料並非旨在預測經擴大集團的未來財政狀況。未經審核備考財務資料應與本集團的財務資料(收錄在通函附錄三)、通函附錄四A所載的目標公司之財務資料及通函其他部份所收錄的其他財務資料一併閱讀。

未經審核備考財務資料

	本集團於2019年6月30日	目標公司於2019年6月30日		備考調整		備考經擴大集團
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
	附註(1)	*附註(2)*	*附註(4)*	*附註(5)*	*附註(6)*	
非流動資產						
物業、廠房及設備	241,273	54,056				295,329
使用權資產	38,732	6,963				45,695
服務特許經營安排	3,260,653	2,400,283	515,962			6,176,898
軟件	198	–				198
商譽	–	–	8,512			8,512
於聯營公司的投資	139,716	–				139,716
按公平值計入損益的金融資產	500	–				500
遞延稅項資產	3,131	–				3,131
非流動資產總值	3,684,203	2,461,302				6,669,979
流動資產						
貿易應收款項	2,901	783				3,684
預付款項、按金及其他應收款項	254,979	8,421				263,400
現金及現金等價物	2,082,457	117,501		(485,143)	(393,751)	1,321,064
流動資產總值	2,340,337	126,705				1,588,148

	本集團於2019年6月30日	目標公司於2019年6月30日		備考調整		備考經擴大集團
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*	*人民幣千元*
	附註(1)	*附註(2)*	*附註(4)*	*附註(5)*	*附註(6)*	
流動負債						
應付稅項	28,485	–				28,485
貿易應付款項	884,891	9,866				894,757
租賃負債	3,677	–				3,677
其他應付款項及應計費用	100,648	21,025				121,673
應付股息	215,293	–				215,293
計息銀行及其他借款	200,000	109,157				309,157
流動負債總額	1,432,994	140,048				1,573,042
流動資產/(負債)淨額	907,343	(13,343)				15,106
總資產減流動負債	4,591,546	2,447,959				6,685,085
非流動負債						
遞延收入	52,040	59,923				111,963
計息銀行及其他借款	1,198,000	1,876,217			(393,751)	2,680,466
遞延稅項負債	9,123	77,020	128,991			215,134
租賃負債	31,913	–				31,913
非流動負債總額	1,291,076	2,013,160				3,039,476
淨資產	3,300,470	434,799				3,645,609
權益						
本公司擁有人應佔權益						
實繳資本/已發行股本	1,656,102	100,000	(100,000)			1,656,102
儲備	1,492,729	334,799	(339,038)			1,488,490
合併赤字	–	–	429,777	(485,143)		(55,366)
	3,148,831	434,799				3,089,226
非控股權益	151,639	–	404,744			556,383
總權益	3,300,470	434,799				3,645,609

附註：

(1) 該等數字摘錄自已刊發的本公司截至2019年6月30日止六個月的業績公告所載本集團於2019年6月30日的未經審核綜合財務狀況表。

(2) 該等數字摘錄自通函附錄四A所載目標公司於2019年6月30日的經審核財務狀況表。

(3) 由於本公司與目標公司均由本公司一名控股股東(「**賣方**」)最終控制，因此，收購事項為一項共同控制的業務合併。貫徹本集團有關共同控制合併的會計政策，收購事項乃根據合併會計準則列賬，猶如收購事項已於上述的目標公司首次歸控股股東控制當日發生。因此，在收購事項內收購的目標公司資產及負債乃按其賬面值列賬，猶如此等資產及負債已經由本集團由引致上述資產或負債的有關交易日期或上述目標公司首次歸控股股東控制之日期(兩者以較遲者為準)持有或引致。

