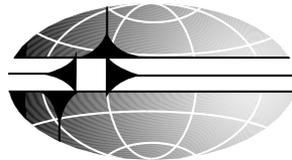

重要文件 請即處理

閣下如對本通函任何方面或應採取之行動有任何疑問，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深圳高速公路股份有限公司之股份，應立即將本通函送交買方或承讓人或經手買賣或轉讓之銀行、股票經紀或其他代理人，以便轉交買主或承讓人。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本通函全部或任何部份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。



深圳高速公路股份有限公司 SHENZHEN EXPRESSWAY COMPANY LIMITED

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：00548)

- (1) 主要交易及關連交易關於收購深圳投控國際資本控股基建有限公司
- (2) 更改公司名稱並修訂公司章程
- (3) 2021年第二次臨時股東大會通知



獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問

獨立董事委員會函件載於本通函第54至第55頁。獨立財務顧問德健載於本通函第56頁至第99頁。

深圳高速公路股份有限公司(「本公司」)謹定於2021年12月10日(星期五)上午11時正在中國深圳市福田區益田路江蘇大廈裙樓2-4層本公司會議室召開2021年第二次臨時股東大會(「臨時股東大會」)。臨時股東大會通告載於本通函第EGM-1頁至第EGM-3頁。隨附臨時股東大會股東代表委任表格。

無論閣下會否出席所述大會，敬請按照股東代表委任表格印備指示填妥表格，並盡快交回本公司H股股份過戶登記處，香港證券登記有限公司，其地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓(H股股東)或本公司，其地址為中國深圳市福田區益田路江蘇大廈裙樓214層(A股股東)，且在任何情況下最遲須於相關大會指定舉行時間二十四小時前送達。閣下填妥及交回代表委任表格後，仍可親身出席臨時股東大會及／或類別股東會議及／或任何延會並於會上投票。

2021年11月24日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	10
獨立董事委員會函件	54
德健函件	56
附錄一 : 本集團財務資料	I-1
附錄二 : 目標集團管理層討論與分析	II-1
附錄三 : 目標集團會計師報告	III-1
附錄四 : 經擴大集團之未經審核備考綜合財務資料	IV-1
附錄五 : 招商證券估值報告的資料	V-1
附錄六 : 鵬信資產評估報告	VI-1
附錄七 : 關於廣深高速和西線高速的交通研究報告摘要	VII-1
附錄八 : 一般資料	VIII-1
臨時股東大會通告	EGM-1

釋 義

在本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有下列涵義：

「%」	百分比
「收購事項」	買賣協議項下收購待售股份
「一致行動」	具有收購守則賦予該詞之涵義
「約定期間」	先前配售事項完成日第五週年屆滿之日前三個月
「股權轉讓款」	買賣協議項下買方為待售股份應向賣方支付的股權轉讓款 2,450,034,805.18港元
「A股股東」	A股持有人
「A股」	本公司普通股股本中每股面值人民幣1.00元的內資股，其於上海證券交易所上市並以人民幣交易（股份代號：600548）
「經修訂臻通實業章程」	訂約方於2020年9月10日簽署並通過的臻通實業經修訂章程
「《公司章程》」	本公司公司章程（經不時修訂）
「聯繫人」	具有上市規則賦予該詞之涵義
「灣區發展」	深圳控股灣區發展有限公司，一家於開曼群島註冊成立的有限公司，其股份於聯交所主板上市（股份代號：00737），且為目標公司之非全資附屬公司
「灣區發展集團」	灣區發展及其附屬公司
「灣區發展股份」	灣區發展股本中每股面值0.1港元的普通股
「競買事項」	臻通實業關於競買項目土地的土地使用權的事項

釋 義

「董事會」	本公司董事會
「營業日」	中國及香港持牌銀行的工作日，不包括星期六、星期日以及中國及香港的法定假期
「CMF出售事項」	CMF Fund向獨立第三方出售先前配售股份
「CMF Fund」	CMF Global Quantitative Stable Segregated Portfolio，為先前配售事項的承配人及持有灣區發展已發行股本總額約9.45%權益的股東
「招商證券」	招商證券股份有限公司，本公司就交易的中國財務顧問
「招商證券估值報告」	招商證券有關灣區發展日期為2021年7月12日的估值報告
「本公司」	深圳高速公路股份有限公司，一家於中國註冊成立的股份有限公司，其H股於香港聯交所主板上市(股份代號：00548)，而A股於上交所主板上市(股份代號：600548)
「完成」	買賣協議的完成
「完成日」	完成之日，即條件達成通知送達日期後20個營業日(或買方及賣方書面約定的其他日期)
「條件」	完成之先決條件
「條件達成通知」	買賣協議一方(視情況而定)書面通知買賣協議另一份所有條件已達成
「代價」	待售股份之代價，預計不超過10,479,000,000港元
「或有代價」	(i)付款責任協議項下買方及本公司應付深投控及／或賣方的款項及(ii)買方因交易而需要支付的稅費之總和，預計不超過139,000,000港元

釋 義

「控股股東」	具有上市規則賦予該詞之涵義
「董事」	本公司董事
「出售事項」	目標集團(通過深灣基建)和廣東省交通集團(通過廣東公路建設)出售臻通實業合共60%的股權(即深灣基建持有的22.5%股權與廣東公路建設持有的37.5%股權) 連同他們各自在公開上市的臻通實業股東貸款中的相應比例(包括其未償還的應計利息)中的權利
「產權負擔」	(i)就任何人士任何責任之任何有效按揭、質押、抵押、留置權、優先購買權、擔保、信託安排或擔保或授予任何優先付款權利之任何其他類似限制、(ii)授予任何人士使用或佔用權利的任何有效租賃、分租、佔用協議或契約；(iii)以任何人士為受益人之任何有效委任代表、授權書、表決信託協議、實益權益、期權、優先要約或購買權或其他轉讓限制、及(iv)有關所有權、擁有權或使用權之任何不利、合法及有效之申索
「經擴大集團」	收購完成後經擴大的集團
「執行人員」	證監會企業融資部執行董事或其任何代表
「臨時股東大會」	本公司將於2021年12月10日(星期五)上午11時正在中國深圳市福田區益田路江蘇大廈裙樓2-4層本公司會議室舉行的2021年第二次臨時股東大會或任何延會
「廣東省交通集團」	廣東省交通集團有限公司及其子公司(包括廣東公路建設、利路投資、利新投資)
「本集團」	本公司及其附屬公司
「廣深高速」	京港澳高速公路(G4)廣州至深圳段

釋 義

「廣深珠公司」	廣深珠高速公路有限公司，為經營廣深高速所設立的合營企業，灣區發展擁有45%的利潤分配權
「廣東公路建設」	廣東省公路建設有限公司，為廣深珠公司的中國合營企業夥伴及一家在中國成立的有限責任公司及廣東省交通集團有限公司(於中國成立的國有企業)的非全資附屬公司
「西線高速」	廣州至珠海西線高速公路，又名珠江三角洲西岸幹道
「西線高速公司」	廣東廣珠西線高速公路有限公司，為經營西線高速所設立的合營企業，灣區發展擁有50%的利潤分配權
「港元」	香港法定貨幣港元
「香港」	中國香港特別行政區
「H股」	本公司普通股股本中每股面值人民幣1.00元的境外上市外資股，其於香港聯交所主板上市並以港幣交易(股份代號：00548)
「H股股東」	H股持有人
「獨立董事委員會」	本公司獨立董事委員會，以就買賣協議、付款責任協議及其項下擬進行的交易向獨立股東提供意見
「獨立財務顧問」或「德健」	德健融資有限公司，根據證券及期貨條例獲準經證監會批准從事第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團，獲委任向獨立股東就買賣協議、付款責任協議及交易提供意見的獨立財務顧問
「獨立股東」	獨立於深投控及其聯繫人(包括深圳國際及其聯繫人)且無需在本公司臨時股東大會上就相關決議案放棄投票的股東

釋 義

「合營協議」	訂約方於2019年11月29日就臻通實業的設立、管理及營運訂立的合營協議
「合營章程」	訂約方於2019年11月29日連同合營協議訂立及採納的臻通實業的章程
「最後實際可行日期」	2021年11月18日，即為確定本通函所載若干資料之最後實際可行日期
「利路投資」	廣州利路實業投資有限公司，一家於中國成立的有限責任公司，為廣東公路建設的全資附屬公司
「利新投資」	廣州利新實業投資有限公司，一家於中國成立的有限責任公司，為廣東利通置業投資有限公司的全資子公司
「上市規則」	《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》
「管理辦法」	中國國務院國資委、中國財政部、中國證監會聯合發佈的《上市公司國有股權監督管理辦法》(36號令)
「備忘錄」	本公司與深投控訂立的日期為2021年3月15日的諒解備忘錄，據此，深投控擬將其擁有的灣區發展之間接權益(相當於灣區發展已發行股本的71.83%)轉讓予本公司
「誠意金」	買方根據備忘錄於2021年3月19日支付予賣方之誠意金10,000,000港元
「新合營協議」	訂約方於2020年9月10日就臻通實業訂立的合營協議
「訂約方」	深灣基建、利路投資、利新投資及深圳潤投

釋 義

「付款責任協議」	深投控、賣方、買方及本公司就付款責任安排訂立的日期為2021年8月10日的協議
「付款責任安排」	根據付款責任協議，本公司及買方於完成後履行深投控及賣方於補充協議項下向CMF Fund的付款責任(如有)
「鵬信資產」	深圳市鵬信資產評估土地房地產估價有限公司，一家中國合資格獨立資產評估機構
「鵬信資產評估報告」	鵬信資產有關目標公司日期為2021年8月10日的評估報告
「評估基準日後利息」	出售事項項下擬處置的截至2019年12月31日股東按各自持股比例向臻通實業提供股東貸款自2020年1月1日起至出售事項項下全部代價得以結清之日按年利率8%進一步發生的利息(包括應計未付利息)
「評估基準日後股東貸款和利息」	出售事項項下擬轉移至深圳潤投的自2020年1月1日起至出售事項項下全部代價得以結清之日股東按各自持股比例進一步向臻通實業提供的股東貸款及由此自該等貸款提供之日起至出售事項項下全部代價得以結清之日按年利率8%計取的利息
「中國」	中華人民共和國，僅就本通函而言，不包括香港、澳門特別行政區及台灣
「先前配售事項」	目標公司向CMF Fund配售先前配售股份，已於先前配售事項完成日完成
「先前配售事項完成日」	2018年8月17日
「項目土地」	位於廣深高速兩側新塘立交處的地塊(地塊編號：83101203A19206)

釋 義

「買方」	美華實業(香港)有限公司，於香港註冊成立之有限公司，為本公司之全資附屬公司
「還款金額」	等於目標公司應付第三方貸款本金和相應利息(利率在三月期香港銀行同行業拆借利率+1.51%至1.7%之間)的金額
「人民幣」	人民幣，中國法定貨幣
「買賣協議」	賣方與買方就買賣待售股份訂立日期為2021年8月10日的買賣協議
「待售股份」	目標公司50,000股每股1.00美元之普通股，相當於目標公司之全部已發行股本
「賣方」	深圳投控國際資本控股有限公司，於香港註冊成立之有限公司，全資擁有目標公司之全部已發行股本
「證監會」	香港證券及期貨事務監察委員會
「證券及期貨條例」	《證券及期貨條例》(香港法例第571章)
「股東」	股份持有人
「深圳國際」	深圳國際控股有限公司，一家於百慕達註冊成立之有限公司，其股份於聯交所主板上市(股份代號：00152)
「深圳國際集團」	深圳國際及其附屬公司，包括本集團
「深灣基建」	深灣基建(深圳)有限公司，目標公司為投資臻通實業而於中國成立的有限責任公司
「深圳潤投」	深圳市潤投諮詢有限公司，一家於中國註冊成立之有限責任公司

釋 義

「深圳國資委」	深圳市國有資產監督管理委員會
「深投控」	深圳市投資控股有限公司，一家於中國註冊成立之有限責任公司
「買賣協議保證金」	保證金總額735,010,441.55港元，包括備忘錄誠意金10,000,000港元及買方根據買賣協議支付予賣方的保證金725,010,441.55港元
「聯交所」	香港聯合交易所有限公司
「補充協議」	深投控、賣方及 CMF Fund 之受託人訂立的補充協議及補充承諾，據此，原協議獲修改以取消關於認沽期權及潛在購回事項之安排
「收購守則」	公司收購及合併守則
「目標公司」	深圳投控國際資本控股基建有限公司，一家於英屬處女群島註冊成立之有限公司，為賣方之全資附屬公司
「目標集團」	目標公司及其附屬公司
「目標集團成員」	目標集團任一成員
「第三方貸款」	目標公司於2020年12月31日欠付第三方金融機構的債務本金2,429,495,000港元
「交通研究報告」	廣東省交通運輸規劃研究中心編制的關於廣深高速和西線高速的交通研究報告，其摘要載於本通函附錄七
「交易」	收購事項及付款責任安排
「交易協議」	買賣協議及付款責任協議
「過渡期」	2021年1月1日至完成日止期間(包括首尾兩日)

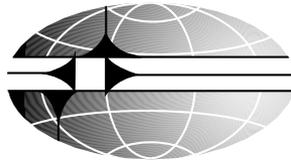
釋 義

「美元」	美利堅合眾國法定貨幣美元
「臻通實業」	廣州臻通實業發展有限公司，為開發項目土地而於中國成立的合營企業，其股權原由深灣基建、廣東公路建設、利路投資及利信投資分別持有37.5%、37.5%、20%及5%。出售事項完成後，深灣基建、利路投資、利新投資及深圳潤投分別持有合營企業15%、20%、5%及60%的股權
「同比」	去年同期

附註：

於本通函內，若干中國實體的英文名稱為其中文名稱之譯名，載入本通函僅供識別。如有歧義，概以中文名稱為準。

於本通函內，港幣與人民幣之間按港幣1.00元兌人民幣0.8416元的匯率換算。該等兌換僅供參考，並不表示人民幣或港幣金額已按或可按該匯率或任何其他匯率兌換。



深圳高速公路股份有限公司
SHENZHEN EXPRESSWAY COMPANY LIMITED

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：00548)

執行董事：

胡偉先生(董事長)

廖湘文先生(總裁)

王增金先生

文亮先生

法定地址：

中國深圳市

龍華區

福城街道

福民收費站

非執行董事：

戴敬明先生

李曉艷女士

陳海珊女士

中國辦公地址：

中國深圳市

福田區益田路

江蘇大廈

裙樓2-4層

獨立非執行董事：

白華先生

李飛龍先生

繆軍先生

徐華翔先生

香港主要營業地址：

香港中環

皇后大道中29號

華人行16樓1603室

敬啟者：

- (1) 主要交易及關連交易關於收購深圳投控國際資本控股基建有限公司
- (2) 更改公司名稱並修訂公司章程
- (3) 2021年第二次臨時股東大會通知

董事會函件

1. 緒言

茲提述本公司與深圳國際於2021年8月10日就收購事項發佈的聯合公告；及本公司日期於2021年8月25日就建議更改公司名稱及建議修訂公司章程事項發佈的公告。本通函旨在向閣下提供有關上述事宜之詳情，使股東能對在臨時股東大會上提呈與上述事宜相關的決議案投贊成票或反對票或放棄投票作出知情決定。

2. 交易協議

2021年3月15日，本公司與深投控訂立備忘錄，據此，深投控擬將其於灣區發展的間接權益（佔灣區發展已發行股本總數的71.83%）轉讓予本公司。

於2021年8月10日，(i)買方及賣方就收購事項訂立買賣協議；及(ii)深投控、賣方、買方及本公司就付款責任安排訂立付款責任協議。

A. 買賣協議

日期： 2021年8月10日

買賣協議的訂約方： (i) 深圳投控國際資本控股有限公司，作為賣方；及
(ii) 美華實業(香港)有限公司，作為買方。

協議事項： 收購待售股份，買方承擔目標公司對賣方的債務及第三方貸款的償還責任，詳見下文「待售股份的代價」一節。

生效： 買賣協議於下文「條件」一節所列示之全部條件獲得滿足後生效。

B. 付款責任協議

日期： 2021年8月10日

付款責任協議的訂約方： (i) 深圳市投資控股有限公司；

董事會函件

(ii) 深圳投控國際資本控股有限公司；

(iii) 美華實業(香港)有限公司；及

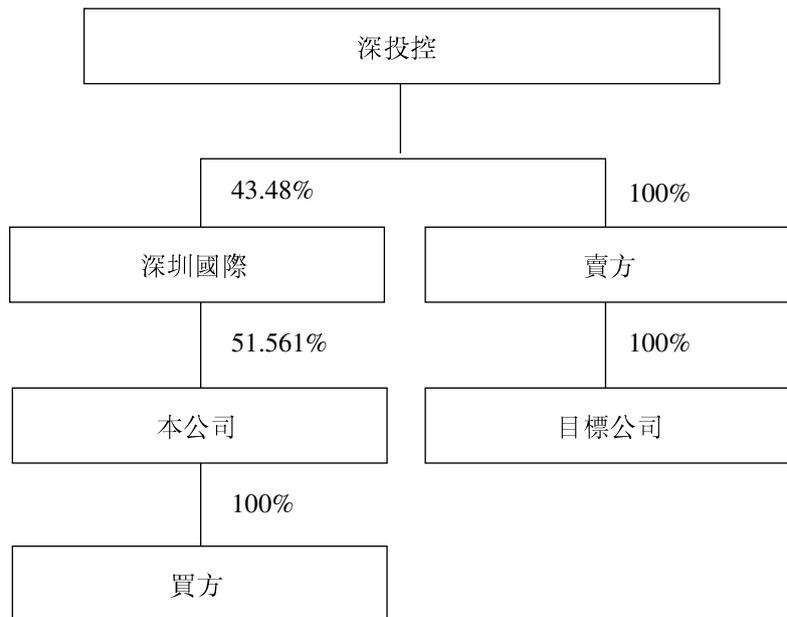
(iv) 深圳高速公路股份有限公司。

協議事項： 承擔補充協議項下付款責任，詳見下文「待售股份的代價」一節。買方和本公司承擔付款責任的前提為買賣協議獲生效。

生效： 付款責任協議於買方登記為目標公司股東之日起生效。

緊接完成前後有關各方股權架構變化

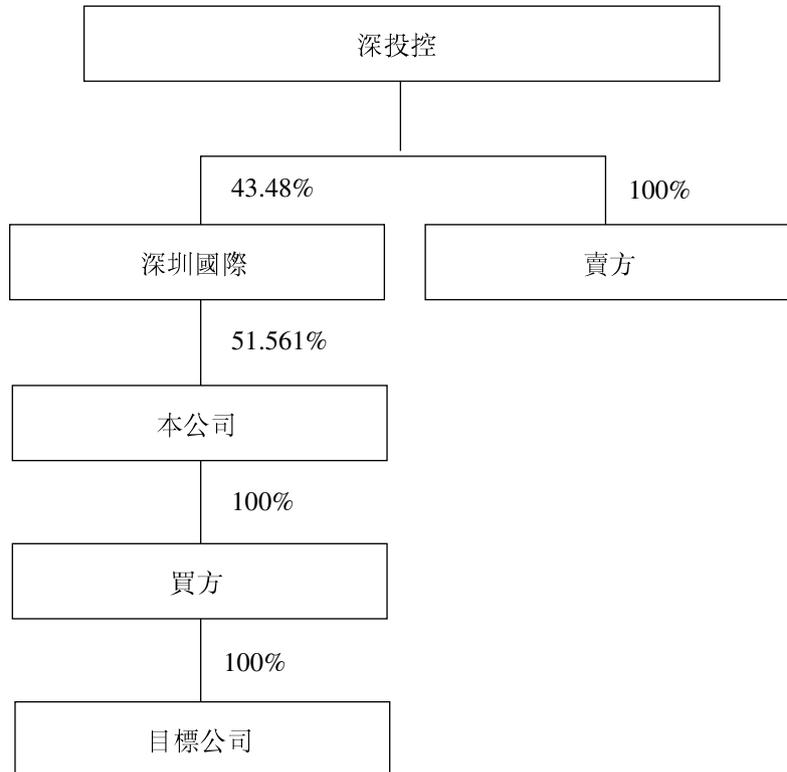
A. 緊接完成之前：



註： 本示意圖已省略若干持股比例為100%的中間層，僅為表達持股關係之用。

董事會函件

B. 緊接完成之後：



註：本示意圖已省略若干持股比例為100%的中間層，僅為表達持股關係之用。

待售股份的代價

根據交易協議，本集團有條件同意購買，而賣方有條件同意出售待售股份，預計總代價不超過10,479,000,000港元，包括股權轉讓款2,450,034,805.18港元、代償目標公司債務約7,890,127,007.98港元、或有代價預計不超過約139,000,000港元。扣除目標公司約151,000,000港元的現金及應收款項後，每股灣區發展股份的價格預計不超過4.67港元。

代價由買方和賣方經公平磋商後達成，由於收購事項涉及上市公司國有股權變動，管理辦法的要求被作為董事會確定代價的主要考慮因素。管理辦法的以下要求應當被遵守：

- (i) 為估算灣區發展71.83%股份的價值聘請財務顧問；及

董事會函件

- (ii) 灣區發展股份的每股價格不得低於(a)2021年3月15日(即有關收購事項的首次公告發佈之日)之前30個交易日的每日加權平均價格的算術平均值；及(b)灣區發展最近一個會計年度經審計的每股資產淨值。

據此，本公司按照管理辦法的要求聘請招商證券為中國財務顧問。根據招商證券估值報告，每股灣區發展股份的價格應在4.42港元至4.71港元之間。有關招商證券估值報告的詳情，請參閱下文「估值」一節。

此外，在確定代價過程中也考量因素包括：

- (i) 鵬信資產對目標公司進行的評估；和
- (ii) 下文「交易的原因及好處」段落所載交易之原因。

交易代價對應灣區發展股份的價格預計不超過每股4.67港元，較買賣協議簽署日的股價每股2.85港元相比存在溢價約60%，主要原因為：(1)交易所獲取的為灣區發展的控股權，控股權存在溢價為市場普遍存在的實際情況；(2)灣區發展的主要資產為粵港澳大灣區收費公路資產，與本公司現有收費公路資產可以產生協同效應；協同效應主要體現在交易完成後的整體業務發展協同，廣深高速與深高速持有的沿江高速並行，與深高速持有的外環高速相連。交易完成後，深高速可利用自身豐富的運營管理經驗，加強廣深高速與沿江高速、外環高速等深圳區域收費公路的統籌安排，增強區域路網的總體交通流量以及提升路產管養的效率，以產生開源節流的效果，進一步提升盈利能力。此外，深高速還可利用自身PPP模式收費公路投融資、建設管理經驗，促進廣深高速改擴建方案優化及實施，實現政府、公眾和投資人的共贏。(3)本公司審慎考慮了灣區發展所包含的廣深高速改擴建以及廣深高速沿線土地開發所包含的商業機會和潛在價值；考慮到廣深高速改擴建以及沿線土地開發的商業機會和潛在價值目前還存在較高的不確定性，鵬信資產採取了比較審慎的參數和假設，確定廣深高速改擴建以及沿線土地開發的價值。就其評估結果而言，考

董事會函件

慮到(i)廣深高速是全中國最繁忙的高速公路之一，具有線位優勢；(ii)改擴建完成後，廣深高速將成為8-12車道高速公路，是全中國通行能力最強的高速之一；(iii)改擴建完成後，廣深珠公司還可向政府部門申請核定延長收費年限；(iv)廣深高速沿線多個地塊綜合開發，預計可以獲得較好的收益，目前，灣區發展正在實施廣州新塘項目，其收益情況可參閱灣區發展公開披露的資料；董事會贊同鵬信的觀點，認為其評估結果是審慎合理的。(4)受新冠肺炎疫情及此前公路行業疫情期免費政策負面影響，收費公路公司存在一定的低估。基於新冠疫情防控需要，交通運輸部要求，於2020年2月17日至2020年5月6日期間，所有依法通行收費公路的車輛免收通行費。該項政策的實施導致收費公路各經營主體對應期間未能獲得通行費收入，營業收入大幅下降，同時收費公路經營成本仍需正常支出，有關期間利潤出現大幅下降甚至錄得虧損，市場相應調低了收費公路行業的業績預期以及分紅預期。此外，收費公路各經營主體還需要與交通主管部門溝通，以獲取合理的配套保障政策。而各地區交通主管部門出台的配套保障政策在內容、時間等方面不盡相同，這使得市場對配套保障政策整體上的不確定性存在擔憂，並調低收費公路行業的估值水平。董事會相信，從長遠來看，隨著市場信心的恢復，收費公路行業的定價將會回到合理水平。

交易協議項下待售股份的代價應由買方和本公司按如下方式支付：

	說明	構成代價金額
(i)	支付誠意金 買方根據備忘錄向賣方支付的誠意金10,000,000港元，該款項應作為買賣協議保證金的一部分。	10,000,000港元

董事會函件

	說明	構成代價金額
(ii)	<p>支付買賣協議保證金</p> <p>訂立買賣協議之日起5個營業日(或買方及賣方書面約定的其他日期)內,買方應向賣方支付725,010,441.55港元,該款項應作為買賣協議保證金的一部分。</p> <p>買方已於2021年8月13日向賣方支付725,010,441.55港元作為買賣協議保證金的一部分。</p> <p>於完成日,買賣協議保證金(佔股權轉讓款的30%)將作為代價的一部分。倘未能事先取得買方的書面同意,賣方不得動用買賣協議保證金,直至買賣協議保證金於完成日成為代價的一部分。</p> <p>倘收購事項根據買賣協議予以終止,則自收購事項終止之日起7個營業日內,賣方應向買方全額退還買賣協議保證金及相關利息。</p>	725,010,441.55港元
(iii)	<p>支付剩餘股權轉讓款</p> <p>於完成日(或買方及賣方書面約定的其他日期),買方應向賣方支付剩餘股權轉讓款1,715,024,363.63港元(佔股權轉讓款的70%)。</p>	1,715,024,363.63港元
(iv)	<p>償還應付的股東借款</p> <p>於最後實際可行日期,賣方已向目標公司提供的7億美元的股東借款。如交易能夠完成,該股東借款本金按年利率2.85%並自2021年1月1日起計息,該等股東借款按如下方式償還:</p> <p>a. 在2021年9月26日的前10個營業日內向賣方支付400,000,000美元本金。若買賣協議於2021年9月10日(即2021年9月26日的前10個工作日)之後生效,則目標公司支付本金的時限順延至買賣協議生效後10個營業日內;</p>	700,000,000美元(約5,460,000,000港元)

董事會函件

	說明	構成代價金額
	<p>b. 在2023年9月26日的前10個營業日內向賣方支付剩餘300,000,000美元本金。</p> <p>在所有條件獲滿足後，買方應承擔目標公司的還款責任，或向目標公司提供足夠的資金，使目標公司能夠償還應付的股東貸款和相應利息。</p>	
(v)	<p>償還第三方貸款 目標公司負有不超過本金2,429,495,000港元的第三方貸款。</p> <p>在條件達成通知送達之日起15個營業日內(或買方及賣方書面約定的其他日期)，買方應支付相當於第三方貸款應付本金和相應利息的金額至目標公司指定的銀行賬戶內。</p> <p>賣方應促使目標公司最遲於完成日前2個營業日將還款金額用於償還第三方貸款項下的應付款項，並解除賣方就第三方貸款向第三方金融機構所提供的全部擔保。</p>	不超過2,429,495,000港元

董事會函件

	說明	構成代價金額
(vi)	或有代價	
	a. 承擔補充協議項下的支付責任：	預計不超過139,000,000 港元
	<p>茲提述灣區發展日期為2018年9月17日的公告。根據補充協議，CMF Fund可於約定期間向深投控及賣方(或其中任意一方)發出一性通知，表示CMF Fund有意於先前配售事項完成之日滿五年後當日至六個月之內在市場內及/或市場外向獨立第三方出售全部或部分先前配售股份，倘CMF出售事項下CMF Fund所收代價總額少於CMF Fund及其投資人就全部或部分先前配售股份的投資總成本(即先前配售股份的原始收購成本連同其他相關費用及開支，減去CMF Fund就先前配售股份已收/應收灣區發展的股息金額)，則深投控及賣方(或其中任意一方)將以現金方式向CMF Fund支付差額。先前配售股份的原始收購成本為1,397,795,573港元。</p> <p>2021年8月10日，深投控、賣方、買方及本公司訂立付款責任協議，據此，買方及本公司應於完成後履行深投控及賣方於補充協議項下向CMF Fund的付款責任(如有)。</p>	
	b. 因交易而產生的稅費	
	<p>買方將負責支付因交易而產生的全部稅費(如有)。</p>	
	總計：	預計不超過 10,479,000,000港元

或有代價包括買方及本公司承擔深投控及賣方在補充協議項下的付款責任(即差額補足義務)及買方承擔因交易而產生的稅費。差額補足義務是深投控前次收購交易

董事會函件

中為使灣區發展的股份恢復買賣所產生的義務，其是否產生實際支付責任以及支付的具體金額目前無法準確判斷；而因交易而產生的稅費因交易而起，亦需要與稅務機關確定，具有不確定性。

交易對價是交易各方經公平協商達成的。在賣方考慮其交易對價時，將差額補足義務和因交易而產生的稅費納入其考慮範圍實屬合理。若或有對價由賣方承擔，則賣方必定提高股權交易價格，以沖抵其因此產生的交易成本。因此，或有對價由賣方承擔未必符合本公司的利益。

對本集團而言，在考慮交易對價時，已對或有對價進行了合理的評估，並將其納入交易總成本。經本集團評估，包含或有對價在內的總成本在本集團可接受範圍之內，屬公平合理。

過渡期安排

除灣區發展宣派的截至2020年12月31日止年度特別中期股息和截至2020年12月31日止年度末期股息外，賣方及買方同意目標公司於過渡期內產生的盈利及虧損應由買方享有及承擔。未經買方同意目標公司不得就過渡期盈利進行任何形式分配，若目標公司就過渡期內盈利進行分配的，則從股權轉讓款中相應扣減等值金額。

有關目標公司先前已宣派而未支付的任何未結算股息，買方應促使目標公司於完成日後3個營業日內向賣方支付，及為目標公司提供股東貸款(倘必要)以支付未結算股息。

目標公司董事的變更

於完成日，賣方應促使目標公司委任由買方提名的候選人擔任目標公司的董事。任期自完成日起生效。

買方擬稍後提名在收費公路投資、建設、營運方面具有豐富經驗的人士擔任目標公司董事。於最後實際可行日期，買方尚未確定擬提名的目標公司董事候選人。

董事會函件

條件

買賣協議於以下條件均獲得滿足之日起生效：

- (i) 賣方就買賣協議項下的交易已取得賣方股東的必要批准及深投控的批准；
- (ii) 買方就買賣協議項下的交易取得深投控的必要批准；及
- (iii) 買方、本公司、深圳國際取得買賣協議項下交易所需的董事會及／或股東大會批准。

以上條件應當在2021年12月31日（或買方及賣方書面約定的其他日期）或之前獲得滿足。

於最後實際可行日期，以上第(i)、(ii)項條件已獲滿足。

完成

完成將於完成日發生，完成日為條件達成通知送達之日起第20個營業日（或買方及賣方書面約定的其他日期）。

將予收購的待售股份不附帶任何產權負擔，且連同於完成日期附帶或此後任何時間可能附帶之所有權利及利益，包括於完成日期或之後就此宣派、作出或派付或同意作出或派付之所有股息、分派及任何股本回報之權利。

3. 交易的原因及好處

收費公路和道路的投資、建設及經營管理屬於本集團的一般及正常業務範圍。本公司董事會認為，廣深高速為連接廣州、東莞、深圳三個粵港澳大灣區東岸地區主要城市及香港的核心通道，西線高速為連接廣州至珠海及通往港珠澳大橋的粵港澳大灣區西岸重要通道。該兩項公路資產位於粵港澳大灣區的核心區域，優勢明顯，擁有良好的經營記錄和較低的投資風險。

董事會函件

通過交易，本公司還可以加強深圳區域收費公路統籌管理，增加路網交通流量，提升路產管養的協同效應，進一步提升盈利能力。本公司可以通過交易提高在高速公路行業的區域市場份額、未來盈利能力和現金流量。灣區發展為香港上市公司，本公司還可以通過交易獲得優質投融資平臺，進一步提升本集團的發展空間和市場價值，實現可持續的長遠發展。交易將進一步鞏固本公司於公路的投資、建設及營運方面的核心優勢，符合本公司的發展戰略和整體利益。

深投控為本公司間接控股股東，曾向本公司作出承諾，其中包括避免與本公司同業競爭、支持本公司發展和向本公司進行資產注入及整合的承諾。基於以上承諾，深投控於2017年最初擬通過本公司收購灣區發展，但獲本公司告知當時不具備可行性因此不會進行該項收購。此後，深投控透過目標公司完成收購灣區發展。該項收購完成後，本公司與深投控就有關灣區發展業務的具體安排進行了深入的磋商，並最終達成了交易的方案。進行交易進一步提升了本公司的治理水平，與深投控避免與本公司經營類似業務的承諾是一致的。

此外，廣深高速的改擴建已列入粵港澳大灣區發展規劃和廣東省高速公路網規劃，為廣東省及沿線廣州、東莞、深圳政府重點項目。若廣深高速的改擴建計劃能夠順利實施，廣深高速的通行能力將進一步得到提升，廣深珠公司還可向政府部門申請核定延長收費年限，本公司於交易完成後的收費公路資產規模和收費經營期限亦將得到進一步提升。廣深高速改擴建的初步投資估算約人民幣471億元，但相關的投融資方案尚未確定。本公司於交易完成後將積極參與廣深高速改擴建規劃、投資、建設全過程，與廣深高速的合營夥伴保持緊密的合作，與各級政府部門積極溝通、協調、探討，實現政府、公眾和投資人的共贏。

收費公路沿線土地綜合開發，是本公司近年深度挖掘收費公路業務價值的成果之一。本公司已會同深圳國際成功實施了梅林關城市更新項目。土地綜合開發的商業機會通常出現在收費公路權益發生變動或進行改建的情況之下，受地方政府的城市規劃、收費公路改建方案等條件限制，且需按相關城市規劃及法規進行，存在不確定性。根據灣區發展

董事會函件

的初步研究，估計約有10個地塊適合通過交通改造集約用地，以釋放土地用作綜合開發利用。2019年開始實施的廣州新塘項目，對推動沿線地段的其他項目具有積極示範意義。本公司將積極推動廣深高速改擴建與土地開發利用相結合的沿線土地開發方案，進一步釋放沿線土地的價值。

基於以上原因並考慮上述有關因素，本公司董事會認為，交易之條款屬公平合理，簽訂交易協議符合本公司股東及本公司的整體利益，原因是通過交易，本公司能夠把握深圳推進國企改革的戰略及產業佈局優化帶來的商機，從而實現收購灣區發展優質收費公路資產及擴大本公司收費公路業務規模及利潤基礎的目標。交易亦符合上述深圳國資委的改革政策及措施。

4. 估值

由於收購事項涉及上市公司國有股權變動，本公司已按照管理辦法的要求聘請招商證券為其中國財務顧問，以對灣區發展71.83%股份於2021年3月15日的價值進行估值。招商證券在招商證券估值報告中的估值為董事會確定代價的主要參考。

此外，為了進一步瞭解目標公司的整體內在價值，本公司還按照自願性原則聘請了鵬信資產為目標公司股東全部權益於2020年12月31日的價值進行了評估，作為(i)董事會考慮代價及(ii)股東的補充參考。

鵬信資產以2020年12月31日為評估基準日，主要是考慮以下事項：

本次評估於2021年4月開始展開評估工作，通常，評估基準日一般考慮與經濟行為實現的時間相近的會計期末，且需考慮相關資料及數據的完整性及獲取性。考慮到本次所具體評估的公司為香港主板上市公司，於2020年12月31日的相關年報財務數據為公開信息且財務數據的準確性高，同時資料及數據更為完備。

另考慮到被評估企業為經營較穩定的公司，基準日為2020年12月31日與2021年3月15日較為接近，兩者估值差異極小。

綜合以上考慮，故本次採用2020年12月31日作為評估基準日。

董事會函件

招商證券估值自2021年3月15日以來以及鵬信資產評估自2020年12月31日以來均未發生重大變化。

為將招商證券估值報告及鵬信資產評估報告所示的價值與代價的價值進行對比，本次交易的成本構成列示如下：

項目	金額
	單位：港元億元
目標公司100%股權轉讓款	24.5
代償目標公司債務	78.9
或有對價(預計)	1.39
總成本	104.79
包括：貨幣資金及應收款	1.51
灣區發展71.83%股份	103.28
灣區發展股份每股成本(港元)	4.67

招商證券估值報告的對象為灣區發展71.83%股份的價值，鵬信資產評估報告的對象為目標公司權益，而本集團在評估交易總對價時，包含了目標公司權益價格、目標公司債務、或有對價。為了提高數據的可比性，董事會將招商證券估值報告的結果、鵬信資產評估報告的結果以及交易總對價統一折算為灣區發展每股股票的價格，以便投資者理解。

董事會函件

招商證券估值及鵬信資產評估與代價各自的關係如下：

招商證券估值與代價的關係

項目	估值
可比公司法確定灣區發展71.83%股權每股市場價值估值區間：	4.52港元／股~4.82港元／股
經調整後的灣區發展每股價格市場價值估值區間：	
（灣區發展於2021年4月宣派並於7月實際派發的0.109港元／股股息由賣方享有，相應調減）	4.42港元／股~4.71港元／股
灣區發展71.83%股份對應的估值：	
（股數：2,213,449,666股）	97.83億港元~104.25億港元
目標公司對應的估值：	
（增加目標公司擁有的貨幣資金及應收款約1.51億港元）	99.34億港元~105.76億港元
不超過104.79億港元的代價處於目標公司對應的估值區間（99.34億港元~105.76億港元）之內。	

鵬信資產評估與代價的關係

項目	估值
目標公司股權價值：	26.31億人民幣
目標公司總評估價值：	
（增加應由買方承擔的評估基準日目標公司負債65.74億人民幣）	92.05億人民幣／109.38億港元
進一步調整後的目標公司總評估價值：	
（增加應付未付的貨幣資金0.775億元，並扣減歸屬賣方的派息5.03億港元）	105.12億港元
不超過104.79億港元的代價不高於進一步調整後的目標公司總評估價值105.12億港元。	

董事會函件

招商證券估值報告所載之估值基準及方法

招商證券以有關收購事項首次公告日2021年3月15日為基準日，採用(i)可比公司法和(ii)可比交易法分別對灣區發展71.83%股份的市場價值進行估值。

(i) 可比公司法

可比公司法是根據相關公司的特點，選取與其可比的上市公司的估值倍數作為參考，利用二級市場的相關指標及估值倍數對交易定價進行分析。

息稅折舊攤銷前利潤(「**EBITDA**」)可更加充分地反映高速公路運營期內的運營績效及可用於未來業務經營及建設的資源流入情況，同時受資本結構影響較小，因此可比公司法下採用企業價值(「**EV**」)／**EBITDA**法進行估值分析。

(ii) 可比交易法

可比交易法是根據相關公司的特點，選取與其可比的市場併購交易的估值倍數作為參考，利用市場併購交易的相關指標及估值倍數對交易定價進行分析。

考慮到：

- (a) 灣區發展已為上市公司，同行業上市公司估值的可比性相對較高；
- (b) 可比交易法下受限於可比交易標的及數據的可獲得性，且估值結果相對易受到個別交易特殊情況的影響；
- (c) 根據高速公路運營行業的特點。

EV／**EBITDA**可同時反映企業的資產資源情況及資產資源的運營績效情況。因此，招商證券最終選取可比公司法結果而非可比交易法作為估值結果。

鑒於收購事項涉及港股及A股兩地上市公司，且灣區發展主要業務為國內高速公路業務的運營，因此可比公司選擇於港股或A股上市的、主營業務為國內高速公路運營且高速

董事會函件

公路相關業務收入佔總收入比例較高的公司。基於上述標準，可比公司截至2021年3月15日的EV/EBITDA情況如下表所示：

序號	證券代碼	上市公司名稱	EV/ EBITDA
1	000429.SZ	廣東省高速公路發展股份有限公司	7.76
2	000755.SZ	山西路橋股份有限公司	8.05
3	000828.SZ	東莞發展控股股份有限公司	7.12
4	001965.SZ	招商局公路網路科技控股股份有限公司	15.86
5	600020.SH	河南中原高速公路股份有限公司	8.68
6	600033.SH	福建發展高速公路股份有限公司	4.08
7	600350.SH	山東高速股份有限公司	16.15
8	601518.SH	吉林高速公路股份有限公司	6.61
9	0576.HK	浙江滬杭甬高速公路股份有限公司	10.59
10	0177.HK	江蘇寧滬高速公路股份有限公司	8.72
11	0548.HK	深圳高速公路股份有限公司	6.81
12	0995.HK	安徽皖通高速公路股份有限公司	3.41
13	1052.HK	越秀交通基建有限公司	10.18
14	1576.HK	齊魯高速公路股份有限公司	9.06
15	1785.HK	成都高速公路股份有限公司	5.81
	最大值		16.15
	最小值		3.41
	剔除極值後A股平均數		8.31
	剔除極值後A股中位數		7.76
	剔除極值後港股平均數		8.53
	剔除極值後港股中位數		8.89
	剔除極值後港股+A股平均值		8.41
	剔除極值後港股+A股中位數		8.05

註：

- (i) 數據來源Wind資訊<https://www.wind.com.cn/>；
- (ii) 可比公司EV取截至2021年3月15日的數值；
- (iii) 考慮到高速公路運營行業2020年業務經營受新冠疫情負面衝擊較大，2020年經營業務未能合理反映其運營績效與能力，因此可比公司EBITDA取2018年、2019年平均值。

董事會函件

經與招商證券討論，董事會認為：招商證券估值報告可比公司的選擇是詳盡、公平和有代表性的：

1. 可比公司選擇是以A股及港股上市公司為基礎，符合本次交易涉及兩地上市公司的客觀情況，且是按照已披露的、合理的選擇標準進行篩選，可比公司的選取是詳盡的；
2. 選擇標準包括：(1)主營業務為高速公路運營；(2)主要運營的是國內高速公路；(3)針對港股上市公司，最近年度高速公路相關業務收入佔總收入比例需達到50%以上；(4)針對A股上市公司，最近年度高速公路相關業務收入佔總收入比例需達到75%以上，此外未設置其他特殊且不符合本次交易特點的標準。選擇標準(1)、(2)系灣區發展業務的重要特征；選擇標準(3)、(4)是對高速公路相關業務收入佔比的要求，以進一步選擇高速公路業務是業務經營非常重要組成部分的公司，增加與灣區發展業務類型的可比性，且有利於通過EBITDA指標更加充分反映可比公司經營情況，可比公司的選擇有代表性；
3. 選擇標準(3)、(4)對於港股及A股公司高速公路相關業務收入佔比的要求不同，主要系A股主營業務為高速公路運營的上市公司數量明顯多於港股，為避免採用的某一市場的可比公司在數量上佔顯著偏大的權重，從而不能合理兼顧兩地資本市場情況，因此需要通過設置不同的高速公路相關業務收入佔比要求，平衡可比公司中港股與A股上市公司的數量，可比公司的選擇有公平性。

經與招商證券討論，上表中，極端值是根據可比公司的EV/EBITDA絕對值大小來選擇的，其中極大值為序號7山東高速的16.15倍EV/EBITDA，極小值為序號12安徽皖通高速公路的3.41倍EV/EBITDA。作為慣例，在進行平均值、中位數統計時，剔除極端值，可以更好的通過平均值、中位數反映整體樣本的通常估值水平與市場通常情況。

根據上表，選擇剔除極值後港股及A股可比公司的平均值與中位數作為可比公司EV/EBITDA參考區間，可比公司截至2021年3月15日的EV/EBITDA參考區間為8.05倍至8.41倍。灣區發展按照權益比例享有的廣深珠公司、西線高速公司2018年、2019年平均EBITDA的兩家合營公司合計值為人民幣187,169.21萬元。

董事會函件

灣區發展100%股權估值＝灣區發展通過下屬合營公司擁有的兩條高速公路特許經營權而開展的高速公路運營經營性業務估值＋灣區發展及灣區發展按照權益比例享有的兩家合營公司的其他非經營性、溢餘資產與負債的淨額。

截至2020年12月31日，灣區發展及灣區發展按照權益比例享有的兩家合營公司的其他非經營性、溢餘資產與負債的淨額為人民幣-491,671.91萬元。綜上計算，灣區發展100%股權估值區間為人民幣1,015,361.76萬元至1,082,424.35萬元，灣區發展股份每股價格估值區間按總股本和匯率折算為3.93港元至4.19港元。

鑒於收購事項為灣區發展的控股權收購，可比公司估值倍數未能充分反映控股權的價值，故對上述灣區發展每股價格進行控股權溢價調整：

- (i) 招商證券選取了港股市場2020年以來完成的、在首次公告私有化價格前停牌以進行內幕信息管控的私有化案例共23例，其中要約方式8例、協議安排方式15例。私有化價格較停牌前1交易日的均價、前30交易日的均價、前60交易日的均價、前90交易日的均價溢價情況如下：

交易類型		較前1交易日的均價的溢價	較前30交易日的均價的溢價	較前60交易日的均價的溢價	較前90交易日的均價的溢價
要約	1/4分位數	28%	40%	41%	45%
	3/4分位數	72%	71%	77%	83%
	平均數	53%	57%	61%	67%
協議安排	1/4分位數	19%	32%	36%	37%
	3/4分位數	74%	74%	67%	54%
	平均數	50%	54%	52%	48%

註：數據來源Wind資訊<https://www.wind.com.cn/>。

董事會函件

上表中，各項數值計算方式如下：

就各私有化案例而言，較前1交易日的均價的溢價 = (公告的私有化價格 - 停牌前1交易日的均價) / 停牌前1交易日的均價；較前30交易日的均價的溢價 = (公告的私有化價格 - 停牌前30交易日內(不含停牌當日)的均價) / 停牌前30交易日內(不含停牌當日)的均價，較前60交易日的均價的溢價、較前90交易日的均價的溢價的計算方式類似。

就1/4分位數而言，特定類型(要約或協議安排)所有私有化案例的特定溢價水平(較前1交易日的均價的溢價、較前30交易日的均價的溢價、較前60交易日的均價的溢價或較前90交易日的均價的溢價)，按照由低到高排列，取其1/4分位的水準。3/4分位數同理。

就平均數而言，特定類型(要約或協議安排)所有私有化案例的特定溢價水平(較前1交易日的均價的溢價、較前30交易日的均價的溢價、較前60交易日的均價的溢價或較前90交易日的均價的溢價)，取所有溢價數值的簡單算術平均。

上述各項數值計算，涉及的股票均價，取Wind資訊提供的數據。

灣區發展為港股上市公司，交易為間接取得灣區發展控制權。經與招商證券討論，在私有化中，要約人或其一致行動人的重要目的是取得被要約公司的控制權或進一步提升對被要約公司的控制權，而控制權一般具有額外的價值，因此私有化價格較要約發佈前被要約公司股票市場價格的溢價情況，可作為控制權溢價水平的參考。

雖然就個別私有化案例來看，私有化價格較要約發布前被要約公司股票市場價格的溢價，反映控股權溢價外，不排除亦含有其他交易因素考量的可能，且若存在該等其他交易因素，其對私有化價格較要約發布前被要約公司股票市場價格的溢價的影響為正向或負向亦難以確定。招商證券估值中，為盡可能降低該等就個別私有化案例來看可能存在的其他交易因素考量的影響，對於私有化溢價計算了均值，並發現該等均值的數值大多數位於50%左右，基於審慎的考量，將50%作為控股權溢價率市場水平參考區間的上限。就市場估值實踐來看，招商證券估值針對控股權溢價參考私有化案例亦有先例可循。

董事會函件

同時，為對控股權溢價進行更為充分、審慎的分析，招商證券估值中亦通過下述上市公司控股權轉讓案例對控股權溢價進行分析，並與私有化案例的參考相結合，審慎分析確定招商證券估值採用的控股權溢價水平。

因此，對於私有化案例作為招商證券估值中控股權溢價分析的參考之一，是有關聯性與合理性的。

- (ii) 招商證券還選取A股及港股上市公司2019年以來披露且完成的、轉讓股權比例超過29%的上市公司控股權溢價轉讓案例共21例，就轉讓價格較首次披露前1交易日的均價、前30交易日的均價、前60交易日的均價、前90交易日的均價溢價情況如下：

	較前1交易日的均價的溢價	較前30交易日的均價的溢價	較前60交易日的均價的溢價	較前90交易日的均價的溢價
1/4分位數	11%	20%	22%	20%
3/4分位數	41%	37%	36%	41%
平均數	26%	29%	30%	32%

註：數據來源Wind資訊<https://www.wind.com.cn/>。

經與招商證券討論，董事會認為：招商證券估值中，為作為控制權溢價分析的參考之一，選擇該等21個案例是詳盡、公平和有代表性的：

1. 市場案例選擇一般基於第三方機構提供的專業數據庫，招商證券對於控制權溢價轉讓案例的選擇是以Wind資訊提供的並購數據庫為基礎，Wind資訊為中國大陸證券公司常用的數據服務提供商，且是按照已披露的、合理的選擇標準對案例進行篩選，案例的選擇是詳盡的；
2. 選擇標準包括：(1)A股及港股上市公司的控股權轉讓；(2)2019年以來披露且完成的案例；(3)轉讓股權比例超過29%的案例，此外未設置其他特殊且不符合本次交易特點的標準；

董事會函件

3. 選擇標準是根據本次交易的重要特點設置的，若選擇的案例數量較少，則易導致整體樣本平均水平不能有效反映市場通常情況，標準具體設置兼顧了獲取數量較多案例的需要。選擇標準(1)是對交易性質的要求，符合灣區發展為港股上市公司、交易涉及兩地上市公司的特點；選擇標準(2)是對市場案例時效性的要求，2019年以來披露且完成的要求，使得選擇的案例距離交易的時間間隔適宜、具有可參考性；選擇標準(3)是對案例中股權轉讓比例的要求，根據市場慣例，收購上市公司超過30%的股權可認為取得較為穩定的控制權，同時無論A股還是港股市場，收購股權比例超過30%一般會觸及要約收購，故存在較多案例收購股權比例介於29%與30%之間，以在取得控制權的同時避免觸及要約收購，通過交易本公司將對灣區發展實現較為穩定的控制，故轉讓股權比例超過29%的要求，使得選擇的案例具有可比性。因此，案例的選擇是公平和有代表性的。

結合兩類市場案例情況，控股權溢價率區間約為11%－50%，考慮到灣區發展主要資產為高速公路資產非控股合營權益、收購事項間接受讓灣區發展控股權的股份比例較高，本次估值控股權溢價率基於穩健原則審慎取值為15%。

綜上，採用可比公司法分析下，在考慮控股權溢價率後，招商證券對灣區發展股份每股價格估值區間為4.52港元至4.82港元。灣區發展於2021年4月宣派股息，每股約0.109港元按照買賣協議約定由賣方享有，根據招商證券估值報告給出的估值區間，調減該派息後的灣區發展股份每股價格市場價值估值區間為4.42港元至4.71港元。

招商證券估值報告的重要假設

招商證券估值報告所載之灣區發展估值基於一系列前提和假設。重要假設和前提如下：

- (i) 假定在市場上交易的資產，或擬在市場上交易的資產，資產交易雙方彼此地位平等，彼此都有獲取足夠市場信息的機會和時間，以便於對資產的功能、用途及其交易價格等作出理智的判斷；
- (ii) 以企業持續、正常的生產經營活動為前提，在可以預見的未來，企業將會持續經營下去，不會停業，也不會大規模削減業務；