經擴大集團的綜合財務報表包括目標公司的財務報表，當中已發生共同控制，猶如目標公司首次歸控股股東控制之日期起已經合併。

(4) 調整指目標公司首次歸控股股東控制之日期賣方確認的有關收購目標公司的商譽。

	人民幣千元
按賬面值呈列的可識別淨資產總值	439,038
服務特許經營安排的公平值調整*(附註(a))*	515,962
減：按25%稅率計算的遞延稅項負債對公平值調整的影響	(128,991)
按公平值計量的可識別淨資產總值	826,009
非控股權益	(404,744)
	421,265
收購的商譽*(附註(b))*	8,512
賣方就收購目標公司51%股權支付代價的應佔份額	429,777

(附註(a))：

就未經審核備考財務資料而言，董事假設(i)所有可識別資產或負債已妥為識別以用於業務合併之會計處理；(ii)目標公司於收購日期(目標公司於2019年5月7日首次歸控股股東控制之日期)可識別資產及負債的公平值與獨立估值機構天源資產評估有限公司編製的2019年6月30日的估值報告的價值人民幣955,000千元相若。

	人民幣千元
2019年5月7日可辨別資產及負債的公平值	955,000
減：2019年5月7日可辨別資產及負債的賬面值	(439,038)
公平值調整	515,962

董事於參考估值報告後認為，目標公司估值的增值乃主要由於服務特許經營安排所致。除服務特許經營安排外，目標公司的其他資產和負債的公平值接近其各自的賬面值，或任何公平值調整對於短期至到期日、董事的行業知識以及董事在收購事項完成之日繼續管理資產正常營運的意圖而言不重大。因此，於收購日期，可識別資產及負債的公平值與賬面值之間的差額515,962千元調整於服務特許經營安排中：

	賬面值	**公平值調整**	**公平值**
	人民幣千元	*人民幣千元*	*人民幣千元*
服務特許經營安排	2,409,281	515,962	2,925,243

根據本集團的會計政策，本集團於各報告期末評估所有非金融資產是否出現任何減值跡象。確定年期的非金融資產於有跡象顯示賬面值可能無法收回時測試減值。資產或現金產生單位賬面值超逾其可回收金額時，即高出其公平值減出售成本及使用價值，則存在減值。計量公平值減出售成本時，按以公平基準就類似資產進行具有約束力的銷售交易可得數據，或可觀察市價減出售資產的已增加成本得出。當計算使用價值時，管理層必須估計來自資產或現金產生單位的預期未來現金流量，並選擇合適之貼現率，以計算該等現金流量之現值。

於編製未經審核備考財務報表時，董事已評估目前整體市場環境、行業政策及經擴大集團的經營狀況，並認為，誠如未經審核備考財務資料所載，並無收購事項產生的服務特許經營安排減值跡象。

(附註(b))

董事確認，編製未經審核備考財務資料所使用的基準與本集團的會計政策相符。本公司將採納該等有關商譽的會計政策(惟遵照國際會計準則理事會頒佈的任何新訂或經修訂國際財務報告準則者則除外)，並據此於經擴大集團未來會計期間對經擴大集團商譽進行減值測試。倘分配至現金產生單位的商譽乃於當前年度期間的業務合併中購得，該單位將於當前年度期間末之前進行減值測試。董事認為，本集團用於評估該等商譽減值的會計處理方法及主要假設將與性質相若的其他收購所採納者相同。就董事所知，本集團的獨立核數師將按照國際審計與鑒證準則理事會頒佈的國際核數準則審核並於經擴大集團未來年度審計期間對經擴大集團的商譽進行減值評估。

就未經審核備考財務資料而言，董事已根據國際會計準則第36號(與本公司的會計政策一致)評估是否存在收購事項所產生商譽的任何減值虧損。董事認為，於進行減值評估後，誠如未經審核備考財務資料所載，並不存在建議收購目標公司產生的商譽減值。

由於截至2019年5月7日目標公司首次受控股股東控制之日目標公司可識別淨資產的公平值可能與經擴大集團未經審核備考資產負債表中使用的公平值大不相同，賣方於收購完成日期確認的商譽可能與上述金額不同。