董事會函件

- (iii) 假設報告基準日外部經濟環境不變，國家現行的宏觀經濟不發生重大變化；
- (iv) 企業所處的社會經濟環境以及所執行的稅賦、稅率、行業監管等政策無重大變化；
- (v) 相關公司在未來經營期內的管理層盡職，並繼續保持目前的經營管理模式持續經營；
- (vi) 無其他人力不可抗拒因素及不可預見因素對企業造成重大不利影響；
- (vii) 對於市場價值類型的價值估值分析中，一定程度考慮了收購事項涉及港股、A股兩地上市公司的影響；
- (viii) 假設相關的基礎資料、財務資料和公開信息是真實、準確、完整的，且灣區發展截至2020年12月31日資產負債情況相較截至估值基準日的資產負債情況不存在重大差異；
- (ix) 本次估值採用的灣區發展相關財務資料為灣區發展公開披露資料，系按照國際會計準則核算，本次估值選取的可比公司、可比交易中標的公司，由於上市地、註冊地類型差異等原因，部分採用中國會計準則、香港會計準則核算，相關會計準則對於收入、成本確認與計量的規定趨同，假設上述會計準則的差異對於EV/EBITDA、市盈率等估值指標的計算及估值結論沒有重大影響；及
- (x) 2020年上半年灣區發展高速公路運營業務受新冠肺炎疫情衝擊較大，根據灣區發展公開披露的2020年下半年廣深高速、西線高速的經營資料，2020年下半年以來灣區發展業務經營已基本恢復正常，截至估值基準日的新冠肺炎疫情情況預計不會對灣區發展業務經營和估值造成長期負面影響。相應地，本次估值中未考慮新冠肺炎疫情未來在國內反覆或進一步嚴重，從而可能對灣區發展業務經營和估值造成的影響。

董事會函件

鵬信資產評估報告所載之評估基準及方法

鵬信資產受聘為目標公司權益於2020年12月31日的價值進行評估。根據《資產評估準則－企業價值》，鵬信資產執行企業價值評估業務時應當考慮資產評估基本方法的適用性，恰當選擇一種或多種資產評估基本方法：

- (i) 資產基礎法，是指以被評估企業評估基準日的資產負債表為基礎，合理評估企業表內及表外各項資產、負債價值，確定評估對象價值的評估方法；
- (ii) 收益法，是指將預期收益資本化或折現，確定評估對象價值的評估方法；及
- (iii) 市場法，是指將被評估企業與可比上市公司或者可比交易案例進行比較，確定評估對象價值的評估方法。

由於目標公司自身並無任何經營業務，其合併範圍內唯一經營性資產為灣區發展71.83%股份，鵬信資產認為，不適合採用收益法及市場法對目標公司進行估值。因此，鵬信資產在評估報告中對目標公司採用資產基礎法進行評估。

目標公司唯一重大資產長期投資－灣區發展71.83%股份按灣區發展全部股東權益的估值結果乘以持股比例71.83%後再考慮控股權及流動性溢價因素最終確定該項長期投資的評估值。

灣區發展自身並無任何經營業務，其主要資產為廣深珠公司45%的利潤分配權益、西線高速公司50%的利潤分配權益以及臻通實業15%股權，鵬信資產對灣區發展也採用資產

董事會函件

基礎法進行評估。經評估，灣區發展歸屬於母公司股東全部權益於評估基準日2020年12月31日的評估值為人民幣962,952.89萬元，其構成如下：

項目	灣區發展所持權益價值		
	全部權益價值 (人民幣萬元)	所持權益比例	所持權益價值 (人民幣萬元)
廣深珠公司利潤分配權益			
—廣深高速收費權	887,839.89	45.00%	399,527.95
廣深珠公司利潤分配權益			
—廣深改擴建及沿線土地開發利 用等	275,400.00	45.00%	123,930.00
西線高速公司利潤分配權益	764,637.58	50.00%	382,318.79
臻通實業股權	247,955.00	15.00%	37,193.25
其他資產及負債評估價值	—	—	33,710.72
歸屬於灣區發展母公司股東全部權 益價值小計(扣減人民幣1.38億元 少數股東權益)	—	—	962,952.89

由於灣區發展為香港上市公司，且目標公司持有的71.83%股份為控股權，故對該項股權投資評估時，鵬信資產還考慮了控股權及流動性溢價。

對控股權溢價的確定，具體參考歷史併購市場中少數股權併購案例(共6,457宗)與控股權併購案例(共4,993宗)的市盈率倍數之間比較的方式進行估算，歷史控股權溢價均值為14.79%，其中2020年為18.27%，鵬信資產評估按15%確定控股權溢價。

對流動性溢價的確定，具體參考近一年一期(即2020年1月1日至2021年3月31日)港股市場IPO首日及上市一年內二級市場價格較IPO發行定價的漲幅進行分析。經統計，近一年又一期上市的港股股票首日漲幅均值18.5%，截至基準日2021年3月31日上市時間超過3個月的港股股票1年內漲幅均值15.5%，考慮到灣區發展機構股東持股比例較高，流通盤比例佔總股本比例較低，其流動性溢價會相對低於全行業均值，故鵬信資產評估報告在15.5%的基礎上調整至14%確定流動性溢價。

董事會函件

鵬信資產選擇「參考香港上市股份初始上市價及二手市場交易價格增值率的分析」來分析流動性溢價的主要考慮因素如下：

1. 由於國內缺乏專業機構發佈的關於流動性溢價的權威數據，故通常採用以下方式測算分析：
 - 1) 通過法人股的途徑測算分析流動性溢價：2004年以前，A股上市公司中只有公眾股可以進入證券市場交易，國家股和法人股不能在證券交易市場上競價交易，但是這種法人股可以通過場外協議轉讓，通過這種協議轉讓的價格和同一公司流動股的交易價格差異來測算分析流動性溢價。
 - 2) 股權分置改革對價方式：持有上市公司非流動股(或稱法人股)的股東通過支付給流動股股東對價「換取」流動股股東同意非流動股股東所持有的股權由完全不可流動股轉為限制流動股，即可以在一定時期之後解除流動限制，成為可流動股。因此，股權分置改革對價方式是通過分析估算非流動股東由不可流動到流動需要支付的對價成本來測算分析流動性溢價的。
 - 3) 通過新股發行定價的途徑測算分析流動性溢價：研究上市公司新股IPO的發行定價與該股票正式上市後的交易價格之間的差異。通過研究新股發行價與上市後的交易價之間的差異來定量研究流動性溢價。

通過對上述三種方式的分析，法人股及股權分置改革對價途徑所測算的流動性溢價都是15年以前的數據，而新股發行具有延續性，可以通過每年的新股發行數據不斷地更新缺少流通折扣率結果。故本次採用新股發行定價的途徑測算分析流動性溢價。

2. 灣區發展本身為已上市公司，在估值時通常可採用直接法；也可以採用間接法估值。

上述的直接法是指：採用一定的估值方法及已相應考慮了流動性溢價後的參數直接估值得到該上市公司的公允價值。

董事會函件

上述的間接法是指：採用一定的估值方法及相應未考慮流動性溢價的參數進行估值，進而再間接得到該上市公司的公允價值。此時的估值模型為：該上市公司的公允價值 = 該公司未上市情況下的公允價值 × (1 + 流動性溢價)

估值模型無論採用的是直接法還是間接法，其評估結果的內涵是完全一致的。

鵬信資產評估採用間接法估值模型是基於：

- A. 有利於對估值參數的取值做橫向比較：採用間接法估值時，報告中估值參數的最終估算取值結果易於與近年的市場交易案例中的相關參數取值做比較。而市場交易案例基本均是收購的非上市的高速公路項目公司。故鵬信資產進行評估時具體是先採用不考慮流動性的估值參數。
- B. 灣區發展近兩年的年成交總金額均為港幣2億以下。根據同花順iFind(一家中國證券數據庫供應商)統計，聯交所主板2019年、2020年的年換手率平均值分別約40%、48%，而與之對應年份的灣區發展年換手率分別約3%和2%。可以看出，目前灣區發展的換手率遠低於聯交所主板平均水平。過低的換手率較難客觀反映正常的流動性溢價水平，故本次估值不宜直接採用灣區發展目前股票的流動性溢價水平作為灣區發展的流動性溢價。考慮此等情況，評估時不宜直接分析採用灣區發展目前股票的流動性溢價水平來做為該上市公司的流動性溢價。
- C. 鵬信資產評估未直接採用灣區發展流動性溢價率的原因：因受新冠疫情的影響，致高速公路行業各公司的股價較之前均下降較多。

根據同花順iFind統計，聯交所主板公路行業公司2020年淨利潤同比下滑平均約31.8%，2020年12月31日收盤價同比下滑平均約17.5%，而恆生指數2020年12月31日收盤點位同比下滑3.4%。可以看出，受疫情影響公路行業公司的業績及股價表現均受到不同程度的負面影響，且較全市場影響更大。

董事會函件

下表為聯交所主板公路行業公司收盤價和淨利潤的相關統計：

證券代碼	證券名稱	收盤價	收盤價	收盤價	淨利潤(同
		20191231	20201231	20201231	比增長率)
		單位： 人民幣元	單位： 人民幣元	(同比 增長率) 單位：%	報告期2020 年報 單位：%
0107.HK	四川成渝高速公路	2.17	1.71	-21.39	-35.24
0177.HK	江蘇寧滬高速公路	9.51	8.16	-14.25	-41.43
0269.HK	中國資源交通	0.03	0.01	-65.52	-201.56
0548.HK	深圳高速公路股份	9.76	6.85	-29.81	-14.30
0576.HK	浙江滬杭甬	6.25	6.17	-1.32	-10.43
0737.HK	灣區發展	3.19	2.33	-27.21	11.72
0995.HK	安徽皖通高速公路	4.08	4.39	7.56	-17.89
1052.HK	越秀交通基建	6.55	5.20	-20.58	-74.65
1576.HK	齊魯高速	1.47	1.58	7.56	4.20
1785.HK	成都高速	1.80	1.98	9.87	-31.30
1823.HK	華昱高速	0.88	0.67	-24.18	17.83
80737.HK	灣區發展-R	2.88	2.00	-30.44	11.72
	算術平均	4.05	3.42	-17.48	-31.78

數據來源：同花順iFinD

目標集團合營公司投資經營的廣深高速及廣珠西線2019年日均折合全程車流量分別約為100,000輛及59,000輛，2020年日均折合全程車流量分別約為74,000輛及43,000輛，2020年較2019年同比下降26%和27.12%，2021年上半年

董事會函件

年日均折合全程車流量分別約為89,000輛及51,000輛，較疫情前正常年度2019年上半年下降9.18%和8.92%，正在逐漸恢復至疫情前車流量水平。

我們認為疫情終究會結束，且長遠來看，高速公路行業會回歸到疫情前正常價值水平且恢復到香港股票市場平均溢價水平，故本次評估鵬信資產選取港股市場近期平均的流動性溢價率作為灣區發展的流動性溢價。

3. 本次評估選取港股市場中在2020年1月1日－2020年12月31日期間上市的上市公司，通過統計分析其發行價與目前股價之間的漲幅，以這些樣本的漲幅均值作為港股的流動性溢價率，並以該等港股平均的流動性溢價率作為灣區發展的流動性溢價。

考慮上述溢價，以及對目標公司其他少量資產和全部負債進行的評估，鵬信資產確定目標公司股東全部權益於評估基準日2020年12月31日的評估值為人民幣263,097.00萬元，與淨資產帳面值人民幣265,303.19萬元相比減少2.28%。目標公司股東全部權益構成如下：

項目	目標公司所持權益價值		
	全部權益價值 (人民幣萬元)	所持權益比例	所持權益價值 (人民幣萬元)
灣區發展歸屬於母公司股東權益 控股權溢價(15%)和流動性溢價 (14%)後灣區發展71.83%股份價 值	962,952.89	71.83%	691,689.06
目標公司股東全部權益價值	263,097.00	100.00%	263,097.00

根據鵬信資產評估報告，考慮控股權溢價和流動性溢價後灣區發展71.83%股份價值為人民幣892,278.89萬元，調減灣區發展於2021年4月宣派的每股約0.109港元按照買賣協議約定由賣方享有的股息後，灣區發展股份每股價值相當於4.67港元。

董事會函件

鵬信資產評估報告的重要假設

鵬信資產評估報告所載之目標公司評估基於一系列前提和假設。重要假設和前提如下：

- (i) 假設評估對象或所有被評估資產於評估基準日處在市場交易過程中，資產評估專業人員根據評估基準日的市場環境和評估對象或所有被評估資產的交易條件等類比市場進行相應的價值估計或測算；
- (ii) 假設評估對象或所有被評估資產於評估基準日處在的交易市場是公開市場；
- (iii) 假設與評估對象相對應的經濟體在評估基準日所具有的經營團隊、財務結構、業務模式、市場環境等基礎上按照其既有的經營目標持續經營；假設與評估對象相對應的所有資產／負債均按目前的用途和使用的方式、規模、頻度、環境等情況繼續使用；
- (iv) 假設國家現行的有關法律法規及政策、國家宏觀經濟形勢無重大變化，交易各方所處地區的政治、經濟和社會環境無重大變化；假設有關於利率、匯率、賦稅基準及稅率、政策性徵收費用、融資條件等不發生重大變化；假設無其他人力不可抗拒因素及不可預見因素對企業造成重大不利影響；
- (v) 假設委託人和／或相關當事人提供的評估所必需資料是真實的、完整的、合法的和有效的；
- (vi) 假設本次評估從與委託人和相關當事人以外的其他方面所獲取的資料能夠合理反映相應的市場交易邏輯，或市場交易行情，或市場運行狀況，或市場發展趨勢等；及
- (vii) 除資產評估報告中另有陳述、描述和考慮外，評估對象及所有被評估資產的取得、使用、持有等均被假設符合國家法律、法規和規範性文件的規定，即其法律權屬是明確的。

董事會對招商證券估值報告、鵬信評估報告和交通研究報告中涉及的假設和輸入的評估

就招商證券估值報告而言，董事會已開展以下工作：

1. 審閱招商證券估值工作中所採用的估值方法和測算模型；
2. 檢查查詢招商證券估值中選取的與收購事項相關的市場可比交易的市場信息；

董事會函件

3. 查詢核對招商證券估值工作中選取的主要業務為中國境內高速公路運營的市場可比公司相關情況；
4. 與負責人員討論其出具估值報告所採納的相關假設；
5. 評估估值工作中採納的參數，包括：(a)EV/EBITDA、控股權溢價率是取值於市場公開數據，或根據市場公開數據分析得出，參數取值基礎客觀；(b)EV/EBITDA取值為可比公司的中位數至平均數水平，參數取值範圍妥當；(c)控股權溢價率取值時，參考了灣區發展的資產特點、收購事項的股權比例，在市場區間的較低水平中取值，參數取值慎重。

基於上文所述，董事會認為CMS估值報告中涉及的假設和輸入公平合理。

就鵬信評估報告而言，董事會已開展以下工作：

1. 審閱鵬信評估估值工作中所採用的評估方法和評估模型；
2. 檢查並查詢鵬信評估估值中依據的法規依據、取價依據、專業規範、取價依據及其他參考資料；
3. 與相關評估人員討論其出具評估報告所採納的評估假設；
4. 審閱鵬信評估報告中所披露的特別事項說明，並與相關評估人員討論；
5. 評估估值工作中採納的參數，包括：(a)收入的預測是引用了交通研究報告的通行費收入數據；(b)付現成本費用的預測，主要以歷史為基礎，結合未來運營情況對各項付現成本費用進行預測，取值符合企業實際情況；(c)折舊、攤銷及資本性支出的預測：主要是根據公司每項資產的賬面原值和經濟耐用年限進行測算，符合企業及審計的實際情況；(d)折現率的測算及選取，股權資本成本採用資本資產定價模型CAPM模型進行估算，是取值於市場公開數據，或根據市場公開數據分析得出，參數取值基礎客觀。(e)控股權及流動性溢價，取值於市場公開數據，或根據市場公開數據分析得出，參數取值基礎客觀。

基於上文所述，董事會認為鵬信評估報告中涉及的假設和輸入公平合理。

董事會函件

就交通研究報告而言，董事會已開展以下工作：

1. 審閱廣東省交通運輸規劃研究中心為研究廣深高速和廣珠西線高速公路交通量流量和路費收入而編製的《廣深高速公路和廣珠西高速公路交通量與收益預測研究》；
2. 與負責人員討論其交通流量預測建議及其流量和路費收入預測時所採納的假設；
3. 確認及同意交通流量預測的假設和方法主要是基於「四階段法」組合模型；
4. 開展交通流量和路費收入預測時所採納的參數，包括：經濟社會和常住人口、廣義運行費用的隨機用戶平衡方法乃根據《廣東省高速公路網規劃》、《公路建設項目可行性研究報告編製辦法》所確定。

基於上文所述，董事會認為交通研究報告中涉及的假設和輸入公平合理。

5. 收購事項對經擴大集團的重大財務影響

下表載列本通函附錄四所載有關經擴大集團之未經審核備考綜合財務資料（「備考財務資料」）所識別的收購事項對經擴大集團的重大財務影響，假設收購事項於2021年6月30日完成，與本集團於2021年6月30日的財務狀況相比：

	於2021年 6月30日 人民幣千元	目標集團及 備考調整 人民幣千元	收購完成後 (經擴大集團 備考) 人民幣千元	變化 %
淨資產	26,492,093	1,495,766	27,987,859	5.65
總資產	57,329,026	7,754,966	65,083,992	13.53
總負債	30,836,933	6,259,200	37,096,133	20.30

資產與負債

根據備考財務資料，經擴大集團於2021年6月30日的未經審核備考合併總資產將增加約人民幣77.55億元至約人民幣650.84億元，而經擴大集團的未經審核備考合併總負債將增

董事會函件

加約人民幣62.59億元至約人民幣370.96億元。假設收購於2021年6月30日完成，經擴大集團於2021年6月30日未經審核備考合併淨資產將增加約人民幣14.96億元至約人民幣279.87億元。本通函附錄一「經擴大集團的營運資金」一段所披露，董事認為，經考慮收購事項的完成及經擴大集團可動用的財務資源後，經擴大集團自本通函之日起至少十二個月內，擁有充足的營運資金。

本段所提述的經擴大集團的淨資產、資產總額和負債總額摘自備考財務資料，該資料基於(其中包括)以下假設：估計總代價不超過港幣10,479,000,000元且收購事項於2021年6月30日完成。總代價包括固定金額的應付款項、目標公司的未償還債務及或然代價，視實際支付貸款代價的日期而定。由於總代價的實際金額與該等備考財務資料使用的估計金額，上述截至收購事項完成日期的數據亦可能與該等備考財務資料中呈列的相應金額不同。

收益

假設收購事項完成，目標集團成員將成為本公司的附屬公司。根據本通函附錄三所載目標集團的綜合收益表，預期經擴大集團的盈利將因收購事項而基本持平或略有減少。儘管如此，在考慮了本函件所載「交易的原因及好處」一段，董事預期預計隨著本集團(包括灣區發展)優化目標公司債務結構降低財務成本、內部資源的協同與整合、廣深高速改擴建及其沿線土地綜合開發的實施，交易將在未來期間對本集團的淨利潤產生正面影響。

根據上市規則4.29(5)(a)條，本集團未經審計的備考財務資料的未經調整信息來源於本集團發佈的截至2021年6月30日止六個月的最新的已發表的中期報告。董事確認，經擴大集團的財務狀況自2021年6月30日以來沒有重大變化，因此，董事認為，根據本集團截止2021年6月30日的財務資料準備備考財務資料是適當。

6. 上市規則的涵義

由於若干相關百分比高於25%但所有相關百分比均低於100%，根據上市規則第14章，交易構成本公司的主要交易。由於深投控及賣方為本公司之控股股東的聯繫人，因此為本

董事會函件

公司的關連人士(定義見上市規則)。根據上市規則第14A章，交易亦構成本公司的關連交易，須待(其中包括)獨立股東於臨時股東大會上批准後方可作實。

戴敬明先生和胡偉先生(同為深圳國際及本公司之董事)已於本公司董事會會議上就審批交易放棄投票。

董事概無於交易中擁有任何未披露的重大利益。

7. 收購守則的涵義

茲提述深圳國際及本公司日期為2021年3月15日及2021年4月14日的聯合公告。於2021年4月13日，買方已獲得證監會執行人員的批准，根據收購守則第26.1條附註6(a)豁免因交易而產生對灣區發展履行的強制性全面要約責任。

8. 買方、本公司及深圳國際的資料

買方為一間於香港註冊成立的公司，主要從事投資控股，為本公司的全資附屬公司。

本公司為一間於中國註冊成立的公司。本集團主要從事收費公路和道路及其他城市和交通基礎設施的投資、建設及經營管理。本公司為深圳國際擁有約52%權益的附屬公司。

深圳國際為一間於百慕達註冊成立的公司，深圳國際集團主要從事物流及收費公路業務。其以深圳及粵港澳大灣區、長三角和環渤海地區為主要戰略區域，通過擴張、併購、重組與整合，重點介入城市綜合物流港及收費公路等物流基礎設施的投資、建設與經營，在此基礎上向客戶提供高端物流增值服務，業務領域拓展至物流產業相關土地綜合開發、環保產業投資與運營等多個業務分部。深投控間接擁有深圳國際約43.48%權益。

9. 深投控的資料

深投控為一間於中國成立的公司，主要從事產權管理、資本經營、投資及融資。深投控由深圳國資委全資擁有。

10. 賣方的資料

賣方為一間於香港註冊成立的公司，主要從事投資控股。賣方為深投控的全資附屬公司。深投控和賣方為本公司控股股東之聯繫人。

11. 目標公司的資料

目標公司為一間於英屬處女群島註冊成立的公司，主要從事投資控股。目標公司由賣方全資擁有並持有2,213,449,666股灣區發展股份（相當於灣區發展已發行股份總數約71.83%）。

目標公司於2018年4月以9,865,379,217.60港元的現金代價（即每股灣區發展股價為4.80港元）收購灣區發展66.69%的已發行股本（即2,055,287,337股灣區發展股份）。收購完成後，目標公司根據收購守則第26.1條附註6(a)以每股灣區發展股票4.80港元的價格提出強制性全面要約。強制性全面要約結束後，目標公司擁有的權益佔灣區發展91.18%（即2,809,744,415股灣區發展股份）。此後，目標公司以每股灣區發展股票4.80港元的價格完成了配售以使灣區發展的股份恢復買賣。於最後實際可行日期，目標公司擁有的權益佔灣區發展全部已發行股本的71.83%。

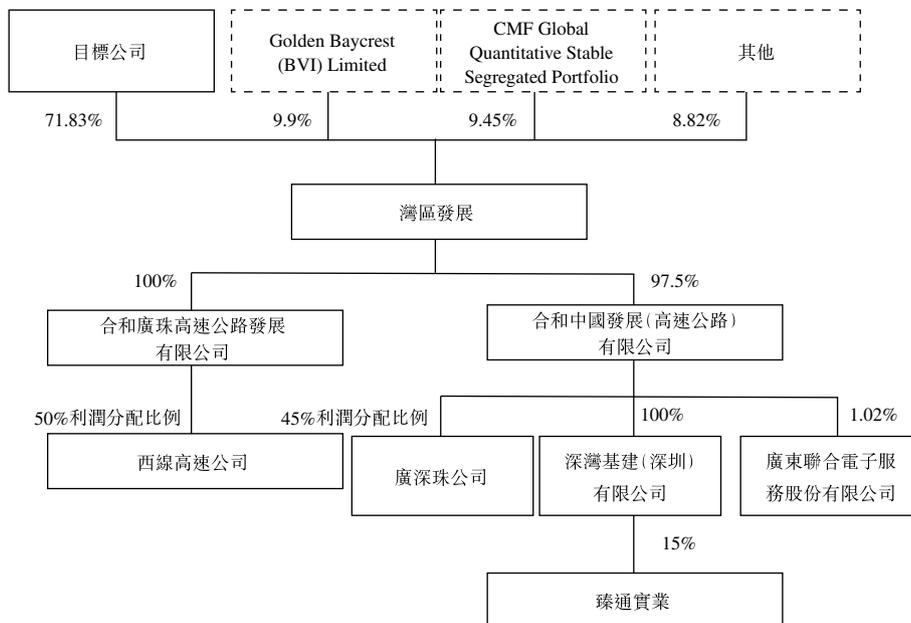
因此，收購事項完成後，買方將間接收購灣區發展30%以上的已發行股份，且根據收購守則第26.1條附註6(a)須向灣區發展的股東提出強制性全面要約，惟獲執行人員授出豁免則除外。買方已根據收購守則第26.1條附註6(a)獲得執行人員豁免因收購事項向灣區發展股東提出強制性全面要約。

灣區發展集團主要從事高速公路業務，並採取以粵港澳大灣區內的基礎設施及相關聯的業務以及廣深高速沿線土地開發及利用為重點的發展策略。灣區發展集團目前經營兩條高速公路（即廣深高速及西線高速），並從事位於大灣區核心區域的居住項目的開發。

於最後實際可行日期，灣區發展股東及主要業務示意圖如下：

董事會函件

灣區發展股東及主要業務示意圖



註：本示意圖已省略若干持股比例為100%的中間層，僅為表達主要持股關係之用

(a) 廣深珠公司

廣深珠公司主要業務為廣深高速的投資、建設和經營管理，灣區發展享有其45%的利潤分配比例。

廣深高速指京港澳高速公路廣州至深圳段，是聯繫廣州、東莞、深圳、香港的重要通道，北起於廣州市黃村立交，與廣州環城高速公路北段相接，南止於深圳市皇崗口岸，與深圳皇崗路相接，項目屬於京港澳高速G4的一部分，全程122.8公里，雙向六車道為主。

廣深高速收費經營期至2027年6月，於2019年及2020年的日均折合全程的標準車流量分別為10.2萬輛和7.4萬輛，日均路費收入分別為人民幣884萬元和人民幣651萬元。

廣深高速的交通流量持續接近飽和狀態。為了滿足日益增長的交通需求，更好地發揮連接廣深兩地交通幹線以及粵港澳大灣區核心區域重要基礎設施的作用，廣深高速計劃進行改擴建。廣深珠公司已於2019年12月獲得廣深高速改擴建業主資格。

董事會函件

於2021年1月廣深高速改擴建工程可行性研究已通過廣東省交通管理部門的預審，在取得項目核准批覆後正式開工建設。根據廣深高速改擴建工程可行性研究報告（送審稿），廣深高速擴建里程約118.2公里，從現有的雙向6車道在不同路段擴建成8至12車道，初步投資估算約人民幣471億元。

於最後實際可行日期，廣深高速改擴建的投融資方案尚未確定，廣深珠公司可根據最終確定的建設規模及投融資方案，向政府部門申請核定延長收費年限。

(b) 西線高速公司

西線高速公司主要業務為西線高速的投資、建設和經營管理，灣區發展享有其50%的利潤分配比例。

西線高速北起廣州市荔灣區海南立交，南至中山市坦洲鎮月環互通立交，全長約98公里，分三期建設，西線高速一期、二期及三期的收費經營期分別至2033年9月、2035年6月和2038年1月。

西線高速於2019年及2020年的日均折合全程標準車流量分別為5.9萬輛和4.3萬輛，日均路費收入分別為人民幣415萬元和人民幣299萬元。

(c) 廣深高速沿線土地開發

灣區發展與廣東公路建設於2019年10月就廣深高速沿線土地的開發利用合作原則簽訂了合作備忘錄和框架意向協議，共同爭取實現廣深高速沿線存量土地的綜合開發及價值釋放的機會，約定雙方在不同地區的土地開發權益比例，其中廣州地區的土地權益灣區發展佔37.5%、廣東公路建設佔62.5%；深圳地區的土地灣區發展佔57.5%、廣東公路建設佔42.5%；東莞地區視主導方確定。

臻通實業於2019年11月成立，灣區發展與廣東公路建設分別擁有37.5%和62.5%權益，對廣州增城區新塘鎮的一處約19.6萬平方米交通用地進行綜合開發，規劃計容建築面積約60萬平米。

董事會函件

2020年10月，灣區發展和廣東公路建設通過產權交易平台採取公開掛牌轉讓股權方式將臻通實業合計60%股權及相關股東借款債權轉讓給深圳潤投(華潤置地有限公司的全資子公司)，轉讓完成後，灣區發展、廣東公路建設及深圳潤投分別間接或直接持有臻通實業15%、25%和60%股權。

目前，廣州新塘立交改造工程及住宅與配套設施建設工程已開始施工，住宅與配套設施建設工程計劃分三期進行，首期住宅已開始預售。

下文摘錄自根據中國企業會計準則編製的目標公司及其附屬公司截至2020年12月31日止年度及截至2021年7月31日止七個月的經審核財務報表以及截至2019年12月31日止年度的未經審核財務報表：

單位：人民幣千元

	截至2019年 12月31日止年度	截至2020年 12月31日止年度	截至2021年 7月31日止七個月
營業收入	-	-	-
淨利潤(淨虧損)	(28,751.28)	(282,335.32)	79,477.82
其中：對聯營企業和合營企業的投資			
收益(損失)	399,337.67	(388,321.04)	246,917.46
財務費用	351,176.17	237,882.88	89,315.78
除稅項及非經常項目前			
淨利潤/(淨虧損)	11,821.30	(298,372.40)	106,364.62
除稅項及非經常項目後			
淨利潤/(淨虧損)	(30,343.45)	(320,852.55)	56,330.11

董事會函件

	於2019年 12月31日	於2020年 12月31日	於2021年 7月31日
資產總額	11,378,833.30	11,936,111.70	12,262,905.23
其中：長期股權投資	10,593,959.85	9,725,753.81	9,840,070.13
負債總額	9,384,441.10	7,971,269.64	8,411,366.85
淨資產	1,994,392.20	3,964,842.05	3,851,538.39

下表為灣區發展公佈財務報表淨利潤與目標集團業績主要差異情況分析：

單位：人民幣百萬元

項目	截至2019年12月 31日止年度	截至2020年12月 31日止年度	截至2021年7月 31日止七個月
灣區發展公佈財務報表的淨利潤	620	694	370
減：目標公司在合併財務報表中考慮 了對灣區發展收購時公允價值增 值的攤銷	300	683	159
減：目標公司財務費用	348	291	132
目標集團淨利潤(淨虧損)	(28)	(282)	79

基於上文所述，董事會認為該等差異公平合理。

註1：對聯營企業和合營企業的投資收益(損失)為灣區發展持有廣深珠公司、西線高速公司、臻通實業股權所產生的投資收益。

董事會函件

註2：2020年受疫情影響，實施79天免收車輛通行費政策，導致對廣深高速及西線高速投資收益下降人民幣4.05億元，對應目標公司所持灣區發展71.83%股權影響人民幣2.91億元。

註3：目標公司在合併財務報表中考慮了對灣區發展收購時公允價值增值的攤銷，公允價值增值來源於廣深珠公司、西線高速公司等收購時無形資產增值及其土地的開發價值增值，分別按照廣深珠公司和西線高速公司的無形資產攤銷政策及土地開發進度進行攤銷。由於上述攤銷調減了灣區發展2019年、2020年、2021年1至7月投資收益分別為人民幣3億元、人民幣6.83億元、人民幣1.59億元，對應目標公司所持灣區發展71.83%股權影響分別為人民幣2.15億元、人民幣4.91億元、人民幣1.14億元。

註4：財務費用包括目標公司收購灣區發展使用借款的利息支出及灣區發展自身的財務費用。

註5：目標公司於2020年獲股東注資人民幣19.22億元，相應減少負債總額。

完成後，灣區發展仍將由目標公司擁有約71.83%，而目標公司將為買方(本公司的全資附屬公司)直接全資擁有。因此，目標公司及灣區發展將成為本公司及深圳國際的附屬公司，其財務報表將併入本公司及深圳國際的財務報表。

12. 獨立董事委員會及獨立財務顧問

本公司獨立董事委員會由本公司全體獨立非執行董事白華先生、李飛龍先生、繆軍先生及徐華翔先生組成，以就買賣協議、付款責任協議及交易向本公司獨立股東提供建議。

德健已被委任為獨立財務顧問以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

13. 建議更改公司名稱並修訂公司章程

茲提述本公司日期為2021年8月25日之公告，內容有關董事會於2021年8月25日決議通過建議更改公司名稱並修訂公司章程。

為更加清晰地反映本公司未來的業務戰略，董事會建議，將本公司中文名稱由「深圳高速公路股份有限公司」更改為「深圳高速公路集團股份有限公司」及將本公司英文名稱由「Shenzhen Expressway Company Limited」更改為「Shenzhen Expressway Corporation Limited」。

建議更改公司名稱不會影響本公司證券持有人的任何權利。建議更改公司名稱生效後，所有現有印上目前本公司名稱的已發行證券證書將繼續為有關證券所有權憑證，有關現有股票將繼續有效作買賣、結算、登記及交收的用途。不會有任何安排將現有證券證書更換為印上本公司新名稱的新證券證書。待建議更改公司名稱生效後，新股票將會以本公司新名稱發出。此外，在建議更改公司名稱生效後，買賣本公司股份的中文股票股份及英文股票股份簡稱將不會更改。

董事會函件

董事會建議就建議更改公司名稱對公司章程作出若干修訂，詳情如下：

章程序號	建議修訂
1	為維護公司、股東和債權人的合法權益，規範深圳高速公路 集團 股份有限公司（「本公司」或「公司」）的組織和行為，根據《中華人民共和國公司法》（「《公司法》」）、《中華人民共和國證券法》（「《證券法》」）、《國務院關於股份有限公司境外募集股份及上市的特別規定》（「《特別規定》」）、《國務院關於調整適用在境外上市公司召開股東大會通知期限等事項規定的批覆》和其他有關規定，制訂本章程。
4	公司註冊名稱：深圳高速公路 集團 股份有限公司 英文全稱：Shenzhen Expressway <u>Corporation</u> Company -Limited 公司住所：深圳市龍華區福城街道福民收費站 郵遞編碼：518110 電話：(86-755) 82853300 傳真：(86-755) 82853400

建議更改公司名稱並修訂公司章程事宜須於臨時股東大會上經股東審議通過，取得或完成中國及／或香港相關當局關於建議更改公司名稱並修訂公司章程的任何必要批准或備案，方能作實。

14. 臨時股東大會

本公司將於2021年12月10日（星期五）上午11時正在中國深圳市福田區益田路江蘇大廈裙樓2-4層本公司會議室召開臨時股東大會以考慮及（如認為合適）批准(i)交易協議及其項下交易；(ii)建議更改公司名稱及建議修訂公司章程；(iii)「十四五」（2021-2025）發展戰略；及(iv)放棄深圳市深國際聯合置地有限公司股權的優先購買權之事宜。有關上述第(iii)及(iv)項事宜的詳情，請參閱本公司日期為2021年11月24日的通函（「**第二份通函**」）。臨時股東大會通告載於本通函第EGM-1頁至第EGM-3頁。隨附臨時股東大會股東代表委任表格。

董事會函件

無論閣下能否出席臨時股東大會，均務請細閱臨時股東大會通告及第二份通函，並按照寄予閣下之代表委任表格印備指示填妥表格。H股股東須將代表委任表格交回本公司H股股份過戶登記處香港證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓，A股股東則須將代表委任表格交回本公司，地址為中國深圳市福田區益田路江蘇大廈裙樓2-4層，且最遲須於臨時股東大會或任何延會指定召開時間24小時前送達。閣下填妥及交回代表委任表格後，仍可親身出席臨時股東大會或任何延會並於會上投票。

15. 暫停辦理H股股東股份過戶登記手續

於2021年12月7日(星期二)至2021年12月10日(星期五)(包括首尾兩天)將暫停辦理H股股東過戶登記手續。在此期間，本公司H股轉讓將不獲登記。為符合出席臨時股東大會的資格，所有H股股份過戶文件連同有關股票須不遲於2021年12月6日(星期一)下午4時30分送交香港證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓。

16. 以投票方式表決

按上市規則第13.39(4)條及公司章程，臨時股東大會以投票方式就臨時股東大會通告所載之決議案進行表決。故臨時股東大會所載之所有決議案將以投票方式進行。投票結果將於臨時股東大會結束後在香港交易及結算所有限公司之網站披露易www.hkexnews.hk及本公司網站www.sz-expressway.com上刊登。

深投控及其聯繫人(包括深圳國際及其聯繫人)須就有關交易的決議案放棄投票，並不可受其他股東委託就有關交易的決議案進行表決。於最後實際可行日期，就董事所知所信，並經合理的查詢，深投控及其聯繫人(包括深圳國際及其聯繫人)於本公司1,124,433,887股中擁有權益，佔本公司已發股本股份的51.56%，相關股東需要在臨時股東大會上就有關批准交易的決議案放棄投票。

除上述者外，以各董事所知所知所悉所信，並經過所有合理查詢，沒有其他股東於臨時股東大會中有關建議更改公司名稱及建議修訂公司章程的決議案中擁有重大利益，而須於臨時股東大會放棄投票。有關股東於「十四五」(2021-2025)發展戰略及放棄深圳市深國際聯合置地有限公司股權的優先購買權相關議案中的利益及放棄投票的要求(如有)，請參閱第二份通函。

董事會函件

17. 推薦建議

董事認為(i)交易協議及其項下交易；及(ii)建議更改公司名稱並修訂公司章程事宜分別符合本公司及股東的整體利益。有鑒於此，董事建議股東就將於臨時股東大會上提呈的關於上述事宜(i)及(ii)之決議案投贊成票。就董事會對有關「十四五」(2021-2025)發展戰略及放棄深圳市深國際聯合置地有限公司股權的優先購買權之議案的投票建議，請參閱第二份通函。

經考慮獨立財務顧問之建議，獨立董事委員會認為交易協議及項下交易屬一般商業條款，公平合理，符合本集團及股東的整體利益。有鑒於此，獨立董事委員會建議獨立股東就將於臨時股東大會上提呈的關於交易協議之決議案投贊成票。

18. 進一步資料

敬請閣下垂注(1)載於本通函第54頁至第55頁之獨立董事委員會函件，當中載有其對交易協議及其項下交易的推薦意見，以及(2)載於本通函第56至第99頁之獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東函件，當中載有其對交易協議及其項下交易的推薦意見。

敬請閣下垂注本通函附錄所載之其他資料。

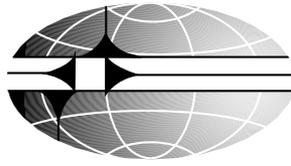
敬請閣下垂注第二份通函所載之資料。

此 致

列位股東 台照

承董事會命
深圳高速公路股份有限公司
胡偉
董事長

2021年11月24日



深圳高速公路股份有限公司
SHENZHEN EXPRESSWAY COMPANY LIMITED

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：00548)

敬啟者：

主要交易及關連交易
關於收購深圳投控國際資本控股基建有限公司

吾等茲提述深圳高速公路股份有限公司(「**本公司**」)日期為2021年11月24日之通函(「**通函**」)(本函件構成其一部分)。除文義另有所指外，通函內所界定詞彙與本函件所用者具相同涵義。

吾等已獲委任為獨立董事委員會成員，以就交易協議及其項下交易向獨立股東提供意見，有關詳情載於通函之「董事會函件」。德健融資有限公司已獲吾等批准委任為獨立財務顧問，就此向獨立董事委員會和獨立股東提供意見。

敬請閣下垂注通函第10頁至第53頁所載之「董事會函件」、通函第56頁至第99頁所載之「德健函件」，以及通函附錄所載之其他資料。

經考慮(其中包括)按通函中的「德健函件」所載獨立財務顧問所考慮的主要因素和理由及其提供的意見後，吾等同意獨立財務顧問的意見，認為交易協議的條款屬一般商業條款及對獨立股東

獨立董事委員會函件

而言屬公平合理，且交易協議及其項下交易符合本公司及股東的整體利益。因此，吾等建議列位投票贊成將於臨時股東大會上提呈的關於批准交易協議及其項下交易的決議案。

此 致

列位獨立股東 台照

獨立董事委員會

白華

李飛龍

繆軍

徐華翔

謹啟

2021年11月24日

德健函件

下文載列德健致獨立董事委員會及獨立股東之意見函件全文，以供載入本通函。



敬啟者：

關於收購 深圳投控國際資本控股基建有限公司的 主要及關連交易

緒言

謹此提述吾等獲委任為 貴公司之獨立財務顧問，以就交易協議及交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，有關詳情載於 貴公司向股東發出日期為2021年11月24日之通函（「**通函**」）中之董事會函件（「**董事會函件**」）內，而本函件構成通函之一部分。除文義另有所指外，本函件所用之詞彙具有通函所界定之相同涵義。

誠如董事會函件所述， 貴公司間接控股股東深投控曾向 貴公司作出承諾，其中包括避免與 貴公司業務競爭、支持 貴公司業務發展及向 貴公司注入資產及整合的承諾。於2021年3月15日， 貴公司與深投控訂立備忘錄，據此，深投控擬將其間接擁有的灣區發展71.83%的權益轉讓予 貴公司。誠如 貴公司與深圳國際日期為2021年3月15日的聯合公告所述，簽署備忘錄的主要目的在於迅速抓住深圳推動國企改革的政策以及完善產業佈局的交易機會，以實現獲取優質收費公路資產、擴大收費公路業務規模和盈利基礎的目標。

於2021年8月10日，(i)買方及賣方就收購事項訂立買賣協議；及(ii)深投控、賣方、買方及 貴公司就付款責任安排訂立付款責任協議。根據交易協議， 貴集團有條件同意購買，而賣方有條件同意出售待售股份，預計總代價不超過10,479,000,000港元。

德健函件

收購事項完成後，買方將間接收購灣區發展30%以上的已發行股本，且根據收購守則第26.1條附註6(a)須向灣區發展的股東提出強制性全面要約，惟獲執行人員授出豁免則除外。根據 貴公司與深圳國際日期為2021年4月14日的聯合公告及董事會函件，於2021年4月13日，買方已經獲得執行人員的批准，根據收購守則第26.1條附註6(a)豁免因收購事項向灣區發展股東提出強制性全面要約。

由於若干相關百分比超過25%但所有相關百分比均低於上市規則下適用百分比率的100%，根據上市規則第14章，交易構成 貴公司的主要交易。由於深投控及賣方為 貴公司控股股東的聯繫人，因此為上市規則界定的 貴公司之關連人士，根據上市規則第14A章，交易亦構成 貴公司的關連交易，須遵守上市規則第14A章項下的申報、公告及獨立股東批准規定。

戴敬明先生及胡偉先生（均為深圳國際兼 貴公司之董事）已於 貴公司董事會會議上就批准交易放棄投票。

獨立董事委員會（由白華先生、李飛龍先生、繆軍先生及徐華翔先生組成，均為獨立非執行董事）已告成立，以就交易協議及交易向獨立股東提供意見。吾等（德健）獲委任為獨立財務顧問以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

吾等的獨立性

於最後實際可行日期，德健與 貴公司或任何其他人士概無任何可能合理地被視作會影響德健之獨立性之關係或於當中擁有權益。於前兩年內，德健與 貴集團任何成員公司概無合作。除作為獨立財務顧問外，吾等亦為就交易協議及交易向深圳國際之獨立董事委員會及獨立股東提供意見之獨立財務顧問。除就上述獲委聘為有關交易協議及交易之獨立財務顧問已付或應付吾等的一般專業費用外，並無存在其他安排令吾等可據此自 貴公司或交易協議及交易的任何其他各方已收取或將收取可能被合理視為與吾等的獨立性（定義見上市規則第13.84條）相關的任何費用或利益。因此，吾等認為該等業務關係將不會影響吾等就交易協議及交易達成吾等意見的獨立性。

吾等的意見基準

於達致吾等的意見及建議時，吾等依賴(i)通函所載或所述的陳述、資料、財務資料及事實；(ii) 貴集團、深圳國際集團及／或目標集團提供的資料；(iii)董事以及 貴集團、深圳國際集團各自管理層及／或 貴公司顧問發表的意見及作出的聲明；及(iv)吾等於本函件日期可得的相關公開資料。吾等已假設向吾等提供以及表達或通函載列或提述的所有陳述、資料及財務資

德健函件

料以及事實、聲明及意見，於本函件日期在各方面均為真實、準確及完整，並可加以信賴。吾等亦已假設通函內所載的所有陳述以及作出或提述的聲明於作出時均為真實，並於通函日期仍為真實，以及有關董事及深圳國際集團及／或 貴集團管理層的信念、意見及意向的所有陳述及通函載列或提述的陳述乃經審慎周詳查詢及考慮後合理作出。吾等並無理由懷疑董事以及 貴集團及深圳國際集團各自管理層及／或 貴公司顧問向吾等提供的資料及聲明的真實、準確及完整性。吾等亦已向董事尋求並接獲確認通函內提供及提述的資料並無隱瞞或遺漏任何重大事實，且董事以及 貴集團及／或深圳國際集團各自管理層向吾等提供的資料或聲明於作出時及於最後實際可行日期在所有方面均屬真實、準確及完整且並無誤導或欺詐成分。吾等已假設有關於資料及陳述以及向吾等作出的任何聲明於本函件日期在各重大方面均為真實、準確及完整，及 貴公司將於知悉任何重大變動時盡快告知股東。

吾等認為吾等已審閱現時可得的相關及所需資料以達致知情意見，且可作為吾等依賴通函所載陳述及資料準確性的依據，並為吾等的意見及推薦建議提供合理基礎。然而，吾等並無獨立核實董事以及 貴集團及深圳國際集團各自管理層及／或 貴公司顧問向吾等提供的資料、作出的聲明或表達的意見，亦無對 貴公司、深圳國際集團、目標公司或彼等各自的任何附屬公司或聯繫人的業務、事務、營運、財務狀況、內部控制、盈利能力或未來前景進行任何形式的深入調查。

董事就通函所載資料的真實性、準確性及完整性共同及個別承擔全部責任，並於作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，通函所載的陳述及資料在各重大方面均屬真實、準確及完整，並無誤導或欺詐成分，且並無遺漏其他事項，致使通函所載任何陳述或通函本身產生誤導。除本意見函件外，吾等作為獨立財務顧問對通函任何部分的內容概不負責。

吾等的意見完全基於截至最後實際可行日期的財務、經濟、市場及其他實際狀況，以及吾等可取得的資料。務請股東注意，後續發展或變動(包括市場、經濟狀況以及新冠疫情(「**新冠疫情**」)的任何重大變動)可能影響及／或改變吾等的意見，吾等並無責任就於最後實際可行日期後發生的事件更新此意見，或更新、修改或重申吾等的意見。此外，本函件內容概不應詮釋為持有、出售或購買任何股份或 貴公司任何其他證券的推薦建議。

主要考慮因素及理由

於達致吾等就交易協議及交易向獨立董事委員會及獨立股東提供的意見及推薦建議時，吾等已考慮下列主要因素及理由：

1. 中國高速公路網發展情況及影響車流的主要因素

根據中國共產黨中央委員會(「**中共中央**」)及中華人民共和國國務院(「**國務院**」)於2019年9月19日發佈的《交通強國建設綱要》(「**交通建設綱要**」)，鼓勵建設交通運輸強國，從2021年到2050年分兩期實施，力爭到2035年基本建成交通運輸強國。

為適應經濟增長，中國多年來在高速公路網的發展方面取得重大進展，正如中華人民共和國交通運輸部(「**交通運輸部**」)的數據所證明。中國的高速公路里程由2010年的約74,100公里增至2020年的約161,000公里，增幅約117.3%。其中，根據交通運輸部2021年5月19日發佈的《2020年交通運輸行業發展統計公報》，截至2020年12月31日，高速公路里程約161,000公里，較2019年12月31日同比增加約11,400公里。此外，根據廣州市人民政府網站所載資料，截至2020年12月31日止年度，廣州交通基礎設施項目投資約人民幣356億元，較截至2019年12月31日止年度同比增長約31.1%，新高速公路開通運營里程約111.7公里。

參考廣東省交通運輸規劃研究中心(「**交通研究專家**」)於2021年5月發佈的交通研究報告(其概要載於通函附錄七)及據 貴集團管理層告知，經濟發展、人口數量和車輛數量一般是影響高速公路交通量的關鍵因素。根據香港貿易發展局研究，粵港澳大灣區(「**大灣區**」)的國內生產總值(「**國內生產總值**」)維持在截至2019年及2020年12月31日止兩個年度分別為16,793億美元及16,689億美元的相若水平。根據中國國家統計局(「**國家統計局**」)

德健函件

的數據，廣東省的國內生產總值由截至2019年12月31日止年度的約人民幣107,987億元增至截至2020年12月31日止年度的約人民幣110,761億元，增幅為約2.6%。此外，根據國家統計局的數據，2010年至2020年廣東省常住人口增加約20.8%至約1.260億人，於2010年至2019年，廣東省民用汽車擁有量由約7.8百萬輛增加約197.4%至約23.3百萬輛。

2. 有關 貴集團的資料

誠如董事會函件所述，貴集團主要從事收費公路和道路及其他城市和交通基礎設施的投資、建設及經營管理。

以下載列 貴集團於所示期間的財務資料概要，摘自 貴公司截至2020年12月31日止年度的年報（「**2020年年報**」）及截至2021年6月30日止六個月之中期報告（「**2021年中期報告**」）：

	截至12月31日止年度		截至6月30日止六個月	
	2019年	2020年	2020年	2021年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(經審核)	(經審核)	(未經審核)	(未經審核)
收入	6,390,295	8,026,737	1,736,563	4,211,138
毛利 ^(附註)	2,804,751	2,812,220	249,972	1,831,008
年度／期間利潤／(虧損)	2,608,678	2,235,556	(4,594)	1,289,768

附註：2020年年報及2021年中期報告未提供 貴集團毛利。僅供說明，上表列示的毛利乃按年度／期間總收入減服務成本計算。

如上表所示，貴集團截至2020年12月31日止年度的收入約為人民幣8,026.7百萬元，較截至2019年12月31日止年度增加約25.6%。根據2020年年報，收入增加主要源自環保分部（包括但不限於固廢資源化管理及清潔能源相關基礎設施），由截至2019年12月31日止年度約人民幣599.0百萬元增加約320.8%至截至2020年12月31日止年度約人民幣2,520.6百萬元。此外，截至2020年12月31日止年度約人民幣8,026.7百萬元的總收入中，約人民幣4,386.7百萬元（或總收入約54.7%）源於路費收入。相較於截至2019年12月31日止年度的路費收入約人民幣4,722.1百萬元（或總收入約73.9%），2020財政年度的路費收入減少乃由於交通運輸部公佈2020年2月17日至2020年5月5日期間（包括首尾兩日）因新冠疫情

德健函件

而採取免費措施(「**疫情期間免費措施**」)。此外，截至2020年12月31日止年度的淨利潤約為人民幣2,235.6百萬元，較上個財政年度的約人民幣2,608.7百萬元減少約14.3%。截至2020年12月31日止年度 貴公司擁有人應佔淨利潤約為人民幣2,054.5百萬元，較截至2019年12月31日止年度的約人民幣2,564.3百萬元減少約19.9%，剔除 貴集團確認深圳廣深沿江高速公路投資有限公司遞延所得稅資產的影響， 貴公司擁有人應佔淨利潤同比增長約0.32%。更多詳情請參閱2021年4月26日刊發的2020年年報。

然而，據2021年中期報告， 貴集團於截至2021年6月30日止六個月錄得淨利潤約人民幣1,289.8百萬元，較截至2020年6月30日止六個月淨虧損約人民幣4.6百萬元增加約人民幣1,294.4百萬元。誠如2021年中期報告所述，上述淨利潤增加乃主要由於(i)因疫情期間免費措施，截至2020年6月30日止六個月的路費收入相對較低；(ii)外環高速一期於2020年底才開通；及(iii) 貴公司環保分部作出的正面收入貢獻。更多詳情請參閱2021年9月16日刊發的2021年中期報告。

3. 有關目標集團的資料

誠如董事會函件所述，目標公司為投資控股公司，為賣方的全資附屬公司，而賣方由深圳國資委透過深投控間接全資擁有。此外，目標公司於最後實際可行日期持有2,213,449,666股灣區發展股份(相當於灣區發展已發行股本總額約71.83%)。

德健函件

按董事會函件所披露，下表摘錄自根據中國企業會計準則編製的目標集團截至2020年12月31日止年度、截至2021年7月31日止七個月的經審核財務報表及截至2019年12月31日止年度的未經審核財務報表：

	截至12月31日止年度		截至7月31日
	2019年	2020年	止七個月
	2019年	2020年	2021年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(未經審核)	(經審核)	(經審核)
營業收入	-	-	-
淨利潤／(淨虧損) (附註1、2及3)	(28,751.28)	(282,335.32)	79,477.82
其中：對聯營企業和合營企業的投			
資收益／(損失) (附註4)	399,337.67	(388,321.04)	246,917.46
財務費用 (附註5)	351,176.17	237,882.88	89,315.78
除稅項及非經常項目前			
淨利潤／(淨虧損)	11,821.30	(298,372.40)	106,364.62
除稅項及非經常項目後			
淨利潤／(淨虧損)	(30,343.45)	(320,852.55)	56,330.11
	於12月31日		於7月31日
	2019年	2020年	2021年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(未經審核)	(經審核)	(經審核)
總資產	11,378,833.30	11,936,111.70	12,262,905.23
其中：長期股權投資	10,593,959.85	9,725,753.81	9,840,070.13
總負債 (附註6)	9,384,441.10	7,971,269.64	8,411,366.85
淨資產	1,994,392.20	3,964,842.05	3,851,538.39

附註：

- 2020年受新冠疫情影響，實施79天免收車輛通行費政策，導致對廣深高速及西線高速投資收益下降約人民幣4.05億元，對應目標公司所持灣區發展71.83%股權影響約人民幣2.91億元。
- 目標公司在合併財務報表中考慮了對灣區發展收購時公允價值增值的攤銷，公允價值增值來源於廣深珠公司、西線高速公司等收購時無形資產增值及其土地的開發價值增值，分別按照廣深珠公司和西線高速公司的無形資產攤銷政策及土地開發進度進行攤銷。由於上述攤銷調減了灣區發展

德健函件

2019年、2020年、2021年1至7月投資收益分別約為人民幣3億元、人民幣6.83億元、人民幣1.59億元，對應目標公司所持灣區發展71.83%股權影響分別為人民幣2.15億元、人民幣4.91億元、人民幣1.14億元。

3. 有關所公佈的灣區發展財務報表淨利潤與目標集團淨利潤(虧損)之間的重大差額的分析，請參閱董事會函件所載「目標公司的資料」一節。
4. 對聯營企業和合營企業的投資收益/(損失)為灣區發展持有廣深珠公司、西線高速公司及新塘合營企業股權所產生的投資收益/損失。
5. 財務費用包括目標公司收購灣區發展使用借款的利息支出及灣區發展本身的財務費用。
6. 目標公司於2020年獲股東注資人民幣19.22億元，相應減少負債總額。

4. 有關灣區發展的資料

誠如董事會函件所述，灣區發展集團主要從事高速公路業務，並採取以大灣區內的基礎設施及相關聯的業務以及廣深高速沿線土地開發及利用為重點的發展策略。灣區發展集團目前經營兩條高速公路(即西線高速及廣深高速)，並從事位於大灣區核心區域的居住項目的開發。

下文載列灣區發展集團於所示期間的財務資料概要，摘自灣區發展截至2020年12月31日止年度的年報(「**2020年灣區發展年報**」)及截至2021年6月30日止六個月的中期報告(「**2021年灣區發展中期報告**」)：

	截至12月31日止年度		截至6月30日止六個月	
	2019年 人民幣千元 (經審核)	2020年 人民幣千元 (經審核)	2020年 人民幣千元 (未經審核)	2021年 人民幣千元 (未經審核)
分部業績				
— 西線高速公司	188,926	34,874	(62,725)	87,673
— 廣深珠公司 ^(附註1)	487,384	221,176	(9,311)	214,228
— 新塘合營企業	<u>(1,886)</u>	<u>(42,036)</u>	<u>(21,957)</u>	<u>(21,915)</u>
總計	674,424	214,014	(93,993)	279,986
年度/期間利潤/ (虧損) ^(附註2)	620,975	693,783	(114,677)	290,751

附註：

1. 未包含匯兌損益
2. 有關所公佈的灣區發展財務報表淨利潤與目標集團淨利潤(虧損)之間的重大差額的分析，請參閱董事會函件所載「目標公司的資料」一節。

兩家合營企業經營的灣區發展高速公路項目(西線高速及廣深高速)的分部業績由截至2019年12月31日止年度約人民幣676.3百萬元下降約62.1%至截至2020年12月31日止年度約人民幣256.1百萬元。參考2020年灣區發展年報，截至2020年12月31日止年度，兩條高速公路的分部業績下降是由於對全國收費公路施行的疫情期間免費措施及交通運輸部發佈2020年春節假期7座及以下小型乘用車節假日免通行費政策調整導致通行費收入下降超過25%。新塘合營企業的虧損乃主要由於主要包括股東借款利息在內的融資成本增加。更多詳情請參閱2021年3月25日刊發的2020年灣區發展年報。

儘管如此，據2021年灣區發展中期報告，灣區發展集團於截至2021年6月30日止六個月錄得淨利潤約人民幣290.8百萬元，較截至2020年6月30日止六個月的虧損約人民幣114.7百萬元增加約人民幣405.4百萬元。具體而言，兩條高速公路的分部業績由截至2020年6月30日止六個月虧損約人民幣72.0百萬元增至截至2021年6月30日止六個月的利潤約人民幣301.9百萬元。誠如2021年灣區發展中期報告所述，上述盈利扭虧為盈乃主要由於截至2020年6月30日止六個月的疫情期間免費措施及2020年農曆新年假期七座或以下小型客車的假期免費政策導致西線高速及廣深高速的通行費收入較低。更多詳情，請參閱2021年9月16日刊發的2021年灣區發展中期報告。

4.1 西線高速公司及西線高速

誠如董事會函件所述，西線高速公司主要從事西線高速的投資、建設及經營管理業務，而灣區發展享有50%的利潤分配權。

德健函件

西線高速的背景

西線高速北起廣州市荔灣區海南立交，南至中山市坦洲鎮月環互通立交，其建設分三期完成。根據2020年灣區發展年報及2021年灣區發展中期報告，有關西線高速的更多資料載列如下。

位置：	中國廣東省廣州至珠海
長度：	約97.9公里
車道：	雙向共6車道
經營期及收費期：	西線一期(2003年9月至2033年9月) 西線二期(2010年6月至2035年6月) 西線三期(2013年1月至2038年1月)
近兩年及上半年的日均折合全程標準車流：	2019年—約59,000輛 2020年—約43,000輛 2021年上半年—約51,000輛
近兩年及上半年的日均通行費收益：	2019年—約人民幣4.15百萬元 2020年—約人民幣2.99百萬元 2021年上半年—約人民幣3.64百萬元

2020年灣區發展年報亦指出，西線高速為廣州與珠海之間的高速公路主幹道，透過接通珠海的高速公路網，高效地聯通橫琴新區及港珠澳大橋(「港珠澳大橋」)。於2020年11月，廣東省公安廳印發《廣東省關於澳門機動車經港珠澳大橋珠海公路口岸入出內地管理辦法(徵求意見稿)》，公佈單牌車經港珠澳大橋珠海口岸進出內地將進一步放寬。允許駕駛範圍將由目前珠海橫琴區域擴至整個廣東省，對擴大開放香港車輛經港珠澳大橋進出廣東省的政策提供經驗。根據2020年灣區發展年報，預計港珠澳大橋的使用量將增加，對西線高速的車流量有長遠正面影響。

4.2 廣深珠公司及廣深高速

如董事會函件所述，廣深珠公司主要從事廣深高速的投資、建設及管理業務，而灣區發展享有45%的利潤分配權。

廣深高速的背景

廣深高速作為京港澳高速G4的一部分，是京港澳高速公路廣州至深圳段，也是連接廣州、東莞、深圳及香港的重要通道，北起廣州市黃村立交，與廣州環城高速公路北段相接，南止於深圳皇崗口岸，與深圳皇崗路相接。根據2020年灣區發展年報及2021年灣區發展中期報告，有關廣深高速的更多資料載於下文。

位置：	中國廣東省廣州至深圳
長度：	約122.8公里
車道：	雙向共6車道(另部分路段為10車道)
經營期及收費期：	1997年7月至2027年6月* * 延長特許經營期及收費期以及廣深珠公司擬議的廣深高速改擴建項目(「 廣深高速改擴建項目 」)須經相關政府部門批准
近兩年及上半年的日均折合全程標準車流：	2019年—約100,000輛 2020年—約74,000輛 2021年上半年—約89,000輛
近兩年及上半年日均通行費收益：	2019年—約人民幣8.84百萬元 2020年—約人民幣6.51百萬元 2021年上半年—約人民幣7.74百萬元

廣深高速改擴建項目

誠如董事會函件所述，廣深高速改擴建已列入大灣區發展規劃及廣東省高速公路網規劃。根據廣東省交通運輸廳於2020年5月28日發佈的廣東省高速公路網規劃，廣

德健函件

深高速改擴建項目列入規劃思路，可用於緩解珠三角地區的交通擁堵。

據吾等所知，(i)廣深珠公司於2019年12月獲得廣深高速改擴建項目業主資格；及(ii)廣深高速改擴建項目的可行性研究(「**可行性研究**」)於2021年1月通過廣東省交通管理部門的預審，在取得項目核准批覆後正式開工建設。根據可行性研究，廣深高速擴改建里程約118.2公里，現有雙向6車道高速公路將擴建為8至12車道，初步投資估算約人民幣471億元。

董事認為，若廣深高速改擴建項目能夠順利實施，廣深高速的通行能力將進一步提升，廣深珠公司將有權向政府部門申請延長收費期，並於完成後增加 貴集團的收費公路資產規模及經營期。

董事會函件進一步指出，截至最後實際可行日期，廣深高速改擴建項目的投融資計劃尚未確定，廣深珠公司可根據最終確定的建設規模及投融資方案向政府部門申請核定延長收費年限。

4.3 新塘合營企業及廣深高速相關土地開發

根據董事會函件，新塘合營企業於2019年11月由灣區發展與廣東公路建設就利用及開發位於廣州、深圳和東莞等不同地區的廣深高速相關土地於2019年10月簽署合作備忘錄及框架意向協議後成立。更多詳情請參閱灣區發展日期為2019年10月28日的公告。

於最後實際可行日期，新塘合營企業由灣區發展、廣東公路建設及華潤置地有限公司的全資附屬公司深圳潤投直接或間接擁有15%、25%及60%。

以下載列根據2020年灣區發展年報的新塘合營企業承建的新塘住宅項目(「**廣州新塘項目**」)相關資料：

位置： 中國廣東省廣州市增城區新塘鎮

實施年份： 2019年

德健函件

開發性質：	住宅項目
總地盤面積：	約200,000平方米
建築面積：	約600,000平方米

根據董事會函件，新塘目前的相關交通改造及相關住宅及配套設施建設已開始施工。其中，住宅及配套設施建設將按計劃分三期進行，且首期住宅已開始預售。

5. 交易的背景及理由

誠如董事會函件所述，廣深高速及西線高速均位於大灣區核心區域。董事會認為，廣深高速是連接大灣區東岸地區三大城市（即廣州、東莞及深圳）與香港的核心通道，而西線高速是連接廣州至珠海及通往港珠澳大橋的大灣區西岸的重要通道。

根據中共中央及國務院於2019年2月18日印發的《粵港澳大灣區發展規劃綱要》（「**大灣區發展綱要**」）（該綱要指導大灣區2019年至2035年的當前和未來發展），大灣區的發展在中國整體發展中具有重要的戰略地位。考慮到廣深高速及西線高速的位置，以及灣區發展集團所運營的廣深高速改擴建項目已被納入大灣區發展規劃及廣東省高速公路網計劃，董事有理由預期 貴集團可以通過交易利用上述大灣區發展計劃。有關廣深高速改擴建項目的詳情，請參閱上文「有關灣區發展的資料—廣深珠公司及廣深高速—廣深高速改擴建項目」各段。

董事會函件指出，收費公路沿線土地綜合開發實現其價值是 貴公司近年來的重點及成果之一，貴公司及深圳國際亦已成功實施梅林關城市更新項目。吾等獲悉，與土地綜合開發相關的商機通常出現在收費公路權益發生變化或進行改建的情況中，同時受限於當地政府的城市規劃、收費公路改建方案等條件，需要按照相關城市規劃及法律法規進行，存在不確定性。董事會函件進一步指出，根據灣區發展的初步研究，估計約10幅地塊適合通過交通改造集約用地，以釋放土地用作綜合開發利用，而廣州新塘項目（於

德健函件

2019年實施)被認為對推動高速公路沿線的其他項目具有積極影響。吾等獲悉，貴公司現時擬積極推進廣深高速改擴建與土地開發利用相結合的沿線土地開發方案，進一步釋放廣深高速沿線土地的價值。

鑒於上述情況，並考慮到(i)收費公路及道路的投資、建設及經營管理屬於貴集團的一般及日常業務範圍；(ii)交易符合深圳國資委改革政策和措施；及(iii)董事會函件「交易的原因及好處」一節中詳述的其他相關因素(包括交易可能為貴公司提供機會以提升其在高速公路行業的未來盈利能力及區域市場份額)，董事會認為訂立交易協議符合股東及貴公司的整體利益。

6. 交易協議的主要條款

下文載列董事會函件所述有關買賣協議及付款責任協議的主要條款之詳情：

6.1 買賣協議

日期

2021年8月10日

訂約方

(i) 深圳投控國際資本控股有限公司(作為賣方)；及

(ii) 美華實業(香港)有限公司(作為買方)。

協議事項

收購待售股份，買方承擔目標公司對賣方債務及第三方貸款的償還責任。

生效

買賣協議於下文「條件」一段所列示之全部條件獲得滿足後生效。

德健函件

條件

買賣協議於以下條件獲得滿足之日起生效：

- (i) 賣方已就買賣協議項下擬進行的交易取得賣方股東的必要批准及深投控的批准；
- (ii) 買方已就買賣協議項下擬進行的交易取得深投控的必要批准；及
- (iii) 買方、貴公司及深圳國際已取得就買賣協議項下擬進行之交易所需之董事會及／或股東批准。

上述條件須於2021年12月31日(或買方與賣方另行書面約定的其他日期)或之前獲得滿足。

於最後實際可行日期，上述條件(i)及(ii)已獲滿足。

完成

完成將於完成日發生，完成日為條件達成通知送達之日起20個營業日(或買方與賣方另行書面約定的日期)。

將予收購的待售股份不附帶任何產權負擔，並連同於完成日附帶或其後任何時間可能附帶的所有權利及利益，包括於完成日及之後就此宣派、作出或派付或同意作出或派付之所有股息、分派及任何股本回報的權利。

過渡期安排

賣方及買方同意目標公司於過渡期產生的盈利及虧損將由買方享有及承擔，惟灣區發展宣派的截至2020年12月31日止年度特別中期股息及截至2020年12月31日止年度末期股息除外。未經買方同意，目標公司不得於過渡期作出任何利潤分派。倘目標公司於過渡期作出任何利潤分派，等同金額須自應付款項相應扣減。

德健函件

就目標公司過往已宣派但未支付的任何未結清股息而言，買方須促使目標公司支付及(如必要)向目標公司提供股東貸款，以於完成日三個營業日內向賣方支付未結清股息。

目標公司董事變動

於完成日，賣方須促使目標公司委任買方提名的候選人為目標公司董事。該委任於完成日生效。

後期，買方擬提名具有豐富收費公路投資、建設及運營經驗的人士為目標公司董事。於最後實際可行日期，買方尚未物色到將提名為目標公司新董事的任何候選人。

6.2 付款責任協議

日期

2021年8月10日

訂約方

- (i) 深圳市投資控股有限公司；
- (ii) 深圳投控國際資本控股有限公司；
- (iii) 美華實業(香港)有限公司；及
- (iv) 貴公司。

協議事項

承擔補充協議項下的付款責任。買方及 貴公司承擔付款責任的前提為買賣協議獲生效。

生效

付款責任協議自買方登記為目標公司股東之日起生效。

6.3 代價

誠如董事會函件所述，經公平磋商後，貴集團有條件同意購買而賣方有條件同意出售待售股份，估計總代價不超過10,479,000,000港元。扣除目標公司約151,000,000港元的現金及應收款項後，每股灣區發展股份的價格估計不超過4.67港元（較於買賣協議日期每股灣區發展股份2.85港元的收市價溢價約60%（「溢價」））。誠如董事會函件所述，溢價主要是由於(i)因收購事項而收購灣區發展的控制權；(ii)灣區發展與貴公司的高速公路資產可產生的協同效應；(iii)廣深高速改擴建項目及廣深高速沿線土地開發的商機及潛在價值；及(iv)董事認為，由於新冠疫情（包括新冠疫情免費措施）的負面影響，高速公路公司的估值在一定程度上已被低估。進一步詳情，請參閱董事會函件所載「交易協議－待售股份的代價」一段。

董事會函件中亦強調，釐定代價時董事會主要參考招商證券估值報告所述招商證券對灣區發展71.83%股權於2021年3月15日的估值（「招商證券估值」），而鵬信資產評估報告中提供的目標公司於2020年12月31日的全部股權估值（「鵬信估值」）可供董事會及股東作為考慮代價時的額外參考。根據招商證券估值報告，招商證券認為每股灣區發展股份價格應介乎4.42港元至4.71港元（「招商證券參考範圍」）。有關招商證券估值與代價的關係，據董事會函件所披露，目標公司所持灣區發展71.83%股權（即2,213,449,666股灣區發展股份）的相應估值介乎約97.83億港元至約104.25億港元，加上目標公司的現金及應收款項約1.51億港元後，目標公司的相應估值介乎約99.34億港元至約105.76億港元，表明不超過104.79億港元的代價在目標公司基於招商證券參考範圍得出的相應估值範圍內。有關招商證券估值報告的進一步詳情以及招商證券估值與代價之間的關係，請參閱(i)通函附錄五；(ii)董事會函件所載「估值－招商證券估值與代價的關係」一段；及(iii)本節下文「估值－招商證券估值報告」一段。

此外，鵬信資產於鵬信資產評估報告認為，每股灣區發展股份的價格預計不超過4.67港元（「鵬信參考價格」）。誠如董事會函件所述，代價不超過104.79億港元，並不高於基於鵬信參考價格得出的目標公司經調整總估值105.12億港元。有關鵬信資

德健函件

產評估報告的進一步詳情以及鵬信資產與代價之間的關係，請參閱(i)通函附錄六；(ii)董事會函件所載「估值－鵬信資產評估與代價的關係」一段；及(iii)本節下文「估值－鵬信資產評估報告」一段。

下文載列(i)根據交易協議的代價構成；(ii)目標公司於2020年12月31日的現金及應收款項以及目標公司持有的灣區發展71.83%股權的估計價值，構成 貴集團與賣方於釐定代價時的協商基礎：

	百萬港元
股權轉讓款 (附註1)	2,450.0
目標公司未償還債務金額	7,890.1
或有代價估計不超過 (附註1)	139.0
總計 (附註2)	10,479.0
目標公司的現金及應收款項	151.0
目標公司所持灣區發展71.83%股權的估值 (附註3)	10,328.0
總計 (附註2)	10,479.0

附註：

1. 進一步詳情請參閱通函附錄四所載「經擴大集團之未經審核備考綜合財務資料」。
2. 當中若干數字已進行約整調整及／或匯率換算。所列個別金額的總額與總和之間的任何差異均因約整／匯率換算所致。因此，顯示為總數的數字未必為前面數字的算術匯總。
3. 由董事會基於目標公司所持2,213,449,666股灣區發展股份及每股灣區發展股份4.67港元（即不超過招商證券參考範圍及鵬信參考價格的估計價格）進行估算。

吾等自董事會函件獲悉，代價須由買方及 貴公司根據交易協議規定的協定付款時間表支付，詳情載於董事會函件「交易協議－待售股份的代價」一段，概述如下：

德健函件

(i) 股權轉讓款

代價中股權轉讓款2,450,034,805.18港元將分三期支付予賣方。董事確認，於最後實際可行日期，佔股權轉讓款30%的買賣協議保證金(包括誠意金)已悉數結清，股權轉讓款的餘下70%將於完成日(或買方與賣方另行書面約定的日期)到期應付。

(ii) 目標公司的債務

代價中目標公司的未償還債務金額約為7,890,127,007.98港元包括目標公司欠賣方的應付股東借款700,000,000美元(即約5,460,000,000港元)及第三方貸款不超過2,429,495,000港元。

償還應付的股東借款：

於最後實際可行日期，賣方已向目標公司提供本金金額為700,000,000美元的股東借款。如交易能夠完成，該股東借款本金按年利率2.85%並自2021年1月1日起計息，待完成交易後，須於約兩年分兩期償還，首期400,000,000美元本金將於2021年9月26日的前十個營業日內作出。若買賣協議於2021年9月10日之後(即2021年9月26日前的十個營業日)生效，則目標公司的本金付款延後至買賣協議生效日期後十個營業日。

剩餘本金300,000,000美元須於2023年9月26日的前十個營業日內償還予賣方。

待所有條件獲滿足後，買方應承擔目標公司的還款責任，或向目標公司提供足夠資金使目標公司能夠償還應付的股東貸款及相應利息。

吾等已取得並審閱賣方與目標公司訂立的相關股東貸款協議，並獲悉，向目標公司提供的貸款本金總額為700,000,000美元。此外，據 貴公司管理層確認，相關方經公平協商後的2.85%的年利率低於2020年年報所詳述截至2020年12月31日 貴集團的獨立第三方短期及長期信用借款的利率；所有此類獨立第三方借款均為人民幣計值的中國境內貸款。此外，2.85%的利率(i)低於

德健函件

中國人民銀行(「**央行**」)提供的一年期及一年至五年期貸款的現行借款利率(分別為每年4.35%及4.75%)；及(ii)基於央行每季度發佈的中國貨幣政策執行報告，該利率處於以美元計值且年期超過一年之貸款於2020年1月至2021年6月的月均利率1.87%至3.71%範圍內。

償還第三方貸款：

目標公司負有本金不超過2,429,495,000港元的第三方貸款。

自條件達成通知送達之日(或買方與賣方另行書面約定的日期)起15個營業日內，買方應支付相當於第三方貸款應付本金及相應利息的金額至目標公司指定銀行賬戶。

賣方應促使目標公司在不遲於完成日前兩個營業日將還款金額償還第三方貸款項下的所有應付款項，並解除賣方就第三方貸款向第三方金融機構所提供的全部擔保。

吾等已取得及審閱與第三方貸款有關的貸款協議，並獲悉目標集團欠付相關第三方機構之債務本金總額不超過2,429,495,000港元。

(iii) 或有代價

代價中的或有代價(估計將不超過約139,000,000港元)包括(a)買方及貴公司根據補充協議承擔的付款責任(「**付款責任**」)(如有)；及(b)由買方負責支付因交易產生的所有稅款(如有)。

經參考灣區發展日期為2018年9月17日的公告，內容有關向CMF Fund配售291,207,411股灣區發展股份以恢復灣區發展的最低公眾持股量。據悉，根據補充協議，CMF Fund可於協議期內向深投控及賣方(或其中任何一方)發出一性通知，表明CMF Fund有意於先前配售事項完成之日起計第五週年當日至六個月之內(「**出售期間**」)於場內及／或場外向獨立第三方出售全部或部分先前配售股份，倘CMF Fund於CMF出售事項項下所收取之代價總額少於CMF Fund及其投資者就全部或部分先前配售股份之總投資成本(即先前配售

德健函件

股份之原收購成本連同其他相關費用及開支，減去CMF Fund就先前配售股份已收／應收之灣區發展股息金額，則深投控及賣方(或其中任何一方)將以現金向CMF Fund支付差額。先前配售股份之原始收購成本約為1,397,795,573港元。

2021年8月10日，深投控、賣方、買方及 貴公司訂立付款責任協議，據此，買方與 貴公司應於完成後履行深投控及賣方對補充協議項下CMF Fund的付款責任(如有)。

吾等獲悉，於估計源自先前配售事項以恢復上述灣區發展公眾持股量的付款責任時， 貴公司主要考慮相關因素及補充協議的條款，例如(i)原配售股份之原收購成本為每灣區發展股份4.80港元；(ii)與原配售股份有關的其他相關成本及開支，不得超過原收購成本的4%；及(iii)CMF Fund已收／應收灣區發展的股息金額。根據灣區發展截至2020年12月31日止過去三個財政年度各年的年度報告，截至2018年6月30日至2020年12月31日止財政年度已宣派每股灣區發展股份的股息總額約為0.934453港元。

應注意，CMF出售事項由CMF Fund酌情決定，未必會發生，且付款責任目前無法準確衡量，惟有等到未來事件發生。因此，付款責任於最後實際可行日期會否落實及其應付總額均不確定。吾等獲董事告知，倘發生CMF出售事項且在達成相關條件的前提下，買方及／或 貴公司根據付款責任安排應付的確切金額將在適當時根據CMF出售事項的實際結果及(倘履行付款責任時應採用實際交易金額)補充協議的條款予以重新評估及釐定。

據董事經作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，於最後實際可行日期，灣區發展由CMF Fund持有約9.45%，賣方及深投控均未收到CMF Fund的任何口頭及／或書面指示、通知或明確意向，於協議期內發出一一次性通知及／或於出售期間出售任何原配售股份。

於估計交易產生的稅款時，吾等獲悉， 貴公司主要考慮以下因素：(i)應付款項為2,450,034,805.18港元；及(ii)根據國家稅務總局發佈的2015年第7號公告－《關於非居民企業間接轉讓財產企業所得稅若干問題的公告》採用10%的

德健函件

企業所得稅稅率。如董事會函件所述，若交易產生任何稅費，需要稅務機關確認且目前尚不確定，買方應負責支付交易產生的所有稅費。

鑒於上述情況，尤其是同時考慮到吾等對下文「估值」一段所討論的招商證券估值及鵬信資產估值，吾等認為代價的釐定基準屬公平合理。

7. 估值

誠如董事會函件所述，由於收購事項涉及上市公司國有股權變動，於釐定代價時董事會已主要考慮《管理辦法》的要求，《管理辦法》的以下要求將適用：

- (i) 須委任財務顧問以評估灣區發展71.83%股權的價值；及
- (ii) 每股灣區發展股份的價格不得低於(a)2021年3月15日(即首次公佈有關收購事項的日期)前30個交易日的每日加權平均價的算術平均值；及(b)最近一個財政年度每股灣區發展股份的經審核資產淨值。

因此，就招商證券估值而言，貴公司已根據《管理辦法》委聘招商證券作為其中國財務顧問。根據招商證券估值報告，招商證券得出招商證券參考範圍，即每股灣區發展股份的價格應介於4.42港元至4.71港元之間。董事會函件中表示，自2021年3月15日(即招商證券估值報告的參考日期)起，招商證券估值並無重大變化。

其亦表示，除董事會函件載列的招商證券估值及交易原因外，釐定代價時亦已考慮鵬信資產對目標公司進行的估值。根據鵬信資產評估報告，鵬信資產得出鵬信參考價，即每股灣區發展股份的價格估計不超過4.67港元。董事會函件中表示，自2020年12月31日(即鵬信資產評估報告的參考日期)起，鵬信資產估值並無重大變化。

7.1 招商證券估值報告

誠如董事會函件所述，釐定代價時董事會主要參考招商證券估值報告項下的招商證券估值。

鑒於根據《管理辦法》的要求，招商證券獲 貴公司委任為中國財務顧問，以對灣區發展的71.83%權益進行估值，以及根據吾等在招商證券及招商證券估值上進行的工作，加上吾等如下所述的分析，吾等認為，從整體來看，由招商證券進行的招商證券估值以及董事會基於(其中包括)招商證券參考範圍釐定代價屬合理。

(i) 招商證券的專業知識

誠如通函附錄五所述，招商證券受 貴公司委託根據《管理辦法》相關條文分析灣區發展股份的71.83%權益並出具招商證券估值報告。通函附錄八亦載列，於最後實際可行日期，就董事經作出合理查詢後所知及所信，招商證券(i)透過資產管理計劃持有本公司1,300股股份及(ii)向 貴公司出租位於中國深圳市福田區江蘇大廈第41、42、44及45樓的物業。除上文所披露者外，招商證券並無於 貴集團任何成員公司擁有任何股權或可認購或提名他人認購 貴集團任何成員公司證券的權利(無論可否合法執行)；招商證券並無於 貴集團任何成員自2020年12月31日起以來所收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃的任何資產中擁有任何直接或間接權益。基於交叉檢查 貴公司、深圳國際、灣區發展及深投控的主要附屬公司、主要股東及董事名單與招商證券的主要附屬公司、主要股東及董事名單，如彼等各自的最近期刊發年度報告所述，招商證券與 貴公司、深圳國際、灣區發展及深投控概無共同人士或實體。此外，為確定招商證券合資格擁有專業知識進行招商證券估值，吾等按竭力基準於我們的能力範圍內進行一系列工作，主要包括(1)就委任招商證券及其相關工作範疇向 貴公司作出查詢，並就招商證券估值交叉檢查招商證券與 貴公司之間訂立的財務顧問協議條款；(2)審查 貴公司所提供招商證券的營業執照及經營證券期貨業務許可證，以及招商證券負責招商證券估值的團隊人員的資料(包括但不限於彼等過往的企業融資交易經驗)；(3)審閱中國證券監督管理委員會(「中國證監會」)網站上可公開查閱的招商證券及其相關團隊成員的執照記錄；(4)按下文所討論審閱招商證券估值報告及評估招商證券

德健函件

估值；及(5)獲取並審閱招商證券向 貴公司提供的書面確認函，當中招商證券確認(其中包括)未就招商證券估值向任何方收取除已與 貴公司簽訂財務顧問協議中約定的財務顧問費用外的任何費用。

基於上文，尤其是主要經考慮(i)招商證券及其相關團隊成員分別為中國證監會下的持牌法團及持牌人，具有相關企業融資交易經驗；(ii) 招商證券估值的相關準則符合其與 貴公司訂立的財務顧問協議所述的工作範疇；及(iii) 如下文所討論招商證券就招商證券估值所採取的方法及執行的工作，吾等並無獲悉可引致吾等懷疑招商證券有關其獲委聘進行招商證券估值的資格及資歷的任何重大事項。

(ii) 估值方法

吾等已審閱招商證券估值報告，尤其是招商證券為進行招商證券估值所使用的基準及假設(詳見董事會函件「估值—招商證券估值報告的重要假設」及通函附錄五所載「招商證券估值報告的資料」一段)及所採用的方法。

就所採用的方法而言，為估計灣區發展71.83%股權於2021年3月15日(即訂立備忘錄之日)的市值，吾等注意到招商證券估值報告所述的招商證券初步考慮了兩種普遍採用的估值方法，即可比公司法及可比交易法，招商證券採用可比公司法得出的結果作為最終估值結論。在考慮的估值方法中，招商證券考慮以下各項後採用可比公司法而非可比交易法進行招商證券估值：(i)由於灣區發展為上市公司，主要從事高速公路業務的上市公司估值的可比性相對較高；(ii)在可比交易法下，估值結果可能因每筆交易的具體情況而存在較大差異；及(iii)在可比公司法下，企業價值倍數(「EV/EBITDA」)可更清晰地反映公司的經營業績及資產資源，最大限度地減少不同公司資本結構差異的影響。

綜上所述，並已考慮上文討論的招商證券的勝任能力，吾等並不知悉任何事項會導致吾等懷疑使用可比公司法進行招商證券估值的合理性。

德健函件

根據吾等對招商證券估值報告以及通函附錄五所載「招商證券估值報告的資料」的審閱，吾等注意到招商證券為招商證券估值確定15家可資比較公司（「招商證券可資比較公司」），該等公司為香港或A股上市公司，主要在中國從事高速公路運營。根據招商證券估值報告，招商證券可資比較公司(i)在深圳證券交易所、上海證券交易所或聯交所上市；(ii)主要在中國從事高速公路業務；(iii)就香港上市公司而言，高速公路運營的收入佔各招商證券可資比較公司最近一個財政年度總收入的50%以上；及(iv)就A股上市公司而言，高速公路運營收入佔各招商證券可資比較公司最近一個財政年度總收入的75%以上。招商證券估值報告亦載明，企業價值（「EV」）乃根據截至2021年3月15日的資料計算，而息稅折舊攤銷前利潤（「EBITDA」）為2018年及2019年EBITDA的平均數字。此外，吾等已盡最大努力對招商證券可資比較公司進行獨立背景調查，並注意到招商證券可資比較公司是根據招商證券在招商證券估值中採用的上述選擇標準而選擇，且招商證券可資比較公司的EV/EBITDA乃按吾等可獲得的與招商證券估值報告所述一致的公開信息計算。據招商證券估值報告所述，經審慎考慮，選取港股或A股上市公司剔除極值後（包括最大值16.15倍及最小值3.41倍）EV/EBITDA的中位數及平均值作為參考區間，即8.05倍至8.41倍。有關招商證券進行的上述分析的進一步詳情，請參閱董事會函件所載「估值－招商證券估值報告所載之估值基準及方法」一段及通函附錄五所載「招商證券估值報告的資料」。

招商證券估值報告特別指出，由於新冠疫情的影響，招商證券使用招商證券可資比較公司截至2018年及2019年12月31日止兩年的平均EBITDA代替截至2020年12月31日止年度的EBITDA。吾等注意到，中國中央或省政府在新冠疫情的背景下實施的防控措施在最關鍵的階段之後仍在繼續，且自2020年7月起方逐漸放鬆。據悉，2020年高速公路運營行業在全國各地受到不同程度的負面影響，因為復工時間不同，財務數據可能無法合理反映灣區發展及其同業在正常情況下的經營業績。

德健函件

(iii) 控股權溢價

如招商證券估值報告所述，考慮到收購事項涉及出售灣區發展的控股權，收購灣區發展的控股權亦考慮控股權溢價。

誠如董事會函件所述，根據萬得信息技術股份有限公司（Wind Information Co., Ltd.）（一間金融數據服務提供商，主要提供有關中國股票、債券、期貨、人民幣匯率及經濟的資料）的資料，在招商證券估值中，釐定控股上市公司控股權的溢價率時，招商證券選擇(i)2020年起，港股市場上已完成且於刊發私有化公告（當中披露私有化發行價）前停牌的私有化案例共23宗；及(ii)2019年起已披露且已完成的涉及A股及港股上市公司之控股權收購（股權轉讓比例超過29%）的案例共21宗。經與招商證券討論有關其於招商證券估值中就上市公司控股權採納15%作為溢價比率所考慮的因素，並考慮上文所述，特別是上述21宗A股及香港上市公司控股權收購案例的溢價率中位數，董事會認為招商證券於招商證券估值中採用15%作為控股權溢價率屬公平合理。進一步詳情請參閱董事會函件所載「估值－招商證券估值報告所載之估值基準及方法」一段及通函附錄五所載「招商證券估值報告的資料」。

(iv) 可比分析

為評估招商證券估值中對灣區發展股權進行估值時採用的控股權溢價是否公平合理，吾等進行了溢價可比分析。吾等搜尋了自2020年1月1日起至2021年8月10日（即訂立買賣協議之日）已接受要約人行使的強制性全面要約的聯交所上市公司（「**可比交易選擇標準**」）。據吾等所知及盡吾等的努力，吾等基於可比交易選擇標準發現43筆交易（「**可比交易**」），其中19筆交易要約價較最後交易日的收市價、最後交易日前五日之平均收市價及最後交易日前十日之平均收市價出現溢價情況（「**可比溢價**」），且就吾等所知，該等交易詳盡無遺。吾等認為，回顧期間超過18個月，為分析目的提供公平及具有代表性的樣本。股東務請注意，灣區發展的業務、營運及前景與可比交易上市公司的不

德健函件

同。然而，僅供說明，下表呈列的可比交易資料旨在向獨立股東提供近期收購香港上市公司控股權的定價，尤其是可比溢價顯示相關要約人於回顧期間內為取得或合併香港上市公司的控股權而支付的溢價範圍。因此，表明市場可接受溢價範圍的所有可比溢價可作為獨立股東的合理參考，用以比較招商證券於招商證券估值報告中所採納的15%的控股權溢價。

下文載列可比交易提供的要約價相對於相關強制性全面要約交易之前的收市價的溢價或折讓：

公告日期	公司名稱(股份代號)	要約價 港元	溢價/(折讓)	
			每股股份於 最後交易 日的收市價 %	每股股份於 直至及包括 最後交易日 的最後五個 交易日的平 均收市價 %
2020年1月8日	新威國際控股有限公司(58)	0.1000	25.00	24.07
2020年1月17日	雲裳衣控股有限公司(1709)	0.5500	(19.12)	(16.16)
2020年1月21日	珠海控股投資集團有限公司(908)	1.2100	(0.83)	1.51
2020年1月24日	帝國集團環球控股有限公司(776)	1.0400	(20.00)	(20.00)
2020年2月5日	松齡護老集團有限公司(1989)	1.6470	105.90	116.70
2020年2月11日	海鑫集團有限公司(1850)	0.2680	(4.29)	(5.96)
2020年2月17日	卓越控股有限公司(653)	0.1147	(7.50)	13.80
2020年4月3日	中昌國際控股集團有限公司(859)	0.5425	6.37	(3.12)
2020年4月28日	合富輝煌集團控股有限公司(733)	1.5000	7.14	8.70
2020年5月6日	PF Group Holdings Limited(8221)	0.0812	84.55	63.71
2020年5月14日	堡獅龍國際集團有限公司(592)	0.0430	(70.95)	(71.90)
2020年5月25日	環球大通投資有限公司(905)	0.0900	(15.09)	(1.10)
2020年6月15日	易鑫集團有限公司(2858)	1.9088	0.50	4.90
2020年9月10日	均安控股有限公司(1559)	0.2200	41.94	45.70
2020年9月16日	結好金融集團有限公司(1469)	0.4726	(33.44)	(32.68)
2020年9月21日	澳門勵駿創建有限公司(1680)	1.0500	9.38	14.13
2020年9月24日	結好控股有限公司(64)	0.1700	5.59	9.82
2020年10月18日	高鑫零售有限公司(6808)	8.1000	2.14	1.00
2020年10月20日	美聯工商舖有限公司(459)	0.0959	(0.14)	0.28
2020年10月29日	進階發展集團有限公司(1667)	0.2813	(3.02)	7.76
2020年11月16日	盛洋投資(控股)有限公司(174)	1.1000	26.44	47.06
2020年12月2日	富匯建築控股有限公司(1034)	0.1250	(40.48)	(38.73)
2020年12月10日	高偉電子控股有限公司(1415)	5.8700	2.98	1.38
2020年12月17日	高門集團有限公司(8412)	0.0800	(55.06)	(55.06)
2020年12月22日	太睿國際控股有限公司(1010)	1.3450	72.44	82.25
2020年12月22日	柏榮集團(控股)有限公司(8316)	0.0750	(86.61)	(85.96)
2020年12月31日	時富金融服務集團有限公司(510)	0.7500	7.10	10.60
2021年1月21日	長城一帶一路控股有限公司(524)	0.1687	(30.60)	(37.70)
2021年1月28日	樂透互娛有限公司(8198)	0.7500	8.70	6.50

德健函件

公告日期	公司名稱(股份代號)	要約價 港元	溢價/(折讓)			
			每股股份於 最後交易 日的收市價 %	每股股份於 直至及包括 最後交易日 的最後五個 交易日的平 均收市價 %	每股股份於 直至及包括 最後交易日 的最後十個 交易日的平 均收市價 %	
2021年2月1日	北京迪信通商貿股份有限公司(6188)	3.8429	7.04	19.27	37.39	
2021年3月8日	創毅控股有限公司(3992)	1.4560	(5.50)	2.97	4.00	
2021年3月19日	環球大通投資有限公司(905)	0.1100	37.50	37.50	26.44	
2021年4月9日	HKE Holdings Limited(1726)	0.1880	(27.69)	(26.56)	(25.52)	
2021年4月15日	美固科技控股集團有限公司(8349)	0.2000	(67.70)	(66.30)	(66.90)	
2021年4月22日	香港航天科技集團有限公司(1725)	2.0000	(45.95)	(29.43)	(17.66)	
2021年4月27日	樂嘉思控股集團有限公司(1867)	0.2200	83.33	73.78	82.42	
2021年4月28日	鵬程亞洲有限公司(936)	0.4500	(21.10)	(17.60)	(16.80)	
2021年5月5日	尚捷集團控股有限公司(3860)	0.9880	(45.10)	(36.60)	(36.20)	
2021年5月13日	旭通控股有限公司(1826)	0.1580	37.40	11.30	5.30	
2021年6月6日	加達控股有限公司(1620)	0.2278	18.65	9.10	4.83	
2021年6月8日	TOMO Holdings Limited (6928)	0.5667	(80.12)	(80.70)	(77.64)	
2021年7月6日	展程控股有限公司(1854)	0.1500	7.14	(4.46)	(11.76)	
2021年7月30日	世紀睿科控股有限公司(1450)	0.2300	(71.25)	(64.17)	(54.00)	
			可比交易			
			最高	105.90	116.70	87.20
			最低	(86.61)	(85.96)	(85.66)
			可比溢價			
			最高	105.90	116.70	87.20
			最低	0.50	1.38	2.72
			平均數	30.65	30.95	31.21
			第一分位數	7.07	8.90	10.32
			第三分位數	39.72	46.38	48.90

附註：上表數據乃基於可比交易的相關公告及／或綜合文件。

如上表所示，吾等注意到招商證券在招商證券估值報告中採用的15%的控股權溢價不僅處於(i)最後交易日收市價；及(ii)可比溢價最後交易日之前(包括該日)的最後五個及最後十個連續交易日的平均收市價的溢價範圍且低於上述範圍的平均值(即約31%)，而且處於可比溢價的四分位間距內。

根據招商證券估值報告，每股灣區發展股份的估值介乎4.52港元至4.82港元。由於灣區發展已於2021年4月宣派股息，賣方將根據買賣協議享有每股灣區發展股份約0.109港元，根據招商證券估值報告提供的估值，扣除股息金

額後，每股灣區發展股份價格的招商證券估值估計介乎4.42港元至4.71港元。

7.2 鵬信資產評估報告

為進一步評估目標公司整體的內在價值，貴公司亦聘請鵬信資產進行鵬信資產估值，作為(i)董事會考慮代價及(ii)股東的額外參考。

基於吾等於交通研究報告支持的鵬信資產估值及鵬信資產上進行的工作，結合吾等於下文討論的分析，吾等認為鵬信資產進行的鵬信資產估值及考慮代價時參考鵬信參考價格屬合理。

(i) 鵬信資產的專業知識

為確定鵬信資產是否具備承擔鵬信資產估值的專業知識的適當資格，吾等已審閱及查詢(其中包括)(i)鵬信資產與貴公司就鵬信資產估值訂立的委聘函規定的工作範圍；(ii)鵬信資產與鵬信資產估值相關的資格及經驗；及(iii)鵬信資產就鵬信資產估值採用的方法及開展的工作主要包括(a)審查目標集團的文件，包括營業執照、相關產權證明及其他法律文件；(b)審閱目標集團的會計報表及審計報告；及(c)參考交通研究報告，其概要載於通函附錄七。此外，鵬信資產向吾等確認其獨立於深圳國際集團、貴集團、目標集團及深投控集團的任何成員公司及彼等各自的聯繫人。鑒於上述情況，吾等並不知悉有任何重大事項令吾等懷疑鵬信資產在委聘進行鵬信資產估值方面的資格、經驗及獨立性。

(ii) 估值方法

吾等已審閱鵬信資產評估報告，並與鵬信資產討論所使用的基準及假設(詳見董事會函件所載「估值—鵬信資產評估報告的重要假設」及通函附錄六所載「鵬信資產評估報告」一段)及鵬信資產評估報告所採用的方法。吾等獲悉，鵬信資產評估報告乃根據中國估值標準編製，鵬信資產評估報告自評估基準日2020年12月31日起有效期為一年。

德健函件

至於所採用的方法，在吾等與鵬信資產的討論過程中及根據吾等對鵬信資產評估報告的審閱，吾等注意到，為評估截至2020年12月31日目標公司全部股權的價值，鵬信資產根據《資產評估標準—企業價值》，在進行評估時初步考慮資產評估基礎方法即收益法、資產基礎法和市場法的適用性。吾等自鵬信資產評估報告獲悉，鵬信資產採納(i)收益法以評估廣深珠公司及西線高速公司的股權；(ii)市場法以評估新塘合營企業的股權；及(iii)資產基礎法以評估兩家投資控股公司，分別為灣區發展及目標公司，原因如下。

就廣深珠公司及西線高速公司的股權，吾等注意到鵬信資產於估值中同時考慮資產基礎法及收益法；儘管如此，鵬信資產採用收益法得出的結果作為廣深珠公司及西線高速公司的最終估值結論。在所考慮的估值方法中，鵬信資產認為，經考慮(i)現金流量與高速公路價值的密切關係；及(ii)經董事審查的現金流量預測的可用性後，且鑒於廣深高速及西線高速的歷史數據以及對交通研究報告的參考，收益法(注重創收能力)就評估廣深珠公司及西線高速公司的估值而言屬最適當方法，該估值方法被認為具有合理確定性。

在對新塘合營企業股權進行估值時，鵬信資產認為收益法不合適且不能採用，是由於在鵬信資產評估報告評估基準日(即2020年12月31日)，新塘合營企業由灣區發展間接持有15%，因此灣區發展無法獲得有關新塘合營企業業務和主要項目的資料，從而無法提供鵬信資產評估報告中所述的可支持的經營利潤及現金流量預測。因此，鵬信資產確認，新塘合營企業的估值乃參考新塘合營企業的近期公開交易進行，該交易涉及灣區發展及廣東公路建設出售新塘合營企業60%的股權(「**新塘合營企業交易**」)，詳情載於灣區發展日期為2020年10月20日的通函(「**新塘合營企業交易通函**」)。

吾等亦從鵬信資產了解到，鵬信資產評估報告中的採用資產基礎法對目標公司及灣區發展進行估值，是由於兩者均為投資控股公司，各自本身不經營任何業務亦不產生任何經營收益，但從其投資控股的價值確定其價值。如董事會函件所述，目標公司唯一的主要資產長期投資為其持有的灣區發展71.83%

德健函件

股權，併入目標公司賬目的唯一業務是該重大投資。另一方面，灣區發展的主要資產為廣深珠公司45%的利潤分配權、西線高速公司50%的利潤分配權及新塘合營企業15%的股權。

綜上所述，並在考慮上文討論的鵬信資產的勝任能力後，吾等並未注意到任何將會導致吾等懷疑鵬信資產最終為鵬信資產估值所採用的估值方法的合理性。

如董事會函件所述，(i)於2020年12月31日灣區發展母公司股東應佔權益的總評估價值；及(ii)於2020年12月31日目標公司股東的總股權(經考慮鵬信資產在評估目標公司所持灣區發展股權(「灣區發展估值」)時所採用的15%控股權溢價及14%流動性溢價，即合共29%(「總溢價」)前後)如下：

	股權總值 (人民幣千元)	灣區發展所持股權價值	
		權益比例	股權價值 (人民幣千元)
西線高速公司的利潤分配權	7,646,375.8	50%	3,823,187.9
根據廣深高速收費權的廣深珠公司的利潤分配權	8,878,398.9	45%	3,995,279.5
根據廣深高速改擴建、廣深高速沿線土地開發及使用權的廣深珠公司的利潤分配權	2,754,000.0	45%	1,239,300.0
新塘合營企業的股權	2,479,550.0	15%	371,932.5
其他資產及負債的估值	—	—	337,107.2
灣區發展母公司股東應佔權益評估 總值 ^(附註1)	—	—	9,629,528.9
	股權總值 (人民幣千元)	目標公司所持股權價值	
		權益比例	股權價值 (人民幣千元)
灣區發展母公司股東應佔權益	9,629,528.9	71.83%	6,916,890.6
經考慮控股權溢價(15%)及流動性溢價(14%)後灣區發展71.83%股權的價值 ^(附註2)	—	—	8,922,788.9

附註：

1. 剔除少數股東權益人民幣1.38億元。
2. 詳情請參閱下文「估值－鵬信資產評估報告－控股權溢價及流動性溢價」一段。

7.2.1 西線高速公司及廣深珠公司

(i) 估值基礎及假設

於採用收益法時，鵬信資產依賴於分別歸屬於廣深珠公司及西線高速公司的估計未來現金流量以及現金流量預測下的基本假設，並使用考慮貨幣時間價值及投資風險因素的貼現率計算該等現金流量的淨現值。

在收益法下，企業自由現金流量（「**企業自由現金流量**」）或股權自由現金流（「**股權自由現金流**」）進行估值。企業自由現金流量與股權自由現金流的區別在於，企業自由現金流量在得出股權價值時在淨債務調整中反映估值日期的債務價值（如有），而企業自由現金流量在得出股權價值時會在現金流量預測中明確考慮預測期內的債務融資及償還。此外，企業自由現金流量使用加權平均資本成本（「**加權平均資本成本**」）折現為現值（「**現值**」），而股權自由現金流使用資本資產定價模型（即權益成本）（「**資本資產定價模型**」）折現為現值。

(a) 西線高速公司

於估計西線高速的適當貼現率時，吾等注意到鵬信資產已使用資本資產定價模型估計將股權自由現金流貼現至現值的權益成本。根據吾等與鵬信資產的討論，折現率是在考慮無風險利率、市場風險溢價、權益貝塔係數及特定風險溢價後通過資本資產定價模型釐定的權益成本。

在無風險利率方面，吾等獲悉，鵬信資產採用中央國債登記結算有限責任公司（「**中央結算公司**」）公佈的自2014年12月起為期十年以上的中國政府債券的月度算術平均到期收益率（「**到期收益率**」）3.69%，其中為期十年以上的報價與西線高速各期剩餘特許經營

德健函件

期相當。吾等亦已對中央結算公司的背景於公眾領域進行獨立調查，並注意到其為中國中央證券託管機構，負責上海證券交易所和深圳證券交易所的所有證券登記和結算服務。

另一方面，參考時間跨度不少於十年的滬深300指數(由中國一籃子A股上市公司中市值最大、流動性最活躍的300隻股票組成，旨在衡量在上海證券交易所和深圳證券交易所上市的A股的整體表現)平均收益率，採用7.1%的市場風險溢價。

鑒於西線高速公司於中國經營及註冊成立，採用中國政府債券的到期收益率及中國市場的市場風險溢價作為西線高速公司的無風險利率及股權風險溢價被認為屬公平合理，同時亦符合中國證券監督管理委員會於2021年1月發佈的《監管規則適應指引－評估類第1號》(「**評估指引**」)要求。

於釐定特定風險溢價時，鵬信資產根據其專業判斷採用2%的溢價。根據吾等的獨立研究，吾等獲悉，如Standard & Poor's Financial Services LLC於2021年4月7日發佈的《違約、過渡和恢復：2020年度全球企業違約及評級過渡研究》所述，於1981年至2020年期間全球運輸行業企業的加權平均違約率約為2%，鵬信資產在鵬信資產估值中採用的2%的特定風險溢價與上述加權平均違約率一致。

在得出資本資產定價模型採用的Beta值時，根據吾等對鵬信資產評估報告所述及鵬信資產確定的可比公司名單的審查，吾等注意到鵬信資產確定了11家截至2020年12月31日在上海證券交易所或深圳證券交易所上市至少三年且主要在中國從事高速公路運營的公司(「**Beta參考公司**」)。在吾等與鵬信資產的討論過程中以及如鵬信資產評估報告所述，吾等獲悉Beta參考公司(i)位於中國並在深圳證券交易所或上海證券交易所上市；(ii)主要在中國從事高速公路業務；及(iii)來自高速公路經營業務的收入水平較高。除

德健函件

上文詳述的與鵬信資產的討論外，吾等已盡最大努力對Beta參考公司進行獨立背景調查，並注意到Beta參考公司乃基於鵬信資產於鵬信資產估值中採用的上述選擇標準進行選擇。如鵬信資產評估報告所述，Beta參考公司的平均Beta值為0.384。

根據吾等與鵬信資產的討論以及吾等對西線高速公司於2021年1月至2038年1月期間的利潤及現金流量預測的審查，吾等了解到（其中包括）(i)西線高速公司的預計年收益乃直接摘自交通研究報告所述交通研究專家估計的年度通行費收入；(ii)西線高速公司的預計經營成本及行政成本乃主要基於截至2018年及2019年12月31日止兩個年度的歷史成本；(iii)項目資本開支考慮於截至2028年及2029年12月31日止兩個年度進行的兩個大型保養及維修項目；(iv)現有借款約人民幣50億元將於2028年逐步償清；及(v)參考西線高速公司目前償還銀行貸款的未償還本金的貸款利率，採用4.0%的估計利率預測利息費用。

鵬信資產評估報告中明確指出，在對西線高速公司進行估值時，參考西線高速公司截至2018年及2019年12月31日止兩個年度的經審核財務報表，而非截至2020年12月31日止年度的經審核財務報表，是由於為上文「估值—招商證券估值報告—估值方法」一段所述新冠疫情帶來的影響。

(b) 廣深珠公司

在為廣深珠公司估計合適的折現率時，吾等注意到鵬信資產使用資本資產定價模型估計股權自由現金流對現值的權益成本，該成本已考慮無風險利率、市場風險溢價、Beta係數及特定風險溢價。

在無風險利率方面，吾等了解到，鵬信資產採用中央結算公司公佈的自2014年12月以來七年期國債到期收益率月度算術平均值3.1699%，其中七年期與廣深高速的剩餘特許經營期相當。

德健函件

除上述無風險利率外，有關釐定廣深高速貼現率時採用的參數（包括市場風險溢價、Beta係數及特定風險溢價）進一步詳情，請參閱上文「估值—鵬信資產評估報告—西線高速公司及廣深珠公司—估值基礎及假設—西線高速公司」一段。