(5) 根據協議，本公司有條件同意收購目標公司51%股權，收購事項的代價為人民幣485,143,000元，將以現金向賣方支付。應付代價入賬列作向本公司所有人(即賣方)的分派，並以股權交易列賬，因為收購目標公司屬共同控制下的業合併。

經擴大集團於2019年6月30日的備考綜合財務狀況表經已編製，以從控股股東的角度使用現有賬面值呈列目標公司首次歸控股股東控制之日期以來目標公司的資產及負債。並無作出調整以反映因收購事項產生的賬面值，或確認任何新資產或負債。

合併赤字人民幣55,366,000元指賣方就收購目標公司51%股權而支付的代價人民幣429,777,000元，扣除就收購目標公司51%股權人民幣485,143,000元向賣方的分派。

(6) 根據收購事項協議，賣方向目標公司授出的計息借款人民幣393,751,000元將由經擴大集團於完成收購事項後償付。

(7) 概無就收購相關成本(包括應付法律顧問、申報會計師、估值機構的費用及其他開支)對未經審核備考財務資料作出調整，且董事釐定，該等成本不重大。

(8) 概無對2019年6月30日之後經擴大集團的任何交易業績或其他交易作出調整。

A. 申報會計師報告

以下為安永會計師事務所為(其中包括)載於本通函而編制的報告全文。

申報會計師就中國水電建設集團四川成名高速公路發展有限公司股權估值之貼現現金流量預測出具之報告

香港中環
添美道1號
中信大廈22樓

致成都高速公路股份有限公司(「**貴公司**」)全體董事

吾等獲委任，以就天源資產評估有限公司編製之日期為2019年10月23日，內容有關中國水電建設集團四川成名高速公路發展有限公司(「**目標公司**」)於2019年6月30日估值之估值報告所倚賴貼現現金流量預測(「**預測**」)計算的算術準確性出具報告。估值有關收購目標公司51%股權，估值報告載於 貴公司日期為2019年10月28日的公告(「**該公告**」)內。基於預測的估值被視作香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「**上市規則**」)第14.61段項下之盈利預測。

董事之責任

貴公司董事(「**董事**」)對預測的編製承擔全部責任。編製預測時已應用若干基準及假設(「**假設**」)，董事對其完整性、合理性及有效性承擔全部責任。假設載於該公告「估值假設」一節。

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」之獨立性及其他道德規範，有關規範乃根據誠信、客觀性、專業能力及應有審慎態度、保密性及專業行為之基本原則而制定。

本所應用香港質量控制準則第1號「會計師事務所對執行財務報表的審核及審閱，以及其他鑒證及相關服務聘約所實施的質量控制」，因此維持一個全面的質量控制系統，包括涉及遵守道德規範、專業標準及適用法律及監管規定之成文政策及程序。

申報會計師之責任

吾等之責任乃基於吾等的工作，對預測計算的算術準確性發表意見。預測不涉及應用會計政策。

吾等乃根據香港會計師公會所頒佈之香港鑒證業務準則第3000號(經修訂)「歷史財務資料審計或審閱以外的鑒證工作」進行吾等之工作。該準則要求吾等計劃及實施委聘工作，以對就算術上的準確性而言， 貴公司董事是否按照彼等所採納的假設適當地編製了相關預測獲取合理保證。吾等之工作主要包括檢查根據 貴公司董事所作出的假設而編製的有關預測的計算在算術上之準確性。吾等的工作範圍與根據香港會計師公會頒佈的香港審計準則而進行的審計工作相比遠遠較少。因此，吾等並不就此發表審計意見。

吾等並非對預測所依據的編製假設的適合性及有效性作出報告，故不就此發表任何意見。吾等的工作不構成對目標公司的任何估值。編製預測使用的假設包括有關未來事件之假定以及並非必然之管理層行動。即使所預期的事件及行動確實發生，實際結果仍可能有別於預測，且差異可能重大。吾等已進行的工作謹為了向 閣下就上市規則第14.62(2)段作出報告，而不可作其他用途。吾等不對任何其他人士承擔就吾等的工作所產生或涉及之任何責任。