根據吾等與鵬信資產的討論以及吾等對廣深珠公司於2021年1月至2027年6月期間的利潤及現金流量預測的審查，吾等了解到（其中包括）(i)廣深珠公司的預計年收入乃直接摘自交通研究報告中所述交通研究專家估計的年度通行費收入；(ii)廣深珠公司的預計經營成本乃主要基於截至2018年及2019年12月31日止兩個年度的歷史成本；(iii)項目資本開支考慮於截至2027年6月30日止六個月期間進行的大型保養及維修項目；(iv)現有借款約人民幣37億元將於2026年逐步償清；及(v)參考廣深珠公司目前償還銀行貸款的未償還本金的貸款利率，採用4.0%的估計利率預測利息費用。出於與西線高速公司經審核財務業績相關的相同原因，在對廣深珠公司進行估值時，已參考廣深珠公司截至2018年及2019年12月31日止兩個年度的經審核財務報表。

7.2.2 廣深高速改擴建項目

吾等注意到，鵬信資產已使用資本資產定價模型估計權益成本，再用於計算加權平均資本成本（稅前）以將企業自由現金流量（稅前）貼現至現值。據鵬信資產告知，吾等注意到鵬信資產選擇企業自由現金流量（稅前），是基於財政部印發的企業會計準則第8號—資產減值及中國證券監督管理委員會印發的會計監管風險提示第8號—商譽減值。

於確定特定風險溢價時，鵬信資產根據其專業判斷採用2%的溢價。鵬信資產隨後在考慮(i)廣深珠公司可能獲得的潛在政府補助；(ii)廣深高速沿線的潛在土地開發利用；及(iii)稅前現金流量與稅後現金流量之間的調整後，將特定風險溢價下調2%。根據吾等與 貴公司的討論，吾等獲悉(i)截至最後實際可

德健函件

行日期，廣深珠公司就廣深高速改擴建項目獲得約人民幣3億元的政府補貼；(ii)中國政府貢獻 貴集團先前完成的一項高速公路項目(即廣深沿海高速公路(廣州至深圳)深圳段)總成本的約60%；及(iii)可行性研究(包括廣深高速沿線土地規劃研究)已提交相關政府部門，以推動部分立交改造與土地開發利用並舉的規劃方案。儘管如此，需要注意的是，廣深珠公司提出的土地開發利用規劃仍受(其中包括)當地政府的城市規劃、收費公路改造計劃等條件、土地使用變更程序及根據中國相關城市規劃及法律法規獲取未來發展用地使用權的約束，因此現階段情況仍存在不確定性。對於稅前現金流量與稅後現金流量之間的調整，鵬信資產告知，根據《企業會計準則第8號——資產減值》第18條，折現率為稅前利率，當根據稅後因素估計時，須調整為稅前折現率。此外，參照評估指引，折現率與現金流量預測應保持一致。

除上述特定風險溢價外，關於無風險利率的確定，請參閱上文「估值—鵬信資產評估報告—西線高速公司及廣深珠公司—估值基礎及假設—廣深珠公司」一段；關於市場風險溢價及Beta係數的確定，請參閱「估值—鵬信資產評估報告—西線高速公司及廣深珠公司—估值基礎及假設—西線高速公司」一段。

根據吾等與鵬信資產的討論以及吾等對廣深高速改擴建項目於2027年7月至2052年6月期間的利潤及現金流量預測的審查，吾等了解到(其中包括)(i) 廣深珠公司的預計年收益乃直接摘自交通研究報告中所述交通研究專家估計的年度通行費收入；(ii)廣深高速改擴建項目的預計經營成本乃主要參考廣深高速的歷史成本收入比率釐定；(iii)董事會函件所述的項目資本開支約人民幣471億元；及(iv)參考廣深珠公司目前償還銀行貸款的未償還本金的貸款利率，採用4.0%的估計利率預測利息支出。

在編製鵬信資產估值時，鵬信資產假設廣深高速改擴建項目將由廣深珠公司按計劃實施，廣深高速的特許經營權(包括建議改擴建)可在2027年6月30日之後再延長25年至2052年6月30日，這與交通研究報告中採用的廣深高速延長25年特許經營權的假設一致。據鵬信資產告知，該等假設乃經考慮以下各

德健函件

項後作出：(i)關於直至2052年6月30日的25年特許經營期的可行性研究已於2021年1月通過建議交通管理部門的初步審查；及(ii)2004年9月13日發佈的中華人民共和國國務院令第417號《收費公路管理條例》規定，營利性道路的收費期限不得超過25年。鑒於上述情況，鵬信資產在假設廣深高速(包括建議改擴建)的特許經營權於2052年6月30日前一直有效的前提下進行估值。貴公司已向吾等確認，截至最後實際可行日期，廣深珠公司或灣區發展均未收到廣東省交通管理部門關於可行性研究所述的有關建議25年特許經營權的任何口頭及／或書面指示、意見或異議。

7.2.3 於新塘合營企業的15%股權

據鵬信資產告知，其對灣區發展所持新塘合營企業15%股權的估值乃參考新塘合營企業交易通函中詳述的新塘合營企業交易而進行。根據新塘合營企業交易通函，新塘合營企業交易的最終交易價相當於通過廣東聯合產權交易中心、南方聯合產權交易中心及深圳聯合產權交易所進行公開招標獲得的最高價格。

據董事經作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，新塘合營企業的業務、營運、財務狀況或資產自新塘合營企業交易通函日期(即2020年10月20日)及直至鵬信資產評估報告的評估基準日(即2020年12月31日)概無發生重大不利變動。

7.2.4 控股權溢價及流動性溢價

根據吾等與鵬信資產的討論及對鵬信資產評估報告的審閱，吾等了解到，鑑於收購事項後，賣方將所持灣區發展(香港上市公司)的控股權(即71.83%股權)間接轉讓予本集團，鵬信資產進行灣區發展估值時亦已考慮其控股權溢價及流動性溢價。

根據董事會函件及鵬信資產評估報告，並經鵬信資產確定，除少數股權收購外，採用15%的控股權溢價乃基於歷史併購市場中控股權收購(共4,993筆交易)的市盈率倍數之間的比較及控股權溢價的歷史平均值約14.79%(具體而言，2020年為18.27%)確定。對於流動性溢價，經考慮(i)參考2020年1月1日至2021年3月31日期間初始上市價及二級市場交易價格增值率的分析；及(ii)

德健函件

鑑於大部分公眾持股量由機構股東持有，灣區發展股份的二級市場交易相對不活躍，鵬信資產決定採用14%作為灣區發展估值的流動性溢價。有關鵬信資產進行的上述分析的進一步詳情，請參閱董事會函件所載「估值－鵬信資產評估報告下的估值基準及方法」一段及通函附錄六所載的「鵬信資產評估報告」。

除與鵬信資產討論外，吾等亦參考上文「估值－招商證券估值報告－可比分析」一段所討論的可比溢價所提供的要約價溢價，均涉及對在聯交所上市的公開交易公司股份的強制性全面要約。據悉，鵬信資產在鵬信資產評估報告中採用的總溢價處於較(i)最後交易日收市價；及(ii)可比議價最後一個交易日之前(包括該日)的最後五個及最後十個連續交易日的平均收市價的溢價範圍，且低於該等範圍各平均值約31%，並處於可比溢價的四分位間距內。

根據鵬信資產評估報告，經計入上述溢價，灣區發展71.83%的股權價值為約人民幣89.2279億元。扣除灣區發展於2021年4月宣派的賣方根據買賣協議應享有的股息約每股灣區發展股份0.109港元後，每股灣區發展股份價值相當於4.67港元。

7.2.5 可比分析

為評估鵬信參考價格是否公平合理，吾等考慮使用普遍採用的價格倍數分析，即市盈率及市賬率。然而，市賬率主要用於評估資本密集型業務。由於非流動資產在整個特許經營期內折舊及／或攤銷，吾等認為高速公路運營的資產價值取決於經營高速公路的特許經營權的剩餘期限。因此，吾等認為市賬率不適用於此比較目的。

基於可比公司(i)根據各自最新公佈的財務資料來自通行費收入的總營業額佔比較高(超過75%)；(ii)在中國產生大部分收入；及(iii)各自最近一個財政年度錄得利潤的標準，吾等尋找主要從事與灣區發展集團類似業務，並於聯交所、上海證券交易所及深圳證券交易所上市的公司。據吾等所知及盡吾等的

德健函件

努力，吾等已確定8家符合上述選擇標準的上市公司（「市場可比公司」），就吾等所知，該名單詳盡無遺，因此考慮到市場可比公司將作為公平及具有代表性的樣本，以便與灣區發展的隱含市盈率進行意義比較。然而，股東應注意，灣區發展的業務、營運及前景與任何市場可比公司的業務、營運及前景均不同。吾等的可比分析表明，市場可比公司的市盈率介乎約 2.5倍至45.8倍，平均約為16.7倍，接近灣區發展的隱含市盈率約17.4倍，有關詳情如下。

公司名稱(股份代號)	最近財政年結日	市盈率 ^(附註1) 倍	通行費收入佔總營業額的百分比 %
安徽皖通高速公路股份有限公司(00995.HK)	2020年12月31日	2.5	88.8
齊魯高速公路股份有限公司(01576.HK)	2020年12月31日	3.3	91.2
越秀交通基建有限公司(01052.HK)	2020年12月31日	16.1	98.4
東莞發展控股股份有限公司(000828.SZ)	2020年12月31日	12.0	78.8
福建發展高速公路股份有限公司(600033.SH)	2020年12月31日	12.7	98.0
廣東省高速公路發展股份有限公司(000429.SZ)	2020年12月31日	10.9	96.7
河南中原高速公路股份有限公司(600020.SH)	2020年12月31日	30.2	76.4
吉林高速公路股份有限公司(601518.SH)	2020年12月31日	45.8	85.7
	最高	45.8	
	最低	2.5	
	平均值	16.7	
		隱含市盈率	
灣區發展		17.4 ^(附註2)	

附註：

- 市場可比公司的市盈率乃按2021年3月15日至2021年8月10日（即分別訂立備忘錄及買賣協議的日期）期間彼等各自的平均收市價及於最近期公佈的全年財務報表列賬的淨利潤計算。
- 灣區發展的隱含市盈率按每股灣區發展股份4.67港元（即不超過招商證券參考範圍及騰信參考價格的估計價格）及灣區發展截至2020年12月31日止年度的經審核淨利潤計算。

德健函件

據悉，董事在釐定代價時估計每股灣區發展股份的價格4.67港元（「**價格估計**」），較簽訂買賣協議日期前最後一個交易日的收市價以及最近五個及最近十個連續交易日的平均收市價均溢價約61%。然而，除上文「交易協議的主要條款—代價」一段所討論董事提交的溢價基本理由外，經考慮(i)在交易雙方釐定代價時董事會主要參考招商證券估值，以及董事會在考慮代價時將鵬信資產估值用作額外參考；及(ii)吾等對交通研究報告支持的招商證券估值及鵬信資產估值的評估，分別用於預測廣深高速與廣深高速改擴建項目及西線高速預計將於2052年6月及2038年1月產生的通行費收入，吾等認為，根據等於最高鵬信參考價格計算且不超過招商證券參考範圍的灣區發展隱含市盈率屬合理。鑑於上文所述，並基於我們涉及上文所討論市場可比公司的可比分析，吾等與董事一致同意，在估計目標公司所持灣區發展71.83%股權價值時根據價格估計釐定代價屬公平合理。

8. 交通研究報告

吾等獲悉，交通研究報告乃為支持鵬信資產估值而編製及提供，以作為預測(i)廣深高速2021年1月至2052年6月（包括就廣深高速擴建項目建議延長廣深高速25年特許經營權）；及(ii)西線高速2021年1月至2038年1月期間車流量及通行費收入的參考。

(i) 交通研究專家的專業知識

為確定交通研究專家是否具備編製交通研究報告的專業知識，吾等已審閱及調查（其中包括）(1)交通研究專家與 貴公司就交通研究報告簽訂之委任函所規定的工作範圍；(2)交通研究專家有關交通研究報告的資格及經驗；及(3)交通研究專家就交通研究報告採用的方法及進行的工作。此外，交通研究專家已向吾等確認，其獨立於深圳國際集團、貴集團、目標集團及深投控集團的任何成員公司及彼等各自的聯繫人。據吾等所知，交通研究專家為獨立專業顧問，主要從事（其中包括）(i)承擔全省交通運輸業發展的決策支持研究工作；(ii)承擔省級重點交通建設項目的預

德健函件

評價及後評價；(iii)承擔交通運輸協同管理、駕駛員培訓管理、單位及人員信用預審、輔助管理等交通運輸行業技術及交易工作；及(iv)為交通系統和社會提供交通政策、法規及管理、交通技術等方面的指導及諮詢服務。鑒於上述情況，就吾等所知，並無任何重大事項會導致吾等懷疑交通研究專家參與編製交通研究報告的資格、經驗及獨立性。

(ii) 方法

根據吾等對交通研究報告的審閱，吾等獲悉交通研究專家已(其中包括)(i)審閱及考慮廣東省的歷史經濟數據、人口及交通量，並研究廣東省交通運輸網的未來發展規劃；(ii)分析廣東省高速公路的歷史交通數據(包括但不限於交通量和車輛類型)；(iii) 審閱國家或地方政府的相關政策，包括大灣區發展綱要及交通建設綱要；(iv)建立交通模型，其中包括未來經濟數據、人口、交通量和車輛類型，以分別估計西線高速及廣深高速的交通量和通行費收入；及(v)在樂觀情景和保守情景下對兩條高速公路的車流量和通行費收入進行敏感度分析。具體而言，在估算西線高速及廣深高速的車流量時，交通研究專家考慮(包括但不限於)(a)廣東省的國內生產總值，其中西線高速及廣深高速貫穿其中；(b)2015年至2019年廣東省高速公路的歷史交通數據；(c)交通運輸與當地經濟之間的聯繫；及(d)重大節假日期間運載農產品貨車和小型客車的免費通行政策。

(iii) 交通量

誠如交通研究報告所述，交通研究專家採用「四階段」法預測西線高速及廣深高速的車流量，包括(i)受影響地區的經濟發展預測；(ii)交通需求預測；(iii)交通分佈預測；及(iv)交通分配預測。在吾等與交通研究專家討論的過程中，根據吾等對交通研究報告的審閱，吾等注意到「四階段」法可(i)準確分析總交通量、交通結構及交通流特徵；(ii)更好地反映出行者趨於同步出行而非順序出行的行為特徵；及(iii)減少由於缺乏基本聯繫而導致的階段之間的偏差，並為所有模式的交通分配集中更一致的解決方案。吾等亦獲交通研究專家告知，「四階段」法在高速公路行業研究

德健函件

中被廣泛使用。此外，吾等與交通研究專家討論了新車道對廣深高速交通預測的影響，並了解到交通研究專家採用的模型已考慮廣深高速由六車道延伸至十車道的擴建計劃。

(iv) 通行費收入

關於通行費收入，誠如交通研究報告所述，通行費率根據廣東省交通運輸廳、廣東省發展改革委及廣東省財政廳於2019年12月31日聯合發佈的《關於調整高速公路車輛通行費計費方式有關事宜的通知》釐定，該通知概述自2020年1月1日起實施的廣東省現行官方通行費率。吾等已審閱並注意到，上述通知載列廣東省現行高速公路官方收費標準，該標準同時適用於廣深高速及西線高速。

交通研究專家進一步表示，交通研究報告所考慮的因素、所採用的基本假設和預測程序在其過往中國交通研究中普遍使用，並在市場上普遍使用。有關交通研究專家編製的交通研究報告的進一步詳情，請參閱通函附錄七所載「關於廣深高速和西線高速的交通研究報告摘要」。

根據吾等與交通研究專家的討論以及吾等對交通研究報告的審查，吾等並無發現任何會導致吾等懷疑交通研究報告中應用的基礎、假設及方法的公平性及合理性的重大問題。

9. 收購事項的可能財務影響

盈利

完成後，目標公司及灣區發展將成為 貴公司之附屬公司且其財務業績將悉數併入 貴公司之財務報表。根據2020年年報及2021年中期報告， 貴集團於截至2020年12月31日止年度以及截至2021年6月30日止六個月的盈利分別為約人民幣2,235.6百萬元及人民幣1,289.8百萬元。基於通函附錄三所載目標集團的綜合損益及其他全面收益表， 貴公司預計經擴大集團的盈利將基本保持同一水平或因收購事項而略有減少。儘管如此，經考慮董事會函件所載「交易的原因及好處」一節所詳述的因素，董事預期交易將對 貴集團於未來期間的淨利潤， 貴集團內(包括灣區發展)資源的協同效應及整合及廣深高速擴改建項目的實施及廣深高速沿線土地綜合開發產生積極影響。

德健函件

資產淨值

基於2021年中期報告，貴集團於2021年6月30日的綜合資產淨值為約人民幣26,492.1百萬元。根據通函附錄四所載「經擴大集團之未經審核備考綜合財務資料」，收購事項後，經擴大集團於2021年6月30日的總資產及總負債將分別增至約人民幣65,084.0百萬元及人民幣37,096.1百萬元，因此假設收購事項於2021年6月30日完成，資產淨值將增加約5.6%至約人民幣27,987.9百萬元。

營運資金

按通函附錄一所載「經擴大集團的營運資金」一節所披露，董事經審慎考慮後認為，基於經擴大集團的現有現金及銀行結餘、可用銀行融資及內部資源，考慮到於通函日期起未來至少十二個月的收購事項及現有營運，經擴大集團具備充足營運資金滿足其現有需求。

謹請注意，上文僅供說明，並不旨在呈列貴集團於收購事項後的財務狀況／業績。

意見及推薦建議

經考慮上文所論述的主要因素及理由，吾等認為交易乃按正常商業條款及於貴集團一般及日常業務過程中進行，其條款對獨立股東而言屬公平合理並符合貴公司及股東的整體利益。

因此，吾等推薦獨立股東並建議獨立董事委員會推薦獨立股東，投票贊成將於臨時股東大會上所提呈批准交易協議及交易的普通決議案。

此致

深圳高速公路股份有限公司
獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

為及代表
德健融資有限公司
李瑞恩 鄺愷欣
董事總經理 董事

2021年11月24日

附註：李瑞恩先生為一名於證監會註冊之持牌人，且為德健融資有限公司之負責人員，可根據證券及期貨條例從事第6類(就機構融資提供意見)受規管活動。彼於企業融資行業擁有逾25年經驗。鄺愷欣女士為一名於證監會註冊之持牌人，且為德健融資有限公司之負責人員，可根據證券及期貨條例從事第6類(就機構融資提供意見)受規管活動。彼於企業融資行業擁有逾20年經驗。

德健函件

本函件中英文版本如有任何歧異、不一致或含糊之處，概以英文版本為準。

1. 本集團的財務資料

本公司截至2018年、2019年及2020年12月31日止三個年度各年的經審核綜合財務資料分別於本公司下列截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度的年報中披露，該等報告已刊發並可於聯交所網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(www.sz-expressway.com)查閱。

- 於2019年4月15日刊發的本公司截至2018年12月31日止年度的年報(第136至297頁)
- 於2020年4月15日刊發的本公司截至2019年12月31日止年度的年報(第146至323頁)
- 於2021年4月26日刊發的本公司截至2020年12月31日止年度的年報(第150至336頁)
- 於2021年9月16日刊發的本公司截至2021年6月30日止六個月的中期報告(第76至253頁)

2. 經擴大集團的債務聲明

於2021年9月30日營業時間結束時，即本通函日期前釐定經擴大集團債項及或有負債聲明的最後可行日期營業時間結束時，與本通函所披露者相同，經擴大集團的未償還借貸賬面值總額約為人民幣35,271,453,000元，具體情況如下：

	人民幣千元
銀行借款	
— 有抵押有擔保借款	240,733
— 無抵押有擔保借款	3,638,200
— 有抵押無擔保借款	7,718,904
— 無抵押無擔保借款	<u>3,125,829</u>
	<u>14,723,666</u>
其他借款	
— 有抵押無擔保借款	26,609
— 無抵押無擔保借款	<u>5,300</u>
	<u>31,909</u>

人民幣千元

債券	
— 有抵押有擔保債券	799,443
— 無抵押無擔保債券	13,118,655
	<u>13,918,098</u>
應付目標公司原股東款項	
— 無抵押無擔保款項	4,539,780
	<u>4,539,780</u>
應付關聯公司款項	
— 無抵押無擔保款項	2,058,000
	<u>2,058,000</u>
合計	<u><u>35,271,453</u></u>

擔保

於2021年9月30日營業時間結束時，經擴大集團的銀行借款約為人民幣7,959,637,000元，乃以通行費收費權、股權、若干設備、運輸工具及物業、特許經營權、租賃應收款、公私合營合約的預期收益權以及未來營業收入的應收款項提供擔保。經擴大集團的其他借款約為人民幣26,609,000元，乃以應收商業票據提供擔保。經擴大集團的債券約為人民幣799,443,000，乃以股權提供擔保。

租賃負債

於2021年9月30日，經擴大集團從中國境內租賃公司租入的與機械設備租賃相關的租賃負債約為人民幣451,174,000元，其中有保證人擔保且以股權、若干物業及設備、貿易應收賬款、特許經營權以及工業用地使用權提供擔保的租賃負債為人民幣318,514,000元，無抵押有保證人擔保租賃負債為人民幣132,660,000元。從中國境內和香港地區非租賃公司租入的與辦公物業和商業單位租賃相關的租賃負債約為人民幣131,173,000元，其中無保證人擔保但以租賃押金提供擔保的租賃負債為人民幣125,212,000元，無抵押無保證人擔保租賃負債為人民幣5,961,000元。

或有負債

於2021年9月30日，經擴大集團具有如下或有負債：

(a) 若干物業購買者的按揭貸款提供擔保

經擴大集團與若干銀行就向經擴大集團物業單位的購買者提供的按揭貸款簽訂了協定，並向這些銀行根據協定向購買者提供的按揭貸款提供擔保及支付保證金人民幣10,814,000元。根據該等協議條款，一旦購買者在支付按揭貸款時發生違約，由經擴大集團負責償還剩餘的未償還按揭貸款本金以及違約購買者欠付銀行的應計利息和罰款，經擴大集團有權接管相關物業的合法業權並佔有相關物業。於2021年9月30日，由經擴大集團擔保的未償還按揭貸款總額為人民幣522,193,000元。

(b) 就若干合同向其他公司提供擔保

經擴大集團的子公司深圳深汕特別合作區乾泰技術有限公司與其前關聯方深圳市朗能電池有限公司及深圳市朗能電池有限公司的供應商簽訂了協定，為深圳市朗能電池有限公司對其供應商的應付帳款約人民幣4,545,000元提供擔保。

(c) 法律訴訟

於最後實際可行日期，經擴大集團涉及與本公司之子公司相關的未決訴訟的索賠金額共計約人民幣342,502,000元。其中包括：(1)廣西藍德再生能源有限責任公司被訴向永清環保股份有限公司(該公司負責南寧市餐廚垃圾回收無害化處理廠的改擴建項目)支付設備款、資金佔用費、土建款、土建款利息及違約金共計約人民幣31,649,000元；(2)泰州藍德環保科技有限公司被訴向南通四建集團有限公司(該公司負責某項目的土建、水電安裝、機電設備採購與安裝)支付剩餘工程款及相關一年期利息(按年利率6.5%計)、逾期利息損失及違約金共計約人民幣51,327,000元；(3)南京風電科技有限公司(以下簡稱「南京風電」)因延期交付被訴向巨野縣昌光風力能源有限公司(該公司從南京風電購買了風力渦輪機及輔助設備)支付其損失約人民幣109,526,000元；(4)其他未決訴訟的金額共計約人民幣150,000,000元。

考慮到本集團的外部法律顧問提出的建議後，本集團管理層認為無法妥為估計因該等法律訴訟而導致的損失風險及或有負債金額。

結論

除上述披露以及集團內部負債之外，經擴大集團於2021年9月30日並無已發行或未償還的其他債券，以及已授權或以其他方式設立但未發放的定期貸款、其他借款和債項、銀行透支、匯票承兌債務（正常商業承兌票據除外）、承兌信用、租賃負債、按揭、用資產作抵押或質押的貸款擔保、保證或其他重大或有負債。

3. 經擴大集團的營運資金

董事經審慎周詳考慮後認為，根據經擴大集團之目前已持有現金及銀行存款、可使用的銀行授信額度及內部資源，於本通函日期起計最少未來十二個月內，經擴大集團將擁有足夠之營運資金應付目前所需、收購事項及現有業務運營。

4. 經擴大集團的財務及貿易前景

2020年10月，黨的十九屆五中全會審議通過了第十四個五年規劃和二零三五年遠景目標，為中國未來發展擘畫了宏偉藍圖，指明瞭前進方向。全會高屋建瓴地指出，「十四五」期間，我國經濟社會發展的主要目標包括現代化經濟體系建設取得重大進展、社會主義市場經濟體制更加完善、高標準市場體系基本建成、更高水平開放型經濟新體制基本形成等；具體到收費公路行業和大環保行業，則包括完善綜合運輸大通道、加快城市群和都市圈軌道交通網絡化、生產生活方式綠色轉型成效顯著、能源資源配置更加合理等。

2018年以來，國家先後出台了《國企改革「雙百行動」工作方案》、《粵港澳大灣區發展規劃綱要》、《國務院關於支持深圳建設中國特色社會主義先行示範區的意見》等一系列政策，給國有企業改革、區域發展帶來歷史性的機遇。深圳市國資委也先後出台一系列綜合改革方案和行動方案，著力體制機制創新，進一步推動國企市場化建設。本集團將順應國家在國有企業和地區發展的戰略佈局和改革思路，在交通、環保等基礎設施領域做好服務，從而實現自身的發展。

在交通基礎設施行業方面，根據國家公路網規劃(2013-2030年)，高速公路里程增速將持續放緩，高速公路行業將出現從增量時代進入存量時代的轉變。預計現有收費公路將總體上保持相對穩定、合理的投資回報，而新建項目則可能面臨成本高企、培育期加長等挑戰。本集團一方面將加強與政府合作，繼續探索、創新商業模式，提高個體項目的收益率，創造具備商業投資價值的投資機會；另一方面將強化公路全產業鏈服務能力，拓展設計、諮詢、施工、養護等上下游環節，其中建設施工及管理養護是目前的主要方向。此外，本集團還將順應信息技術的發展趨勢，積極推動收費公路智能化。

大環保行業是本集團的第二主業，未來本集團將聚焦於固廢資源化管理等特色環保領域和清潔能源領域。國家大力推廣垃圾分類將給有機垃圾處理帶來快速發展機遇，公司將發揮自身優勢積極參與區域環境治理，促進資源的循環再生利用，致力於成為有機垃圾處理、廢舊汽車拆解領域的龍頭企業。在清潔能源方面，國家計劃大力發展新能源、優化能源結構、促進碳中和、碳達峰目標，預計新能源行業將進入快速發展階段，公司將積極拓展風電、光伏產業鏈，成為中國清潔能源產業的又一支深圳力量。公司相信，把發展綠色低碳經濟的理念融入公司經營，在踐行保護環境、建設美麗中國的社會責任的同時，可以實現健康長遠的發展和成長。

未來，本集團將以現有雙主業的產業格局為基礎，發揮區域、品牌、團隊、資金等核心優勢，通過新技術和產融結合賦能產業精益化管理，持續提升產業鏈價值，強化核心競爭力。

本公司遵循十九屆五中全會精神，擬訂了「十四五發展戰略規劃」草案，尚需履行決策程序。本公司將繼承上一戰略期的轉型發展的成果，堅持市場化導向和創新驅動，把握粵港澳大灣區和深圳建設中國特色社會主義先行示範區的時代機遇，鞏固和提升收費公路產業優勢，積極拓展特色環保、一體化清潔能源產業，打造智慧深高速，推動集團高質量可持續發展。

目標集團管理層討論與分析

本通函附錄三載有目標集團截至2018年、2019年及2020年12月31日止三個會計年度及截至2021年7月31日止七個月的會計師報告。以下是目標集團報告期管理層討論與分析，應與本通函附錄三所載的目標集團會計師報告一併閱讀。

截至2018年12月31日止年度

分估合營公司業績

目標公司於2018年4月4日（「合併日」）起能夠控制灣區發展的財務和經營決策，從該日起將其納入合併財務報表範圍。截至2018年12月31日止年度，從合併日起分估目標公司合營公司業績考慮了公允價值攤銷後約為人民幣273.19百萬元，其中廣深高速公路應佔人民幣156.85百萬元、廣珠西線高速公路應佔人民幣116.35百萬元。2018年廣深高速公路日均路費收入同比下降3%至人民幣9.15百萬元。其總路費收入為人民幣3,341百萬元。日均折合全程車流量同比下降1%至102,000輛。乘用車為路費收入及車流量的主要貢獻者，分別佔廣深高速公路路費收入及折合全程車流量的71.2%及83.4%。廣深高速公路的路費收入及車流量出現下滑，主要是由於其廣州段及東莞段附近新運營高速公路所帶來的影響。

廣珠西線高速公路的年度路費收入為約人民幣1,443百萬元，廣珠西線高速公路的日均路費收入及日均折合全程車流量分別同比增加10%及10%至人民幣3.95百萬元及54,000輛。乘用車為路費收入及車流量的主要貢獻者，分別佔廣珠西線高速公路路費收入及折合全程車流量的67.6%及79.8%。

一般及行政開支

截至2018年12月31日止年度，一般及行政開支為約人民幣35.87百萬元其主要指年內產生的支持部門的員工薪資、併購灣區發展所發生的律師、審核、證券佣金等中介費用。

財務成本

截至2018年12月31日止年度，目標集團產生約人民幣314.39百萬元的財務成本，其中年內銀行貸款的利息成本人民幣309.04百萬元、利息收入人民幣11.63百萬元、匯兌損失人民幣16.95百萬元。

年內虧損

截至2018年12月31日止年度，目標集團年內利潤為虧損約人民幣115.21百萬元，主要為負債率(78.97%)較高及固定利率債務的資金成本(3.95%~4.35%)較高導致財務成本較高所致。

截至2019年12月31日止年度

分佔合營公司業績

截至2019年12月31日止年度，分佔目標公司合營公司業績考慮了公允價值攤銷後為約人民幣399.34百萬元，較截至2018年12月31日止年度增加約46.17%，主要系目標集團確認分佔目標公司合營公司業績較2018年度按合併後會計期多3個月所致，其中廣深高速公路應佔人民幣228.88百萬元、廣珠西線高速公路應佔人民幣172.34百萬元、新塘居住項目應佔人民幣(1.88)百萬元。廣深高速公路的年度路費收入為約人民幣3,225百萬元，較截至2018年12月31日止年度下降約3.47%。廣深高速公路日均路費收入同比下降3%至人民幣8.84百萬元。日均折合全程車流量同比下降2%至100,000輛。路費收入減幅大於折合全程車流量，主要是由於ETC折扣較高，導致每輛車的平均路費收入減少。客車為路費收入及車流量的主要貢獻者，分別佔廣深高速公路路費收入及折合全程車流量的71.3%及83.4%。

廣珠西線高速公路的年度路費收入為約人民幣1,515百萬元，較截至2018年12月31日止年度增加約5%。日均路費收入及日均折合全程車流量錄得穩定增長，分別同比增加5%及9%至人民幣4.15百萬元及59,000輛。路費收入增幅低於折合全程車流量，主要是由於卡車流量比例下降及ETC折扣較高，導致每輛車的平均路費收入減少。客車為路費收入及車流量的主要貢獻者，分別佔廣珠西線高速公路路費收入及折合全程車流量的71.3%及82.1%。

臻通實業系灣區發展與廣東省交通集團有限公司之附屬公司於2019年11月共同成立合營企業，以參與競買該項目用地的土地使用權。灣區發展擁有臻通實業37.5%股權，各訂約方按股權比例借予臻通實業一筆為期三年之股東貸款合共約人民幣8.25億元作為競買項目土地之保證金(灣區發展佔約人民幣3.09億元)，股東貸款年利率為8%，產生利息費用約人民幣5.13百萬元，灣區發展分佔約人民幣2百萬元。

一般及行政開支

截至2019年12月31日止年度，一般及行政開支為約人民幣37.74百萬元，較截至2018年12月31日止年度增加5.21%。其主要指年內產生的支持部門的員工薪資、上市服務費、中介機構服務費、股份登記費。行政開支增加主要是因為於2018年4月出售合和實業有限公司所持目標集團的全部66.69%權益後的內部公司架構重組。

財務成本

截至2019年12月31日止年度，目標集團產生約人民幣351.18百萬元的財務成本，較截至2018年12月31日止年度增加約11.70%，其中年內銀行貸款的利息成本人民幣351.56百萬元、利息收入人民幣6.31百萬元、匯兌損失人民幣5.89百萬元。財務成本增加主要是由於目標集團本年度合併確認灣區發展會計期較2018年度合併後會計期多3個月及匯兌虧損淨額(包括目標集團分佔廣深合營企業之美元及港幣貸款產生之匯兌虧損)減少人民幣11.06百萬元綜合影響。

年內虧損

截至2019年12月31日止年度，目標集團年內虧損為約人民幣28.75百萬元，較截至2018年12月31日止年度減少75%。年內虧損主要為負債率(82.47%)較高及固定利率債務的資金成本(3.95%~4.35%)較高導致財務成本較高所致。年內虧損減少主要是由於目標集團本年度合併確認灣區發展收益較2018年度按合併後會計期多3個月，致分佔合營公司業績等收益增加較上年度增加所致。

截至2020年12月31日止年度

分佔合營公司業績

截至2020年12月31日止年度，分佔目標公司合營公司考慮了公允價值攤銷後業績為約人民幣20.45百萬元，較截至2019年12月31日止年度減少約94.88%，其中廣深高速公路應佔人民幣51.51百萬元、廣珠西線高速公路應佔人民幣11.35百萬元、新塘居住項目應佔人民幣(42.42)百萬元。廣深高速公路的年度路費收入為約人民幣2,382百萬元，較截至2019年12月31日止年度下降約26%。日均路費收入及日均折合全程車流量分別同比下降26%至人民幣6.51百萬元及

74,000輛。路費收入及車流量大幅下降主要是由於根據交通部的通知，自2020年2月17日起至2020年5月5日免收費。乘用車貢獻的路費收入及車流量分別佔廣深高速公路路費收入及折合全程車流量的68%及81%。

廣珠西線高速公路的年度路費收入為約人民幣1,096百萬元，較截至2019年12月31日止年度減少約27.6%。2020年下半年日均路費收入及日均折合全程車流量分別同比下降3%及5%至人民幣4.21百萬元及60,000輛。路費收入及車流量大幅下降主要是由於根據交通部的通知，自2020年2月17日起至2020年5月5日免收費，以及佛山一環公路轉為收費高速公路引起的分流影響和自2020年8月起石洲收費站關閉並轉型。乘用車貢獻的路費收入及車流量分別佔廣珠西線高速公路路費收入及折合全程車流量的67%及79%。

新塘居住項目在2020年度取得重大進展，廣深合營企業的帳面價值為人民幣3百萬元的土地由政府收儲，經公開拍賣，於2019年12月，由臻通實業拍得。目標集團之公司深灣基建於2020年處置其持有的臻通實業22.5%的股權，取得處置收益計人民幣409.15百萬元。由於該收益已包含在2018年4月4日目標公司收購灣區發展時對廣深合營企業的股權投資公允價值中，因此當臻通實業實現收益時，目標公司將相應比例的股權投資成本予以結轉。另外，本項目由於尚處於建設期，未達交房條件而實現收益，截止2020年12月31日，按照權益法核算，目標公司對臻通實業確認累計投資損失42.42百萬元，主要為項目部分利息成本不能資本化所致。

一般及行政開支

截至2020年12月31日止年度，一般及行政開支約為人民幣36.01百萬元，較截至2019年12月31日止年度減少4.58%。其主要指年內產生的支持部門的員工薪資、上市服務費、中介機構服務費、股份登記費，各項費用均出現小幅減少。

財務成本

截至2020年12月31日止年度，目標集團產生約人民幣237.88百萬元的財務成本，較截至2019年12月31日止年度下降約32.26%，其中年內銀行貸款的利息成本人民幣309.39百萬元、利息收入人民幣59.61百萬元、匯兌收益人民幣13.38百萬元。財務成本下降主要是由於獲得股東投資款人民幣19.22億元償還部分銀行借款致減少了利息支出，應收臻通實業款項利息收入增加，及受惠人民幣於2020年下半年升值的影響，匯兌收益淨額(包括目標集團分佔廣深合營企業之美元及港幣貸款產生之匯兌收益)為人民幣13.38百萬元，而2019年則錄得匯兌虧損淨額人民幣5.89百萬元。

年內虧損

截至2020年12月31日止年度，目標集團年內虧損為約人民幣282.34百萬元，較截至2019年12月31日止年度增加。年內虧損增加主要由於中國交通運輸部因應新冠肺炎疫情防控工作的部署，於2020年2月17日至2020年5月5日共79天實施全國收費公路免收車輛通行費政策，以及調整2020年春節假期免收7座或以下小型客車路費的政策，由原來實施7天延長至16天。上述兩項政策導致廣深高速公路及廣珠西線高速公路於回顧年度內的路費收入和盈利同比大幅下降。另一方面，電子不停車收費（「ETC」）折扣優惠從2019年7月1日起由2%擴大至5%，對廣深高速公路及廣珠西線高速公路的路費收入繼續造成輕微負面影響。此外，由於負債率下降至66.78%及人民幣升值產生匯兌淨收益導致財務成本下降。

截至2021年7月31日止七個月

分佔合營公司業績

截至2021年7月31日止七個月，分佔目標公司合營公司考慮了公允價值攤銷後業績為約人民幣246.92百萬元，較截至2020年同期（未經審計數據）增加收益人民幣386.11百萬元，其中廣深高速公路應佔人民幣163.32百萬元、廣珠西線高速公路應佔人民幣94.11百萬元、新塘居住項目應佔人民幣（10.51）百萬元。廣深高速公路的路費收入為約人民幣1,675.46百萬元，較截至2020年同期增加約69.44%。日均路費收入及日均折合全程車流量分別實現人民幣7.90百萬元及91,000輛。廣珠西線高速公路的年度路費收入為約人民幣780.12百萬元，較2020年同期增加約73.24%。日均路費收入及日均折合全程車流量分別實現人民幣3.68百萬元及52,000輛。

廣深高速公路、廣珠西線高速公路預期轉虧為盈主要由於新冠肺炎疫情的狀況，在2020年2月17日至5月5日期間執行全國免收車輛通行費政策，導致路費收入減少，而2021年同期已回復正常收費。因此，本期日均路費收入及車流量的數據未能與去年同期數據比較。

新塘居住項目

新塘立交居住項目已命名為公園上城，總建築面積約60萬平方米。項目將分三期建設，目前住宅建設工程及立交改造工程正按計劃順利推展。首期部分住宅單位在2021年5月開始預售，全年銷售目標涉及建築面積約7萬平方米，最快可於2023年交付買家並確認收益。截至2021年7

月31日止7個月，按照權益法核算，目標公司對臻通實業的投資損失為人民幣10.51百萬元，主要為項目部分利息成本不能資本化所致。

一般及行政開支

截至2021年7月31日止7個月，一般及行政開支為約人民幣23.61百萬元，較2020年同期(未經審計數據)增加9.19%。一般及行政開支較上年同期略有增加，主要由職工薪酬等費用略有增加所致。

財務成本

截至2021年7月31日止7個月，目標集團產生約人民幣89.31百萬元的財務成本，較2020年同期(未經審計數據)減少約48.54%，其中年內銀行貸款的利息成本人民幣142.62百萬元、利息收入人民幣47.28百萬元、匯兌收益人民幣6.24百萬元。財務成本下降主要是由於2020年9月獲得股東投資款人民幣19.22億元償還部分銀行借款，導致本期利息成本較2020年同期減少，同期的利息收入增加。

年內利潤

截至2021年7月31日止7個月，目標集團年內利潤為約人民幣79.48百萬元，較2020年同期虧損人民幣345.32百萬元(未經審計數據)實現扭虧為盈，主要由於目標集團旗下廣深高速公路及廣珠西線高速公路回復正常收費而取得投資收益同比大幅度上升，同時，負債率維持68.59%水平及固定利率債務的資金成本降低(2.85%)導致財務費用同比有較大下降。

截至2020年12月31日止三個財政年度及截至2021年7月31日止七個月

流動資金及財務資源

截至2020年12月31日止三個年度及截至2021年7月31日止七個月，目標集團透過其內部資源、長期銀行貸款及關連公司貸款撥付經營及資本開支。於2018年、2019年及2020年12月31日以及2021年7月31日，目標集團已提取銀行貸款總額分別約為人民幣4,129.93百萬元、人民幣4,465.49百萬元、人民幣3,120.26百萬元及人民幣3,626.12百萬元；關聯公司貸款總額分別約為人民幣4,716.92百萬元、人民幣4,822.43百萬元、人民幣4,530.66百萬元及人民幣4,475.74百萬元；現金及現金等價物總額(包括銀行存款及手頭現金)分別約為人民幣263.42百萬元、人民幣245.72百萬元、人民幣581.26百萬元及人民幣1,450.17百萬元。

於2018年、2019年及2020年12月31日以及2021年7月31日，須償還的銀行貸款如下：

	於12月31日			於7月31日
	2018年 人民幣元	2019年 人民幣元	2020年 人民幣元	2021年 人民幣元
1年內或應要求	2,586,764,919.05	2,293,847,271.40	1,084,886,706.31	1,903,690,415.54
1年後但於5年內	1,543,168,634.62	2,171,645,730.02	2,035,375,167.00	1,722,428,669.72
5年後	-	-	-	-

於2018年、2019年及2020年12月31日以及2021年7月31日，須償還的關連公司貸款如下：

	於12月31日			於7月31日
	2018年 人民幣元	2019年 人民幣元	2020年 人民幣元	2021年 人民幣元
1年內或應要求			2,587,068,300.80	2,555,713,623.20
1年後但於5年內	4,716,917,556.00	4,822,431,804.00	1,943,584,307.20	1,920,028,508.80
5年後		-	-	-

於2018年、2019年及2020年12月31日以及2021年7月31日，目標集團的約為53.32%、51.92%、59.22%及55.24%有息負債為固定利率。

於2018年、2019年及2020年12月31日以及2021年7月31日，目標集團的資產負債率分別約為78.97%、82.47%、66.78%及68.59%。

利率及匯率風險

目標集團密切監控其利率及外匯匯率風險，並嚴格控制其對金融工具之使用。集團內公司間及合營企業並無使用任何金融衍生工具對沖利率或外匯匯率風險。

庫務政策

目標集團一直於財務及資金管理上採取積極但審慎的庫務政策，並密切監控流動資金、財務資源及匯率走勢，務求降低融資成本，並提高財務資產之回報。於2018年、2019年及2020年12月31日以及2021年7月31日，銀行結餘及現金中，1.54%、1.19%、91.93%及80.51%以人民幣計值，98.45%、98.81%、8.07%及19.48%以港元計值。餘下0.0%、0.0%、0.0%及0.1%以美元及日元計值。

或然負債

於截至2008年6月30日止年度，目標公司一間附屬公司回收之前向廣深合營企業投入之註冊資本702百萬港元(相等於人民幣471百萬元)。根據《中華人民共和國中外合資經營企業法》，倘廣深合營企業於經營期屆滿前提早歸還註冊資本予外資合營企業夥伴，而廣深合營企業於合營企業經營期內無法履行其財務責任，則目標公司之附屬公司作為外資合營企業夥伴須承擔廣深合營企業之財務責任，惟相關金額以702百萬港元為限(「該財務責任」)。於2019年3月，中國人民代表大會頒佈《中華人民共和國外商投資法》(「外商投資法」)，並於2020年1月1日起施行。根據外商投資法，原適用於廣深合營企業之《中華人民共和國中外合資經營企業法》同時廢止，該財務責任亦隨之終止。

除上文所述者外，於2021年7月31日，目標集團並無其他重大或然負債。

資產抵押

於2021年7月31日，目標集團並無任何資產抵押。

所持的重大投資

於2021年7月31日，目標集團並無持有重大投資。

主要客戶及供應商

就目標集團業務性質而言，並無主要客戶及供應商。

重大收購或出售

誠如灣區發展日期分別為2019年11月29日及2019年12月27日之公告所述，深灣基建、廣東公路建設、利路投資及利新投資訂立投資合作合約及項目公司章程。據此，深灣基建、廣東公路建設、利路投資及利新投資同意共同成立臻通實業，以參與競買項目土地的土地使用權，並於競買事項成功後在項目土地上從事居住項目的後續開發。

競買事項成功後，項目土地的土地使用權由臻通實業持有，而臻通實業由交通集團(透過廣東公路建設、利路投資及利新投資)及目標集團(透過深灣基建)分別擁有其62.5%(合計)及37.5%股權。臻通實業以人民幣4,124百萬元的土地出讓金中標項目土地的土地使用權，並於2019年12月25日與廣州市規劃和自然資源局訂立項目土地的國有建設用地使用權出讓合約。

誠如灣區發展日期為2020年6月12日、2020年7月19日及2020年9月10日之公告以及目標公司日期為2020年10月20日之通函所述，目標集團(透過深灣基建)及交通集團(透過廣東公路建設)透過公開掛牌方式，出售臻通實業合共60%股權(即深灣基建所持有的22.5%股權及廣東公路建設所持有的37.5%股權)，連同轉讓彼等於各自借予臻通實業的股東借款(包括其未償還應計利息)中相應部分的權利(「**出售事項**」)。

於2020年9月10日，深灣基建及廣東公路建設(作為轉讓方)與深圳潤投(作為受讓方)就出售事項訂立交易合約。同日，深灣基建、利路投資、利新投資及深圳潤投訂立新合作合約及經修訂公司章程，目標集團(透過深灣基建)、交通集團(透過利路投資及利新投資)及深圳潤投分別持有其15%、25%(合計)及60%股權。

於2020年9月17日，深灣基建從出售事項收取之代價約人民幣1,090百萬元，包括(i) 出售其所持有的22.5%臻通實業股權的代價約人民幣558百萬元；及(ii) 其於2019年12月31日所持有之22.5%股東借款(連同其未償還應計利息)、其所持有之估值日期後利息及估值日期後股東借款及利息，合共約人民幣532百萬元。出售事項為目標集團變現未扣除稅項前出售收益約人民幣545百萬元，扣除稅項後出售利潤約人民幣409百萬元。

除上述情況外，於2021年7月31日，目標公司之附屬公司及聯營公司並無任何重大收購或出售事項。

僱員及薪酬政策

目標集團參考當前市場薪酬水平及僱員個別表現為僱員釐定具競爭力之薪酬待遇。目標集團亦為合資格僱員設立股份認購權及股份獎勵計劃，以激勵及肯定其貢獻及長期努力。此外，根據僱員之個人表現及目標集團之業務表現，目標集團授予僱員酌情花紅。目標集團亦向所有員工提供醫療保險，以及向高層員工提供個人意外保險。

於2018年、2019年及2020年12月31日以及2021年7月31日，目標集團(不包括合營企業)有30、36、39及41名員工。支付予僱員的薪酬總額分別為人民幣12.51百萬元、人民幣23.46百萬元、人民幣22.12百萬元及人民幣14.59百萬元。

重大投資或資本支出的未來計劃

於最後實際可行日期，除上述披露的重大收購和處置外，目標公司在截至2021年12月31日止年度的未來期間沒有任何重大投資或增加資本支出的計劃。

分部資料

於報告期間，目標集團業務分部主要收益來源於中國的兩條收費高速公路項目(即廣深高速、廣珠西線高速)及新塘居住項目於報告期間產生的投資收益。廣深高速、廣珠西線高速一期、二期、三期的特許經營權將分別於2027年6月、2033年9月、2035年6月、2038年1月到期，於報告期間詳細業績及數據見前述「分佔合營公司業績」部分。

以下為本公司申報會計師德勤·華永會計事務所(特殊普通合伙)發出的載列於III-1至III-89頁中的報告全文，以供載入本通函。

Deloitte.