意見

根據上述內容，就預測之計算的算術準確性而言，預測在所有重大方面已根據該公告所載的假設妥為編製。

安永會計師事務所
執業會計師
香港

2019年10月28日

B. 中信建投國際函件

以下為中信建投國際為(其中包括)載於本公告而編制的函件全文。

成都高速公路股份有限公司
董事會

敬啟者：

吾等茲提述中天源資產評估有限公司(「**估值機構**」)就中國水電建設集團四川成名高速公路發展有限公司股權100%股權所編製的估值(「**估值**」)，有關估值載於成都高速公路股份有限公司(「**貴公司**」)日期為2019年10月28日內容有關本次收購事項的公告(「**該公告**」)所述日期為2019年10月23日的估值報告。

估值乃使用現金流折現法編製，被視為上市規則第14.61條項下的溢利預測(「**預測**」)。作為 貴公司本次收購事項的財務顧問，吾等已審閱進行估值所依據的預測， 閣下作為董事僅須對此負全責，並已與 貴公司管理層及估值機構討論編製預測的基準及假設。吾等亦考慮通函附錄六所載安永會計師事務所(「**安永**」)於2019年10月28日向 閣下發出內容有關折現未來估計現金流的的函件。

根據上述基準及在並無對估值機構及 貴公司採納的估值方法、基準及假設是否合理發表意見的前提下，吾等認為預測乃 閣下經審慎周詳諮詢後作出， 閣下作為董事僅須對此負全責。

吾等發表上述意見的工作根據上市規則第14.62(3)條僅向 閣下報告，不作其他用途。吾等概不向任何其他人士承擔工作所涉及、產生或相關的任何責任。

代表
中信建投(國際)融資有限公司

2019年10月28日

1. 責任聲明

本通函之資料乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關本集團的資料。董事願就本通函之資料共同及個別承擔全部責任，並在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大方面均屬準確完整，無誤導或欺騙成分，且並無遺漏其他事項，足以致使本文所載任何聲明或本通函有所誤導。

2. 董事、監事及最高行政人員之權益披露

截至最後實際可行日期，就本公司所獲得的資料及據董事所知，本公司董事、監事及最高行政人員在本公司或其相聯法團(定義見《證券及期貨條例》第XV部)的股份、相關股份及債權證中概無擁有任何根據《證券及期貨條例》第XV部第7及第8分部須通知本公司及聯交所的權益或淡倉，或在根據《證券及期貨條例》第352條存置之權益登記冊中記錄，或根據《標準守則》的規定需要通知本公司和聯交所之權益或淡倉。

3. 主要股東權益

截至最後實際可行日期，就本公司所獲得的資料及據董事所知，下列人士(本公司董事、監事及最高行政人員除外)或法團於本公司股份及相關股份中擁有根據《證券及期貨條例》第XV部第2及第3分部須通知本公司及聯交所的權益或淡倉，或在根據《證券及期貨條例》第336條存置之權益登記冊中記錄的權益或淡倉：

內資股

股東名稱	權益性質及身份	股份類別	好倉/淡倉	擁有權益的股份數目	佔相應類別股百分比	佔已發行總股本百分比
成都交通投資集團有限公司[1]	所控制法團權益	內資股	好倉	900,000,000	100%	72.46%
	實益擁有人	內資股	好倉	300,000,000		
成都高速公路建設開發有限公司[2]	實益擁有人	內資股	好倉	900,000,000	75%	54.34%