德勤

致深圳高速公路股份有限公司董事有關深圳投控國際資本控股基建有限公司 歷史財務信息的會計師報告

序言

我們就載於第III-4至III-89頁深圳投控國際資本控股基建有限公司(「**目標公司**」)及其附屬公司(統稱「**目標集團**」)的歷史財務信息作出報告，歷史財務信息包括目標集團於2018年、2019年及2020年12月31日及2021年7月31日的綜合財務狀況表、目標集團於2018年、2019年及2020年12月31日及截至2021年7月31日止七個月期間(「**有關期間**」)的綜合損益及其他全面收益表、綜合權益變動表及綜合現金流量表及重大會計政策概要及其他解釋信息(統稱「**歷史財務信息**」)。第III-4至III-89頁所載的歷史財務信息為本報告的組成部分，其編製以供收錄於深圳高速公路股份有限公司(「**貴公司**」)於2021年11月24日發佈的關於目標公司收購相關主要交易和關聯交易的通函。

董事就歷史財務信息須承擔的責任

目標公司董事負責根據歷史財務信息附註二所載編製及列報基礎編製反映真實公允意見的歷史財務信息，並負責目標公司董事認為使歷史財務信息的編制不存在由於欺詐或錯誤導致的重大錯報所必須的內部控制。

貴公司董事對目標集團歷史財務信息所收錄的本通函內容負責，且該等信息根據與貴公司會計政策實質相符的會計政策進行編製。

申報會計師的責任

我們的責任乃對歷史財務信息發表意見，並將我們的意見向貴方報告。我們已按照香港會計師公會(「**香港會計師公會**」)頒佈的香港投資通函呈報準則第200號「投資通函內就歷史財務信息

出具的會計師報告」執行我們的工作。該準則要求我們遵守道德規範，並規劃及執行工作以對歷史財務信息是否不存在任何重大錯報獲取合理保證。

我們的工作涉及執程序以獲取有關歷史財務信息所載金額及披露的證據。所選擇的程序取決於申報會計師的判斷，包括評估由於欺詐或錯誤而導致歷史財務信息存在重大錯報的風險。於作出該等風險評估時，申報會計師考慮實體根據歷史財務信息附註二所載編製及列報基礎編製反映真實公允意見的歷史財務信息相關的內部控制，以設計在有關情況下屬適當的程序，但並非就實體內部控制的有效性發表意見。我們的工作還包括評價目標公司董事所採用會計政策的恰當性及作出會計估計的合理性，以及評價歷史財務信息的整體呈列方式。

我們相信，我們所獲得的證據能充足及適當地為我們的意見提供基礎。

意見

我們認為，就會計師報告而言，歷史財務信息真實公允反映根據歷史財務信息附註二所載編製及列報基礎編製的目標集團於2018年、2019年及2020年12月31日及2021年7月31日的財務狀況以及目標集團於有關期間的財務表現及現金流量。

審閱追加期間的比較財務信息

我們已審閱目標集團追加期間的比較財務信息，該等財務信息包括截至2020年7月31日止七個月的綜合損益及其他全面收益表、綜合權益變動表及綜合現金流量表以及其他附註解釋信息（「**追加期間的比較財務信息**」）。目標公司董事負責根據歷史財務信息附註二所載的編制及列報基礎編製及列報追加期間的比較財務信息。我們的責任是根據我們的審閱，對追加期間的比較財務信息發表結論。我們已根據香港會計師公會頒佈的香港審閱工作準則第2410號「實體獨立核數師審閱中期財務信息」進行審閱。審閱包括主要向負責財務及會計事宜之人士作出查詢，並應用分析性及其他審閱程序。審閱的範圍遠小於根據香港審計準則進行的審計，故無法確保我們會注意到所有可通過審計發現的重大事項。因此，我們不會發表審計意見。根據我們的審閱，我們並無發現任何事項，致令我們相信追加期間的比較財務信息就本會計師報告而言未有於所有重大方面按照歷史財務信息附註二所載的編制及列報基礎編製。

根據《聯交所證券上市規則》及《公司(清盤及雜項條文)條例》下事項的報告

調整

編製歷史財務信息時，未對相關財務報表(定義見第III-4頁)作出調整。

股息

我們參考歷史財務信息附註五(22)，該附註包含目標公司就有關期間支付股息的信息。

德勤華永會計事務所(特殊普通合伙)

2021年11月24日

貴集團歷史財務信息

編製歷史財務信息

下文所載的歷史財務信息為本會計師報告的組成部份。

貴集團於有關期間的歷史財務信息(歷史財務信息編製基礎)已根據符合中華人民共和國財政部頒佈的中國企業會計準則(「**企業會計準則**」)編製並由我們根據香港會計師公會頒佈的香港審計準則進行審計(「**相關財務報表**」)。

歷史財務信息以人民幣(「**人民幣**」)列報。

合併資產負債表

2021年7月31日、2020年12月31日、2019年12月31日及2018年12月31日

人民幣元

項目	附註五	目標集團			
		2021年7月31日	2020年12月31日	2019年12月31日	2018年12月31日
流動資產：					
貨幣資金	1	1,451,038,173.44	822,179,504.70	245,721,875.83	263,430,221.49
交易性金融資產	2	396,494,904.11	801,503,123.29	-	-
預付款項		454,249.89	545,074.55	819,408.36	-
其他應收款	3	300,305.67	292,985.54	68,298.37	678,084.15
其他流動資產	4	309,579,913.75	27,049,500.00	-	-
流動資產合計		2,157,867,546.86	1,651,570,188.08	246,609,582.56	264,108,305.64
非流動資產：					
長期應收款	5	40,792,274.03	322,783,950.83	311,224,533.33	-
長期股權投資	6	9,840,070,130.07	9,725,753,813.28	10,593,959,854.60	10,834,216,883.36
其他權益工具投資	7	19,500,000.00	31,000,000.00	22,600,000.00	11,100,000.00
固定資產	8	1,782,152.77	2,110,611.72	1,546,197.40	1,291,081.08
商譽	9	202,893,131.20	202,893,131.20	202,893,131.20	202,893,131.20
非流動資產合計		10,105,037,688.07	10,284,541,507.03	11,132,223,716.53	11,049,501,095.64
資產總計		12,262,905,234.93	11,936,111,695.11	11,378,833,299.09	11,313,609,401.28
流動負債：					
短期借款	10	598,106,326.66	324,598,962.06	2,187,805,703.85	2,555,034,596.52
應付職工薪酬	11	5,161,223.29	4,408,402.16	8,697,309.81	7,889,804.86
應交稅費	12	409,660.80	146,568,579.65	-	-
其他應付款	13	100,342,707.73	90,438,899.74	3,956,211.08	6,131,162.92
一年內到期的非流動負債	14	3,940,974,981.97	3,348,765,148.86	109,235,774.44	35,679,556.92
其他流動負債	15	3,256,092.21	1,504,853.86	-	-
流動負債合計		4,648,250,992.66	3,916,284,846.33	2,309,694,999.18	2,604,735,121.22
非流動負債：					
長期借款	16	1,722,428,669.72	2,035,375,167.00	2,171,645,730.02	1,543,168,634.62
遞延所得稅負債	17	120,658,673.74	76,025,323.44	80,668,570.17	69,888,057.05
其他非流動負債	18	1,920,028,508.80	1,943,584,307.20	4,822,431,804.00	4,716,917,556.00
非流動負債合計		3,763,115,852.26	4,054,984,797.64	7,074,746,104.19	6,329,974,247.67
負債合計		8,411,366,844.92	7,971,269,643.97	9,384,441,103.37	8,934,709,368.89
所有者權益：					
實收資本	19	322,930.00	322,930.00	322,930.00	322,930.00
資本公積	20	2,718,915,994.83	2,685,879,457.99	573,179,174.95	341,658,387.68
其他綜合收益	21	(567,882,641.07)	(642,359,006.59)	(1,151,039,296.37)	(955,808,779.29)
未分配利潤	22	(1,175,382,379.69)	(975,437,494.03)	(491,538,493.03)	(164,273,610.20)
歸屬於母公司所有者權益合計		975,973,904.07	1,068,405,887.37	(1,069,075,684.45)	(778,101,071.81)
少數股東權益		2,875,564,485.94	2,896,436,163.77	3,063,467,880.17	3,157,001,104.20
所有者權益合計		3,851,538,390.01	3,964,842,051.14	1,994,392,195.72	2,378,900,032.39
負債和所有者權益總計		12,262,905,234.93	11,936,111,695.11	11,378,833,299.09	11,313,609,401.28

母公司資產負債表

2021年7月31日、2020年12月31日、2019年12月31日及2018年12月31日

人民幣元

項目	目標公司			
	2021年7月31日	2020年12月31日	2019年12月31日	2018年12月31日
流動資產：				
貨幣資金	275,267,411.10	62,223,044.68	195,936,692.03	123,329,118.36
其他應收款	-	219,584,038.12	-	-
流動資產合計	275,267,411.10	281,807,082.80	195,936,692.03	123,329,118.36
非流動資產：				
長期股權投資	8,836,441,260.79	8,944,850,811.98	9,520,909,407.53	9,312,593,015.04
非流動資產合計	8,836,441,260.79	8,944,850,811.98	9,520,909,407.53	9,312,593,015.04
資產總計	9,111,708,671.89	9,226,657,894.78	9,716,846,099.56	9,435,922,133.40
流動負債：				
短期借款	-	-	1,906,679,322.55	2,555,034,596.52
其他應付款	97,427,758.65	4,359.48	-	2,680,682.21
一年內到期的非流動負債	3,940,554,453.97	3,348,663,833.34	109,235,774.44	35,679,556.92
流動負債合計	4,037,982,212.62	3,348,668,192.82	2,015,915,096.99	2,593,394,835.65
非流動負債：				
長期借款	646,532,089.24	1,281,373,482.08	2,171,645,730.02	1,543,168,634.62
其他非流動負債	1,920,028,508.80	1,943,584,307.20	4,822,431,804.00	4,716,917,556.00
非流動負債合計	2,566,560,598.04	3,224,957,789.28	6,994,077,534.02	6,260,086,190.62
負債合計	6,604,542,810.66	6,573,625,982.10	9,009,992,631.01	8,853,481,026.27
所有者權益：				
實收資本	322,930.00	322,930.00	322,930.00	322,930.00
資本公積	2,582,287,527.76	2,549,250,990.92	436,550,707.88	205,029,920.61
其他綜合收益	(123,566,768.65)	(92,781,536.06)	19,149,126.73	14,326,466.28
未分配利潤	48,122,172.12	196,239,527.82	250,830,703.94	362,761,790.24
所有者權益合計	2,507,165,861.23	2,653,031,912.68	706,853,468.55	582,441,107.13
負債和所有者權益總計	9,111,708,671.89	9,226,657,894.78	9,716,846,099.56	9,435,922,133.40

合併利潤表

2021年1月1日至7月31日止期間、2020年度、2019年度及2018年度

人民幣元

項目	附註五	2021年1月1日 至7月31日止期間	2020年1月1日 至7月31日止期間 (未經審計)	2020年度	2019年度	2018年度
一、營業收入		-	-	-	-	-
減：營業成本		-	-	-	-	-
税金及附加	23	-	-	-	-	10,895,462.47
管理費用	24	23,612,686.27	21,625,133.25	36,010,393.14	37,744,806.63	35,871,885.06
財務費用	25	89,315,782.65	173,557,473.70	237,882,883.82	351,176,169.20	314,391,523.63
其中：利息費用		142,618,890.34	207,629,354.93	309,393,630.29	351,564,985.11	309,037,553.28
利息收入		47,276,078.81	35,557,892.23	59,617,554.03	6,309,184.51	11,627,222.54
加：其他收益		-	-	3,098,373.04	357,917.20	214,904.60
投資收益	26	247,521,464.18	(139,194,688.17)	157,960,398.53	402,457,665.29	273,794,469.78
其中：對聯營企業和合營企 業的投資收益(損 失)		246,917,464.18	(139,194,688.17)	(388,321,042.45)	399,337,665.29	273,194,469.78
公允價值變動收益		1,494,904.11	-	1,503,123.29	-	-
二、營業利潤		136,087,899.37	(334,377,295.12)	(111,331,382.10)	13,894,606.66	(87,149,496.78)
加：營業外收入		1,140,338.35	-	-	-	-
減：營業外支出		-	-	-	-	0.02
三、利潤總額		137,228,237.72	(334,377,295.12)	(111,331,382.10)	13,894,606.66	(87,149,496.80)
減：所得稅費用	27	57,750,413.01	10,944,432.14	171,003,934.69	42,645,889.21	28,057,040.30
四、淨利潤		79,477,824.71	(345,321,727.26)	(282,335,316.79)	(28,751,282.55)	(115,206,537.10)
(一)按經營持續性分類：						
1.持續經營淨利潤		79,477,824.71	(345,321,727.26)	(282,335,316.79)	(28,751,282.55)	(115,206,537.10)
2.終止經營淨利潤		-	-	-	-	-
(二)按所有權歸屬分類：						
1.歸屬於母公司所有者的淨利潤		18,348,434.34	(293,089,781.10)	(277,677,749.12)	(120,891,292.09)	(164,273,610.20)
2.少數股東損益		61,129,390.37	(52,231,946.16)	(4,657,567.67)	92,140,009.54	49,067,073.10
五、其他綜合收益的稅後淨額		75,560,330.17	(64,840,163.77)	528,942,733.18	(192,913,882.54)	(956,039,127.75)
歸屬母公司所有者的其他綜合收益的稅 後淨額		74,476,365.52	(64,907,640.18)	508,680,289.78	(195,230,517.08)	(955,808,779.29)
(一)不能重分類進損益的其他綜合收益		(10,350,000.00)	4,800,000.00	7,560,000.00	10,350,000.00	(941,905.70)
1.權益法下不能轉損益的其他綜合 收益		-	-	-	-	-
2.其他權益工具投資公允價值變動		(10,350,000.00)	4,800,000.00	7,560,000.00	10,350,000.00	(941,905.70)
(二)將重分類進損益的其他綜合收益		84,826,365.52	(69,707,640.18)	501,120,289.78	(205,580,517.08)	(954,866,873.59)
1.權益法下可轉損益的其他綜合 收益		-	-	-	-	-
2.外幣財務報表折算差額		84,826,365.52	(69,707,640.18)	501,120,289.78	(205,580,517.08)	(954,866,873.59)
歸屬於少數股東的其他綜合收益的稅後 淨額		1,083,964.65	67,476.41	20,262,443.40	2,316,634.54	(230,348.46)
六、綜合收益總額		155,038,154.88	(410,161,891.03)	246,607,416.39	(221,665,165.09)	(1,071,245,664.85)
歸屬於母公司所有者的綜合收益總額		92,824,799.86	(357,997,421.28)	231,002,540.66	(316,121,809.17)	(1,120,082,389.49)
歸屬於少數股東的綜合收益總額		62,213,355.02	(52,164,469.75)	15,604,875.73	94,456,644.08	48,836,724.64

合併現金流量表

2021年1月1日至7月31日止期間、2020年度、2019年度及2018年度

人民幣元

項目	附註五	2020年1月1日		2020年度	2019年度	2018年度
		2021年1月1日 至7月31日止期間	至7月31日止期間 (未經審計)			
一、經營活動產生的現金流量：						
收到其他與經營活動有關的現金	28(1)	7,166,699.28	3,678,986.82	12,264,247.65	4,756,459.46	13,464,905.97
經營活動現金流入小計		7,166,699.28	3,678,986.82	12,264,247.65	4,756,459.46	13,464,905.97
支付給職工以及為職工支付的現金		13,311,894.93	12,482,427.78	24,155,443.28	23,528,192.47	15,039,879.77
支付的各项稅費		19,077,716.25	-	3,468,219.57	-	-
支付其他與經營活動有關的現金	28(2)	13,715,257.42	10,378,200.00	26,613,344.95	18,459,878.16	8,833,531.93
經營活動現金流出小計		46,104,868.60	22,860,627.78	54,237,007.80	41,988,070.63	23,873,411.70
經營活動產生的現金流量淨額	29(1)	(38,938,169.32)	(19,181,640.96)	(41,972,760.15)	(37,231,611.17)	(10,408,505.73)
二、投資活動產生的現金流量：						
收回投資收到的現金		1,100,000,000.00	-	545,181,440.98	-	-
取得投資收益收到的現金		558,275,995.72	2,613,220.71	494,706,934.54	613,449,317.96	749,833,787.46
收到其他與投資活動有關的現金	28(3)	240,000,000.00	-	532,533,837.16	-	-
投資活動現金流入小計		1,898,275,995.72	2,613,220.71	1,572,422,212.68	613,449,317.96	749,833,787.46
購建固定資產、無形資產和其他長期						
資產支付的現金		74,096.20	812,211.00	1,139,922.56	615,707.50	1,387,586.99
投資支付的現金		695,000,000.00	-	800,000,000.00	3,750,000.00	-
取得子公司及其他營業單位支付的						
現金淨額	29(2)	-	-	-	-	7,505,385,068.43
支付其他與投資活動有關的現金	28(4)	520,027,092.00	531,750,000.00	798,750,000.00	309,300,000.00	-
投資活動現金流出小計		1,215,101,188.20	532,562,211.00	1,599,889,922.56	313,665,707.50	7,506,772,655.42
投資活動產生的現金流量淨額		683,174,807.52	(529,948,990.29)	(27,467,709.88)	299,783,610.46	(6,756,938,867.96)
三、籌資活動產生的現金流量：						
吸收投資收到的現金		-	59,468,500.00	1,922,990,449.47	29,918,000.00	153,308,197.69
取得借款收到的現金		1,608,426,584.93	2,780,320,789.00	3,190,168,185.38	1,248,940,736.74	14,588,175,898.99

項目	附註五	2020年1月1日		2020年度	2019年度	2018年度
		2021年1月1日 至7月31日止期間	至7月31日止期間 (未經審計)			
收到其他與籌資活動有關的現金	28(5)	-	-	-	-	7,220,029,872.20
籌資活動現金流入小計		1,608,426,584.93	2,839,789,289.00	5,113,158,634.85	1,278,858,736.74	21,961,513,968.88
償還債務支付的現金		1,066,827,281.03	1,927,189,886.00	4,209,144,074.17	1,003,803,257.39	11,418,202,049.22
分配股利、利潤或償付利息支付的 現金		317,714,860.96	281,382,541.07	416,180,287.45	555,962,831.38	547,033,355.55
其中：子公司支付給少數股東的 股利、利潤		3,771,569.76	-	95,930,427.55	194,594,576.72	292,860,732.27
支付其他與籌資活動有關的現金	28(6)	-	-	-	-	2,953,265,052.22
籌資活動現金流出小計		1,384,542,141.99	2,208,572,427.07	4,625,324,361.62	1,559,766,088.77	14,918,500,456.99
籌資活動產生的現金流量淨額		223,884,442.94	631,216,861.93	487,834,273.23	(280,907,352.03)	7,043,013,511.89
四、匯率變動對現金及現金等價物的影響		784,843.72	(71,018,328.16)	(82,851,043.17)	660,898.14	(12,249,807.77)
五、現金及現金等價物淨增加(減少)額		868,905,924.86	11,067,902.52	335,542,760.03	(17,694,454.60)	263,416,330.43
加：期初/年初現金及現金等價物 餘額	29(3)	581,264,635.86	245,721,875.83	245,721,875.83	263,416,330.43	-
六、期末/年末現金及現金等價物餘額	29(3)	1,450,170,560.72	256,789,778.35	581,264,635.86	245,721,875.83	263,416,330.43

合併所有者權益變動表

2021年1月1日至7月31日止期間、2020年度、2019年度及2018年度

人民幣元

項目	2021年1月1日至7月31日止期間					
	歸屬於母公司所有者權益					所有者權益合計
	實收資本	資本公積	其他綜合收益	未分配利潤	少數股東權益	
一、本年期初餘額	322,930.00	2,685,879,457.99	(642,359,006.59)	(975,437,494.03)	2,896,436,163.77	3,964,842,051.14
二、本期增減變動金額	-	33,036,536.84	74,476,365.52	(199,944,885.66)	(20,871,677.83)	(113,303,661.13)
(一)綜合收益總額	-	-	74,476,365.52	18,348,434.34	62,213,355.02	155,038,154.88
(二)所有者投入和減少資本	-	33,036,536.84	-	-	-	33,036,536.84
1、所有者投入的資本	-	-	-	-	-	-
2、其他	-	33,036,536.84	-	-	-	33,036,536.84
(三)利潤分配	-	-	-	(218,293,320.00)	(83,085,032.85)	(301,378,352.85)
1、對所有者的分配	-	-	-	(218,293,320.00)	(83,085,032.85)	(301,378,352.85)
三、本期末餘額	322,930.00	2,718,915,994.83	(567,882,641.07)	(1,175,382,379.69)	2,875,564,485.94	3,851,538,390.01

人民幣元

項目	2020年1月1日至7月31日止期間(未經審計)						
	實收資本	歸屬於母公司所有者權益			未分配利潤	少數股東權益	所有者權益合計
		資本公積	其他綜合收益				
一、本年期初餘額	322,930.00	573,179,174.95	(1,151,039,296.37)	(491,538,493.03)	3,063,467,880.17		1,994,392,195.72
二、本期增減變動金額	-	177,412,422.90	(64,907,640.18)	(499,311,032.97)	(52,164,469.75)		(438,970,720.00)
(一)綜合收益總額	-	-	(64,907,640.18)	(293,089,781.10)	(52,164,469.75)		(410,161,891.03)
(二)所有者投入和減少資本	-	177,412,422.90	-	-	-		177,412,422.90
1、所有者投入的資本	-	59,468,500.00	-	-	-		59,468,500.00
2、其他	-	117,943,922.90	-	-	-		117,943,922.90
(三)利潤分配	-	-	-	(206,221,251.87)	-		(206,221,251.87)
1、對所有者的分配	-	-	-	(206,221,251.87)	-		(206,221,251.87)
三、本期末餘額	322,930.00	750,591,597.85	(1,215,946,936.55)	(990,849,526.00)	3,011,303,410.42		1,555,421,475.72

人民幣元

項目	2020年度						
	實收資本	歸屬於母公司所有者權益			未分配利潤	少數股東權益	所有者權益合計
		資本公積	其他綜合收益				
一、本年初餘額	322,930.00	573,179,174.95	(1,151,039,296.37)	(491,538,493.03)	3,063,467,880.17		1,994,392,195.72
二、本年增減變動金額	-	2,112,700,283.04	508,680,289.78	(483,899,001.00)	(167,031,716.40)		1,970,449,855.42
(一)綜合收益總額	-	-	508,680,289.78	(277,677,749.12)	15,604,875.73		246,607,416.39
(二)所有者投入和減少資本	-	2,112,700,283.04	-	-	-		2,112,700,283.04
1、所有者投入的資本	-	1,922,990,449.47	-	-	-		1,922,990,449.47
2、其他	-	189,709,833.57	-	-	-		189,709,833.57
(三)利潤分配	-	-	-	(206,221,251.88)	(182,636,592.13)		(388,857,844.01)
1、提取盈餘公積	-	-	-	-	-		-
2、對所有者的分配	-	-	-	(206,221,251.88)	(182,636,592.13)		(388,857,844.01)
三、本年年末餘額	322,930.00	2,685,879,457.99	(642,359,006.59)	(975,437,494.03)	2,896,436,163.77		3,964,842,051.14

人民幣元

項目	2019年度						
	實收資本	歸屬於母公司所有者權益			未分配利潤	少數股東權益	所有者權益合計
		資本公積	其他綜合收益				
一、本年年初餘額	322,930.00	341,658,387.68	(955,808,779.29)	(164,273,610.20)	3,157,001,104.20	2,378,900,032.39	
二、本年增減變動金額	-	231,520,787.27	(195,230,517.08)	(327,264,882.83)	(93,533,224.03)	(384,507,836.67)	
(一)綜合收益總額	-	-	(195,230,517.08)	(120,891,292.09)	94,456,644.08	(221,665,165.09)	
(二)所有者投入和減少資本	-	231,520,787.27	-	-	-	231,520,787.27	
1、所有者投入的資本	-	29,918,000.00	-	-	-	29,918,000.00	
2、其他	-	201,602,787.27	-	-	-	201,602,787.27	
(三)利潤分配	-	-	-	(206,373,590.74)	(187,989,868.11)	(394,363,458.85)	
1、對所有者的分配	-	-	-	(206,373,590.74)	(187,989,868.11)	(394,363,458.85)	
三、本年年末餘額	322,930.00	573,179,174.95	(1,151,039,296.37)	(491,538,493.03)	3,063,467,880.17	1,994,392,195.72	

人民幣元

項目	2018年度						
	實收資本	歸屬於母公司所有者權益			未分配利潤	少數股東權益	所有者權益合計
		資本公積	其他綜合收益				
一、本年年初餘額	-	-	-	-	-	-	-
二、本年增減變動金額	322,930.00	341,658,387.68	(955,808,779.29)	(164,273,610.20)	3,157,001,104.20	2,378,900,032.39	
(一)綜合收益總額	-	-	(955,808,779.29)	(164,273,610.20)	48,836,724.64	(1,071,245,664.85)	
(二)所有者投入和減少資本	322,930.00	341,658,387.68	-	-	3,388,051,628.47	3,730,032,946.15	
1、所有者投入的資本	322,930.00	152,985,267.69	-	-	-	153,308,197.69	
2、其他	-	188,673,119.99	-	-	3,388,051,628.47	3,576,724,748.46	
(三)利潤分配	-	-	-	-	(279,887,248.91)	(279,887,248.91)	
1、對所有者的分配	-	-	-	-	(279,887,248.91)	(279,887,248.91)	
三、本年年末餘額	322,930.00	341,658,387.68	(955,808,779.29)	(164,273,610.20)	3,157,001,104.20	2,378,900,032.39	

財務報表附註

2021年1月1日至7月31日止期間、2020年度、2019年度及2018年度

一、 基本情況

深圳投控國際資本控股基建有限公司(以下簡稱「本公司」,在包含子公司時統稱「本集團」)系2017年12月18日於英屬維爾京群島註冊成立的有限責任公司。

本公司是一家投資控股公司,其主要附屬公司及合營企業負責發展、經營及管理廣東省一條連接深圳及廣州的高速公路(即廣深高速公路)及一條連接廣州、中山及珠海的高速公路(即珠江三角洲西岸干道)。

本公司之母公司為深圳投控國際資本控股有限公司(一家於香港註冊成立之有限公司),最終控股母公司為深圳市投資控股有限公司,最終實際控制方為深圳市人民政府國有資產監督管理委員會。

二、 財務報表的編制基礎**編製基礎**

本公司繫於英屬維爾京群島設立之公司,鑒於本公司管理層根據中華人民共和國財政部頒佈的中國企業會計準則及相關規定(以下簡稱「企業會計準則」)編製財務報表之需求,本集團根據企業會計準則的規定編製了本財務報表。此外,本集團還按照《公開發行證券的公司信息披露編報規則第15號—財務報告的一般規定(2014年修訂)》披露有關財務信息。

持續經營

截至2021年7月31日止,本集團流動負債合計金額超過流動資產合計金額人民幣2,490,383,445.80元。因本公司之最終控股母公司深圳市投資控股有限公司同意在其持續作為本公司的股東期間提供一切必須之財務支持,直至深圳高速公路股份有限公司完成對本集團的收購為止,此後深圳高速公路股份有限公司在不短於未來12個月的將來為本集團持續提供一切必須之財務支持,以維持本集團的繼續經營,因此本財務報表繫在持續經營假設的基礎上編製。

記賬基礎和計價原則

本集團會計核算以權責發生制為記賬基礎。除某些金融工具以公允價值進行計量外,本財務報表以歷史成本作為計量基礎。資產如果發生減值,則按照相關規定計提相應的減值準備。

在歷史成本計量下,資產按照購置時支付的現金或者現金等價物的金額或者所付出的對價的公允價值計量。負債按照因承擔現時義務而實際收到的款項或者資產的金額,或者承擔現時義務的合同金額,或者按照日常活動中為償還負債預期需要支付的現金或者現金等價物的金額計量。

公允價值是市場參與者在計量日發生的有序交易中，出售一項資產所能收到或者轉移一項負債所需支付的價格。無論公允價值是可觀察到的還是採用估值技術估計的，在本財務報表中計量和披露的公允價值均在此基礎上予以確定。

以公允價值計量非金融資產時，考慮市場參與者將該資產用於最佳用途產生經濟利益的能力，或者將該資產出售給能夠用於最佳用途的其他市場參與者產生經濟利益的能力。

對於以交易價格作為初始確認時的公允價值，且在公允價值後續計量中使用了涉及不可觀察輸入值的估值技術的金融資產，在估值過程中校正該估值技術，以使估值技術確定的初始確認結果與交易價格相等。

公允價值計量基於公允價值的輸入值的可觀察程度以及該等輸入值對公允價值計量整體的重要性，被劃分為三個層次：

- 第一層次輸入值是在計量日能夠取得的相同資產或負債在活躍市場上未經調整的報價。
- 第二層次輸入值是除第一層次輸入值外相關資產或負債直接或間接可觀察的輸入值。
- 第三層次輸入值是相關資產或負債的不可觀察輸入值。

三、重要會計政策和會計估計

1. 遵循企業會計準則的聲明

本公司編製的財務報表符合企業會計準則的要求，真實、完整地反映了本公司於2021年7月31日、2020年12月31日、2019年12月31日及2018年12月31日的合併及母公司財務狀況，2021年1月1日至7月31日止期間、2020年度、2019年度及2018年度的合併及母公司經營成果和合併及母公司現金流量。

2. 會計期間

本集團的會計年度為公歷年度，即每年1月1日起至12月31日止，本公司及本公司之子公司的營業週期為一年。

3. 營業週期

營業週期是指企業從購買用於加工的資產起至實現現金或現金等價物的期間。

4. 記賬本位幣

本公司的主要附屬公司及合營企業根據其經營所處的主要經濟環境中的貨幣確定人民幣為其記賬本位幣，本公司編製本財務報表時所採用的列報貨幣為人民幣。

5. 同一控制下和非同一控制下企業合併的會計處理方法

企業合併分為同一控制下的企業合併和非同一控制下的企業合併。

5.1 同一控制下的企業合併

參與合併的企業在合併前後均受同一方或相同的多方最終控制，且該控制並非暫時性的，為同一控制下的企業合併。

在企業合併中取得的資產和負債，按合併日其在被合併方的賬面價值計量。合併方取得的淨資產賬面價值與支付的合併對價的賬面價值／發行股份的面值總額的差額，調整資本公積中的資本溢價，資本溢價不足沖減的則調整留存收益。

為進行企業合併發生的各項直接費用，於發生時計入當期損益。

5.2 非同一控制下的企業合併及商譽

參與合併的企業在合併前後不受同一方或相同的多方最終控制，為非同一控制下的企業合併。

合併成本指購買方為取得被購買方的控制權而付出的資產、發生或承擔的負債和發行的權益性工具的公允價值。通過多次交易分步實現非同一控制下的企業合併的，合併成本為購買日支付的對價與購買日之前已經持有的被購買方的股權在購買日的公允價值之和。購買方為企業合併發生的審計、法律服務、評估諮詢等中介費用以及其他相關管理費用，於發生時計入當期損益。

購買方在合併中所取得的被購買方符合確認條件的可辨認資產、負債及或有負債在購買日以公允價值計量。

合併成本大於合併中取得的被購買方可辨認淨資產公允價值份額的差額，作為一項資產確認為商譽並按成本進行初始計量。合併成本小於合併中取得的被購買方可辨認淨資產公允價值份額的，首先對取得的被購買方各項可辨認資產、負債及或有負債的公允價值以及合併成本的計量進行覆核，覆核後合併成本仍小於合併中取得的被購買方可辨認淨資產公允價值份額的，計入當期損益。

因企業合併形成的商譽在合併財務報表中單獨列報，並按照成本扣除累計減值準備後的金額計量。

6. 合併財務報表的編制方法

合併財務報表的合併範圍以控制為基礎予以確定。控制是指投資方擁有對被投資方的權力，通過參與被投資方的相關活動而享有可變回報，並且有能力運用對被投資方的權力影響其回報金額。一旦相關事實和情況的變化導致上述控制定義涉及的相關要素發生了變化，本集團將進行重新評估。

子公司的合併起始於本集團獲得對該子公司的控制權時，終止於本集團喪失對該子公司的控制權時。

對於本集團處置的子公司，處置日(喪失控制權的日期)前的經營成果和現金流量已經適當地包括在合併利潤表和合併現金流量表中。

對於通過非同一控制下的企業合併取得的子公司，其自購買日(取得控制權的日期)起的經營成果及現金流量已經適當地包括在合併利潤表和合併現金流量表中。

對於通過同一控制下的企業合併取得的子公司，無論該項企業合併發生在報告期的任一時點，視同該子公司同受最終控制方控制之日起納入本集團的合併範圍，其自報告期最早期間期初起的經營成果和現金流量已適當地包括在合併利潤表和合併現金流量表中。

子公司採用的主要會計政策和會計期間按照本公司統一規定的會計政策和會計期間釐定。

本公司與子公司及子公司相互之間發生的內部交易對合併財務報表的影響於合併時抵銷。

子公司所有者權益中不屬於母公司的份額作為少數股東權益，在合併資產負債表中所有者權益項目下以「少數股東權益」項目列示。子公司當期淨損益中屬於少數股東權益的份額，在合併利潤表中淨利潤項目下以「少數股東損益」項目列示。

少數股東分擔的子公司的虧損超過了少數股東在該子公司期初所有者權益中所享有的份額，其餘額仍沖減少數股東權益。

對於購買子公司少數股權或因處置部分股權投資但沒有喪失對該子公司控制權的交易，作為權益性交易核算，調整歸屬於母公司所有者權益和少數股東權益的賬面價值以反映其在子公司中相關權益的變化。少數股東權益的調整額與支付／收到對價的公允價值之間的差額調整資本公積，資本公積不足沖減的，調整留存收益。

通過多次交易分步取得被購買方的股權，最終形成非同一控制下的企業合併的，應分別是否屬於「一攬子交易」進行處理：屬於「一攬子交易」的，將各項交易作為一項取得控制權的交易進行會計處理。不屬於「一攬子交易」的，在購買日作為取得控制權的交易進行會計處理，購買日之前

持有的被購買方股權按該股權在購買日的公允價值進行重新計量，公允價值與賬面價值之間的差額計入當期損益；購買日前持有的被購買方的股權涉及權益法核算下的其他綜合收益、其他所有者權益變動的，轉為購買日所屬當期收益。

因處置部分股權投資或其他原因喪失了對原有子公司控制權的，剩餘股權按照其在喪失控制權日的公允價值進行重新計量。處置股權取得的對價與剩餘股權公允價值之和，減去按原持股比例計算應享有原子公司自購買日開始持續計算的淨資產的份額之間的差額，計入喪失控制權當期的投資收益，同時沖減商譽。與原有子公司股權投資相關的其他綜合收益，在喪失控制權時轉為當期投資收益。

7. 合營安排分類及共同經營會計處理方法

合營安排分為共同經營和合營企業，該分類通過考慮該安排的結構、法律形式以及合同條款等因素根據合營方在合營安排中享有的權利和承擔的義務確定。共同經營，是指合營方享有該安排相關資產且承擔該安排相關負債的合營安排。合營企業是指合營方僅對該安排的淨資產享有權利的合營安排。

本集團對合營企業的投資採用權益法核算，具體參見附註三「11.3.2.按權益法核算的長期股權投資」。

本集團根據共同經營的安排確認本集團單獨所持有的資產以及按本集團份額確認共同持有的資產；

確認本集團單獨所承擔的負債以及按本集團份額確認共同承擔的負債；

確認出售本集團享有的共同經營產出份額所產生的收入；

按本集團份額確認共同經營因出售產出所產生的收入；

確認本集團單獨所發生的費用，以及按本集團份額確認共同經營發生的費用。

本集團按照適用於特定資產、負債、收入和費用的規定核算確認的與共同經營相關的資產、負債、收入和費用。

8. 現金及現金等價物的確定標準

現金是指庫存現金以及可以隨時用於支付的存款。現金等價物是指本集團持有的期限短（一般指從購買日起三個月內到期）、流動性強、易於轉換為已知金額現金、價值變動風險很小的投資。

9. 外幣業務和外幣報表折算

9.1 外幣業務

外幣交易在初始確認時採用與交易發生日即期匯率近似的匯率折算，與交易發生日即期匯率近似的匯率按月初匯率計算確定。

於資產負債表日，外幣貨幣性項目採用該日即期匯率折算為記賬本位幣，因該日的即期匯率與初始確認時或者前一資產負債表日即期匯率不同而產生的匯兌差額，除：(1)符合資本化條件的外幣專門借款的匯兌差額在資本化期間予以資本化計入相關資產的成本；(2)為了規避外匯風險進行套期的套期工具的匯兌差額按套期會計方法處理；(3)分類為以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的貨幣性項目除攤餘成本之外的其他賬面餘額變動產生的匯兌差額計入其他綜合收益外，均計入當期損益。

以歷史成本計量的外幣非貨幣性項目仍以交易發生日的即期匯率折算的記賬本位幣金額計量。以公允價值計量的外幣非貨幣性項目，採用公允價值確定日的即期匯率折算，折算後的記賬本位幣金額與原記賬本位幣金額的差額，作為公允價值變動(含匯率變動)處理，計入當期損益或確認為其他綜合收益。

9.2 外幣財務報表折算

為編製合併財務報表，境外經營的外幣財務報表按以下方法折算為人民幣報表：資產負債表中的所有資產、負債類項目按資產負債表日的即期匯率折算；所有者權益項目按發生時的即期匯率折算；利潤表中的所有項目及反映利潤分配發生額的項目按與交易發生日即期匯率近似的匯率折算；折算後資產類項目與負債類項目和所有者權益類項目合計數的差額確認為其他綜合收益並計入所有者權益。

外幣現金流量以及境外子公司的現金流量，採用與現金流量發生日即期匯率近似的匯率折算，匯率變動對現金及現金等價物的影響額，作為調節項目，在現金流量表中以「匯率變動對現金及現金等價物的影響」單獨列示。

上年年末數和上年實際數按照上年財務報表折算後的數額列示。

在處置本集團在境外經營的全部所有者權益或因處置部分股權投資或其他原因喪失了對境外經營控制權時，將資產負債表中所有者權益項目下列示的、與該境外經營相關的歸屬於母公司所有者權益的外幣財務報表折算差額，全部轉入處置當期損益。

在處置部分股權投資或其他原因導致持有境外經營權益比例降低但不喪失對境外經營控制權時，與該境外經營處置部分相關的外幣報表折算差額將歸屬於少數股東權益，不轉入當期損益。在處置境外經營為聯營企業或合營企業的部分股權時，與該境外經營相關的外幣財務報表折算差額，按處置該境外經營的比例轉入處置當期損益。

10. 金融工具

本集團在成為金融工具合同的一方時確認一項金融資產或金融負債。

對於以常規方式購買或出售金融資產的，在交易日確認將收到的資產和為此將承擔的負債，或者在交易日終止確認已出售的資產。

金融資產和金融負債在初始確認時以公允價值計量。對於以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產和金融負債，相關的交易費用直接計入損益；對於其他類別的金融資產和金融負債，相關交易費用計入初始確認金額。當本集團按照《企業會計準則第14號—收入》(以下簡稱「收入準則」)初始確認未包含重大融資成分或不考慮不超過一年的合同中的融資成分的應收賬款時，按照收入準則定義的交易價格進行初始計量。

實際利率法，是指計算金融資產或金融負債的攤餘成本以及將利息收入或利息費用分攤計入各會計期間的方法。

實際利率，是指將金融資產或金融負債在預計存續期的估計未來現金流量，折現為該金融資產賬面餘額或該金融負債攤餘成本所使用的利率。在確定實際利率時，在考慮金融資產或金融負債所有合同條款(如提前還款、展期、看漲期權或其他類似期權等)的基礎上估計預期現金流量，不考慮預期信用損失。

金融資產或金融負債的攤餘成本是以該金融資產或金融負債的初始確認金額扣除已償還的本金，加上或減去採用實際利率法將該初始確認金額與到期日金額之間的差額進行攤銷形成的累計攤銷額，再扣除累計計提的損失準備(僅適用於金融資產)。

10.1 金融資產的分類、確認和計量

初始確認後，本集團對不同類別的金融資產，分別以攤餘成本、以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益或以公允價值計量且其變動計入當期損益進行後續計量。

金融資產的合同條款規定在特定日期產生的現金流量僅為對本金和以未償付本金金額為基礎的利息的支付，且本集團管理該金融資產的業務模式是以收取合同現金流量為目標，則本集團將該金融資產分類為以攤餘成本計量的金融資產。此類金融資產主要包括貨幣資金和其他應收款等。

金融資產的合同條款規定在特定日期產生的現金流量僅為對本金和以未償付本金金額為基礎的利息的支付，且本集團管理該金融資產的業務模式既以收取合同現金流量為目標又以出售該金融資產為目標的，則該金融資產分類為以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的金融資產。此類金融資產為其他債權投資，自資產負債表日起一年內(含一年)到期的其他債權投資，列示於一年內到期的非流動資產；取得時期限在一年內(含一年)的其他債權投資列示於其他流動資產。

初始確認時，本集團可以單項金融資產為基礎，不可撤銷地將非同一控制下的企業合併中確認的或有對價以外的非交易性權益工具投資指定為以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的金融資產。此類金融資產作為其他權益工具投資列示。

以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產包括分類為以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產和指定為以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產，除衍生金融資產外列示於交易性金融資產。自資產負債表日起超過一年到期且預期持有超過一年的，列示於其他非流動金融資產。

- 不符合分類為以攤餘成本計量的金融資產或以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的金融資產條件的金融資產均分類為以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產。
- 在初始確認時，為消除或顯著減少會計錯配，以及包含嵌入衍生工具的混合合同符合條件，本集團可以將金融資產不可撤銷地指定為以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產。

金融資產滿足下列條件之一的，表明本集團持有該金融資產的目的是交易性的：

- 取得相關金融資產的目的，主要是為了近期出售。
- 相關金融資產在初始確認時屬於集中管理的可辨認金融工具組合的一部分，且有客觀證據表明近期實際存在短期獲利模式。
- 相關金融資產屬於衍生工具。但符合財務擔保合同定義的衍生工具以及被指定為有效套期工具的衍生工具除外。

10.1.1 以攤餘成本計量的金融資產

以攤餘成本計量的金融資產採用實際利率法，按攤餘成本進行後續計量，發生減值或終止確認產生的利得或損失，計入當期損益。

本集團對以攤餘成本計量的金融資產按照實際利率法確認利息收入。除下列情況外，本集團根據金融資產賬面餘額乘以實際利率計算確定利息收入：

- 對於購入或源生的已發生信用減值的金融資產，本集團自初始確認起，按照該金融資產的攤餘成本和經信用調整的實際利率計算確定其利息收入。

- 對於購入或源生的未發生信用減值、但在後續期間成為已發生信用減值的金融資產，本集團在後續期間，按照該金融資產的攤餘成本和實際利率計算確定其利息收入。若該金融工具在後續期間因其信用風險有所改善而不再存在信用減值，並且這一改善可與應用上述規定之後發生的某一事件相聯繫，本集團轉按實際利率乘以該金融資產賬面餘額來計算確定利息收入。

10.1.2 以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的金融資產

分類為以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的金融資產相關的減值損失或利得、採用實際利率法計算的利息收入及匯兌損益計入當期損益，除此以外該金融資產的公允價值變動均計入其他綜合收益。該金融資產計入各期損益的金額與視同其一直按攤餘成本計量而計入各期損益的金額相等。該金融資產終止確認時，之前計入其他綜合收益的累計利得或損失從其他綜合收益中轉出，計入當期損益。

指定為以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的非交易性權益工具投資的公允價值變動在其他綜合收益中進行確認，該金融資產終止確認時，之前計入其他綜合收益的累計利得或損失從其他綜合收益中轉出，計入留存收益。本集團持有該等非交易性權益工具投資期間，在本集團收取股利的權利已經確立，與股利相關的經濟利益很可能流入本集團，且股利的金額能夠可靠計量時，確認股利收入並計入當期損益。

10.1.3 以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產

以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產以公允價值進行後續計量，公允價值變動形成的利得或損失以及與該金融資產相關的股利和利息收入計入當期損益。

10.2 金融工具減值

本集團對以攤餘成本計量的金融資產以及分類為以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的金融資產以預期信用損失為基礎進行減值會計處理並確認損失準備。

對於其他金融工具，除購買或源生的已發生信用減值的金融資產外，本集團在每個資產負債表日評估相關金融工具的信用風險自初始確認後的變動情況。若該金融工具的信用風險自初始確認後已顯著增加，本集團按照相當於該金融工具整個存續期內預期信用損失的金額計量其損失準備；若該金融工具的信用風險自初始確認後並未顯著增加，本集團按照相當於該金融工具未來12個月內預期信用損失的金額計量其損失準備。信用損失準備的增加或轉回金額，除分類為以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的金融資產外，作為減值損失或利得計入當期損益。對於分類為以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的金融資產，本集團在其他綜合收益中確認其信用損失準備，並將減值損失或利得計入當期損益，且不減少該金融資產在資產負債表中列示的賬面價值。

本集團在前一會計期間已經按照相當於金融工具整個存續期內預期信用損失的金額計量了損失準備，但在當期資產負債表日，該金融工具已不再屬於自初始確認後信用風險顯著增加的情形，本集團在當期資產負債表日按照相當於未來12個月內預期信用損失的金額計量該金融工具的損失準備，由此形成的損失準備的轉回金額作為減值利得計入當期損益。

10.2.1 信用風險顯著增加

本集團利用可獲得的合理且有依據的前瞻性信息，通過比較金融工具在資產負債表日發生違約的風險與在初始確認日發生違約的風險，以確定金融工具的信用風險自初始確認後是否已顯著增加。

本集團在評估信用風險是否顯著增加時會考慮如下因素：

- (1) 信用風險變化所導致的內部價格指標是否發生顯著變化。
- (2) 若現有金融工具在資產負債表日作為新金融工具源生或發行，該金融工具的利率或其他條款是否發生顯著變化(如更嚴格的合同條款、增加抵押品或擔保物或者更高的收益率等)。
- (3) 同一金融工具或具有相同預計存續期的類似金融工具的信用風險的外部市場指標是否發生顯著變化。這些指標包括：信用利差、針對借款人的信用違約互換價格、金融資產的公允價值小於其攤餘成本的時間長短和程度、與借款人相關的其他市場信息(如借款人的債務工具或權益工具的價格變動)。
- (4) 金融工具外部信用評級實際或預期是否發生顯著變化。
- (5) 對債務人實際或預期的內部信用評級是否下調。
- (6) 預期將導致債務人履行其償債義務的能力發生顯著變化的業務、財務或經濟狀況是否發生不利變化。
- (7) 債務人經營成果實際或預期是否發生顯著變化。
- (8) 同一債務人發行的其他金融工具的信用風險是否顯著增加。
- (9) 債務人所處的監管、經濟或技術環境是否發生顯著不利變化。
- (10) 作為債務抵押的擔保物價值或第三方提供的擔保或信用增級質量是否發生顯著變化。這些變化預期將降低債務人按合同規定期限還款的經濟動機或者影響違約概率。

- (11) 預期將降低借款人按合同約定期限還款的經濟動機是否發生顯著變化。
- (12) 借款合同的預期是否發生變更，包括預計違反合同的行為可能導致的合同義務的免除或修訂、給予免息期、利率跳升、要求追加抵押品或擔保或者對金融工具的合同框架做出其他變更。
- (13) 債務人預期表現和還款行為是否發生顯著變化。
- (14) 本集團對金融工具信用管理方法是否發生變化。

無論經上述評估後信用風險是否顯著增加，當金融工具合同付款已發生逾期超過(含)30日，則表明該金融工具的信用風險已經顯著增加。

10.2.2 已發生信用減值的金融資產

當本集團預期對金融資產未來現金流量具有不利影響的一項或多項事件發生時，該金融資產成為已發生信用減值的金融資產。金融資產已發生信用減值的證據包括下列可觀察信息：

- (1) 發行方或債務人發生重大財務困難；
- (2) 債務人違反合同，如償付利息或本金違約或逾期等；
- (3) 債權人出於與債務人財務困難有關的經濟或合同考慮，給予債務人在任何其他情況下都不會做出的讓步；
- (4) 債務人很可能破產或進行其他財務重組；
- (5) 發行方或債務人財務困難導致該金融資產的活躍市場消失；
- (6) 以大幅折扣購買或源生一項金融資產，該折扣反映了發生信用損失的事實。

基於本集團內部信用風險管理，當內部建議的或外部獲取的信息中表明金融工具債務人不能全額償付包括本集團在內的債權人(不考慮本集團取得的任何擔保)，則本集團認為發生違約事件。

無論上述評估結果如何，若金融工具合同付款已發生逾期超過(含)90日，則本集團推定該金融工具已發生違約。

10.2.3 預期信用損失的確定

本集團對其他應收款在組合基礎上採用減值矩陣確定相關金融工具的信用損失。本集團以共同風險特徵為依據，將金融工具分為不同組別。本集團採用的共同信用風險特徵包括：金融工具類型、信用風險評級、剩餘合同期限、債務人所處行業等。

對於金融資產，信用損失為本集團應收取的合同現金流量與預期收取的現金流量之間差額的現值。

本集團計量金融工具預期信用損失的方法反映的因素包括：通過評價一系列可能的結果而確定的無偏概率加權平均金額；貨幣時間價值；在資產負債表日無須付出不必要的額外成本或努力即可獲得的有關過去事項、當前狀況以及未來經濟狀況預測的合理且有依據的信息。

10.2.4 減記金融資產

當本集團不再合理預期金融資產合同現金流量能夠全部或部分收回的，直接減記該金融資產的賬面餘額。這種減記構成相關金融資產的終止確認。

10.3 金融資產的轉移

滿足下列條件之一的金融資產，予以終止確認：(1)收取該金融資產現金流量的合同權利終止；(2)該金融資產已轉移，且將金融資產所有權上幾乎所有的風險和報酬轉移給轉入方；(3)該金融資產已轉移，雖然本集團既沒有轉移也沒有保留金融資產所有權上幾乎所有的風險和報酬，但是未保留對該金融資產的控制。

若本集團既沒有轉移也沒有保留金融資產所有權上幾乎所有風險和報酬，且保留了對該金融資產控制的，則按照其繼續涉入被轉移金融資產的程度繼續確認該被轉移金融資產，並相應確認相關負債。本集團按照下列方式對相關負債進行計量：

- 被轉移金融資產以攤餘成本計量的，相關負債的賬面價值等於繼續涉入被轉移金融資產的賬面價值減去本集團保留的權利(如果本集團因金融資產轉移保留了相關權利)的攤餘成本並加上本集團承擔的義務(如果本集團因金融資產轉移承擔了相關義務)的攤餘成本，相關負債不指定為以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債。
- 被轉移金融資產以公允價值計量的，相關負債的賬面價值等於繼續涉入被轉移金融資產的賬面價值減去本集團保留的權利(如果本集團因金融資產轉移保留了相關權利)的公允價值並加上本集團承擔的義務(如果本集團因金融資產轉移承擔了相關義務)的公允價值，該權利和義務的公允價值為按獨立基礎計量時的公允價值。

金融資產整體轉移滿足終止確認條件的，將所轉移金融資產在終止確認日的賬面價值及因轉移金融資產而收到的對價與原計入其他綜合收益的公允價值變動累計額中對應終止確認部分的金額之和的差額計入當期損益。若本集團轉移的金融資產是指定為以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的非交易性權益工具投資，之前計入其他綜合收益的累計利得或損失從其他綜合收益中轉出，計入留存收益。

金融資產部分轉移滿足終止確認條件的，將轉移前金融資產整體的賬面價值在終止確認部分和繼續確認部分之間按照轉移日各自的相對公允價值進行分攤，並將終止確認部分收到的對價和原計入其他綜合收益的公允價值變動累計額中對應終止確認部分的金額之和與終止確認部分在終止確認日的賬面價值之差額計入當期損益。若本集團轉移的金融資產是指定為以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的非交易性權益工具投資，之前計入其他綜合收益的累計利得或損失從其他綜合收益中轉出，計入留存收益。

金融資產整體轉移未滿足終止確認條件的，本集團繼續確認所轉移的金融資產整體，並將收到的對價確認為金融負債。

10.4 金融負債和權益工具的分類

本集團根據所發行金融工具的合同條款及其所反映的經濟實質而非僅以法律形式，結合金融負債和權益工具的定義，在初始確認時將該金融工具或其組成部分分類為金融負債或權益工具。

10.4.1 金融負債的分類、確認和計量

金融負債在初始確認時劃分為以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債和其他金融負債。

10.4.1.1 以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債

以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債，包括交易性金融負債（含屬於金融負債的衍生工具）和指定為以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債。除衍生金融負債單獨列示外，以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債列示為交易性金融負債。

金融負債滿足下列條件之一，表明本集團承擔該金融負債的目的是交易性的：

- 承擔相關金融負債的目的，主要是為了近期回購。
- 相關金融負債在初始確認時屬於集中管理的可辨認金融工具組合的一部分，且有客觀證據表明近期實際存在短期獲利模式。
- 相關金融負債屬於衍生工具。但符合財務擔保合同定義的衍生工具以及被指定為有效套期工具的衍生工具除外。

本集團將符合下列條件之一的金融負債，在初始確認時可以指定為以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債：(1)該指定能夠消除或顯著減少會計錯配；(2)根據本集團正式書面文件載明的風險管理或投資策略，以公允價值為基礎對金融負債組合或金融資產和金融負債組合進行管理和業績評價，並在本集團內部以此為基礎向關鍵管理人員報告；(3)符合條件的包含嵌入衍生工具的混合合同。

交易性金融負債採用公允價值進行後續計量，公允價值變動形成的利得或損失以及與該等金融負債相關的股利或利息支出計入當期損益。

對於被指定為以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債，該金融負債由本集團自身信用風險變動引起的公允價值變動計入其他綜合收益，其他公允價值變動計入當期損益。該金融負債終止確認時，之前計入其他綜合收益的自身信用風險變動引起的其公允價值累計變動額轉入留存收益。與該等金融負債相關的股利或利息支出計入當期損益。若按上述方式對該等金融負債的自身信用風險變動的影響進行處理會造成或擴大損益中的會計錯配的，本集團將該金融負債的全部利得或損失(包括自身信用風險變動的影響金額)計入當期損益。

10.4.1.2 其他金融負債

除金融資產轉移不符合終止確認條件或繼續涉入被轉移金融資產所形成的金融負債外的其他金融負債分類為以攤餘成本計量的金融負債，按攤餘成本進行後續計量，終止確認或攤銷產生的利得或損失計入當期損益。

本集團與交易對手方修改或重新議定合同，未導致按攤餘成本進行後續計量的金融負債終止確認，但導致合同現金流量發生變化的，本集團重新計算該金融負債的賬面價值，並將相關利得或損失計入當期損益。重新計算的該金融負債的賬面價值，本集團根據將重新議定或修改的合同現金流量按金融負債的原實際利率折現的現值確定。對於修改或重新議定合同所產生的所有成本或費用，本集團調整修改後的金融負債的賬面價值，並在修改後金融負債的剩餘期限內進行攤銷。

10.4.2 金融負債的終止確認

金融負債的現時義務全部或部分已經解除的，終止確認該金融負債或其一部分。本集團(借入方)與借出方之間簽訂協議，以承擔新金融負債方式替換原金融負債，且新金融負債與原金融負債的合同條款實質上不同的，本集團終止確認原金融負債，並同時確認新金融負債。

金融負債全部或部分終止確認的，將終止確認部分的賬面價值與支付的對價（包括轉出的非現金資產或承擔的新金融負債）之間的差額，計入當期損益。

10.4.3 權益工具

權益工具是指能證明擁有本集團在扣除所有負債後的資產中的剩餘權益的合同。本集團發行（含再融資）、回購、出售或註銷權益工具作為權益的變動處理。本集團不確認權益工具的公允價值變動。與權益性交易相關的交易費用從權益中扣減。

本集團對權益工具持有方的分配作為利潤分配處理，發放的股票股利不影響所有者權益總額。

10.5 金融資產和金融負債的抵銷

當本集團具有抵銷已確認金融資產和金融負債的法定權利，且該種法定權利是當前可執行的，同時本集團計劃以淨額結算或同時變現該金融資產和清償該金融負債時，金融資產和金融負債以相互抵銷後的金額在資產負債表內列示。除此以外，金融資產和金融負債在資產負債表內分別列示，不予相互抵銷。

11. 長期股權投資

11.1 共同控制、重要影響的判斷標準

控制是指投資方擁有對被投資方的權力，通過參與被投資方的相關活動而享有可變回報，並且有能力運用對被投資方的權力影響其回報金額。共同控制是指按照相關約定對某項安排所共有的控制，並且該安排的相關活動必須經過分享控制權的參與方一致同意後才能決策。重大影響是指對被投資方的財務和經營政策有參與決策的權力，但並不能夠控制或者與其他方一起共同控制這些政策的制定。在確定能否對被投資單位實施控制或施加重大影響時，已考慮投資方和其他方持有的被投資單位當期可轉換公司債券、當期可執行認股權證等潛在表決權因素。