附註：

(1) 成都交通投資集團有限公司由成都市國有資產監督管理委員會全資持有。

(2) 成都高速公路建設開發有限公司是成都交通投資集團有限公司的全資附屬公司。

H股

股東名稱	權益性質及身份	股份類別	好倉/淡倉	擁有權益的股份數目	佔相應類別股百分比	佔已發行總股本百分比
廣東省交通集團有限公司(1)	所控制法團權益	H股	好倉	100,000,000	21.92%	6.04%
新粵有限公司(1)	實益擁有人	H股	好倉	100,000,000	21.92%	6.04%
成都市協成資產管理有限責任公司(2)	所控制法團權益	H股	好倉	50,000,000	10.96%	3.02%
成都交子金融控股集團有限公司(2)	實益擁有人	H股	好倉	50,000,000	10.96%	3.02%
成都軌道交通集團有限公司(3)	所控制法團權益	H股	好倉	49,950,000	10.95%	3.02%
成都軌道產業投資有限公司(3)	實益擁有人	H股	好倉	49,950,000	10.95%	3.02%
富國基金管理有限公司(4)	投資經理	H股	好倉	49,900,000	10.94%	3.01%

股東名稱	權益性質及身份	股份類別	好倉/淡倉	擁有權益的股份數目	佔相應類別股百分比	佔已發行總股本百分比
成都城建投資管理集團有限責任公司	實益擁有人	H股	好倉	49,900,000	10.94%	3.01%
成都環境投資集團有限公司	實益擁有人	H股	好倉	45,450,000	9.96%	2.74%
成都天府新區投資集團有限公司(5)	所控制法團權益	H股	好倉	42,939,000	9.41%	2.59%
成都天府新區金融控股有限公司(5)	信託收益人	H股	好倉	42,939,000	9.41%	2.59%
成都產業投資集團有限公司(6)	所控制法團權益	H股	好倉	25,646,000	5.62%	1.55%
成都先進製造產業投資有限公司(6)	實益擁有人	H股	好倉	25,646,000	5.62%	1.55%

附註：

(1) 廣東省交通集團有限公司透過其全資附屬公司新粵有限公司持有本公司100,000,000股H股權益。

(2) 成都交子金融控股集團有限公司由成都市協成資產管理有限責任公司持有40%權益。成都交子金融控股集團有限公司持有本公司50,000,000股H股權益。

(3) 成都軌道產業投資有限公司由成都軌道交通集團有限公司全資擁有。成都軌道產業投資有限公司透過投資於中誠信託有限責任公司之信託計劃持有本公司49,950,000股H股權益。

(4) 富國基金管理有限公司作為投資經理持有本公司49,900,000股H股權益。其管理之基金為富國基金全球配置6號QDII－資產管理計劃。

(5) 成都天府新區投資集團有限公司持有成都天府新區金融控股有限公司100%權益。成都天府新區金融控股有限公司透過投資於中誠信託有限責任公司之信託計劃持有本公司42,939,000股H股權益。

(6) 成都先進製造產業投資有限公司由成都產業投資集團有限公司全資擁有。成都先進製造產業投資有限公司透過投資中誠信託誠信海外配置103號受託境外理財項目持有本公司25,646,000股H股權益。

除上文所披露者外，截至最後實際可行日期，本公司並不知悉任何其他人士(除本公司董事、監事或最高行政人員外)或法團於本公司股份或相關股份中擁有根據《證券及期貨條例》第XV部第2及第3分部須通知本公司及聯交所，或在根據《證券及期貨條例》第336條存置之權益登記冊中記錄的權益或淡倉。

4. 重大不利變動

截至最後實際可行日期，就董事所知，本集團財務或經營狀況自2018年12月31日(即本集團最近期刊發的經審核財務報表結算日)以來並無任何重大不利變動。

5. 重大訴訟

截至最後實際可行日期，就董事所知，本公司或其任何附屬公司概無涉及任何重大訴訟或索償要求，及本公司或其任何附屬公司亦無尚未了結或面臨威脅之重大訴訟或索償要求。

6. 董事及監事於競爭業務的權益

截至最後實際可行日期，概無董事及監事或彼等各自的聯繫人擁有與本集團業務直接或間接競爭或可能競爭的業務權益。

7. 董事及監事於資產或合約中的權益

截至最後實際可行日期，概無董事或監事於本集團任何成員公司自2018年12月31日(即本集團最近期刊發的經審核財務報表結算日)起所收購、出售或租賃或擬收購、出售或租賃的任何資產中擁有任何直接或間接權益。概無董事或監事或彼等各自的聯繫人於最後可行日期存續且對本集團業務屬重要的任何合約或安排中擁有重大權益。

8. 董事及監事的服務合約

截至最後實際可行日期，概無董事或監事與本集團任何成員公司訂立或擬訂立不會於一年內屆滿或不可由僱主於一年內免付賠償(法定賠償除外)而終止的服務合約。

9. 董事及監事受雇於主要股東的情況

就董事會所知，於最後實際可行日期，除本公司非執行董事、董事長肖軍先生擔任成都交通副董事長外，概無董事或監事於在本公司股份及相關股份擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部須向本公司披露的權益或淡倉的公司中擔任董事或僱員。

10. 專家資格及同意書

以下為於本通函中提供意見或建議之專家之資格：

名稱	資格
中信建投國際	根據證券及期貨條例可進行第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團
安永會計師事務所	執業會計師
八方金融有限公司	根據證券及期貨條例可進行第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團
天源資產評估有限公司	資產評估師
綜智(中國)有限公司	交通流量專家

a. 於最後實際可行日期，上述各專家自2018年12月31日(即本集團最近期刊發之經審核財務報表之編製日期)以來，概無於本集團任何成員公司收購或出售或租用，或本集團任何成員公司擬收購或出售或租用之任何資產中擁有任何直接或間接權益；

b. 於最後實際可行日期，上述各專家並無實益擁有本集團任何成員公司股本之權益，亦無擁有任何可認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券之權利(不論可否依法強制執行)；及

c. 上述各專家已就本通函之刊發出具同意書，同意以本通函所載形式及內容載入其意見，以及引述其名稱，且迄今並無撤回同意書。

11. 重大合約

於緊接本通函日期前兩年內至最後實際可行日期，本公司或其任何附屬公司已訂立屬重大之合約(並非於日常業務過程中訂立之合約)如下：

a. 股權轉讓協議。

12. 一般事項

a. 本公司的聯席公司秘書為張光文先生及鄺燕萍女士；鄺女士於1997年11月取得香港理工大學會計學學士學位。彼自2012年12月起成為香港特許秘書公會資深會員及英國特許秘書及行政人員協會資深會員；

b. 本公司的註冊辦事處位於中國四川成都高新區科新路1號；及

c. 本公司的香港H股過戶登記處為香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖。

13. 備查文件

下列文件於本通函刊發日期起至2019年12月13日(包括該日)止任何營業日的日常營業時間內在本公司的香港主要營業地點(地址為香港灣仔皇后大道東248號陽光中心40樓)可供查閱：

a. 本公司章程；

b. 股權轉讓協議；

c. 本公司截至2018年12月31日止年度之年報；

d. 本公司日期為2018年12月28日之招股章程；

e. 獨立董事委員會致獨立股東之函件，其全文載於本通函第31頁至第32頁；

f. 八方金融致獨立董事委員會及獨立股東之函件，其全文載於本通函第33頁至第62頁；

g. 本附錄「專家資格及同意書」一節所述專家發出的同意書；

h. 成名公司估值報告，其全文載於本通函第63頁至第115頁；

i. 交通研究報告，其全文載於本通函第116頁至第136頁；

j. 本通函引用及提述之申報會計師報告，其全文載於本通函第139頁至第141頁；

k. 有關成名公司盈利預測之告慰函，其全文載於本通函第212頁至第214頁；及

l. 本通函。