11.2 初始投資成本的確定

對於同一控制下的企業合併取得的長期股權投資，在合併日按照被合併方所有者權益在最終控制方合併財務報表中的賬面價值的份額作為長期股權投資的初始投資成本。長期股權投資初始投資成本與支付的現金、轉讓的非現金資產以及所承擔債務賬面價值之間的差額，調整資本公積；資本公積不足沖減的，調整留存收益。以發行權益性證券作為合併對價的，在合併日按照被合併方所有者權益在最終控制方合併財務報表中的賬面價值的份額作為長期股權投資的初始投資成本，按照發行股份的面值總額作為股本，長期股權投資初始投資成本與所發行股份面值總額之間的差額，調整資本公積；資本公積不足沖減的，調整留存收益。

對於非同一控制下的企業合併取得的長期股權投資，在購買日按照合併成本作為長期股權投資的初始投資成本。通過多次交易分步取得被購買方的股權，最終形成非同一控制下的企業合併的，應分別是否屬於「一攬子交易」進行處理：屬於「一攬子交易」的，將各項交易作為一項取得控制權的交易進行會計處理。不屬於「一攬子交易」的，按照原持有被購買方的股權投資賬面價值加上新增投資成本之和，作為改按成本法核算的長期股權投資的初始投資成本。原持有的股權投資採用權益法核算的，相關其他綜合收益暫不進行會計處理。

合併方或購買方為企業合併發生的審計、法律服務、評估諮詢等中介費用以及其他相關管理費用，於發生時計入當期損益。

除企業合併形成的長期股權投資外其他方式取得的長期股權投資，按成本進行初始計量。對於因追加投資能夠对被投資單位實施重大影響或實施共同控制但不構成控制的，長期股權投資成本為按照《企業會計準則第22號—金融工具確認和計量》確定的原持有股權投資的公允價值加上新增投資成本之和。

11.3 後續計量及損益確認方法

11.3.1 按成本法核算的長期股權投資

母公司財務報表採用成本法核算對子公司的長期股權投資。子公司是指本集團能夠對其實施控制的被投資主體。

採用成本法核算的長期股權投資按初始投資成本計價。追加或收回投資調整長期股權投資的成本。當期投資收益按照享有被投資單位宣告發放的現金股利或利潤確認。

11.3.2 按權益法核算的長期股權投資

除全部或部分分類為持有待售資產的對聯營企業和合營企業的投資外，本集團對聯營企業和合營企業的投資採用權益法核算。聯營企業是指本集團能夠對其施加重大影響的被投資單位，合營企業是指本集團僅對該安排的淨資產享有權利的合營安排。

採用權益法核算時，長期股權投資的初始投資成本大於投資時應享有被投資單位可辨認淨資產公允價值份額的，不調整長期股權投資的初始投資成本；初始投資成本小於投資時應享有被投資單位可辨認淨資產公允價值份額的，其差額計入當期損益，同時調整長期股權投資的成本。

採用權益法核算時，按照應享有或應分擔的被投資單位實現的淨損益和其他綜合收益的份額，分別確認投資收益和其他綜合收益，同時調整長期股權投資的賬面價值；按照被投資單位宣告分派的利潤或現金股利計算應享有的部分，相應減少長期

股權投資的賬面價值；對於被投資單位除淨損益、其他綜合收益和利潤分配以外所有者權益的其他變動，調整長期股權投資的賬面價值並計入資本公積。在確認應享有被投資單位淨損益的份額時，以取得投資時被投資單位各項可辨認資產等的公允價值為基礎，對被投資單位的淨利潤進行調整後確認。被投資單位採用的會計政策及會計期間與本集團不一致的，按照本集團的會計政策及會計期間對被投資單位的財務報表進行調整，並據以確認投資收益和其他綜合收益。

對於本集團與聯營企業及合營企業之間發生的交易，投出或出售的資產不構成業務的，未實現內部交易損益按照享有的比例計算歸屬於本集團的部分予以抵銷，在此基礎上確認投資損益。但本集團與被投資單位發生的未實現內部交易損失，屬於所轉讓資產減值損失的，不予以抵銷。

本集團投出的資產構成業務的，投資方因此取得長期股權投資但未取得控制權的，以投出業務的公允價值作為新增長期股權投資的初始投資成本，初始投資成本與投出業務的賬面價值之差，全額計入當期損益。本集團出售的資產構成業務的，取得的對價與業務的賬面價值之差，全額計入當期損益。本集團自聯營企業及合營企業購入的資產構成業務的，按《企業會計準則第20號—企業合併》的規定進行會計處理，全額確認與交易相關的利得或損失。

在確認應分擔被投資單位發生的淨虧損時，以長期股權投資的賬面價值和其他實質上構成對被投資單位淨投資的長期權益減記至零為限。此外，如本集團對被投資單位負有承擔額外損失的義務，則按預計承擔的義務確認預計負債，計入當期投資損失。被投資單位以後期間實現淨利潤的，本集團在收益分享額彌補未確認的虧損分擔額後，恢復確認收益分享額。

11.4 長期股權投資處置

處置長期股權投資時，其賬面價值與實際取得價款的差額，計入當期損益。採用權益法核算的長期股權投資，處置後的剩餘股權仍採用權益法核算的，原採用權益法核算而確認的其他綜合收益採用與被投資單位直接處置相關資產或負債相同的基礎進行會計處理，並按比例結轉；因被投資方除淨損益、其他綜合收益和利潤分配以外的其他所有者權益變動而確認的所有者權益，按比例結轉入當期損益。採用成本法核算的長期股權投資，處置後剩餘股權仍採用成本法核算的，其在取得對被投資單位的控制之前因採用權益法核算或金融工具確認和計量準則核算而確認的其他綜合收益，採用與被投資單位直接處置相關資產或負債相同的基礎進行會計處理，並按比例結轉；因採用權益法核算而確認的被投資單位淨資產中除淨損益、其他綜合收益和利潤分配以外的其他所有者權益變動按比例結轉當期損益。

12. 固定資產

12.1 確認條件

固定資產是指為生產商品、提供勞務、出租或經營管理而持有的，使用壽命超過一個會計年度的有形資產。固定資產僅在與其有關的經濟利益很可能流入本集團，且其成本能夠可靠地計量時才予以確認。固定資產按成本進行初始計量。

已達到預定可使用狀態但尚未辦理竣工決算的固定資產，按照估計價值確定其成本，並計提折舊；待辦理竣工決算後，再按實際成本調整原來的暫估價值，但不調整原已計提的折舊額。

與固定資產有關的後續支出，如果與該固定資產有關的經濟利益很可能流入且其成本能可靠地計量，則計入固定資產成本，並終止確認被替換部分的賬面價值。除此以外的其他後續支出，在發生時計入當期損益。

12.2 折舊方法

固定資產從達到預定可使用狀態的次月起，採用年限平均法在使用壽命內計提折舊。各類固定資產的使用壽命、預計淨殘值率和年折舊率如下：

類別	使用壽命	預計淨殘值率	年折舊率
運輸工具	5年	-	20.00%
電子設備	3年	-	33.33%

預計淨殘值是指假定固定資產預計使用壽命已滿並處於使用壽命終了時的預期狀態，本集團目前從該項資產處置中獲得的扣除預計處置費用後的金額。

12.3 其他說明

當固定資產處置時或預期通過使用或處置不能產生經濟利益時，終止確認該固定資產。固定資產出售、轉讓、報廢或毀損的處置收入扣除其賬面價值和相關稅費後的差額計入當期損益。

本集團至少於年度終了對固定資產的使用壽命、預計淨殘值和折舊方法進行覆核，如發生改變則作為會計估計變更處理。

13. 借款費用

可直接歸屬於符合資本化條件的資產的購建或者生產的借款費用，在資產支出已經發生、借款費用已經發生、為使資產達到預定可使用或可銷售狀態所必要的購建或生產活動已經開始時，開始資本化；購建或者生產的符合資本化條件的資產達到預定可使用狀態或者可銷售狀態時，停止資

本化。如果符合資本化條件的資產在購建或生產過程中發生非正常中斷、並且中斷時間連續超過3個月的，暫停借款費用的資本化，直至資產的購建或生產活動重新開始。其餘借款費用在發生當期確認為費用。

專門借款當期實際發生的利息費用，減去尚未動用的借款資金存入銀行取得的利息收入或進行暫時性投資取得的投資收益後的金額予以資本化；一般借款根據累計資產支出超過專門借款部分的資產支出加權平均數乘以所佔用一般借款的資本化率，確定資本化金額。資本化率根據一般借款的加權平均利率計算確定。資本化期間內，外幣專門借款的匯兌差額全部予以資本化；外幣一般借款的匯兌差額計入當期損益。

14. 長期資產減值

本集團在每一個資產負債表日檢查長期股權投資及固定資產是否存在可能發生減值的跡象。如果該等資產存在減值跡象，則估計其可收回金額。使用壽命不確定的無形資產和尚未達到可使用狀態的無形資產，無論是否存在減值跡象，每年均進行減值測試。

估計資產的可收回金額以單項資產為基礎，如果難以對單項資產的可收回金額進行估計的，則以該資產所屬的資產組為基礎確定資產組的可收回金額。可收回金額為資產或者資產組的公允價值減去處置費用後的淨額與其預計未來現金流量的現值兩者之中的較高者。

如果資產的可收回金額低於其賬面價值，按其差額計提資產減值準備，並計入當期損益。

在確定與合同成本有關的資產的減值損失時，首先對按照其他相關企業會計準則確認的、與合同有關的其他資產確定減值損失；然後，對於與合同成本有關的資產，其賬面價值高於下列兩項的差額的，超出部分計提減值準備，並確認為資產減值損失：(1)本集團因轉讓與該資產相關的商品或服務預期能夠取得的剩餘對價；(2)為轉讓該相關商品或服務估計將要發生的成本。

商譽至少在每年年度終了進行減值測試。對商譽進行減值測試時，結合與其相關的資產組或者資產組組合進行。即，自購買日起將商譽的賬面價值按照合理的方法分攤到能夠從企業合併的協同效應中受益的資產組或資產組組合，如包含分攤的商譽的資產組或資產組組合的可收回金額低於其賬面價值的，確認相應的減值損失。減值損失金額首先抵減分攤到該資產組或資產組組合的商譽的賬面價值，再根據資產組或資產組組合中除商譽以外的其他各項資產的賬面價值所佔比重，按比例抵減其他各項資產的賬面價值。

除合同成本的減值損失外上述資產減值損失一經確認，在以後會計期間不予轉回。合同成本計提減值準備後，如果以前期間減值的因素發生變化，使得上述兩項差額高於該資產賬面價值的，轉

回原已計提的資產減值準備，並計入當期損益，但轉回後的資產賬面價值不超過假定不計提減值準備情況下該資產在轉回日的賬面價值。

15. 職工薪酬

15.1 短期薪酬的會計處理方法

本集團在職工為其提供服務的會計期間，將實際發生的短期薪酬確認為負債，並計入當期損益或相關資產成本。本集團發生的職工福利費，在實際發生時根據實際發生額計入當期損益或相關資產成本。職工福利費為非貨幣性福利的，按照公允價值計量。

本集團為職工繳納的醫療保險費、工傷保險費、生育保險費等社會保險費和住房公積金，以及本集團按規定提取的工會經費和職工教育經費，在職工為本集團提供服務的會計期間，根據規定的計提基礎和計提比例計算確定相應的職工薪酬金額，並確認相應負債，計入當期損益或相關資產成本。

15.2 離職後福利的會計處理方法

離職後福利全部為設定提存計劃。

對於設定提存計劃，本集團在職工為其提供服務的會計期間，將根據設定提存計劃計算的應繳存金額確認為負債，並計入當期損益或相關資產成本。

15.3 辭退福利的會計處理方法

本集團向職工提供辭退福利的，在下列兩者孰早日確認辭退福利產生的職工薪酬負債，並計入當期損益：本集團不能單方面撤回因解除勞動關係計劃或裁減建議所提供的辭退福利時；本集團確認與涉及支付辭退福利的重組相關的成本或費用時。

16. 政府補助的類型及會計處理方法

政府補助是指本集團從政府無償取得貨幣性資產和非貨幣性資產。政府補助在能夠滿足政府補助所附條件並能夠收到時予以確認。

政府補助為貨幣性資產的，按照收到或應收的金額計量。政府補助為非貨幣性資產的，按照公允價值計量。公允價值不能可靠取得的，按照名義金額計量。按照名義金額計量的政府補助，直接計入當期損益。

16.1 與收益相關的政府補助

本集團的政府補助主要為政府財政補貼款等，不會形成長期資產，該等政府補助為與收益相關的政府補助。

與收益相關的政府補助，用於補償以後期間的相關成本費用和損失的，確認為遞延收益，並在確認相關成本費用或損失的期間，計入當期損益；用於補償已經發生的相關成本費用和損失的，直接計入當期損益。

與本集團日常活動相關的政府補助，按照經濟業務實質，計入其他收益。與本集團日常活動無關的政府補助，計入營業外收入。

已確認的政府補助需要退回時，存在相關遞延收益餘額的，沖減相關遞延收益賬面餘額，超出部分計入當期損益。

17. 遞延所得稅資產／遞延所得稅負債

所得稅費用包括當期所得稅和遞延所得稅。

17.1 當期所得稅

資產負債表日，對於當期和以前期間形成的當期所得稅負債（或資產），以按照稅法規定計算的預期應交納（或返還）的所得稅金額計量。

17.2 遞延所得稅資產及遞延所得稅負債

對於某些資產、負債項目的賬面價值與其計稅基礎之間的差額，以及未作為資產和負債確認但按照稅法規定可以確定其計稅基礎的項目的賬面價值與計稅基礎之間的差額產生的暫時性差異，採用資產負債表債務法確認遞延所得稅資產及遞延所得稅負債。

一般情況下所有暫時性差異均確認相關的遞延所得稅。但對於可抵扣暫時性差異，本集團以很可能取得用來抵扣可抵扣暫時性差異的應納稅所得額為限，確認相關的遞延所得稅資產。此外，與商譽的初始確認相關的，以及與既不是企業合併、發生時也不影響會計利潤和應納稅所得額（或可抵扣虧損）的交易中產生的資產或負債的初始確認有關的暫時性差異，不予確認有關的遞延所得稅資產或負債。

對於能夠結轉以後年度的可抵扣虧損及稅款抵減，以很可能獲得用來抵扣可抵扣虧損和稅款抵減的未來應納稅所得額為限，確認相應的遞延所得稅資產。

本集團確認與子公司、聯營企業及合營企業投資相關的應納稅暫時性差異產生的遞延所得稅負債，除非本集團能夠控制暫時性差異轉回的時間，而且該暫時性差異在可預見的未來很可能不會轉回。對於與子公司、聯營企業及合營企業投資相關的可抵扣暫時性差異，只有當暫時性差異在可預見的未來很可能轉回，且未來很可能獲得用來抵扣可抵扣暫時性差異的應納稅所得額時，本集團才確認遞延所得稅資產。

資產負債表日，對於遞延所得稅資產和遞延所得稅負債，根據稅法規定，按照預期收回相關資產或清償相關負債期間的適用稅率計量。

除與直接計入其他綜合收益或所有者權益的交易和事項相關的當期所得稅和遞延所得稅計入其他綜合收益或所有者權益，以及企業合併產生的遞延所得稅調整商譽的賬面價值外，其餘當期所得稅和遞延所得稅費用或收益計入當期損益。

資產負債表日，對遞延所得稅資產的賬面價值進行覆核，如果未來很可能無法獲得足夠的應納稅所得額用以抵扣遞延所得稅資產的利益，則減記遞延所得稅資產的賬面價值。在很可能獲得足夠的應納稅所得額時，減記的金額予以轉回。

17.3 所得稅的抵銷

當擁有以淨額結算的法定權利，且意圖以淨額結算或取得資產、清償負債同時進行時，本集團當期所得稅資產及當期所得稅負債以抵銷後的淨額列報。

當擁有以淨額結算當期所得稅資產及當期所得稅負債的法定權利，且遞延所得稅資產及遞延所得稅負債是與同一稅收征管部門對同一納稅主體徵收的所得稅相關或者是對不同的納稅主體相關，但在未來每一具有重要性的遞延所得稅資產及負債轉回的期間內，涉及的納稅主體意圖以淨額結算當期所得稅資產和負債或是同時取得資產、清償負債時，本集團遞延所得稅資產及遞延所得稅負債以抵銷後的淨額列報。

18. 租賃

本集團於2019年1月1日起採用以下租賃會計政策：

租賃，是指在一定期間內，出租人將資產的使用權讓與承租人以獲取對價的合同。

在合同開始日，本集團評估該合同是否為租賃或者包含租賃。除非合同條款和條件發生變化，本集團不重新評估合同是否為租賃或者包含租賃。

18.1 本集團作為承租人

18.1.1 短期租賃和低價值資產租賃

短期租賃，是指在租賃期開始日，租賃期不超過12個月的租賃。包含購買選擇權的租賃不屬於短期租賃。

低價值資產租賃，是指單項租賃資產為全新資產時價值較低的租賃。承租人轉租或預期轉租租賃資產的，原租賃不屬於低價值資產租賃。

本集團對自生效日期起計之租期為十二個月或以下並且不包括購買選擇權的停車場及辦公室，選擇不確認使用權資產和租賃負債。

以下租賃會計政策適用於2018年度：

實質上轉移了與資產所有權有關的全部風險和報酬的租賃為融資租賃。融資租賃以外的其他租賃為經營租賃。

19. 重要會計政策變更

19.1 新頒佈和修訂的企業會計準則

本集團自2019年1月1日起開始執行財政部於2018年修訂的《企業會計準則第21號—租賃》(財會[2018]35號,以下簡稱「新租賃準則」)、財政部於2019年修訂的《企業會計準則第7號—非貨幣性資產交換》(以下簡稱「新非貨幣性資產交換準則」)以及《企業會計準則第12號—債務重組》(以下簡稱「新債務重組準則」)。本集團自2021年1月1日起開始執行財政部於2021年1月26日頒佈的《企業會計準則解釋第14號》(財會[2021]1號,以下簡稱「解釋第14號」)。

19.1.1 新租賃準則

新租賃準則取消承租人關於融資租賃與經營租賃的分類,要求承租人對所有租賃(選擇簡化處理的短期租賃和低價值資產租賃除外)確認使用權資產和租賃負債,並分別確認折舊和利息費用。在出租人方面,新租賃準則基本沿襲了原租賃的會計處理規定。在執行新租賃準則時,本集團根據首次執行本準則的累積影響數,調整首次執行新租賃準則當年初留存收益及財務報表其他相關項目金額,不調整可比期間信息。對於首次執行日前的經營租賃,本集團作為承租人在首次執行日根據剩餘租賃付款額按首次執行日承租人增量借款利率折現的現值計量租賃負債,並根據每項租賃按照與租賃負債相等的金額,同時對預付租金進行必要調整來計量使用權資產。執行新租賃準則對本集團的財務報表並未產生重大影響。

19.1.2 新非貨幣性資產交換準則

新非貨幣性資產交換準則修訂了非貨幣性資產交換的定義;明確了準則的適用範圍;規定了確認換入資產和終止確認換出資產的時點,以及當換入資產的確認時點與換出資產的終止確認時點不一致時的會計處理原則;細化了非貨幣性資產交換的會計處理;增加了有關披露要求。對於2019年1月1日之前發生的非貨幣性資產交換,本集團未進行追溯調整。非貨幣性資產交換準則的實施未對本集團2018年度的財務報表產生影響。

19.1.3 新債務重組準則

新債務重組準則修訂了債務重組的定義;明確了準則的適用範圍;修訂了債務重組的會計處理;簡化了債務重組的披露要求。對於2019年1月1日之前發生的債務重

組，本集團未進行追溯調整。新債務重組準則的實施未對本集團2018年度的財務報表產生影響。

19.1.4 解釋第14號

解釋第14號問題一「關於社會資本方對政府和社會資本合作(PPP)項目合同的會計處理」規定了社會資本方提供建造服務或發包給其他方等，應當按照《企業會計準則第14號——收入》的規定進行會計處理。解釋第14號問題二「關於基準利率改革導致相關合同現金流量的確定基礎發生變更的會計處理」規定了基準利率改革導致金融資產或金融負債合同現金流量的確定基礎發生變更和基準利率改革導致的租賃變更的會計處理。解釋第14號的實施未對本集團2021年1月1日至7月31日止期間、2020年度、2019年度及2018年度的財務報表產生影響。

19.2 財務報表列報

19.2.1 財會6號文件

本集團從編製2019年度財務報表起執行財政部於2019年4月30日頒佈的《關於修訂印發2019年度一般企業財務報表格式的通知》(財會[2019]6號，以下簡稱「財會6號文件」)。財會6號文件對資產負債表和利潤表的列報項目進行了修訂，將「應收票據及應收賬款」項目分拆為「應收票據」和「應收賬款」兩個項目，將「應付票據及應付賬款」項目分拆為「應付票據」和「應付賬款」兩個項目，同時明確或修訂了「遞延收益」、「財務費用」項目下的「利息收入」、「其他收益」、「資產處置收益」、「營業外收入」和「營業外支出」項目的列報內容，調整了「資產減值損失」項目的列示位置。對於上述列報項目的變更，本集團對2018年度比較數據進行了追溯調整。

四、 稅項

1. 主要稅種及稅率

	計稅依據	稅率
利得稅	源自香港或於香港產生的應納稅所得額	不超過200萬港元的部分：8.25% 超過200萬港元的部分：16.5%
企業所得稅	中國境內合營企業分配的股利	代扣代繳稅率：5%/10%
企業所得稅	中國境內子公司的應納稅所得額	25%
增值稅	中國境內子公司的利息收入	簡易徵收率：6%

五、 合併財務報表項目註釋

1. 貨幣資金

項目	人民幣元			
	2021年 7月31日	2020年 12月31日	2019年 12月31日	2018年 12月31日
庫存現金：				
人民幣	46,051.55	25,008.60	36,461.50	11,857.90
港幣	6,014.76	2,457.46	4,331.06	2,177.60
銀行存款(註1)：				
人民幣	1,168,230,048.33	755,791,318.15	2,879,236.54	4,038,279.92
港幣	282,733,175.49	66,328,982.82	242,773,651.65	259,338,765.97
美元	14.47	8,995.51	4,625.33	4,547.84
日元		-	-	15,843.90
其他貨幣資金(註2)：				
港幣	22,868.84	22,742.16	23,569.75	18,748.36
合計	1,451,038,173.44	822,179,504.70	245,721,875.83	263,430,221.49
其中：存放在境外 的款項總額	651,241,455.36	495,171,494.27	47,997,816.17	140,108,564.62

註1：於2021年7月31日、2020年12月31日、2019年12月31日及2018年12月31日，本集團持有期限超過三個月的定期存款分別為零、人民幣240,000,000.00元、零及零。於2021年7月31日、2020年12月31日、2019年12月31日及2018年12月31日，本集團應收未收的存款利息分別計人民幣867,612.72元、人民幣914,868.84元、零及人民幣13,891.06元。

註2：於2021年7月31日、2020年12月31日、2019年12月31日及2018年12月31日，其他貨幣資金為證券賬戶餘額，分別計人民幣22,868.84元、人民幣22,742.16元、人民幣23,569.75元及人民幣18,748.36元。

2. 交易性金融資產

項目	人民幣元			
	2021年 7月31日	2020年 12月31日	2019年 12月31日	2018年 12月31日
結構性存款	396,494,904.11	801,503,123.29	-	-

註：系本公司之子公司深灣基建(深圳)有限公司(以下簡稱「深灣基建」)持有的結構性存款。2021年7月31日，深灣基建持有存款收益與「黃金9999」掛鈎的結構性存款，本金計人民幣300,000,000.00元，存款期限為2021年5月19日至2021年8月17日；持有存款收益與一年期貸款市場報價利率掛鈎的結構性存款，本金計人民幣95,000,000.00元，存款期限為2021年6月23日至2021年8月23日。2020年12月31日，深灣基建持有存款收益與三個月LIBOR美元利率掛鈎的結構性存款，本金計人民幣800,000,000.00元，存款期限為2020年12月14日至2021年1月13日。

3. 其他應收款

3.1 其他應收款匯總

人民幣元

項目	2021年 7月31日	2020年 12月31日	2019年 12月31日	2018年 12月31日
應收利息	-	-	-	-
其他應收款	300,305.67	292,985.54	68,298.37	678,084.15
合計	300,305.67	292,985.54	68,298.37	678,084.15

3.2 其他應收款

按賬齡披露：

人民幣元

項目	2021年7月31日		計提比例(%)
	其他應收款	壞賬準備	
1年以內	300,305.67	-	-

人民幣元

項目	2020年12月31日		計提比例(%)
	其他應收款	壞賬準備	
1年以內	292,985.54	-	-

人民幣元

項目	2019年12月31日		計提比例(%)
	其他應收款	壞賬準備	
1年以內	68,298.37	-	-

人民幣元

項目	2018年12月31日		計提比例(%)
	其他應收款	壞賬準備	
1年以內	678,084.15	-	-

註：本集團的其他應收款均未出現逾期未收回的情況，無重大信用減值風險。

4. 其他流動資產

人民幣元

項目	2021年 7月31日	2020年 12月31日	2019年 12月31日	2018年 12月31日
關聯方借款(註)	309,579,913.75	27,049,500.00	-	-

註：於2020年12月，本公司之子公司深灣基建於2020年12月向本集團之合營企業廣州臻通實業發展有限公司(以下簡稱「新塘合營企業」)借出本金計人民幣27,000,000.00元，借款年利率為6%，本金於2021年6月30日由債權轉為股權，詳見附註五、6。

於2021年1月，本公司之子公司深灣基建於2021年1月向新塘合營企業借出本金計人民幣349,500,000.00元，借款期限為一年，借款年利率為8%。其中，本金計人民幣118,080,000.00元於2021年6月30日由債權轉為股權，詳見附註五、6。

於2021年3月，本公司之子公司深灣基建於2021年3月向新塘合營企業借出本金計人民幣18,000,000.00元，借款期限為一年，借款年利率為8%。

於2021年5月，本公司之子公司深灣基建向新塘合營企業借出本金計人民幣16,500,000.00元，借款期限為一年，借款年利率為8%。

5. 長期應收款

人民幣元

項目	2021年 7月31日	2020年 12月31日	2019年 12月31日	2018年 12月31日
關聯方借款(註1)	40,792,274.03	365,206,251.48	311,224,533.33	-
長期股權投資額超額虧損抵減額(註2)	-	(42,422,300.65)	-	-
合計	40,792,274.03	322,783,950.83	311,224,533.33	-

註1：本公司之子公司深灣基建於2019年向新塘合營企業借出本金計人民幣309,300,000.00元，借款期限為自2019年12月4日至2022年12月3日，借款年利率為8%。於2021年6月30日，本公司之子公司深灣基建將本金及利息合計人民幣313,920,000.00元債權轉為股權，詳見附註五、6。

本公司之子公司深灣基建分別於2020年1月21日、2020年2月27日、2020年5月15日及2020年6月30日向新塘合營企業借出本金計人民幣464,250,000.00元、人民幣11,250,000.00元、人民幣33,750,000.00元及人民幣22,500,000.00元，借款期限為自借出之日起三年止，借款年利率為8%。於2020年10月，本集團將其所持有的新塘合營企業22.5%的股權連同該部分股權對應的債權（包括本金及相應利息）人民幣532,533,837.16元出售給深圳市潤投諮詢有限公司。根據借貸雙方約定，剩餘款項將分別於2022年12月及2023年收回。於2021年6月30日，本公司之子公司深灣基建將本金及利息合計人民幣22,500,000.00元債權轉為股權，詳見附註五、6。

註2：系本集團對新塘合營企業的投資超額虧損繼續減記其他實質上構成對新塘合營企業淨投資的「長期應收款」項目的金額。

6. 長期股權投資

2021年1月1日至7月31日止期間

人民幣元

被投資單位	期初餘額	追加投資(註1)	減少投資	權益法下確認的 投資損益	本期增減變動				期末餘額	減值準備 期末餘額
					其他綜合 收益調整	其他權益變動	宣告發放現金 股利或利潤	計提減值準備 其他		
合營企業：										
廣深珠高速公路有限 公司(以下簡稱「廣深 合營企業」)	6,172,092,985.88	-	-	163,319,041.21	-	(476,437,984.43)	-	-	5,858,974,042.66	-
廣東廣珠西線高速公路 有限公司(以下簡稱 「西線合營企業」)	3,553,660,827.40	-	-	94,105,590.18	-	(70,490,862.05)	-	-	3,577,275,555.53	-
新塘合營企業	-	454,500,000.00	-	(50,679,468.12)	-	-	-	-	403,820,531.88	-
合計	9,725,753,813.28	454,500,000.00	-	206,745,163.27	-	(546,928,846.48)	-	-	9,840,070,130.07	-

註1：於2021年6月，廣東省公路建設有限公司、深灣基建、廣州利路實業投資有限公司及廣州利新實業投資有限公司簽署《債權轉股權協議》，全部股東將前期已投入新塘合營企業的股東借款按持股比例將債權轉為註冊資本，增加新塘合營企業註冊資本合計人民幣3,030,000,000.00元。灣區發展將原計入「其他流動資產」項目的對於新塘合營企業的一年以內到期的債權計人民幣118,080,000.00元及原計入「長期應收款」項目的對於新塘合營企業的長期債權計人民幣336,420,000.00元由債權轉為對新塘合營企業的長期股權投資計人民幣454,500,000.00元。

2020年度

人民幣元

被投資單位	年初餘額	追加投資	減少投資	權益法下確認的 投資損益	本年增減變動		宣告發放現金 股利或利潤	計提減值準備	其他(註2)	年末餘額	減值準備 年末餘額
					其他綜合 收益調整	其他權益變動					
合營企業：											
廣深合營企業	6,934,731,864.41	-	-	51,515,470.45	-	-	(405,000,000.00)	-	(409,154,348.98)	6,172,092,985.88	-
西線合營企業	3,657,364,277.71	-	-	11,353,849.21	-	-	(115,057,299.52)	-	-	3,553,660,827.40	-
新塘合營企業	1,863,712.48	-	(1,863,712.48)	-	-	-	-	-	-	-	-
合計	10,593,959,854.60	-	(1,863,712.48)	62,869,319.66	-	-	(520,057,299.52)	-	(409,154,348.98)	9,725,753,813.28	-

註2：於2019年11月，廣深合營企業的賬面價值為人民幣3,990,000.00元的土地由政府收儲，經公開拍賣，於2019年12月，由新塘合營企業拍得。於2020年，本公司之子公司深灣基建處置其持有的新塘合營企業22.5%的股權，取得處置收益計人民幣409,154,348.98元。由於該收益已包含在2018年4月4日本公司收購深圳投控灣區發展有限公司(以下簡稱「灣區發展」)時對廣深合營企業的股權投資公允價值中，因此當新塘合營企業實現收益時，本公司將相應比例的股權投資成本予以結轉。

2019年度

人民幣元

被投資單位	年初餘額	追加投資	減少投資	權益法下確認的 投資損益	本年增減變動		宣告發放現金 股利或利潤	計提減值準備	其他	年末餘額	減值準備 年末餘額
					其他綜合 收益調整	其他權益變動					
合營企業：											
廣深合營企業	7,349,197,052.95	-	-	228,879,505.51	-	-	(643,344,694.05)	-	-	6,934,731,864.41	-
西線合營企業	3,485,019,830.41	-	-	172,344,447.30	-	-	-	-	-	3,657,364,277.71	-
新塘合營企業	-	3,750,000.00	-	(1,886,287.52)	-	-	-	-	-	1,863,712.48	-
合計	10,834,216,883.36	3,750,000.00	-	399,337,665.29	-	-	(643,344,694.05)	-	-	10,593,959,854.60	-

2018年度

人民幣元

被投資單位	因企業合併增加		本年增減變動							減值準備		
	年初餘額	(註3)	追加投資	減少投資	權益法下確認的 投資損益	其他綜合 收益調整	其他 權益變動	宣告發放現金 股利或利潤	計提減值 準備		其他	年末餘額
合營企業：												
廣深合營企業	-	7,981,750,639.03	-	-	156,845,942.84	-	-	(789,399,528.92)	-	-	7,349,197,052.95	-
西線合營企業	-	3,368,671,303.47	-	-	116,348,526.94	-	-	-	-	-	3,485,019,830.41	-
合計	-	11,350,421,942.50	-	-	273,194,469.78	-	-	(789,399,528.92)	-	-	10,834,216,883.36	-

註3：2017年12月29日，本公司與本公司之最終控股母公司深圳市投資控股有限公司、合和實業有限公司及Anber Investments Limited訂立了股權買賣協議，由Anber Investments Limited向本公司出售其所持的灣區發展66.69%的股份，作價計人民幣7,904,635,098.10元。2018年4月4日，本公司能夠控制灣區發展的財務和經營決策，從該日起將其納入合併財務報表範圍。自此，本公司通過灣區發展間接持有廣深合營企業及西線合營企業的股權。

7. 其他權益工具投資

(1) 其他權益工具投資情況

人民幣元

項目	2021年 7月31日	2020年 12月31日	2019年 12月31日	2018年 12月31日
非上市公司股權	19,500,000.00	31,000,000.00	22,600,000.00	11,100,000.00
合計	19,500,000.00	31,000,000.00	22,600,000.00	11,100,000.00

(2) 按公允價值計量的其他權益工具投資

人民幣元

項目	2021年 7月31日	2020年 12月31日	2019年 12月31日	2018年 12月31日
權益工具的成本	4,785,420.19	4,785,420.19	4,785,420.19	4,785,420.19
公允價值	19,500,000.00	31,000,000.00	22,600,000.00	11,100,000.00
累計計入其他綜合收益 的公允價值變動金額	8,500,000.00	20,000,000.00	11,600,000.00	100,000.00

註：上述投資屬於非交易性權益工具且本集團不以交易為目的而持有，因此本集團將上述權益工具投資指定為以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的金融資產。

8. 固定資產

2021年1月1日至7月31日止期間

人民幣元

項目	運輸工具	電子設備	合計
一、賬面原值			
1. 期初餘額	1,693,362.89	1,155,752.63	2,849,115.52
2. 本期增加金額	—	74,096.03	74,096.03
(1) 購置	—	74,096.03	74,096.03
3. 本期減少金額	—	—	—
(1) 處置或報廢	—	—	—
4. 期末餘額	1,693,362.89	1,229,848.66	2,923,211.55
二、累計折舊			
1. 期初餘額	400,264.85	338,238.95	738,503.80
2. 本期增加金額	236,898.02	165,656.96	402,554.98
(1) 計提	236,898.02	165,656.96	402,554.98
3. 本期減少金額	—	—	—
(1) 處置或報廢	—	—	—
4. 期末餘額	637,162.87	503,895.91	1,141,058.78
三、賬面價值			
1. 期末賬面價值	1,056,200.02	725,952.75	1,782,152.77
2. 期初賬面價值	1,293,098.04	817,513.68	2,110,611.72

2020年度

人民幣元

項目	運輸工具	電子設備	合計
一、賬面原值			
1. 年初餘額	935,672.41	773,520.55	1,709,192.96
2. 本年增加金額	757,690.48	382,232.08	1,139,922.56
(1) 購置	757,690.48	382,232.08	1,139,922.56
3. 本年減少金額	—	—	—
(1) 處置或報廢	—	—	—
4. 年末餘額	1,693,362.89	1,155,752.63	2,849,115.52
二、累計折舊			
1. 年初餘額	44,666.37	118,329.19	162,995.56
2. 本年增加金額	355,598.48	219,909.76	575,508.24
(1) 計提	355,598.48	219,909.76	575,508.24
3. 本年減少金額	—	—	—
(1) 處置或報廢	—	—	—
4. 年末餘額	400,264.85	338,238.95	738,503.80
三、賬面價值			
1. 年末賬面價值	1,293,098.04	817,513.68	2,110,611.72
2. 年初賬面價值	891,006.04	655,191.36	1,546,197.40

2019年度

人民幣元

項目	運輸工具	電子設備	合計
一、賬面原值			
1.年初餘額	1,272,865.60	176,842.00	1,449,707.60
2.本年增加金額	–	615,707.50	615,707.50
(1)購置	–	615,707.50	615,707.50
3.本年減少金額	337,193.19	19,028.95	356,222.14
(1)處置或報廢	337,193.19	19,028.95	356,222.14
4.年末餘額	935,672.41	773,520.55	1,709,192.96
二、累計折舊			
1.年初餘額	127,286.52	31,340.00	158,626.52
2.本年增加金額	254,573.04	106,018.14	360,591.18
(1)計提	254,573.04	106,018.14	360,591.18
3.本年減少金額	337,193.19	19,028.95	356,222.14
(1)處置或報廢	337,193.19	19,028.95	356,222.14
4.年末餘額	44,666.37	118,329.19	162,995.56
三、賬面價值			
1.年末賬面價值	891,006.04	655,191.36	1,546,197.40
2.年初賬面價值	1,145,579.08	145,502.00	1,291,081.08

2018年度

人民幣元

項目	運輸工具	電子設備	合計
一、賬面原值			
1.年初餘額	–	–	–
2.本年增加金額	1,272,865.60	191,697.51	1,464,563.11
(1)購置	1,272,865.60	114,722.72	1,387,588.32
(2)因企業合併增加	–	76,974.79	76,974.79
3.本年減少金額	–	14,855.51	14,855.51
(1)處置或報廢	–	14,855.51	14,855.51
4.年末餘額	1,272,865.60	176,842.00	1,449,707.60
二、累計折舊			
1.年初餘額	–	–	–
2.本年增加金額	127,286.52	46,195.51	173,482.03
(1)計提	127,286.52	46,195.51	173,482.03
3.本年減少金額	–	14,855.51	14,855.51
(1)處置或報廢	–	14,855.51	14,855.51
4.年末餘額	127,286.52	31,340.00	158,626.52
三、賬面價值			
1.年末賬面價值	1,145,579.08	145,502.00	1,291,081.08
2.年初賬面價值	–	–	–

9. 商譽

(1) 商譽賬面原值

2021年1月1日至7月31日止期間、2020年度及2019年度

人民幣元

被投資單位名稱	賬面餘額		
	2021年 7月31日	2020年 12月31日	2019年 12月31日
灣區發展	202,893,131.20	202,893,131.20	202,893,131.20

2018年度

人民幣元

被投資單位名稱	2018年 1月1日	本期增減變動		2018年 12月31日
		本年增加 (註)	本年減少	
灣區發展	-	202,893,131.20	-	202,893,131.20

註：本公司於2018年4月4日通過非同一控制企業合併購買灣區發展66.69%的股份，支付對價計人民幣7,904,635,098.10元，購買日取得灣區發展可辨認淨資產的份額為人民幣7,701,741,966.90元，產生商譽計人民幣202,893,131.20元，詳見附註六、1(2)。

(2) 商譽減值準備

人民幣元

被投資單位名稱	賬面餘額			
	2021年 7月31日	2020年 12月31日	2019年 12月31日	2018年 12月31日
灣區發展	-	-	-	-

於2020年12月31日、2019年12月31日及2018年12月31日，本集團評估了灣區發展商譽的可收回金額，可收回金額大於賬面價值，不需計提減值準備。

本集團將所持有的廣深合營企業及西線合營企業的股權作為資產組進行減值測試，可收回金額按照股權預計未來現金流量的現值確定。於2020年12月31日、2019年12月31日及2018年12月31日，本集團管理層按照詳細預測期從各資產負債表日開始至廣深合營企業及西線合營企業的特許經營權年限結束，對未來現金流量進行預計。詳細預測期的預計未來現金流量基於管理層制定的商業計劃、行業發展趨勢及通貨膨脹率等因素後確定。於

2020年12月31日、2019年12月31日及2018年12月31日，本集團均採用7.40%作為折現率對預計的未來現金流量進行折現。其他的關鍵假設還包括車流量增長率和毛利率。本集團管理層認為上述假設發生的任何合理變化均不會導致灣區發展的眼面價值合計超過其可收回金額。

10. 短期借款

(1) 短期借款分類

人民幣元

項目	2021年 7月31日	2020年 12月31日	2019年 12月31日	2018年 12月31日
保證借款	597,998,331.94	324,347,093.51	2,187,047,308.00	2,551,716,919.05
應付利息	107,994.72	251,868.55	758,395.85	3,317,677.47
合計	598,106,326.66	324,598,962.06	2,187,805,703.85	2,555,034,596.52

(2) 保證借款的擔保情況如下：

人民幣元

單位名稱	2021年7月31日餘額	擔保人
中國銀行(香港)有限公司	316,930,775.65	灣區發展
上海浦東發展銀行股份有限公司香港分行	281,067,556.29	灣區發展
合計	597,998,331.94	

人民幣元

單位名稱	2020年12月31日餘額	擔保人
中國銀行(香港)有限公司	324,347,093.51	灣區發展

人民幣元

單位名稱	2019年12月31日餘額	擔保人
香港上海匯豐銀行有限公司	1,405,438,536.00	深圳市投資控股 有限公司
中國銀行(香港)有限公司	500,639,292.65	深圳市投資控股 有限公司
中國銀行(香港)有限公司	152,603,231.60	灣區發展
創興銀行有限公司	128,366,247.75	灣區發展
合計	2,187,047,308.00	

人民幣元

單位名稱	2018年12月31日餘額	擔保人
香港上海匯豐銀行有限公司	1,374,687,704.00	深圳市投資控股有限公司
中國銀行(香港)有限公司	489,685,363.05	深圳市投資控股有限公司
招商銀行股份有限公司離岸金融中心	687,343,852.00	深圳市投資控股有限公司
合計	2,551,716,919.05	

(3) 於2021年7月31日、2020年12月31日、2019年12月31日及2018年12月31日，本集團無已逾期未償還的短期借款。

11. 應付職工薪酬

2021年1月1日至7月31日止期間

人民幣元

項目	2021年1月1日	本期增加	本期減少	2021年7月31日
工資、獎金、津貼 和補貼	732,609.30	13,715,468.16	13,569,691.10	878,386.36
短期帶薪缺勤	443,723.39	41,671.28	–	485,394.67
辭退福利	3,232,069.47	565,372.79	–	3,797,442.26
其他	–	268,912.98	268,912.98	–
合計	4,408,402.16	14,591,425.21	13,838,604.08	5,161,223.29

2020年度

人民幣元

項目	2020年1月1日	本年增加	本年減少	2020年12月31日
工資、獎金、津貼 和補貼	5,506,810.68	19,381,241.90	24,155,443.28	732,609.30
短期帶薪缺勤	486,790.87	(43,067.48)	–	443,723.39
辭退福利	2,703,708.26	528,361.21	–	3,232,069.47
其他	–	2,252,264.79	2,252,264.79	–
合計	8,697,309.81	22,118,800.42	26,407,708.07	4,408,402.16

2019年度

人民幣元

項目	2019年1月1日	本年增加	本年減少	2019年12月31日
工資、獎金、津貼 和補貼	5,524,873.18	23,402,470.92	23,420,533.42	5,506,810.68
短期帶薪缺勤	246,787.69	270,449.91	30,446.73	486,790.87
辭退福利	2,118,143.99	662,776.59	77,212.32	2,703,708.26
其他	-	(871,061.13)	(871,061.13)	-
合計	7,889,804.86	23,464,636.29	22,657,131.34	8,697,309.81

2018年度

人民幣元

項目	2018年 1月1日	因企業 合併增加	本年增加	本年減少	2018年 12月31日
工資、獎金、津貼 和補貼	-	5,750,426.27	14,814,326.68	15,039,879.77	5,524,873.18
短期帶薪缺勤	-	2,330,481.48	(2,083,693.79)	-	246,787.69
辭退福利	-	2,283,033.66	(164,889.67)	-	2,118,143.99
其他	-	-	(57,494.53)	(57,494.53)	-
合計	-	10,363,941.41	12,508,248.69	14,982,385.24	7,889,804.86

12. 應交稅費

人民幣元

項目	2021年 7月31日	2020年 12月31日	2019年 12月31日	2018年 12月31日
企業所得稅(註)	409,660.80	146,568,579.65	-	-
合計	409,660.80	146,568,579.65	-	-

註： 系本公司之子公司深灣基建應繳納的企業所得稅，其中2020年因出售所持的新塘合營企業22.5%股權應繳納的企業所得稅計人民幣136,027,092.00元。

13. 其他應付款

(1) 其他應付款匯總

人民幣元

項目	2021年 7月31日	2020年 12月31日	2019年 12月31日	2018年 12月31日
應付股利	97,423,452.00	86,445,720.76	—	—
其他應付款	2,919,255.73	3,993,178.98	3,956,211.08	6,131,162.92
合計	100,342,707.73	90,438,899.74	3,956,211.08	6,131,162.92

(2) 其他應付款

按款項性質列示其他應付款

人民幣元

項目	2021年 7月31日	2020年 12月31日	2019年 12月31日	2018年 12月31日
預提費用	2,887,588.51	2,724,664.44	3,656,028.88	5,724,839.94
關聯方往來款	4,306.65	4,359.49	—	—
其他	27,360.57	1,264,155.05	300,182.20	406,322.98
合計	2,919,255.73	3,993,178.98	3,956,211.08	6,131,162.92

14. 一年內到期的非流動負債

人民幣元

項目	2021年7月31日	2020年12月31日	2019年12月31日	2018年12月31日
一年內到期的長期 借款	1,305,692,083.60	760,539,612.80	106,799,963.40	35,048,000.00
一年內到期的其他 非流動負債	2,555,713,623.20	2,587,068,300.80	—	—
一年內到期的長期 借款應計利息	4,081,667.83	1,157,235.26	2,435,811.04	631,556.92
一年內到期的其他 非流動負債應計 利息	75,487,607.34	—	—	—
合計	3,940,974,981.97	3,348,765,148.86	109,235,774.44	35,679,556.92

15. 其他流動負債

人民幣元

項目	2021年 7月31日	2020年 12月31日	2019年 12月31日	2018年 12月31日
待轉銷項稅	3,256,092.21	1,504,853.86	—	—

16. 長期借款

(1) 長期借款分類

人民幣元

項目	2021年 7月31日	2020年 12月31日	2019年 12月31日	2018年 12月31日
保證借款	3,028,120,753.32	2,795,914,779.80	2,278,445,693.42	1,578,216,634.62
應計利息	4,081,667.83	1,157,235.26	2,435,811.04	631,556.92
合計	3,032,202,421.15	2,797,072,015.06	2,280,881,504.46	1,578,848,191.54
減：一年內到期的長期借款	1,305,692,083.60	760,539,612.80	106,799,963.40	35,048,000.00
減：一年內到期的長期借款 應計利息	4,081,667.83	1,157,235.26	2,435,811.04	631,556.92
一年後到期的長期借款	1,722,428,669.72	2,035,375,167.00	2,171,645,730.02	1,543,168,634.62

註：於2021年1月1日至7月31日止期間、2020年度、2019年度及2018年度，上述借款年利率分別為1.0936%至4.2115%、0.9413%至5.6123%、3.0816%至4.1323%及3.0389%至4.1334%。

(2) 保證借款的擔保情況如下

人民幣元

單位名稱	2021年	
	7月31日餘額	擔保人
國家開發銀行	713,044,089.24	深圳市投資控股有限公司
中國銀行(香港)有限公司	667,222,685.57	灣區發展
中國農業銀行股份有限公司香港分行	652,200,044.00	深圳市投資控股有限公司
中國工商銀行(澳門)股份有限公司	586,980,039.60	深圳市投資控股有限公司
招商永隆銀行有限公司	408,673,894.91	灣區發展
合計	3,028,120,753.32	

人民幣元

單位名稱	2020年	
	12月31日餘額	擔保人
中國農業銀行股份有限公司香港分行	660,201,536.00	深圳市投資控股有限公司
國家開發銀行	755,814,088.99	深圳市投資控股有限公司
中國工商銀行(澳門)股份有限公司	625,897,469.90	深圳市投資控股有限公司
招商永隆銀行有限公司	754,001,684.91	灣區發展
合計	2,795,914,779.80	

人民幣元

單位名稱	2019年	
	12月31日餘額	擔保人
中國農業銀行股份有限公司香港分行	702,719,268.00	深圳市投資控股有限公司
國家開發銀行	875,567,806.34	深圳市投資控股有限公司
中國工商銀行(澳門)股份有限公司	700,158,619.08	深圳市投資控股有限公司
合計	2,278,445,693.42	

人民幣元

單位名稱	2018年	
	12月31日餘額	擔保人
中國農業銀行股份有限公司香港分行	687,343,852.00	深圳市投資控股有限公司
國家開發銀行	890,872,782.62	深圳市投資控股有限公司
合計	1,578,216,634.62	

17. 遞延所得稅負債

(1) 互抵後的遞延所得稅負債及對應的互抵後應納稅暫時性差異

人民幣元

項目	2021年7月31日		2020年12月31日		2019年12月31日		2018年12月31日	
	應納稅暫時性差異	遞延所得稅負債	應納稅暫時性差異	遞延所得稅負債	應納稅暫時性差異	遞延所得稅負債	應納稅暫時性差異	遞延所得稅負債
享有合營公司的未分配利潤	2,250,130,872.60	112,506,543.63	1,459,868,354.80	72,993,417.74	1,569,533,289.40	78,476,664.47	1,376,923,027.00	68,846,151.35
關聯方利息收入	25,080,897.64	6,270,224.41	-	-	-	-	-	-
其他權益工具投資公允價值變動	14,714,579.81	1,881,905.70	26,214,579.81	3,031,905.70	17,814,579.81	2,191,905.70	6,314,579.81	1,041,905.70
合計	2,289,926,350.05	120,658,673.74	1,486,082,934.61	76,025,323.44	1,587,347,869.21	80,668,570.17	1,383,237,606.81	69,888,057.05

18. 其他非流動負債

人民幣元

項目	2021年7月31日	2020年12月31日	2019年12月31日	2018年12月31日
關聯方借款	4,475,742,132.00	4,530,652,608.00	4,822,431,804.00	4,716,917,556.00
應計利息	75,487,607.34	-	-	-
合計	4,551,229,739.34	4,530,652,608.00	4,822,431,804.00	4,716,917,556.00
減：一年內到期的其他非流動負債	2,555,713,623.20	2,587,068,300.80	-	-
減：一年內到期的其他非流動負債				
應計利息	75,487,607.34	-	-	-
一年後到期的其他非流動負債	1,920,028,508.80	1,943,584,307.20	4,822,431,804.00	4,716,917,556.00

註： 系本公司向本公司之母公司借入的兩筆款項，其中一筆借款本金為港幣3,073,988,000.00元，借款期限為自2018年9月27日至2021年9月26日止，於2021年7月31日，該筆借款本金折合人民幣2,555,713,623.20元；另一筆借款本金為港幣2,309,392,000.00元，借款期限為自2018年9月27日至2023年9月26日，於2021年7月31日，該筆借款本金折合人民幣1,920,028,508.80元。雙方約定該兩筆借款自2018年9月27日至2020年12月31日止期間免息，自2021年1月1日起，按照年利率2.85%計息。本公司按照市場利率計提利息，並將借款金額按照市場利率和合同利率確認的利息差額視同股東捐贈，計入資本公積。

19. 實收資本

人民幣元

投資者名稱	2021年 7月31日	2020年 12月31日	2019年 12月31日	2018年 12月31日
深圳投控國際資本控 股有限公司	322,930.00	322,930.00	322,930.00	322,930.00

20. 資本公積

2021年1月1日至7月31日止期間

人民幣元

項目	2021年1月1日	本期增加	本期減少	2021年7月31日
資本溢價	2,685,879,457.99	33,036,536.84	-	2,718,915,994.83
— 所有者投入的資本(註1)	2,105,893,717.16	-	-	2,105,893,717.16
— 收購、出售少數股東權益 形成的差額(註2)	136,628,467.07	-	-	136,628,467.07
— 其他(註3)	443,357,273.76	33,036,536.84	-	476,393,810.60
合計	2,685,879,457.99	33,036,536.84	-	2,718,915,994.83

2020年度

人民幣元

項目	2020年1月1日	本年增加	本年減少	2020年12月31日
資本溢價	573,179,174.95	2,112,700,283.04	-	2,685,879,457.99
— 所有者投入的資本(註1)	182,903,267.69	1,922,990,449.47	-	2,105,893,717.16
— 收購、出售少數股東權益 形成的差額(註2)	136,628,467.07	-	-	136,628,467.07
— 其他(註3)	253,647,440.19	189,709,833.57	-	443,357,273.76
合計	573,179,174.95	2,112,700,283.04	-	2,685,879,457.99

2019年度

人民幣元

項目	2019年1月1日	本年增加	本年減少	2019年12月31日
資本溢價	341,658,387.68	231,520,787.27	-	573,179,174.95
—所有者投入的資本(註1)	152,985,267.69	29,918,000.00	-	182,903,267.69
—收購、出售少數股東權益 形成的差額(註2)	136,628,467.07	-	-	136,628,467.07
—其他(註3)	52,044,652.92	201,602,787.27	-	253,647,440.19
合計	341,658,387.68	231,520,787.27	-	573,179,174.95

2018年度

人民幣元

項目	2018年1月1日	本年增加	本年減少	2018年12月31日
資本溢價	-	341,658,387.68	-	341,658,387.68
—所有者投入的資本(註1)	-	152,985,267.69	-	152,985,267.69
—收購、出售少數股東權益 形成的差額(註2)	-	136,628,467.07	-	136,628,467.07
—其他(註3)	-	52,044,652.92	-	52,044,652.92
合計	-	341,658,387.68	-	341,658,387.68

註1：系本公司之母公司投入的資本。

註2：系本公司因要約收購灣區發展24.49%的股份而支付的價款與灣區發展相應股份的淨資產賬面價值之間的差額人民幣96,750,365.82元，及本公司因出售灣區發展19.35%的股份而取得的價款與灣區發展相應股份的淨資產賬面價值之間的差額人民幣233,378,832.89元。

註3：系本公司之母公司對本公司給予的借款利息豁免。

21. 其他綜合收益

人民幣元

項目	2021年1月1日 餘額	本期所得稅 前發生額	本期發生額		稅後歸屬於		減：其他綜合收益 結轉留存收益	2021年7月31日 餘額
			減：前期計入 其他綜合收益 當期轉入損益	減：所得稅費用	母公司 所有者權益	稅後歸屬於 少數股東		
一、不能重分類進損益的其他綜合收益	16,968,094.30	(11,500,000.00)	-	(1,150,000.00)	(10,350,000.00)	-	-	6,618,094.30
1.重新計量設定受益計劃變動額	-	-	-	-	-	-	-	-
2.權益法下不能轉損益的其他綜合收益	-	-	-	-	-	-	-	-
3.其他權益工具投資公允價值變動	16,968,094.30	(11,500,000.00)	-	(1,150,000.00)	(10,350,000.00)	-	-	6,618,094.30
二、將重分類進損益的其他綜合收益	(659,327,100.89)	85,910,330.17	-	-	84,826,365.52	1,083,964.65	-	(574,500,735.37)
1.權益法下可轉損益的其他綜合收益	-	-	-	-	-	-	-	-
2.外幣財務報表折算差額	(659,327,100.89)	85,910,330.17	-	-	84,826,365.52	1,083,964.65	-	(574,500,735.37)
其他綜合收益合計	(642,359,006.59)	74,410,330.17	-	(1,150,000.00)	74,476,365.52	1,083,964.65	-	(567,882,641.07)

人民幣元

項目	2020年1月1日 餘額	本年所得稅 前發生額	本年發生額		稅後歸屬於		減：其他綜合收益 結轉留存收益	2020年12月31日 餘額
			減：前期計入 其他綜合收益 當期轉入額	減：所得稅費用	母公司 所有者權益	稅後歸屬於 少數股東		
一、不能重分類進損益的其他綜合收益	9,408,094.30	8,400,000.00	-	840,000.00	7,560,000.00	-	-	16,968,094.30
1.重新計量設定受益計劃變動額	-	-	-	-	-	-	-	-
2.權益法下不能轉損益的其他綜合收益	-	-	-	-	-	-	-	-
3.其他權益工具投資公允價值變動	9,408,094.30	8,400,000.00	-	840,000.00	7,560,000.00	-	-	16,968,094.30
二、將重分類進損益的其他綜合收益	(1,160,447,390.67)	521,382,733.18	-	-	501,120,289.78	20,262,443.40	-	(659,327,100.89)
1.權益法下可轉損益的其他綜合收益	-	-	-	-	-	-	-	-
2.外幣財務報表折算差額	(1,160,447,390.67)	521,382,733.18	-	-	501,120,289.78	20,262,443.40	-	(659,327,100.89)
其他綜合收益合計	(1,151,039,296.37)	529,782,733.18	-	840,000.00	508,680,289.78	20,262,443.40	-	(642,359,006.59)

人民幣元

項目	2019年1月1日 餘額	本年所得稅 前發生額	減：前期計入 其他綜合收益 當期轉入額	本年發生額	稅後歸屬於 母公司 所有者權益	稅後歸屬於 少數股東	減：其他綜合收益 結轉留存收益	2019年12月31日 餘額
				減：所得稅費用				
一、不能重分類進損益的其他綜合收益	(941,905.70)	11,500,000.00	-	1,150,000.00	10,350,000.00	-	-	9,408,094.30
1.重新計量設定受益計劃變動額	-	-	-	-	-	-	-	-
2.權益法下不能轉損益的其他綜合收益	-	-	-	-	-	-	-	-
3.其他權益工具投資公允價值變動	(941,905.70)	11,500,000.00	-	1,150,000.00	10,350,000.00	-	-	9,408,094.30
二、將重分類進損益的其他綜合收益	(954,866,873.59)	(203,263,882.54)	-	-	(205,580,517.08)	2,316,634.54	-	(1,160,447,390.67)
1.權益法下可轉損益的其他綜合收益	-	-	-	-	-	-	-	-
2.外幣財務報表折算差額	(954,866,873.59)	(203,263,882.54)	-	-	(205,580,517.08)	2,316,634.54	-	(1,160,447,390.67)
其他綜合收益合計	(955,808,779.29)	(191,763,882.54)	-	1,150,000.00	(195,230,517.08)	2,316,634.54	-	(1,151,039,296.37)

人民幣元

項目	2018年1月1日 餘額	本年所得稅 前發生額	本年發生額		稅後歸屬於 母公司 所有者權益	稅後歸屬於 少數股東	減：其他綜合收益 結轉留存收益	2018年12月31日 餘額
			減：前期計入 其他綜合收益 當期轉入額	減：所得稅費用				
一、不能重分類進損益的其他綜合收益	-	100,000.00	-	1,041,905.70	(941,905.70)	-	-	(941,905.70)
1.重新計量設定受益計劃變動額	-	-	-	-	-	-	-	-
2.權益法下不能轉損益的其他綜合收益	-	-	-	-	-	-	-	-
3.其他權益工具投資公允價值變動	-	100,000.00	-	1,041,905.70	(941,905.70)	-	-	(941,905.70)
二、將重分類進損益的其他綜合收益	-	(955,097,222.05)	-	-	(954,866,873.59)	(230,348.46)	-	(954,866,873.59)
1.權益法下可轉損益的其他綜合收益	-	-	-	-	-	-	-	-
2.外幣財務報表折算差額	-	(955,097,222.05)	-	-	(954,866,873.59)	(230,348.46)	-	(954,866,873.59)
其他綜合收益合計	-	(954,997,222.05)	-	1,041,905.70	(955,808,779.29)	(230,348.46)	-	(955,808,779.29)

22. 未分配利潤

人民幣元

項目	2021年1月1日至 2021年7月31日		2020年度	2019年度	2018年度
	止期間				
調整前期初／年初未分配利潤	(975,437,494.03)	(491,538,493.03)	(164,273,610.20)	-	-
會計政策變更	-	-	-	-	-
調整後期初／年初未分配利潤	(975,437,494.03)	(491,538,493.03)	(164,273,610.20)	-	-
加：本期／本年歸屬於母公司所有者的淨利潤	18,348,434.34	(277,677,749.12)	(120,891,292.09)	(164,273,610.20)	(164,273,610.20)
減：提取法定盈餘公積	-	-	-	-	-
可供股東分配的利潤	(957,089,059.69)	(769,216,242.15)	(285,164,902.29)	(164,273,610.20)	(164,273,610.20)
減：應付利潤(註)	218,293,320.00	206,221,251.88	206,373,590.74	-	-
期末／年末未分配利潤	(1,175,382,379.69)	(975,437,494.03)	(491,538,493.03)	(164,273,610.20)	(164,273,610.20)

註：系本公司之董事會分別於2021年、2020年、2019年宣告向股東分配股利，分別為人民幣218,293,320.00元、人民幣206,221,251.88元及人民幣206,373,590.74元。

23. 稅金及附加

人民幣元

項目	2020年1月1日至 2021年1月1日至		2020年度	2019年度	2018年度
	7月31日止期間	7月31日止期間 (未經審計)			
印花稅(註)	-	-	-	-	10,895,462.47

註：系因2018年度本公司收購灣區發展股權產生。

24. 管理費用

人民幣元

項目	2021年1月1日至 7月31日止期間	2020年1月1日至	2020年度	2019年度	2018年度
		7月31日止期間 (未經審計)			
職工薪酬	15,700,500.39	13,622,093.56	22,118,800.42	23,464,636.29	12,508,248.69
中介服務費	2,578,264.61	3,573,668.14	4,797,477.86	4,591,194.67	20,307,359.48
租金	1,726,090.38	2,152,091.48	3,434,427.91	3,055,102.88	1,546,287.33
折舊費	402,554.98	241,151.71	575,508.24	360,591.18	173,482.03
股份登記費	378,142.80	653,888.65	1,098,390.62	1,052,969.65	-
業務招待費	316,630.30	75,825.79	285,649.25	945,373.67	448,158.06
上市服務費	173,399.33	188,762.87	1,417,149.12	1,366,425.24	-
其他	2,337,103.48	1,599,954.47	2,282,989.72	2,908,513.05	888,349.47
合計	23,612,686.27	21,625,133.25	36,010,393.14	37,744,806.63	35,871,885.06

25. 財務費用

人民幣元

項目	2021年1月1日至 7月31日止期間	2020年1月1日至	2020年度	2019年度	2018年度
		7月31日止期間 (未經審計)			
利息支出	142,618,890.34	207,629,354.93	309,393,630.29	351,564,985.11	309,037,553.28
減：利息收入	47,276,078.81	35,557,892.23	59,617,554.03	6,309,184.51	11,627,222.54
匯兌損失(收益)	(6,264,431.63)	497,886.16	(13,377,888.38)	5,892,096.00	16,949,570.70
銀行手續費及其他	237,402.75	988,124.84	1,484,695.94	28,272.60	31,622.19
合計	89,315,782.65	173,557,473.70	237,882,883.82	351,176,169.20	314,391,523.63

26. 投資收益

投資收益明細情況

人民幣元

項目	2021年1月1日至 7月31日止期間	2020年1月1日至 7月31日止期間		2020年度	2019年度	2018年度
		(未經審計)				
按權益法核算的長期 股權投資收益	246,917,464.18 (註1)	(139,194,688.17)	(388,321,042.45) (註2)		399,337,665.29	273,194,469.78
其他權益工具投資持 有期間取得的股利 收入	604,000.00	-	1,100,000.00		3,120,000.00	600,000.00
處置長期股權投資產 生的投資收益	-	-	545,181,440.98		-	-
合計	247,521,464.18	(139,194,688.17)	157,960,398.53		402,457,665.29	273,794,469.78

註1：其中包括按權益法核算的長期股權投資衝回長期應收款產生的投資損失計人民幣40,172,300.91元。

註2：其中包括按權益法核算的長期股權投資沖減長期應收款產生的投資損失計人民幣42,422,300.65元，沖減長期股權投資產生的投資損失計人民幣409,154,348.98元。

27. 所得稅費用

(1) 所得稅費用表

人民幣元

項目	2021年1月1日至 7月31日止期間	2020年1月1日至 7月31日止期間		2020年度	2019年度	2018年度
		(未經審計)				
當期所得稅費用	18,237,287.12	2,449,683.16	176,487,181.42		33,015,376.09	40,167,255.88
遞延所得稅費用	39,513,125.89	8,494,748.98	(5,483,246.73)		9,630,513.12	(12,110,215.58)
合計	57,750,413.01	10,944,432.14	171,003,934.69		42,645,889.21	28,057,040.30

(2) 會計利潤與所得稅費用調整過程

人民幣元

項目	2021年1月1日至 7月31日止期間	2020年1月1日至	2020年度	2019年度	2018年度
		7月31日止期間 (未經審計)			
會計利潤	137,228,237.72	(334,377,295.12)	(111,331,382.10)	13,894,606.66	(87,149,496.80)
按25%稅率計算的所得					
稅費用	34,307,059.43	(83,594,323.78)	(27,832,845.52)	3,473,651.66	(21,787,374.20)
子公司適用不同稅率的					
影響	(610,020.54)	(172,018.31)	(468,581.54)	(502,941.97)	(90,258.63)
免稅收入的納稅影響	(15,202,491.36)	152,074,158.34	91,547,916.13	(100,445,378.63)	(67,971,924.31)
不可抵扣的成本、費用					
和損失的影響	8,543,124.25	8,265,485.77	13,259,901.00	11,122,222.25	6,434,498.23
其他(註)	30,712,741.23	(65,628,869.88)	94,497,544.62	128,998,335.90	111,472,099.21
所得稅費用	57,750,413.01	10,944,432.14	171,003,934.69	42,645,889.21	28,057,040.30

註：本集團以合營企業未分配利潤金額計提5%的所得稅。

28. 現金流量表項目

(1) 收到其他與經營活動有關的現金

人民幣元

項目	2021年1月1日至 7月31日止期間	2020年1月1日至	2020年度	2019年度	2018年度
		7月31日止期間 (未經審計)			
活期存款利息收入	160,023.09	3,598,622.82	9,165,874.27	4,398,542.24	12,383,002.19
政府補貼	-	-	1,027,135.16	-	-
其他	7,006,676.19	80,364.00	2,071,238.22	357,917.22	1,081,903.78
合計	7,166,699.28	3,678,986.82	12,264,247.65	4,756,459.46	13,464,905.97

(2) 支付其他與經營活動有關的現金

人民幣元

項目	2021年1月1日至	2020年1月1日至	2020年度	2019年度	2018年度
	7月31日止期間	7月31日止期間 (未經審計)			
費用性支出	13,477,854.67	9,390,075.16	25,128,649.01	18,431,605.56	8,801,909.74
銀行手續費	237,402.75	988,124.84	1,484,695.94	28,272.60	31,622.19
合計	13,715,257.42	10,378,200.00	26,613,344.95	18,459,878.16	8,833,531.93

(3) 收到其他與投資活動有關的現金

人民幣元

項目	2021年1月1日至	2020年1月1日至	2020年度	2019年度	2018年度
	7月31日止期間	7月31日止期間 (未經審計)			
收回三個月以上 定期存款	240,000,000.00	-	-	-	-
收回關聯方借款	-	-	532,533,837.16	-	-
合計	240,000,000.00	-	532,533,837.16	-	-

(4) 支付其他與投資活動有關的現金

人民幣元

項目	2021年1月1日至	2020年1月1日至	2020年度	2019年度	2018年度
	7月31日止期間	7月31日止期間 (未經審計)			
關聯方借款	384,000,000.00	531,750,000.00	558,750,000.00	309,300,000.00	-
合營企業股權處置 所得稅	136,027,092.00	-	-	-	-
轉出三個月以上 定期存款	-	-	240,000,000.00	-	-
合計	520,027,092.00	531,750,000.00	798,750,000.00	309,300,000.00	-

(5) 收到其他與籌資活動有關的現金

人民幣元

項目	2021年1月1日至 7月31日止期間	2020年1月1日至 7月31日止期間 (未經審計)	2020年度	2019年度	2018年度
向本公司母公司					
取得借款	-	-	-	-	4,732,798,527.00
向少數股東出售股權					
取得價款(註)	-	-	-	-	2,487,231,345.20
合計	-	-	-	-	7,220,029,872.20

註：詳見附註七、2(2)。

(6) 支付其他與籌資活動有關的現金

人民幣元

項目	2021年1月1日至 7月31日止期間	2020年1月1日至 7月31日止期間 (未經審計)	2020年度	2019年度	2018年度
支付少數股東要約					
收款價款(註)	-	-	-	-	2,929,650,963.02
要約收購及出售股份					
相關稅費	-	-	-	-	23,614,089.20
合計	-	-	-	-	2,953,265,052.22

註：詳見附註七、2(2)。

29. 現金流量表補充資料

(1) 現金流量表補充資料

人民幣元

補充資料	2020年1月1日至		2020年度	2019年度	2018年度
	2021年1月1日至 7月31日止期間	7月31日止期間 (未經審計)			
1. 將淨利潤調節為經營					
活動現金流量：					
淨利潤(虧損)	79,477,824.71	(345,321,727.26)	(282,335,316.79)	(28,751,282.55)	(115,206,537.10)
加：固定資產折舊	402,554.98	241,151.71	575,508.24	360,591.18	173,482.03
財務費用	95,342,811.53	172,071,462.70	246,478,948.57	355,532,547.78	325,987,120.10
公允價值變動損失(收益)	(1,494,904.11)	-	(1,503,123.29)	-	-
投資損失(收益)	(247,521,464.18)	386,444,338.96	(157,960,398.53)	(402,457,665.29)	(273,794,469.78)
遞延所得稅負債的增加(減少)	39,513,125.89	(4,894,748.98)	(5,483,246.73)	9,630,513.12	(12,110,215.58)
經營性應收項目的減少(增加)	83,504.74	(80,364.00)	(865,222.20)	(195,731.52)	111,208.77
經營性應付項目的增加(減少)	(4,741,622.88)	19,607,896.70	23,092,998.58	28,649,416.11	40,508,388.30
其他	-	-	136,027,092.00	-	23,922,517.53
			(註2)		(註1)
經營活動產生的現金流量淨額	(38,938,169.32)	(19,181,640.96)	(41,972,760.15)	(37,231,611.17)	(10,408,505.73)
2. 現金及現金等價物淨					
變動情況：					
現金及現金等價物的期末/年末餘額	1,450,170,560.72	256,789,778.35	581,264,635.86	245,721,875.83	263,416,330.43
減：現金及現金等價物的期初/年初餘額	581,264,635.86	245,721,875.83	245,721,875.83	263,416,330.43	-
現金及現金等價物淨增加(減少)額	868,905,924.86	11,067,902.52	335,542,760.03	(17,694,454.60)	263,416,330.43

註1：系收購灣區發展發生的印花稅及中介費等。

註2：系2020年處置新塘合營企業22.5%股權應繳納的所得稅。

(2) 取得子公司及其他營業單位支付的現金淨額

人民幣元

項目	2021年1月1日至	2020年1月1日至	2020年度	2019年度	2018年度
	7月31日止期間	7月31日止期間 (未經審計)			
本年發生的企業合併於 本年支付的現金或現 金等價物	-	-	-	-	7,904,635,098.10
減：購買日子公司持有 的現金及現金等 價物	-	-	-	-	399,250,029.67
加：以前期間發生的企 業合併於本年支 付的現金或現金 等價物	-	-	-	-	-
取得子公司支付的現金 淨額	-	-	-	-	7,505,385,068.43

(3) 現金和現金等價物的構成

人民幣元

項目	2021年7月31日	2020年12月31日	2019年12月31日	2018年12月31日
一、現金	1,450,170,560.72	581,264,635.86	245,721,875.83	263,416,330.43
其中：庫存現金	52,066.31	27,466.06	40,792.56	14,035.50
可隨時用於支付的銀行存款	1,450,095,625.57	581,214,427.64	245,657,513.52	263,383,546.57
可隨時用於支付的其他貨幣資金	22,868.84	22,742.16	23,569.75	18,748.36
二、期末／年末現金及現金等價物餘額	1,450,170,560.72	581,264,635.86	245,721,875.83	263,416,330.43

註： 現金和現金等價物不含本公司及本公司之子公司使用受限制的現金。

六、 合併範圍的變更

1. 非同一控制下企業合併

(1) 發生的非同一控制下企業合併

人民幣元

被購買方名稱	股權取得時點	股權取得成本	股權取得比例(%)	股權取得方式	購買日	購買目的 確定依據	購買日至年末	
							被購買方的收入 (含投資收益)	購買日至年末被 購買方的淨利潤
灣區發展	2018年4月4日	7,904,635,098.10	66.69	收購股權	2018年4月4日	被購買方的 控制權已轉移	273,794,469.78	218,692,540.32

註： 2017年12月29日，本公司與本公司之最終控股母公司深圳市投資控股有限公司、合和實業有限公司及Anber Investments Limited訂立了股權買賣協議，由Anber Investments Limited向本公司出售其所持的灣區發展66.69%的股份。2018年4月4日，本公司能夠控制灣區發展的財務和經營決策，從該日起將其納入合併財務報表範圍。後續本公司還通過要約收購及出售方式取得了灣區發展部分股份，截至2018年9月17日止，本公司最終持有灣區發展71.83%的股份。

2021年1月1日至7月31日止期間、2020年度及2019年度，本集團未發生非同一控制下企業合併情況。

(2) 合併成本及商譽

人民幣元

合併成本	灣區發展
- 現金	7,904,635,098.10
- 購買日之前持有的股權於購買日的公允價值	-
合併成本合計	7,904,635,098.10
減：取得的可辨認淨資產的公允價值份額	7,701,741,966.90
商譽	202,893,131.20

(3) 被購買方於購買日可辨認資產、負債

人民幣元

項目	灣區發展	
	購買日公允價值	購買日賬面價值
資產：		
貨幣資金	399,250,029.67	399,250,029.67
其他應收款	1,558,974.66	1,558,974.66
其他權益工具投資	11,000,000.00	4,785,420.19
長期股權投資	11,350,421,942.50	4,087,155,693.24
固定資產	76,974.79	76,974.79
其他非流動資產	-	1,016,724,741.02
負債：		
應付職工薪酬	10,363,941.41	10,363,941.41
其他應付款	2,145,933.09	2,145,933.09
遞延所得稅負債	80,956,366.86	80,956,366.86
淨資產	11,668,841,680.26	5,416,085,592.21
減：少數股東權益	120,878,067.44	29,433,266.80
取得的淨資產	11,547,963,612.82	5,386,652,325.41

七、 在其他主體中的權益

1. 在子公司中的權益

(1) 企業集團的構成

人民幣元

子公司名稱	主要經營地	註冊地	業務性質	持股比例(%) (註)		取得方式
				直接	間接	
灣區發展	香港	開曼群島	投資控股	71.83	-	非同一控制下企業合併
冠佳(英屬維爾京群島)有限公司	香港	英屬維爾京群島	投資控股	-	70.03	非同一控制下企業合併
合和中國發展(高速公路)有限公司	香港	香港	投資高速公路項目	-	70.03	非同一控制下企業合併
合和廣珠高速公路發展有限公司	香港	香港	投資高速公路項目	-	71.83	非同一控制下企業合併
深圳投控灣區融資有限公司 (原名：HHI Finance Limited， 以下簡稱「投控融資公司」)	香港	香港	貸款融資	-	71.83	非同一控制下企業合併
深圳投控灣區管理有限公司 (原名：合和公路基建管理有限公司)	香港	香港	投資控股	-	71.83	非同一控制下企業合併
捷豪(英屬維爾京群島)有限公司	香港	英屬維爾京群島	投資控股	-	71.83	非同一控制下企業合併
Wilberforce International Limited	香港	英屬維爾京群島	投資控股	-	71.83	非同一控制下企業合併
深圳投控灣區服務有限公司 (原名：合和公路基建服務有限公司， 以下簡稱「投控服務公司」)	香港	香港	辦公室服務	-	71.83	非同一控制下企業合併
深灣基建	深圳	深圳	投資控股	-	70.03	設立

註： 所有間接持股子公司均由灣區發展直接持有，深灣基建系由合和中國發展(高速公路)有限公司於2019年10月16日於中國註冊成立的子公司，除此之外，其餘所有子公司均繫於2018年4月4日通過非同一控制下企業合併取得。

(2) 重要的非全資子公司

2021年1月1日至7月31日止期間

人民幣元

子公司名稱	少數股東持股比例	本期歸屬於 少數股東的損益	本期向少數股東 宣告分派的股利	期末少數股東 權益餘額
灣區發展	28.17%	62,213,355.02	83,085,032.85	2,875,564,485.94

2020年度

人民幣元

子公司名稱	少數股東持股比例	本年歸屬於 少數股東的損益	本年向少數股東 宣告分派的股利	年末少數股東 權益餘額
灣區發展	28.17%	(4,657,567.67)	182,636,592.13	2,896,436,163.77

2019年度

人民幣元

子公司名稱	少數股東持股比例	本年歸屬於 少數股東的損益	本年向少數股東 宣告分派的股利	年末少數股東 權益餘額
灣區發展	28.17%	92,140,009.54	187,989,868.11	3,063,467,880.17

2018年度

人民幣元

子公司名稱	少數股東持股比例	本年歸屬於 少數股東的損益	本年向少數股東 宣告分派的股利	年末少數股東 權益餘額
灣區發展	28.17%	49,067,073.10	279,887,248.91	3,157,001,104.20

(3) 重要非全資子公司的重要財務信息

2021年7月31日

人民幣元

子公司名稱	流動資產	非流動資產	資產合計	流動負債	非流動負債	負債合計
灣區發展	1,886,431,896.39	4,596,136,998.70	6,482,568,895.09	610,268,780.30	1,196,555,254.22	1,806,824,034.52

2020年12月31日

人民幣元

子公司名稱	流動資產	非流動資產	資產合計	流動負債	非流動負債	負債合計
灣區發展	1,589,347,143.61	10,081,648,375.57	11,670,995,519.18	787,200,691.63	830,027,008.36	1,617,227,699.99

2019年12月31日

人民幣元

子公司名稱	流動資產	非流動資產	資產合計	流動負債	非流動負債	負債合計
灣區發展	50,672,890.77	10,929,330,585.08	10,980,003,475.85	293,779,902.21	80,668,570.17	374,448,472.38

2018年12月31日

人民幣元

子公司名稱	流動資產	非流動資產	資產合計	流動負債	非流動負債	負債合計
灣區發展	140,779,187.54	10,846,607,964.18	10,987,387,151.72	11,340,285.58	69,888,057.05	81,228,342.63

2021年1月1日至7月31日止期間

人民幣元

子公司名稱	營業收入	淨利潤	綜合收益總額	經營活動 現金流量
灣區發展	—	370,847,757.74	368,480,548.43	(38,665,226.69)

2020年度

人民幣元

子公司名稱	營業收入	淨利潤	綜合收益總額	經營活動 現金流量
灣區發展	-	10,372,039.23	82,290,553.20	(42,872,325.23)

2019年度

人民幣元

子公司名稱	營業收入	淨利潤	綜合收益總額	經營活動 現金流量
灣區發展	-	319,760,947.30	327,983,495.33	(36,323,554.61)

2018年度

人民幣元

子公司名稱	營業收入	淨利潤	綜合收益總額	經營活動 現金流量
灣區發展	-	218,692,540.32	217,579,667.16	(8,802,486.00)

2. 在子公司的所有者權益份額發生變化且仍控制子公司的交易

(1) 在子公司的所有者權益份額發生變化的情況說明

於2018年4月，本公司通過要約收購方式取得本公司之子公司灣區發展24.49%的股份，收購價款計人民幣2,929,650,963.02元。於2018年7月，本公司向Golden Baycrest (BVI) Limited出售灣區發展9.90%的股份，出售價款計人民幣1,236,525,283.83元。於2018年8月，本公司向CMF Global Quantitative Multi-Asset SPC出售灣區發展9.45%的股份，出售價款計人民幣1,181,667,448.52元。

(2) 交易對於少數股東權益及歸屬於母公司所有者權益的影響

人民幣元

	灣區發展 (註1)	灣區發展 (註2)	灣區發展 (註3)
購買成本／處置對價			
– 現金	2,929,650,963.02	1,271,848,094.65	1,215,383,250.55
– 非現金資產公允價值	–	–	–
購買成本／處置對價合計	2,929,650,963.02	1,271,848,094.65	1,215,383,250.55
減：按取得／處置的股權比例計			
算的子公司淨資產份額	2,832,900,597.20	1,114,576,912.86	1,070,236,986.60
減：已宣告的股利	–	35,322,810.82	33,715,802.03
差額	96,750,365.82	121,948,370.97	111,430,461.92
其中：調整資本公積	(96,750,365.82)	121,948,370.97	111,430,461.92
調整盈餘公積	–	–	–
調整未分配利潤	–	–	–

註1：於2018年4月，本公司通過要約收購方式取得本公司之子公司灣區發展24.49%的股份，收購價款計人民幣2,929,650,963.02元。

註2：於2018年7月，本公司向Golden Baycrest (BVI) Limited出售灣區發展9.90%的股份，出售價款計人民幣1,271,848,094.65元。

註3：於2018年8月，本公司向CMF Global Quantitative Multi-Asset SPC出售灣區發展9.45%的股份，出售價款計人民幣1,215,383,250.55元。

3. 在合營、聯營企業中的權益

(1) 重要的合營、聯營企業信息

合營企業/ 聯營企業名稱	主要經營地	註冊地	業務性質	持股比例(%)		對合營企業或聯營企業 投資的會計處理方法
				直接	間接	
廣深合營企業(註1)	廣東省	廣東省廣州市	收費公路運營	–	45.00	權益法
西線合營企業(註2)	廣東省	廣東省廣州市	收費公路運營	–	50.00	權益法
新塘合營企業(註3)	廣東省	廣東省廣州市	房地產開發	–	37.50/15.00	權益法

註1：廣深合營企業主要負責發展、經營及管理廣深高速公路。經營期自正式通車日1997年7月1日起三十年。於經營期屆滿後，廣深合營企業的所有不動產及設施將無償歸還廣東省公路建設有限公司。本集團享有廣深合營企業利潤分配比例為：經營期首十年為50%，其後十年為48%，最後十年為45%。

截至2008年6月30日止，廣深合營企業已償還本集團投入的註冊資本港幣702,000,000元(相當於人民幣471,000,000元)。

註2：西線合營企業主要負責發展、經營及管理珠江三角洲西岸幹道。該高速公路分三期建造，其中西線I期的經營期自2003年9月17日起三十年，西線II期的經營期自2010年6月25日起二十五年，西線III期的經營期自2013年1月25日起二十五年。

本集團享有西線合營企業利潤分配比例為50%。於西線I期、西線II期及西線III期的相關經營期屆滿後，各期的所有不動產及設施將無償歸還中國政府監管交通運輸的有關部門。註冊資本須分別償還予本集團及國內合營企業夥伴，該等還款須獲得西線合營企業董事會的批准。

註3：新塘合營企業系由廣東省公路建設有限公司、深灣基建、廣州利路實業投資有限公司及廣州利新實業投資有限公司於2019年11月29日投資設立，主要經營房地產開發業務，各投資者分別持股37.5%、37.5%、20%及5%。2020年10月19日，廣東省公路建設有限公司、深灣基建分別將所持有的37.5%及22.5%的股權連同部分債權出售給深圳市潤投諮詢有限公司，上述股權出售完成後，深圳市潤投諮詢有限公司、深灣基建、廣州利路實業投資有限公司及廣州利新實業投資有限公司對新塘合營企業分別持股60%、15%、20%及5%。根據新塘合營企業《公司章程》約定，對於特定事項須經過全體股東一致表決同意方能通過。深灣基建在上述股權出售完成後仍對於新塘合營企業存在共同控制。

(2) 重要合營、聯營企業的主要財務信息

人民幣元

項目	2021年7月31日期末餘額/發生額			2020年末餘額/發生額			2019年末餘額/發生額			2018年末餘額/發生額	
	廣深合營企業	西聯合營企業	新增合營企業	廣深合營企業	西聯合營企業	新增合營企業	廣深合營企業	西聯合營企業	新增合營企業	廣深合營企業	西聯合營企業
流動資產	839,321,018.39	299,392,520.26	5,563,565,269.64	1,080,581,089.37	233,299,917.74	4,487,838,241.34	581,778,118.53	136,486,515.67	864,539,348.20	504,684,345.34	179,723,445.79
其中：現金和現金等價物	627,534,476.73	267,300,415.73	440,273,470.93	990,006,453.27	185,506,456.57	34,143,943.71	483,605,447.12	94,196,745.34	10,060,103.84	400,345,300.91	151,942,530.00
非流動資產	18,153,614,287.46	12,428,771,034.18	117,481,716.92	18,777,499,881.33	12,742,859,152.81	65,822,115.66	20,091,059,385.40	13,184,209,341.89	-	21,344,629,315.84	13,656,776,032.89
資產合計	18,992,935,305.85	12,728,163,554.44	5,681,046,986.56	19,858,080,970.70	12,976,159,070.55	4,553,660,357.00	20,672,837,503.93	13,320,695,857.56	864,539,348.20	21,849,313,661.18	13,836,499,478.68
流動負債	1,330,111,251.78	411,977,559.38	2,742,506,684.66	1,339,657,643.34	428,147,333.03	2,137,082,857.18	1,438,653,609.68	320,698,457.18	29,637,359.38	1,007,015,130.17	338,075,053.76
非流動負債	3,525,416,572.29	5,161,634,884.00	246,403,422.73	3,893,429,249.90	5,440,690,082.73	2,604,016,859.12	3,823,668,640.01	5,685,268,844.96	829,932,088.88	4,510,749,524.45	6,528,384,764.11
負債合計	4,855,527,824.07	5,573,612,443.38	2,988,910,107.39	5,233,086,893.24	5,868,837,415.76	4,741,099,716.30	5,262,322,249.69	6,005,967,302.14	859,569,448.26	5,517,764,654.62	6,866,459,817.87
歸屬於母公司所有者權益	14,137,407,481.78	7,154,551,111.06	2,692,136,879.17	14,624,994,077.46	7,107,321,654.79	(187,439,359.30)	15,410,515,254.24	7,314,728,555.42	4,969,899.94	16,331,549,006.56	6,970,039,660.81
按持股比例計算的淨資產份額	6,361,833,366.80	3,577,275,555.53	403,820,531.88	6,581,247,334.86	3,553,660,827.40	(42,422,300.65)	6,934,731,864.41	3,657,364,277.71	1,863,712.48	7,349,197,052.95	3,485,019,830.41
調整事項	(502,859,324.14)	-	-	(409,154,348.98)	-	42,422,300.65	-	-	-	-	-
- 超額虧損	-	-	-	-	-	42,422,300.65	-	-	-	-	-
- 其他	(502,859,324.14)	-	-	(409,154,348.98)	(註)	-	-	-	-	-	-
對合營、聯營企業權益											
投資的賬面價值	5,858,974,042.66	3,577,275,555.53	403,820,531.88	6,172,092,985.88	3,553,660,827.40	-	6,934,731,864.41	3,657,364,277.71	1,863,712.48	7,349,197,052.95	3,485,019,830.41
營業收入	1,626,655,901.65	757,400,516.24	-	2,312,791,970.92	1,063,798,018.48	5,999,325.40	3,130,861,858.26	1,470,760,140.26	145,728.82	2,408,147,828.72	1,121,583,415.71
財務費用	53,405,204.36	115,703,121.57	181,109,821.22	126,693,095.49	226,034,670.81	(254,230,073.44)	177,189,403.53	254,669,834.10	5,132,088.88	130,501,300.17	218,098,578.61
所得稅費用	251,235,271.21	67,761,519.83	50,108,539.45	277,163,599.70	50,824,126.98	65,769,398.29	465,094,797.00	110,857,228.63	-	310,710,448.53	87,072,830.51
淨利潤	800,028,325.41	219,318,196.55	(150,423,761.53)	114,478,823.22	22,707,698.42	(192,409,259.24)	508,621,123.36	344,688,894.60	(5,030,100.06)	348,546,539.64	232,697,053.88
其他綜合收益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
綜合收益總額	800,028,325.41	219,318,196.55	(150,423,761.53)	114,478,823.22	22,707,698.42	(192,409,259.24)	508,621,123.36	344,688,894.60	(5,030,100.06)	348,546,539.64	232,697,053.88
收到的來自合營、 聯營企業的股利	476,437,984.43	70,490,862.05	-	405,000,000.00	115,057,299.52	-	643,344,694.05	-	-	789,399,528.92	-

註：詳見附註五、6。

八、與金融工具相關的風險

本集團的主要金融工具包括貨幣資金、其他應收款、其他流動資產、長期應收款、短期借款、其他應付款、一年內到期的非流動負債、長期借款及其他非流動負債等，各項金融工具的詳細情況說明見附註五。與這些金融工具有關的風險，以及本集團為降低這些風險所採取的風險管理政策如下所述。本集團管理層對這些風險敞口進行管理和監控以確保將上述風險控制在限定的範圍之內。

本集團採用敏感性分析技術分析風險變量的合理、可能變化對當期損益和所有者權益可能產生的影響。由於任何風險變量很少孤立地發生變化，而變量之間存在的相關性對某一風險變量的變化的最終影響金額將產生重大作用，因此下述內容是在假設每一變量的變化是在獨立的情況下進行的。

1. 風險管理目標和政策

本集團從事風險管理的目標是在風險和收益之間取得適當的平衡，將風險對本集團經營業績的負面影響降低到最低水平，使股東及其他權益投資者的利益最大化。基於該風險管理目標，本集團風險管理的基本策略是確定和分析本集團所面臨的各種風險，建立適當的風險承受底線和進行風險管理，並及時可靠地對各種風險進行監督，將風險控制在限定的範圍之內。

1.1 市場風險

1.1.1 外匯風險

外匯風險指因匯率變動產生損失的風險。本集團承受外匯風險主要與人民幣、美元及日元有關。本集團從事投融資業務，融資業務活動主要以港幣計價結算。於2021年7月31日、2020年12月31日、2019年12月31日及2018年12月31日，除下表所述資產為外幣餘額外，本集團的資產及負債均為港幣餘額。該等外幣餘額的資產和負債產生的外匯風險可能對本集團的經營業績產生影響。

人民幣元

項目	2021年7月31日	2020年12月31日	2019年12月31日	2018年12月31日
貨幣資金	1,168,276,114.35	755,825,322.26	2,920,323.37	4,070,529.56
其他應收款	300,305.67	292,985.54	68,298.37	678,084.15
其他流動資產	309,579,913.75	27,049,500.00	-	-
長期應收款	40,792,274.03	322,783,950.83	311,224,533.33	-
其他應付款	97,427,758.65	89,833,309.81	3,771,231.62	3,395,594.40

外匯風險敏感性分析

外匯風險敏感性分析假設：所有境外經營淨投資套期及現金流量套期均高度有效。在上述假設的基礎上，在其他變量不變的情況下，匯率可能發生的合理變動對當期損益的稅前影響如下：

人民幣元

項目	匯率變動	2021年1月1日 至7月31日止		2020年度	2019年度	2018年度
		匯率變動	期間			
所有外幣	對港幣升值1%	8,292,204.95	10,161,094.53	3,104,372.98	13,484.71	
所有外幣	對港幣貶值1%	(8,292,204.95)	(10,161,094.53)	(3,104,372.98)	(13,484.71)	

1.1.2 利率風險－現金流量變動風險

本集團因利率變動引起金融工具現金流量變動的風險主要與浮動利率銀行借款（詳見附註五、10、14及16）有關。本集團持續密切關注利率變動對於本集團利率風險的影響，本集團的政策是保持這些借款的浮動利率，目前並無利率互換等安排。

利率風險敏感性分析

在其他變量不變的情況下，利率可能發生的合理變動對當期損益的稅前影響如下：

人民幣元

項目	利率變動	2021年1月1日 至7月31日止			
		期間	2020年度	2019年度	2018年度
短期借款	增加1%	(3,488,953.57)	(3,488,953.57)	(21,870,473.08)	(25,517,169.19)
短期借款	減少1%	3,488,953.57	3,488,953.57	21,870,473.08	25,517,169.19
一年內到期的非流動負債	增加1%	(7,616,537.16)	(7,605,396.13)	(1,067,999.63)	(350,480.00)
一年內到期的非流動負債	減少1%	7,616,537.16	7,605,396.13	1,067,999.63	350,480.00
長期借款	增加1%	(10,047,500.58)	(20,381,250.64)	(21,763,416.21)	(15,458,428.60)
長期借款	減少1%	10,047,500.58	20,381,250.64	21,763,416.21	15,458,428.60

1.2 信用風險

2021年7月31日、2020年12月31日、2019年12月31日及2018年12月31日，可能引起本集團財務損失的最大信用風險敞口主要來自於合同另一方未能履行義務而導致本集團金融資產產生的損失以及本集團承擔的財務擔保，具體包括合併資產負債表中已確認的金融資產的賬面金額。對於以公允價值計量的金融工具而言，賬面價值反映了其風險敞口，但並非最大風險敞口，其最大風險敞口將隨著未來公允價值的變化而改變。

為降低信用風險，本集團採用了必要的政策確保所有往來方均具有良好的信用記錄。應收款項都在信用期內，不存在重大信用風險。此外，本集團於每個資產負債表日審核每一單項應收款項的回收情況，以確保就無法收回款項計提充分的壞賬準備。因此，本集團管理層認為本集團所承擔的信用風險已大為降低。

本集團的流動資金存放在信用評級較高的銀行，故流動資金的信用風險較低。

1.3 流動性風險

管理流動風險時，本集團保持管理層認為充分的現金及現金等價物並對其進行監控，以滿足本集團經營需要，並降低現金流量波動的影響。本集團管理層對銀行借款的使用情況進行監控並確保遵守借款協議。

截至2021年7月31日止，本集團流動負債合計金額超過流動資產合計金額人民幣2,490,383,445.80元。因本公司之最終控股母公司深圳市投資控股有限公司同意在其持續作為本公司的股東期間提供一切必須之財務支持，直至深圳高速公路股份有限公司完成對本集團的收購為止，此後由深圳高速公路股份有限公司為本集團持續提供一切必須之財務支持，以維持本集團的繼續經營，因此本集團管理層認為本集團不存在流動性風險。

本集團的金融負債按未折現剩餘合同義務的到期期限分析如下：

2021年7月31日

人民幣元

項目	1年以內	1-5年	合計
非衍生金融負債			
短期借款	604,137,344.30	–	604,137,344.30
其他應付款	100,342,707.73	–	100,342,707.73
一年內到期的非流動負債	3,948,837,914.27	–	3,948,837,914.27
長期借款	–	1,849,901,737.24	1,849,901,737.24
其他非流動負債	–	1,939,603,508.80	1,939,603,508.80

2020年12月31日

人民幣元

項目	1年以內	1-5年	合計
非衍生金融負債			
短期借款	324,668,190.78	–	324,668,190.78
其他應付款	90,438,899.74	–	90,438,899.74
一年內到期的非流動負債	3,463,982,513.74	–	3,463,982,513.74
長期借款	62,077,793.66	2,105,806,523.61	2,167,884,317.27
其他非流動負債	86,054,967.72	2,188,549,279.63	2,274,604,247.35

2019年12月31日

人民幣元

項目	1年以內	1-5年	合計
非衍生金融負債			
短期借款	2,249,236,991.03	–	2,249,236,991.03
其他應付款	3,956,211.08	–	3,956,211.08
一年內到期的非流動負債	113,851,970.51	–	113,851,970.51
長期借款	144,297,648.85	2,334,688,376.32	2,478,986,025.17
其他非流動負債	189,433,808.32	4,886,339,546.40	5,075,773,354.72

2018年12月31日

人民幣元

項目	1年以內	1-5年	合計
非衍生金融負債			
短期借款	2,619,618,775.39	–	2,619,618,775.39
其他應付款	6,131,162.92	–	6,131,162.92
一年內到期的非流動負債	37,743,908.52	–	37,743,908.52
長期借款	63,079,493.35	1,743,462,843.98	1,806,542,337.33
其他非流動負債	201,633,561.66	5,075,773,354.72	5,277,406,916.38

2. 金融資產轉移

- (1) 於2021年7月31日、2020年12月31日、2019年12月31日及2018年12月31日，本集團不存在已轉移但未整體終止確認的金融資產。
- (2) 於2021年7月31日、2020年12月31日、2019年12月31日及2018年12月31日，本集團不存在已整體終止確認但繼續涉入已轉移金融資產的情形。

九、公允價值披露

1. 以公允價值計量的資產和負債的期末公允價值

人民幣元

項目	第一層次 公允價值計量	2021年7月31日公允價值		合計
		第二層次 公允價值計量	第三層次 公允價值計量	
持續的公允價值計量	396,494,904.11	–	19,500,000.00	415,994,904.11
交易性金融資產	396,494,904.11	–	–	396,494,904.11
其他權益工具投資	–	–	19,500,000.00	19,500,000.00

人民幣元

項目	2020年12月31日公允價值			合計
	第一層次 公允價值計量	第二層次 公允價值計量	第三層次 公允價值計量	
持續的公允價值計量	801,503,123.29	–	31,000,000.00	832,503,123.29
交易性金融資產	801,503,123.29	–	–	801,503,123.29
其他權益工具投資	–	–	31,000,000.00	31,000,000.00

人民幣元

項目	2019年12月31日公允價值			合計
	第一層次 公允價值計量	第二層次 公允價值計量	第三層次 公允價值計量	
持續的公允價值計量	–	–	22,600,000.00	22,600,000.00
其他權益工具投資	–	–	22,600,000.00	22,600,000.00

人民幣元

項目	2018年12月31日公允價值			合計
	第一層次 公允價值計量	第二層次 公允價值計量	第三層次 公允價值計量	
持續的公允價值計量	–	–	11,100,000.00	11,100,000.00
其他權益工具投資	–	–	11,100,000.00	11,100,000.00

2. 持續和非持續第三層次公允價值計量項目，採用的估值技術和重要參數的定性及定量信息

人民幣元

	2021年7月31日的 公允價值		
	公允價值	估值技術	輸入值
其他權益工具投資	19,500,000.00	上市公司比較法	可比公司市盈率及 流動性折價

人民幣元

	2020年12月31日的 公允價值		
	公允價值	估值技術	輸入值
其他權益工具投資	31,000,000.00	上市公司比較法	可比公司市盈率及流動 性折價

人民幣元

	2019年12月31日的 公允價值	估值技術	輸入值
其他權益工具投資	22,600,000.00	上市公司比較法	可比公司市盈率及 流動性折價

人民幣元

	2018年12月31日的 公允價值	估值技術	輸入值
其他權益工具投資	11,100,000.00	上市公司比較法	可比公司市盈率及 流動性折價

3. 不以公允價值計量的金融資產和金融負債的公允價值情況

本集團管理層認為，財務報表中按攤餘成本計量的金融資產及金融負債的賬面價值接近該等資產及負債的公允價值。

十、關聯方及關聯方交易

1. 本公司的母公司情況

母公司名稱	註冊地	業務性質	註冊資本 美元	母公司對 本公司的 持股比例 (%)	母公司對 本公司的 表決權 比例(%)
深圳投控國際資本 控股有限公司	香港	投資控股	50,000.00	100.00	100.00

本公司的母公司為深圳投控國際資本控股有限公司，最終控股母公司為深圳市投資控股有限公司，最終實際控制方為深圳市人民政府國有資產監督管理委員會。

2. 本公司的子公司情況

本公司的子公司情況詳見附註七、1。

3. 本公司合營和聯營企業情況

本公司重要的合營或聯營企業情況詳見附註七、3。

4. 其他關聯方情況

其他關聯方名稱	其他關聯方與本公司關係
深圳市五洲賓館有限責任公司(以下簡稱「五洲賓館」)	同受最終控股公司控制

5. 關聯擔保情況

本集團作為被擔保方

2021年1月1日至7月31日止期間

人民幣元

擔保方	債權人	擔保金額	擔保起始日	擔保到期日	擔保是否已經履行完畢
深圳市投資控股有限公司	國家開發銀行	713,044,089.24	2018年12月27日	主合同項下每筆債務履行期屆滿之日起三年	否
深圳市投資控股有限公司	中國農業銀行股份有限公司香港分行	652,200,044.00	2018年12月28日	本擔保為不可撤銷的擔保，無終止日	否
深圳市投資控股有限公司	中國工商銀行(澳門)股份有限公司	586,980,039.60	2019年3月15日	自主合同項下的借款期限屆滿之日起兩年	否
合計		1,952,224,172.84			

2020年度

人民幣元

擔保方	債權人	擔保金額	擔保起始日	擔保到期日	擔保是否已經履行完畢
深圳市投資控股有限公司	中國農業銀行股份有限公司香港分行	660,201,536.00	2018年12月28日	本擔保為不可撤銷的擔保，無終止日	否
深圳市投資控股有限公司	國家開發銀行	755,814,088.99	2018年12月27日	主合同項下每筆債務履行期屆滿之日起三年	否
深圳市投資控股有限公司	中國工商銀行(澳門)股份有限公司	625,897,469.90	2019年3月15日	自主合同項下的借款期限屆滿之日起兩年	否
合計		2,041,913,094.89			

2019年度

人民幣元

擔保方	債權人	擔保金額	擔保起始日	擔保到期日	擔保是否已經履行完畢
深圳市投資控股有限公司	中國農業銀行股份有限公司香港分行	702,719,268.00	2018年12月28日	本擔保為不可撤銷的擔保，無終止日	否
深圳市投資控股有限公司	國家開發銀行	875,567,806.34	2018年12月27日	主合同項下每筆債務履行期屆滿之日起三年	否
深圳市投資控股有限公司	香港上海滙豐銀行有限公司	1,405,438,536.00	2018年12月27日	本擔保為不可撤銷的擔保，無終止日	是
深圳市投資控股有限公司	中國銀行(香港)有限公司	500,639,292.65	2018年12月28日	本擔保為不可撤銷的擔保，無終止日	是
深圳市投資控股有限公司	中國工商銀行(澳門)股份有限公司	700,158,619.08	2019年3月15日	自主合同項下的借款期限屆滿之日起兩年	否
合計		4,184,523,522.07			

2018年度

人民幣元

擔保方	債權人	擔保金額	擔保起始日	擔保到期日	擔保是否已經履行完畢
深圳市投資控股有限公司	中國農業銀行股份有限公司香港分行	687,343,852.00	2018年12月28日	本擔保為不可撤銷的擔保，無終止日	否
深圳市投資控股有限公司	國家開發銀行	890,872,782.62	2018年12月27日	主合同項下每筆債務履行期屆滿之日起三年	否
深圳市投資控股有限公司	香港上海滙豐銀行有限公司	1,374,687,704.00	2018年12月27日	本擔保為不可撤銷的擔保，無終止日	是
深圳市投資控股有限公司	中國銀行(香港)有限公司	489,685,363.05	2018年12月28日	本擔保為不可撤銷的擔保，無終止日	是
深圳市投資控股有限公司	招商銀行股份有限公司離岸金融中心	687,343,852.00	2018年4月30日	本擔保合同終止於貸款協議項下的還款日後滿兩年之日	是
合計		4,129,933,553.67			

6. 關聯方資金拆借

關聯方	拆借金額	起始日	到期日
拆入			
深圳投控國際資本控股有限公司	港幣3,073,988,000.00	2018年9月27日	2021年9月26日
深圳投控國際資本控股有限公司	港幣2,309,392,000.00	2018年9月27日	2023年9月26日
合計	港幣5,383,380,000.00		
拆出			
新塘合營企業	人民幣309,300,000.00	2019年12月4日	2020年1月20日
新塘合營企業	人民幣464,250,000.00	2020年1月21日	2021年6月30日
新塘合營企業	人民幣11,250,000.00	2020年2月27日	2021年6月30日
新塘合營企業	人民幣33,750,000.00	2020年5月15日	2021年6月30日
新塘合營企業	人民幣22,500,000.00	2020年6月30日	2021年6月30日
新塘合營企業	人民幣27,000,000.00	2020年12月21日	2021年6月30日
新塘合營企業	人民幣349,500,000.00	2021年1月21日	2022年1月20日(註)
新塘合營企業	人民幣18,000,000.00	2021年3月15日	2022年3月14日
新塘合營企業	人民幣16,500,000.00	2021年5月11日	2022年5月10日
合計	人民幣1,252,050,000.00		

註：其中本金計人民幣118,080,000.00元於2021年6月30日由債權轉為股權，詳見附註五、4。

7. 關聯方交易情況

人民幣元

關聯方	關聯交易內容	2021年1月1日	2020年度	2019年度	2018年度
		至7月31日止 期間			
深圳投控國際資本 控股有限公司	利息費用	32,818,781.42	-	-	-
新塘合營企業	利息收入	29,119,279.48	49,536,793.34	1,924,533.33	-
五洲賓館	租金及物業管理費	528,170.72	799,500.00	514,800.00	-

8. 關聯方應收應付款項

(1) 應收項目

人民幣元

項目名稱	關聯方	2021年7月31日	2020年12月31日	2019年12月31日	2018年12月31日
其他流動資產	新塘合營企業	313,411,674.38	27,049,500.00	-	-
長期應收款	新塘合營企業	36,960,513.40	365,206,251.48	311,224,533.33	-

(2) 應付項目

人民幣元

項目名稱	關聯方	2021年7月31日	2020年12月31日	2019年12月31日	2018年12月31日
其他應付款	深圳投控國際資本 控股有限公司	97,427,758.65	86,450,080.25	-	-
一年內到期的 非流動負債	深圳投控國際資本 控股有限公司	2,631,201,230.54	2,587,068,300.80	-	-
其他非流動負 債	深圳投控國際資本 控股有限公司	1,920,028,508.80	1,943,584,307.20	4,822,431,804.00	4,716,917,556.00

9. 關鍵管理人員報酬

(1) 董事薪酬

2021年1月1日至7月31日止期間

人民幣元

項目	董事袍金	薪酬及 其他福利	酌情花紅	退休福利 計劃供款	合計
劉征宇	--	--	--	--	--
曾強	--	--	--	--	--
合計	--	--	--	--	--

2020年度

人民幣元

項目	董事袍金	薪酬及 其他福利	酌情花紅	退休福利 計劃供款	合計
劉征宇	--	--	--	--	--
嚴中宇(註a)	--	--	--	--	--
曾強(註b)	--	--	--	--	--
合計	--	--	--	--	--

(a) 嚴中宇先生自2020年10月27日起不再擔任本公司董事。

(b) 曾強先生自2020年10月27日獲委任為本公司董事。

2019年度

人民幣元

項目	董事袍金	薪酬及 其他福利	酌情花紅	退休福利 計劃供款	合計
劉征宇	--	--	--	--	--
嚴中宇	--	--	--	--	--
合計	--	--	--	--	--

2018年度

人民幣元

項目	董事袍金	薪酬及 其他福利	酌情花紅	退休福利 計劃供款	合計
劉征宇	--	--	--	--	--
嚴中宇	--	--	--	--	--
合計	--	--	--	--	--

(2) 薪酬最高的前五位

於2021年1月1日至7月31日止期間、2020年度、2019年度及2018年度，本集團薪酬最高的前五位薪酬合計金額列示如下：

人民幣千元

項目	2021年1月1日至 7月31日止期間	2020年度	2019年度	2018年度
基本工資、獎金、住房補貼、 養老金以及其他補貼	2,907	5,523	5,666	4,190
酌情花紅	1,694	2,604	2,453	-
退休福利計劃款	475	753	859	18
合計	5,076	8,880	8,978	4,208

酬金在以下範圍內且並非董事之最高薪酬僱員人數如下：

項目	2021年1月1日至 7月31日止期間人數	2020年度人數	2019年度人數	2018年度人數
人民幣零元至 1,000,000元	2	-	-	5
人民幣1,000,001.00元至 1,500,000元	3	2	2	-
人民幣1,500,001.00元至 2,000,000元	-	2	-	-
人民幣2,000,001.00元至 2,500,000元	-	1	3	-

於2021年1月1日至7月31日止期間、2020年度、2019年度及2018年度，本集團並無向任何擔任董事之人士或本集團之五位最高新僱員支付酬金，作為鼓勵加入本集團或加入本集團後之獎勵又或離職補償。於2021年1月1日至7月31日止期間、2020年度、2019年度及2018年度，本集團沒有董事放棄任何酬金。

十一、資產負債表日後事項

本集團無需要披露的重要資產負債表日後事項。

A. 經擴大集團的未經審核備考財務信息簡介

關於本公司全資子公司美華實業(香港)有限公司擬收購深圳投控國際資本控股基建有限公司(「收購」)股份協議的主要及關連交易，經擴大集團未經審核的備考資產負債綜合報表(以下簡稱「未經審核的備考資產負債綜合報表」)由董事會根據《上市規則》第4.29段編製，且僅用於說明如果收購已於2021年6月30日完成，該收購對本集團2021年6月30日財務狀況的影響。

如果收購已於2021年6月30日完成，經作出與收購事項有關的(i)直接歸因於收購事項；及(ii)具有事實依據的形式調整後，未經審核的備考資產負債綜合報表乃根據(i)本集團於2021年6月30日的資產負債簡明綜合報表(摘錄自本集團於2021年8月25日刊發的截至2021年6月30日止的半年報)；以及(ii)目標集團於2021年7月31日的經審核綜合財務狀況表(摘錄自本通函附件三列示的會計師報告)編製。

未經審核的備考資產負債綜合報表由董事會根據上述歷史資料在附註中描述的模擬調整生效後編製。(i)直接歸因於收購事項；及(ii)具有事實依據的收購事項模擬調整的文字描述已於附註中概述。

未經審核的備考資產負債綜合報表由董事會根據若干假設、估計及不確定因素編製，僅供說明，由於其假設性，可能無法真實反映經擴大集團的財務狀況。因此，未經審核的備考資產負債綜合報表並非旨在描述經擴大集團在收購事項於2021年6月30日完成時的財務狀況，亦非預測經擴大集團的未來財務狀況。

附錄四

經擴大集團之未經審核備考綜合財務資料

項目	本集團	目標集團	未經審核備考調整			經擴大集團
	2021.06.30	2021.07.31	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	2021.06.30
	人民幣千元 附註i	人民幣千元 附註ii	附註iii	附註iv	附註v	人民幣千元
流動資產						
貨幣資金	4,450,421	1,451,038			(4,507,938)	1,393,521
交易性金融資產	–	396,495				396,495
應收票據	55,618	–				55,618
應收賬款	739,049	–				739,049
預付賬款	478,288	454				478,742
其他應收款	874,338	300				874,638
存貨	1,067,137	–				1,067,137
合同資產	379,367	–				379,367
一年內到期的非流動資產	93,664	–				93,664
其他流動資產	1,466,529	309,580				1,776,109
流動資產合計	9,604,411	2,157,867			(4,507,938)	7,254,340
非流動資產：						
其他權益工具投資	–	19,500				19,500
長期預付款項	542,566	–				542,566
長期應收款	1,212,463	40,792				1,253,255
其他非流動金融資產	654,140	–				654,140
長期股權投資	8,971,843	9,840,070				18,811,913
投資性房地產	10,935	–				10,935
固定資產	5,451,142	1,782				5,452,924
在建工程	1,643,336	–				1,643,336
使用權資產	125,636	–				125,636
無形資產	26,537,076	–				26,537,076
開發支出	14,346	–				14,346
商譽	156,040	202,893				358,933
長攤待攤費用	61,495	–				61,495
遞延所得稅資產	500,487	–				500,487
其他非流動資產	1,843,110	–				1,843,110
非流動資產合計：	47,724,615	10,105,037				57,829,652
資產總計	57,329,026	12,262,904			(4,507,938)	65,083,992

附錄四

經擴大集團之未經審核備考綜合財務資料

項目	本集團	目標集團	未經審核備考調整			經擴大集團
	2021.06.30	2021.07.31	未			2021.06.30
	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i	附註ii	附註iii	附註iv	附註v	
流動負債：						
短期借款	1,953,174	598,106				2,551,280
交易性金融負債	125,544	-				125,544
衍生金融負債	-	-	81,011			81,011
應付票據	113,660	-				113,660
應付賬款	2,186,650	-				2,186,650
預收款項	16,143	-				16,143
合同負債	105,793	-				105,793
應付職工薪酬	145,216	5,161				150,377
應交稅費	519,737	410				520,147
其他應付款	2,358,683	100,343	2,073,328	201,431		4,733,785
一年內到期的非流動負債	3,790,840	3,940,975			(3,861,239)	3,870,576
其他流動負債	2,012,877	3,256				2,016,133
流動負債合計	13,328,317	4,648,251	2,154,339	201,431	(3,861,239)	16,471,099
非流動負債：						
長期借款	7,950,199	1,722,429			(646,699)	9,025,929
應付債券	4,990,844	-				4,990,844
長期應付款	2,449,351	-				2,449,351
長期應付職工薪酬	114,813	-				114,813
租賃負債	97,031	-				97,031
預計負債	166,781	-				166,781
遞延收益	582,146	-				582,146
遞延所得稅負債	1,157,451	120,659				1,278,110
其他非流動負債	-	1,920,029				1,920,029
非流動負債合計	17,508,616	3,763,117	-	-	(646,699)	20,625,034
負債合計	30,836,933	8,411,368	2,154,339	201,431	(4,507,938)	37,096,133

附註：

- (i) 數字摘錄自本集團於2021年8月25日刊發的截至2021年6月30日止年度的半年報。
- (ii) 數字摘錄自本通函附件三列示的目標集團會計師報告。
- (iii) 該調整為按照買賣協議收購目標集團。

為了編製未經審核的備考資產負債綜合報表，假設收購於2021年6月30日完成。由於此次收購為深圳市投資控股有限公司同一控制下的企業合併，對價超過被收購目標集團賬面淨資產的份額將調整為資本公積，具體如下：

	人民幣千元
對價(附註a)	2,038,625
或有對價(附註b)	115,714
減：收購的歸屬於目標公司所有者的可辨認淨資產的模擬價值(附註d)	(975,974)
加：已宣告發放的股利(附註c)	201,431
	<hr/>
資本公積調整	1,379,796

- (a) 買賣協議中列示的收購對價包括購買價格2,450,034,000港元(按照1港元兌人民幣0.8321元的匯率折算約等於人民幣2,038,625,000元)。本公司董事估計與收購相關的法律和專業費用的金額並不重大，在編製未經審核的備考資產負債綜合報表時不予考慮。並非表示港幣金額已經、本可以或能夠以該匯率或所有匯率折算為人民幣金額。
- (b) 或有對價是指本公司就該交易預計承擔的應納稅金額人民幣34,703,000元，以及根據2021年8月10日的付款義務協定由美華實業(香港)有限公司(「**購買方**」)和本公司應付給深圳市投資控股有限公司及深圳投控國際資本控股基建有限公司(「**出售方**」)(或其中之一)的或有對價人民幣81,011,000元。

根據《國家稅務總局關於非居民企業間接轉讓財產企業所得稅若干問題的公告》相關規定，中國非居民企業向中國居民企業通過轉讓直接或間接持有中國應稅財產的境外企業股權，在被中國稅務機關重新定性為直接轉讓中國居民企業股權情形下，須按照中國企業所得稅法第十九條第二項規定計算股權轉讓所得額。最終繳稅金額及納稅基準日在申報時由中國稅務機關實際核定為準。假設以2021年6月30日為納稅基準日，公司管理層估計應納稅金額約為人民幣34,703,000元。

根據2018年8月13日簽訂的補充協議，CMF Global Quantitative Stable Segregated Portfolio和CMF Global Quantitative Multi-Asset Segregated Portfolio Company(「**CMF基金**」)，即於2018年8月17日完成的配售項下的配售方及擁有深圳投控灣區發展有限公司(「**灣區發展**」)已發行股本總額約9.45%的股東，可於協議期內向深圳市投資控股有限公司及出售方(或其中之一)，表示CMF基金擬於先前配售完成日期五周年之時或之後六個月內，在市場上及/或市場外向獨立協力廠商出售全部或部分先前配售股份，而倘CMF基金根據CMF基金出售事項收到的總對價少於CMF基金及其投資者就全部或部分先前配售股份的總投資成本(即先前配售股份的原始收購成本連同其他相關成本及費用，減去CMF基金就先前配售股份收到/應收的灣區發展的股利金額)，

深圳市投資控股有限公司及出售方(或其中之一)將以現金方式向CMF基金支付差額。本公司及購買方(或其中之一)將接收深圳市投資控股有限公司及出售方(或其中之一)的或有負債,並將根據2021年8月10日的付款義務協定在深圳市投資控股有限公司及出售方(或其中之一)代表本公司及購買方向CMF基金支付差額後與其結算該負債。

本公司管理層對於或有負債按照期權估值進行處理,採用布萊克-舒爾斯模型。影響期權價值估值的主要因素:標的資產估值基準日市場價格(s)、波動率(σ)、年分紅率、期權行權價格(L)、行權期限(T)、無風險收益率(r)。標的資產估值基準日市場價格,通過測算標的資產在基準日公允價值,並扣減未來分紅現值求取;波動率採用歷史波動率作為預測的未來波動率;年分紅率按固定時間分紅,連續不間斷的年分紅率按0計;期權行權價格由投資成本扣減期間分紅的數額確定;期權到期日為2023年8月17日;無風險利率按2年期的國債利率。於2021年6月30日,公司管理層估計該等潛在支付義務的價值約為人民幣81,011,000元。

- (c) 根據買賣協議,灣區發展於2021年4月宣告發放的股利將由出售方享有,目標公司可辨認淨資產的賬面價值已扣除該股利的影響。
- (d) 考慮到此次收購為深圳市投資控股有限公司同一控制下的企業合併,目標集團的可辨認資產和負債按其賬面價值於收購完成日計入綜合財務報表。假設2021年7月31日與2021年6月30日(模擬的收購完成日)的帳面價值基本相同。
- (iv) 該調整是指目標集團的子公司灣區發展於2021年4月宣告發放的並將於收購完成時支付給賣方的股利,該金額相應調整為其他應付款。
- (v) 該調整是指根據買賣協定於交易完成之日前結算的銀行借款2,350,272,000港元(按照1港元兌人民幣0.8306元的匯率折算約等於人民幣1,952,224,000元)及應付賣方的借款400,000,000美元(按照1美元兌人民幣6.3893元的匯率折算約等於人民幣2,555,714,000元)。
- (vi) 2021年6月30日之後未作任何反映本集團交易結果或進行其他交易的調整。
- (vii) 所有模擬調整預期不會對本集團產生持續影響。

B. 申報會計師就備考財務信息之報告

下文為自德勤華永會計師事務所(特殊普通合伙)接收之獨立申報會計師鑒證報告之文本，德勤華永會計師事務所(特殊普通合伙)為本公司報告會計師，負責編制本集團備考財務信息，以納入本通函。

Deloitte.

德勤

就編制未經審計備考財務信息之獨立申報會計師鑒證報告

致深圳高速公路股份有限公司股東

鑒證業務已完成，現就本公司董事(「董事」)僅為說明之目的編制之深圳高速公路股份有限公司(「本公司」)及其子公司(以下合稱「本集團」)未經審計備考財務信息予以報告。截至2021年6月30日止的未經審計備考財務信息由未經審計備考資產負債表組成，相關附註刊載於本公司截至2021年11月24發佈的通函(「本通函」)IV-3至IV-5頁。董事編制未經審計備考財務信息依據之適用標準描述於本通函IV-1頁。

未經審計備考財務信息由董事編制，以說明深圳投控國際資本控股基建有限公司之擬收購對本集團截至2021年6月30日止財務狀況的影響，視同該交易已於2021年6月30日發生。作為該項工作之一部分，有關本集團財務狀況之信息已由董事從本集團截至2021年6月30日止財務報表中截取，該財務報表未發佈審計報告和審閱報告。

董事對未經審計備考財務信息之責任

董事對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段及根據香港會計師公會會計指引第7條「編制備考財務信息以納入投資通函」編制未經審計備考財務信息負有責任。

我們的獨立性和品質控制

我們遵守香港會計師公會發佈的《專業會計師職業道德守則》的獨立性和其他道德要求，該守則建立在誠信、客觀、專業能力和應有的謹慎、保密和專業行為的基本原則之上。

本所採用香港會計師公會發佈的《香港品質控制準則》第1條「對執行財務報表審計和審核以及其他鑒證和相關服務業務的事務所的品質控制」，並據此維持一個全面的品質控制系統，包括有關遵守道德要求、專業標準和適用法律及監管規定的檔化政策和程序。

申報會計師之責任

我們的責任是根據上市規則第4.29(7)段的要求，對未經審計備考財務信息發表意見，並向你們報告我們的意見。對於我們以前就編制未經審計備考財務信息所使用的任何財務信息所提供的任何報告，我們不承擔任何責任，除了我們在這些報告發佈之日向其擔負的責任。

我們根據香港會計師公會發佈的《香港鑒證業務準則第3420號-就包含於招股說明書中的備考財務信息的報告相關之鑒證業務》。該準則要求報告會計計劃並執程序，就董事是否根據上市規則第4.29段及香港會計師公會頒佈的AG第7條編制未經審計備考財務信息獲取合理保證。

就本業務而言，我們不負責更新或重新發佈任何用於編制未經審計備考財務信息的歷史財務信息的報告或意見，我們亦未在本業務中對用於編制未經審計備考財務信息的財務信息執行審計或審閱。

將未經審計備考財務信息納入投資通函之目的在於單獨說明一項重大事件或交易對本集團未經審計財務信息之影響，視同該事件或該交易於選作說明之目的之日前已發生。因此，我們不提供任何保證，保證該事件或交易於2021年6月30日之實際結果會如期而至。

報告有關未經審計備考財務信息是否根據適用標準妥善編制的合理鑒證業務涉及執程序，以評估董事編制未經審計備考財務信息時採用的適用標準是否為列示直接歸屬於該事件或交易的重大影響提供合理依據，並就以下內容獲取充分適當的證據：

- 相關模擬調整為該等標準施加適當的影響；以及

- 未經審計備考財務信息反映了將該等調整對於未經調整財務信息之適當應用。

所選擇的程序取決於申報會計師的判斷，同時考慮到申報會計師對集團性質的理解、編制未經審計備考財務信息所涉及的事件或交易，以及其他相關的參與情況。

該項目還涉及評估未經審計備考財務信息之整體列報。

我們認為我們獲得的證據充分且適當，能夠為我們的意見提供基礎。

意見

我們的意見：

- (a) 未經審計備考財務信息已根據所述基準妥善編制；
- (b) 該基準與本集團會計政策一致；以及
- (c) 該調整對於根據上市規則第4.29(1)段披露的未經審計備考財務信息而言是適當的。

德勤華永會計師事務所(特殊普通合伙)

上海

2021年11月24日

請參閱本通函「董事會函件」一節所載標題為「待售股份的代價」和「4.估值」的段落。據此，由於收購事項涉及上市公司國有股權變動，管理辦法的要求被作為確定代價的主要考慮因素。因此，(i)本公司按照管理辦法的要求聘請招商證券為中國財務顧問及(ii)招商證券在招商證券估值報告中的估值為董事會確定代價的主要參考。

誠如招商證券估值報告所述：

- (a) 招商證券估值報告僅供董事會參考，不構成招商證券對任何其他方的建議或推薦；
- (b) 招商證券估值報告僅適用中國大陸(不含香港、澳門、台灣)相關法律、法規、監管規則及要求；
- (c) 招商證券估值報告不構成對任何香港證券市場監管部門、投資者及其他專業中介機構的意見或推薦；及
- (d) 招商證券估值報告不適用香港及香港證券市場任何法律、法規、監管規則及要求。

此外，招商證券已發出一份日期為2021年9月22日的函件通知本公司，在本通函中全文發佈招商證券估值報告並在本通函下作為本公司專家，招商證券可能會因未經證監會根據證券及期貨條例第116條發牌進行第6類受規管活動而違反證券及期貨條例第114條。

因此，根據招商證券的書面意見及要求，(i)招商證券估值報告無法在本通函中全文載列(而本公司將在本通函附錄五載列招商證券估值報告的資料)，(ii)招商證券不能作為本公司的專家，(iii)招商證券不能根據上市規則附錄1B部第5段和第40段在本通函中發佈專家聲明，以及(iv)招商證券估值報告不能根據上市規則附錄1B部第43段進行備查。

以下為招商證券關於深圳高速公路股份有限公司擬非公開協議間接受讓深圳投控灣區發展有限公司71.83%股份事項所進行估值的資料。

「釋義

本報告中，除非另有說明，下列詞語具有如下涵義：

一般釋義

本報告、本估值報告	指	招商證券股份有限公司日期為2021年7月12日關於深圳高速公路股份有限公司擬非公開協議間接受讓深圳投控灣區發展有限公司71.83%股份事項之估值報告
本次交易	指	本次深圳高速公路股份有限公司非公開協議受讓深圳投控國際資本控股基建有限公司100%股權從而間接受讓深圳投控灣區發展有限公司71.83%股份
標的股份	指	深圳投控灣區發展有限公司71.83%股份
深投控	指	深圳市投資控股有限公司
深國際	指	深圳國際控股有限公司
深高速	指	深圳高速公路股份有限公司
灣區發展	指	深圳投控灣區發展有限公司
深投控基建	指	深投控國際資本控股基建有限公司
深投控國際資本	指	深圳投控國際資本控股有限公司
廣深高速	指	京港澳高速公路廣州至深圳段，是聯繫廣州、東莞、深圳、香港的重要通道，北起於廣州市黃村立交，與廣州環城高速公路北段相接，南止於深圳市皇崗口岸，與深圳皇崗路相接，項目屬於沈海高速G15和京港澳高速G4的一部分，全長約122.8公里

廣珠西線高速	指	廣珠高速公路(西線)，北起廣州海南，南至中山月環，全長約97.86公里
廣深高速合營公司	指	廣深珠高速公路有限公司，一家在中國廣州註冊的公司，灣區發展持股97.5%的下屬公司合和中國發展(高速公路)有限公司享有其45%利潤分配比例
廣珠西線高速合營公司	指	廣東廣珠西線高速公路有限公司，一家在中國廣州註冊的公司，灣區發展通過全資下屬公司合和廣珠高速公路發展有限公司享有其50%的利潤分配比例
新塘地產項目公司	指	廣州臻通實業發展有限公司，一家在中國廣州註冊的公司，灣區發展持股97.5%的下屬公司深灣基建(深圳)有限公司持有其15%股權，即灣區發展實質享有其14.625%(即15%×97.5%)股權。廣州臻通實業發展有限公司當前正在開發位於中國廣東省廣州市增城區新塘鎮新墩村、南安村的房地產項目
差額補足義務	指	深投控2018年收購灣區發展控股權時，為維持其上市地位，深投控向CMF Fund(CMF Fund為中國太平人壽保險(香港)有限公司之投資基金)配售其持有的291,207,411股股份，約佔灣區發展總股本的9.45%。深投控就前述配售事項與CMF Fund簽訂了差額補足協議並出具了相關承諾，約定其可在期滿五年(2023年8月17日)後六個月內向獨立第三方出售灣區發展股份，並由深投控或深投控國際資本承擔其出售收入不足投資成本(即初始入股價格加上其他相關成本、開支(深投控與CMF Fund約定，其他相關成本、開支不超過入股價格的4%，且需以實際發生的費用計算)，減去已收/應收的灣區發展分紅)的差額(若有)補足義務。基於差額補足義務是深投控前次收購交易所產生的必要且連帶義務，本次交易中深高速擬承接上述差額補足義務

招商證券、估值機構 指 招商證券股份有限公司，本次交易的受讓方估值機構

註： 若本報告中合計數與各單項加總不符均由四捨五入所致。

聲 明

- 一、 招商證券受深高速委託，根據《上市公司國有股權監督管理辦法》的相關規定，對灣區發展控股權即71.83%股份進行分析，並出具本報告。本報告所使用的灣區發展相關信息為其公開信息。
- 二、 本報告僅供深高速董事會參考，不構成對任何第三方的建議、推薦或補償。深高速為上海證券交易所、香港聯合交易所兩地上市公司，本報告僅適用中國大陸(不含香港、澳門、台灣)相關法律、法規、監管規則及要求，本報告不構成對任何香港證券市場監管部門、投資者及其他專業中介機構的意見、推薦或補償，本報告亦不適用香港及香港證券市場任何法律、法規、監管規則及要求。
- 三、 本報告中的分析、判斷和結論受報告中假設和限定條件的限制，使用者應當充分考慮報告中載明的假設、限定條件及其對結論的影響。
- 四、 就報告中所涉及的公開信息、引用其他方信息，本報告不構成對其準確性、完整性或適當性的任何保證。
- 五、 本報告未對交易雙方的業務、運營、財務狀況進行全面分析，亦未對交易雙方未來發展前景發表任何意見。
- 六、 在形成本報告的過程中，並沒有考慮任何特定投資者的投資目標、財務狀況、納稅狀況、風險偏好或個體情況。由於不同的投資者有不同的投資目的和組合，如需要具體的建議，投資者應及時就其投資組合諮詢其各自的股票經紀人、律師、會計師，稅務顧問或其它專業顧問。
- 七、 本報告僅供本次交易使用，不得用於任何其他目的，對於本報告的結論，需結合本報告以及本次交易的其他披露文件的整體內容一併進行考慮。招商證券特別提請本報告閱讀者認真閱讀就本次交易事項披露的相關公告，查閱有關文件。

第一章 背景情況介紹

一、 本次交易方案

(一) 本次交易概述

為推進國資國企綜合改革，整合優化國資產業佈局，支持產業集團專業化發展，解決上市公司與控股股東同業競爭問題，進一步提升上市公司資產質量，深高速擬通過非公開協議方式受讓深投控基建100%股權，深投控基建主要資產為其直接持有的灣區發展71.83%股份，深高速通過本次交易形成非公開協議間接受讓灣區發展71.83%股份。

(二) 關於灣區發展股份的定價

本次交易中，經交易雙方協商，確定深投控基建100%股權交易作價時，對應深投控基建主要資產灣區發展71.83%股份每股對應4.603港元/股。

二、 本次交易的目的

本次交易符合粵港澳大灣區和深圳先行示範區的建設需要，符合深圳國資做大做強做優、更好地發揮國有經濟功能的需要，對於解決上市公司與控股股東同業競爭、打造深圳國資專業化產業集團、充分利用海外融資平台、加快建設深圳都市圈、進一步提升上市公司資產質量等方面都具有十分重要的戰略意義。

1、 有利於踐行控股股東承諾，徹底解決同業競爭問題

作為深高速的間接控股股東，深投控於收購灣區發展時，對深高速出具了《關於履行不競爭承諾的溝通函》，承諾「將該上市公司的主要資產委託深高速運營管理或在適當時機注入深高速」。為避免同業競爭，深國際作為大股東先後將其持有的武黃高速、龍大高速股權注入了深高速，得到了監管機構的認可及資本市場的好評。將灣區發展注入深高速，既可完成深投控對資本市場的承諾，也能徹底解決同業競爭問題。

2、 有利於調整優化國有資本產業佈局，提升管控能力和經營效益，支持專業化產業集團做大做強

灣區發展注入深高速，可實現國資資源聚焦和同類業務專業化橫向整合，提升深高速資源配置效率和運營服務能力。通過加強廣深高速與沿江高速等深圳區域收費公路車流量和養護運營的統籌管理，增強深高速路網內部協同效應，提高專業精細化管理水平，進一步提升利潤規模。

借此，深高速在「十四五」期間可快速成為深圳國資高／快速路投建管養的核心平台，在獲取粵港澳大灣區高／快速公路項目上具備重大優勢，建立粵港澳大灣區高速公路投建管養規模化專業化產業集團。

3、 有利於充分利用海外融資平台，通過「上市公司+」戰略落地提升規模質效

灣區發展注入深高速，推動了內外部優質資源向上市公司集中，符合深圳國資「上市公司+」戰略。深高速可結合目前雙主業發展戰略需要，充分利用灣區發展平台實施境外股權融資、資產重組、境外債務融資等資本運作，提升上市公司的資本市場價值，提升資本運作的深度和廣度，提升規模質效。

4、 有利於推動深圳市創新驅動發展，優化粵港澳大灣區道路交通基礎設施供給，加快建設深圳都市圈

灣區發展注入深高速後，深高速將積極推動廣深高速改擴建的政府部門審批，結合深圳都市圈發展規劃，規劃建設廣深高速深圳段，盤活周邊土地資源，優化深圳市空間佈局和交通組織，進一步推動灣區基礎設施互聯互通，落實深圳市委市政府的重要部署，推動廣深科技走廊的規劃落地。

5、 進一步提升上市公司資產質量，增強持續經營能力，提升ROE水平

本次交易完成後，深高速通過間接受讓灣區發展控股權，將進而獲得廣深高速、廣珠西線高速合營公司利潤分配權益。廣深高速、廣珠西線高速為粵港澳大灣區內的核心高速路段。本次交易完成後，深高速可以更好地憑借在路產經營和管理方面的經驗和優勢，實現路網的協同效應，從而更有效的提升廣深高速、廣珠西線高速的經營效率及運營能力，進而進一步擴大上市公司的業務規模，提升上市公司的資產質量，增強持續經營能力，提升上市公司的整體ROE水平和每股收益。

三、 報告目的

本報告的目的是為深高速董事會提供參考，分析本次交易所涉灣區發展71.83%股份的定價是否公允、合理。本報告不構成對任何第三方的建議、推薦或補償。

四、 報告基準日

本估值報告的基準日為2021年3月15日（即灣區發展關於本次交易的首次公告日）。本報告所引用的市場價格數據截止2021年3月15日。

五、 特別風險提示

2020年上半年，廣深高速以及廣珠西線高速受新冠肺炎疫情流行以及期間根據國家政策免收車輛通行費的影響，客貨交通運輸量以及日均路費收入相較2019年同期下降明顯。

根據國家政策，廣深高速以及廣珠西線高速已於2020年5月6日恢復正常收費，且隨著國內新冠疫情防控進入常態化階段，客貨交通運輸量逐步回升。根據灣區發展公開披露信息，2020年下半年，廣深高速日均折合全程車流量、日均路費收入較2019年下半年同期分別上漲1%、2%，已較新冠疫情流行前水平實現增長；廣珠西線高速日均折合全程車流量、日均路費收入較2019年下半年同期分別下降5%、3%，主要系受佛山一環公路改

為收費高速公路以及石洲收費站場封閉改造的分流影響。總體來看，2020年下半年，廣深高速以及廣珠西線高速運營情況相較2020年上半年新冠肺炎疫情流行期間已基本恢復正常，本次估值未考慮新冠疫情繼續流行的持續影響。

截至估值基準日，國內疫情已經得到控制，但新冠肺炎疫情仍在全球蔓延，如果新冠疫情在國內繼續處於大流行的狀態，在短時間內得不到有效控制，或出現疫情反覆的情況，灣區發展及其主要資產經營預計會受到不利影響，本報告結論預計會失效。

第二章 估值思路及定價合理性分析

一、估值方法簡介

從併購交易的實踐操作來看，一般可以通過可比公司法、可比交易法、現金流折現法等方法進行交易價格合理性分析。

可比公司法是根據相關公司的特點，選取與其可比的上市公司的估值倍數作為參考，其核心思想是利用二級市場的相關指標及估值倍數對本次交易定價進行分析。

可比交易法是根據相關公司的特點，選取與其可比的市場併購交易的估值倍數作為參考，其核心思想是利用市場併購交易的相關指標及估值倍數對本次交易定價進行分析。

現金流折現法的基本步驟如下：首先，建立、利用財務模型，對未來淨利潤、現金流等財務數據進行預測；其次，針對相關公司的特點，選取合理的折現率（即「加權平均資本成本」，WACC），對自由現金流進行貼現，以預期收益為基礎，通過估算未來預期收益的現值，得到企業價值。

以上三種方法的優點、缺點以及適用性如下：

可比公司法的優點在於，該方法基於有效市場假設，即假設交易價格反映包括趨勢、業務風險、發展速度等全部可以獲得的信息，相關參數較為容易獲得。其缺點在於，很難對可比公司業務、財務上的差異進行準確調整，較難將行業內併購、監管等因素納入考慮。

可比交易法的優點在於，直接參考市場併購交易的交易價格，該方法基於有效市場假設，即假設交易價格反映包括趨勢、業務風險、發展速度等全部可以獲得的信息，相關參數存在獲得途徑，但依據市場上數據的公開程度，可獲得參數的深度可能有限。其缺點在於，很難對可比交易中標的公司業務、財務上的差異進行準確調整。

現金流折現法的優點在於，從整體角度考察業務，是理論上最為完善的方法；受市場短期變化和非經濟因素影響少；可以把重組後的經營戰略、協同效應結合到模型中；可以處理大多數複雜的情況。其缺點在於，財務模型中變量較多、假設較多；估值主要基於

關於未來假設且較敏感，可能會影響預測的準確性；具體參數取值難以獲得非常充分的依據。

本報告將結合本次交易的實際情況，從以上三種方法中選擇合適的方法對本次交易價格的合理性予以考察和分析。

二、標的股份市場價值估值分析

(一) 可比公司法分析

可比公司法，是指對公司價值進行分析時，重點關注並以具有相似業務的上市公司估值為基礎判斷相關公司估值的合理性。

考慮到高速公路運營行業資產規模體量一般較大，運營期內存在較高的長期資產折舊、攤銷金額，同時不同公司的資本結構存在差異，上述因素均會對淨利潤水平產生一定影響，EBITDA(息稅折舊攤銷前利潤)可更加充分的反映高速公路運營期內的運營績效及可用於未來業務經營及建設的資源流入情況，同時受資本結構影響較小，因此可比公司法下採用EV/EBITDA法進行估值分析。

由於灣區發展主營業務為高速公路運營業務，但系通過下屬合營公司開展，對相關高速公路運營業務資產不合並財務報表，因此本次估值對灣區發展通過下屬合營公司擁有的廣深高速、廣珠西線高速兩條高速公路特許經營權而開展的高速公路運營經營性業務，採用EV/EBITDA法，根據可比公司估值倍數情況進行估值，並在灣區發展通過下屬合營公司擁有的兩條高速公路特許經營權而開展的高速公路運營經營性業務估值的基礎上，將灣區發展及灣區發展按照權益比例享有的兩家合營公司的其他非經營性、溢余資產與負債的淨額¹加回，以此作為灣區發展100%股權的估值。

考慮到港股高速公路運營類上市公司較少，同時本次交易中深高速與灣區發展涉及港股、A股兩地上市公司，估值需要兼顧兩地資本市場情況、平衡考量買方及賣方

¹ 其他非經營性、溢余資產與負債的淨額=其他非經營性資產+溢余資產-負債。經營性業務價值加回其他非經營性資產、溢余資產價值，即為企業整體價值；企業整體價值減去負債價值，即為企業股權價值

市場對於同行業公司的估值水平，且灣區發展通過下屬合營公司擁有的廣深高速、廣珠西線高速兩條高速公路特許經營權而開展的高速公路運營經營性業務位於國內，因此可比公司選擇港股或A股上市的、主營業務為國內高速公路運營且高速公路相關業務收入佔總收入比例較高²的公司。

基於上述標準，可比公司截至2021年3月15日的EV/EBITDA情況如下表所示：

序號	證券代碼	證券簡稱	EV/EBITDA
1	000429.SZ	粵高速A	7.76
2	000755.SZ	山西路橋	8.05
3	000828.SZ	東莞控股	7.12
4	001965.SZ	招商公路	15.86
5	600020.SH	中原高速	8.68
6	600033.SH	福建高速	4.08
7	600350.SH	山東高速	16.15
8	601518.SH	吉林高速	6.61
9	0576.HK	浙江滬杭甬	10.59
10	0177.HK	江蘇寧滬高速公路	8.72
11	0548.HK	深圳高速公路股份	6.81
12	0995.HK	安徽皖通高速公路	3.41
13	1052.HK	越秀交通基建	10.18
14	1576.HK	齊魯高速	9.06
15	1785.HK	成都高速	5.81
	最大值		16.15
	最小值		3.41
	剔除極值後A股平均數		8.31
	剔除極值後A股中位數		7.76
	剔除極值後港股平均數		8.53
	剔除極值後港股中位數		8.89
	剔除極值後港股+A股平均值		8.41
	剔除極值後港股+A股中位數		8.05

註1：數據來源Wind資訊

註2：可比公司EV取截至2021年3月15日的數值

² 考慮到A股高速公路運營類上市公司數量明顯高於港股，為平衡選取的可比公司中港股與A股上市公司的數量，針對港股上市公司，最近年度高速公路相關業務收入佔總收入比例需達到50%以上；針對A股上市公司，最近年度高速公路相關業務收入佔總收入比例需達到75%以上

註3：考慮到高速公路運營行業2020年業務經營受新冠疫情負面衝擊較大，2020年經營業務未能合理反映其運營績效與能力，因此可比公司EBITDA取2018年、2019年平均價值

從上表可見，基於穩健性的考慮，選擇剔除極值後港股及A股可比公司的平均值與中位數作為可比公司EV/EBITDA參考區間，可比公司截至2021年3月15日的EV/EBITDA參考區間為8.05倍至8.41倍。由於廣深高速、廣珠西線高速兩條高速公路2020年運營情況受新冠疫情衝擊較大，未能合理反映其運營績效與能力，故採用灣區發展按照權益比例享有的廣深高速、廣珠西線高速合營公司2018年、2019年平均EBITDA³的兩家合營公司合計值，作為灣區發展通過下屬合營公司擁有的兩條高速公路特許經營權而開展的高速公路運營經營性業務EBITDA值，經計算為人民幣187,169.21萬元。

根據上述EV/EBITDA參考區間計算，灣區發展通過下屬合營公司擁有的兩條高速公路特許經營權而開展的高速公路運營經營性業務估值區間為人民幣1,507,033.67萬元至人民幣1,574,096.25萬元。截至2020年12月31日，灣區發展及灣區發展按照權益比例享有的兩家合營公司的其他非經營性、溢余資產與負債的淨額為-491,671.91萬元⁴。根據前述分析，灣區發展100%股權估值=灣區發展通過下屬合營公司擁有的兩條高速公路特許經營權而開展的高速公路運營經營性業務估值+灣區發展及灣區發展按照權益比例享有的兩家合營公司的其他非經營性、溢余資產與負債的淨

³ 兩家合營公司2018年、2019年財務數據均採用灣區發展在其年報、半年報中披露的財務數據，其中2018年財務數據未經審計

⁴ 灣區發展及兩家合營公司財務數據均採用灣區發展在其年報中披露的財務數據，由於灣區發展不直接開展高速公路運營業務，合併報表中的資產除對兩家高速公路合營公司權益外，本次均作為非經營性、溢余資產計算；廣深高速、廣珠西線高速合營公司資產除物業及設備、經營權無形資產外，主要為現金等流動資產，本次均將其作為非經營性、溢余資產計算；相應負債科目本次未區分是否經營性，均作為淨額計算中的扣減項，上述處理相對穩健。除「合營企業權益」科目外，其他資產、負債科目的計算方式為灣區發展對應科目金額+廣深高速合營公司對應科目金額×灣區發展享有的廣深高速合營公司權益比例+廣珠西線高速合營公司對應科目金額×灣區發展享有的廣珠西線高速合營公司權益比例；「合營企業權益」科目的金額，灣區發展合營公司主要包括兩家高速公路合營公司以及新塘地產項目公司，由於兩家高速公路合營公司的資產、負債金額已按權益比例計算，故「合營企業權益」科目僅列示截至估值基準日灣區發展實質享有的新塘地產項目公司14.625%股權價值，鑒於灣區發展2020年9月10日出售了新塘地產項目公司22.5%股權，時間上距估值基準日較近，故按照該次22.5%股權交易價格557,898,665元，按比例計算截至估值基準日灣區發展享有的新塘地產項目公司14.625%股權的價值

額，則灣區發展100%股權估值區間為人民幣1,015,361.76萬元至1,082,424.35萬元，根據估值基準日人民幣對港幣的匯率中間價及灣區發展截至估值基準日總股份數計算，灣區發展每股價格估值區間為3.93港元／股–4.19港元／股。

由於本次交易為控股權收購，可比公司估值倍數未能充分反映控股權的價值，故對上述灣區發展每股價格進行控股權溢價調整。結合市場估值研究及實踐，本次估值同時參考港股市場2020以來完成的、在首次公告私有化價格前停牌以進行內幕信息管控的、通過要約或協議安排方式進行私有化的案例，以及2019年以來披露且完成的、股權比例超過29%的A股及港股上市公司控股權溢價轉讓案例，進行控股權溢價分析。

港股市場2020年以來完成的、在首次公告私有化價格前停牌以進行內幕信息管控的私有化案例共23例，其中要約方式8例、協議安排方式15例。私有化價格較停牌前1交易日的均價、前30交易日的均價、前60交易日的均價、前90交易日的均價溢價情況如下⁵：

交易類型	項目	較前1交易 日的均價的 溢價	較前30交易 日的均價的 溢價	較前60交易 日的均價的 溢價	較前90交易 日的均價的 溢價
要約	1/4分位數	28%	40%	41%	45%
	3/4分位數	72%	71%	77%	83%
	平均數	53%	57%	61%	67%
協議安排	1/4分位數	19%	32%	36%	37%
	3/4分位數	74%	74%	67%	54%
	平均數	50%	54%	52%	48%

註：數據來源Wind資訊

⁵ JOYCE BOUTIQUE (0647.HK) 停牌前1交易日當期未生產有效交易以錄得交易均價，故前推至該日最近具有有效交易的交易日的均價

A股及港股上市公司2019年以來披露且完成的、轉讓股權比例超過29%的上市公司控股權溢價轉讓案例共21例，轉讓價格較首次披露前1交易日的均價、前30交易日的均價、前60交易日的均價、前90交易日的均價溢價情況如下⁶：

項目	較前1交易日的均價的溢價	較前30交易日的均價的溢價	較前60交易日的均價的溢價	較前90交易日的均價的溢價
1/4分位數	11%	20%	22%	20%
3/4分位數	41%	37%	36%	41%
平均數	26%	29%	30%	32%

註：數據來源Wind資訊

綜合上述分析，結合兩類市場案例情況，控股權溢價率區間約為11%-50%，考慮到灣區發展主要資產為高速公路資產非控股合營權益、本次深高速間接受讓灣區發展控股權的股份比例較高，本次估值基於穩健性的考慮，控股權溢價率審慎取值為15%。在考慮控股權溢價率後，灣區發展每股價格估值區間為4.52港元/股-4.82港元/股，即可比公司法分析下，灣區發展每股價格市場價值估值區間為4.52港元/股-4.82港元/股。

(二) 可比交易法分析

可比交易法，是指對公司價值進行分析時，重點關注並以具有相似業務的市場併購交易標的估值為基礎判斷相關公司估值的合理性。

鑒於高速公路經營類上市公司併購交易相對較少，其中高速公路經營類港股上市公司併購交易相對更少，本次交易中深高速與灣區發展涉及港股、A股兩地上市公

⁶ 部分案例首次披露前1交易日當期末生產有效交易以錄得交易均價，故前推至該日最近具有有效交易的交易日的均價

司，估值需要兼顧兩地資本市場情況、平衡考量買方及賣方市場對於同行業公司的估值水平，本次估值可比交易的選取標準為：

- (1) A股或港股高速公路運營類上市公司在2019年以來公告的併購交易；
- (2) 標的主營業務為中國內地高速公路經營業務，且標的在交易公告前一年度已實現盈利；
- (3) 上市公司通過併購交易取得標的控股權。

由於難以完整取得可比交易中收購標的資產負債、收益及運營情況，準確計算EV/EBITDA存在難度，考慮到EV/EBITDA可同時反映企業的資產資源情況及資產資源的運營績效情況，同時考慮到高速公路的資產資源情況及資產資源的運營績效是其價值的重要影響因素，因此同時採用市盈率、市淨率作為替代性的估值指標，進行可比交易法估值分析。可比交易標的市盈率情況如下表所示：

上市公司	收購標的	公告年度	公告前一年標 的歸母淨利潤 (人民幣萬元)	標的100%股權 對應作價 (人民幣萬元)	市盈率
粵高速	廣惠高速21%股權 ⁷	2020年	100,265.17	1,187,404.56	11.84
山西路橋	平榆高速100%股權	2020年	20,532.07	280,536.66	13.66
山東高速	瀘州東南高速100%股權	2019年	1,438.96	184,000.00	127.87
			8,184.56	184,000.00	22.48
深高速	龍大高速89.93%	2020年	7,217.58	52,300.00	7.25

⁷ 粵高速在交易前持有廣惠高速30%股權，通過該次收購廣惠高速21%股權，粵高速合計持有廣惠高速51%股權，實現對廣惠高速的控股

上市公司	收購標的	公告年度	公告前一年標 的歸母淨利潤 (人民幣萬元)	標的100%股權 對應作價 (人民幣萬元)	市盈率
齊魯高速	德上高速、華南高速 100%收費權及相關資 產負債	2020年	7,930.70	229,000.00	28.88

註：數據來源為相關上市公司公告

上述山東高速案例中，標的處於經營初期，剛於2018年度實現經營轉盈，2018年淨利潤1,438.96萬元相較2019年－2023年相對穩定運營期的預測淨利潤平均值8,184.56萬元差異較大，並導致相應計算的127.87倍市盈率明顯偏離其他可比交易估值水平，因此對該明顯偏離的市盈率剔除，並以2019年－2023年預測淨利潤平均值計算該案例市盈率情況，則可比交易標的市盈率情況如下表所示⁸：

上市公司	收購標的	公告年度	公告前一年標 的歸母淨利潤 (人民幣萬元)	標的100%股權 對應作價 (人民幣萬元)	市盈率
粵高速	廣惠高速21%股權	2020年	100,265.17	1,187,404.56	11.84
山西路橋	平榆高速100%股權	2020年	20,532.07	280,536.66	13.66
山東高速	瀘州東南高速100% 股權	2019年	8,184.56	184,000.00	22.48

⁸ 剔除明顯偏離的市盈率後，由於可比交易數量較少，且可比交易市盈率水平相對離散、未體現出明顯集中或相對連續的分佈，基於穩健性的考慮不適宜對可比交易樣本進行進一步刪減，因此在計算平均值、中位數時未進一步對最大值、最小值進行剔除

上市公司	收購標的	公告年度	公告前一年標 的歸母淨利潤 (人民幣萬元)	標的100%股權 對應作價 (人民幣萬元)	市盈率
深高速	龍大高速89.93%	2020年	7,217.58	52,300.00	7.25
齊魯高速	德上高速、華南高速 100%收費權及相關 資產負債	2020年	7,930.70	229,000.00	28.88
平均值					16.82
中位數					13.66

註：數據來源為相關上市公司公告

可比交易標的市淨率情況如下表所示：

上市公司	收購標的	公告年度	公告前最近一 期標的資產 淨值 (人民幣萬元)	標的100%股權 對應作價 (人民幣萬元)	市淨率
粵高速	廣惠高速21%股權	2020年	356,484.84	1,187,404.56	3.33
山西路橋	平榆高速100%股權	2020年	173,527.84	280,536.66	1.62
山東高速	瀘州東南高速100% 股權	2019年	74,766.91	184,000.00	2.46
深高速	龍大高速89.93%	2020年	8,578.98	52,300.00	6.10
齊魯高速	德上高速、華南高速 100%收費權及相關 資產負債	2020年	129,852.37	229,000.00	1.76

註：數據來源為相關上市公司公告

上述山東高速案例中，標的處於經營初期，剛於2018年度實現經營轉盈，雖然披露了標的未來的預測淨利潤，但對預測資產淨值未進行披露，公告前最近一期資產淨值有可能低估標的正常的資產資源情況，因此基於審慎考慮，在市淨率法下對該案例進行剔除。此外，上述深高速案例中，市淨率顯著高於其他交易案例，基於審慎考慮，在市淨率法下對該案例進行剔除。經過前述調整後，可比交易標的市淨率情況如下表所示：

上市公司	收購標的	公告年度	公告前最近一期標的資產淨值		市淨率
			標的100%股權 淨值 (人民幣萬元)	標的100%股權 對應作價 (人民幣萬元)	
粵高速	廣惠高速21%股權	2020年	356,484.84	1,187,404.56	3.33
山西路橋	平榆高速100%股權	2020年	173,527.84	280,536.66	1.62
齊魯高速	德上高速、華南高速 100%收費權及相關 資產負債	2020年	129,852.37	229,000.00	1.76
平均值					2.24
中位數					1.76

註：數據來源為相關上市公司公告

基於穩健性的考慮，選擇平均值與中位數作為可比交易市盈率、市淨率參考區間，上述可比交易市盈率參考區間為13.66倍至16.82倍，上述可比交易市淨率參考區間為1.76倍至2.24倍。由於本次交易為上市公司控股權收購，可比交易標的為非上市公司控股權，一般而言上市公司相較非上市公司存在流通性溢價，故對上述可比交易市盈率、市淨率參考區間進行流通性溢價調整。結合市場估值研究及實踐，本次估值參考港股市場IPO後一段時期內二級市場價格相較IPO發行定價的溢價進行流通性溢價分析。

選擇估值基準日前一年以來(即2020年3月16日以來)港股市場上市且在估值基準日前已有90個交易日交易的IPO案例進行分析，共有85例案例。IPO後上市首日收盤價、第30交易日收盤價、第60交易日收盤價、第90交易日收盤價相較發行價格的溢價情況如下：

類型	上市首日收盤價較發行價平均溢價	第30交易日收盤價較發行價平均溢價	第60交易日收盤價較發行價平均溢價	第90交易日收盤價較發行價平均溢價	前述平均
溢價率	27.28%	32.55%	21.18%	13.79%	23.70%

註：數據來源Wind資訊

港股市場IPO後一段時期內二級市場價格相較IPO發行定價的平均溢價區間為13.79%-32.55%，基於穩健性的考慮，取前述四個時點平均溢價的平均值23.70%作為本次估值的流通性溢價率參考。

在考慮流通性溢價率後，可比交易市盈率參考區間為16.90倍-20.81倍，可比交易市淨率參考區間為2.18倍-2.77倍。考慮到灣區發展2020年經營業績受疫情衝擊明顯，且2020年出售新塘地產項目公司22.5%股權收益較高，灣區發展2020年歸母淨利潤難以充分反映灣區發展正常盈利水平，因此根據灣區發展2018年度、2019年度平均歸母淨利潤⁹人民幣60,651.50萬元進行市盈率估值分析；同時考慮到雖然灣區發展2020年經營業績受到上述特殊因素影響，但從資產資源角度來看，2020年底歸母淨資產可相對較好地反映灣區發展當前階段擁有的資產資源情況，因此根據灣區發展2020年底歸母淨資產人民幣497,811.60萬元進行市淨率估值分析。

以上述考慮流通性溢價率後可比交易市盈率參考區間計算的灣區發展每股價格估值區間為3.97港元/股-4.89港元/股，以上述考慮流通性溢價率後可比交易市淨率參考區間計算的灣區發展每股價格估值區間為4.21港元/股-5.34港元/股。綜合

⁹ 灣區發展2018年度、2019年度財務數據採用灣區發展在其年報、半年報中披露的財務數據，其中2018年度財務數據未經審計

資產資源情況及資產資源的運營績效兩個角度的可比交易法估值分析，基於穩健性考慮，以市盈率、市淨率估值區間交集作為可比交易法估值區間，即可比交易法分析下，灣區發展每股價格市場價值估值區間為4.21港元／股-4.89港元／股。

(三) 現金流折現法分析

現金流折現法為基於未來預測的估值方法。灣區發展為港股上市公司，在本次交易完成之前，受上市監管及商業保密限制，灣區發展不能為本估值機構提供經灣區發展編製並確認的未來盈利及現金流預測。

因缺乏相關經灣區發展編製並確認的、取信充分的財務預測數據，本次估值對灣區發展不使用現金流折現法進行估值分析。

三、 標的股份市場價值估值分析結果

綜上，可比公司法下，灣區發展每股價格市場價值估值區間為4.52港元／股-4.82港元／股，可比交易法下，灣區發展每股價格市場價值估值區間為4.21港元／股-4.89港元／股，可比公司法市場價值估值區間位於可比交易法市場價值估值區間範圍內，同時考慮到：

- 1、 灣區發展已為上市公司，同行業上市公司估值的可比性相對較高；
- 2、 可比交易的估值系特定交易情形下形成的，且可比交易數量相對較少，可比交易標的所處運營階段不完全一致，估值結果相對易受到個別交易特殊情況的影響；而可比公司的估值是在公開且連續的二級市場交易下形成的，且選取的可比公司數量相對較多、相對穩健，可比公司基本處於穩定運營階段；
- 3、 可比交易法下受限於數據的可獲得性，同時採用市盈率、市淨率作為估值指標，雖然考慮了資產資源、運營績效兩方面因素，但根據高速公路運營行業的特點，EBITDA對於高速公路運營期內的運營績效及可用於未來業務經營及建設的資源流入情況反映更加直接、充分，EV/EBITDA可同時反映企業的資產資源情況及資產資源的運營績效情況；

因此綜合考慮可比公司法、可比交易法兩種估值方法的特點及估值區間情況，取可比公司法估值結果，本次估值的灣區發展每股價格市場價值估值區間為4.52港元／股-4.82港元／股。該估值區間系對灣區發展股份市場價值的估值，未考慮特定交易情形中特別商業約定、戰略價值、協同價值等因素的影響。

第三章 報告假設

一、一般估值假設

(一) 公開市場假設

公開市場假設，是假定在市場上交易的資產，或擬在市場上交易的資產，資產交易雙方彼此地位平等，彼此都有獲取足夠市場信息的機會和時間，以便於對資產的功能、用途及其交易價格等作出理智的判斷。公開市場假設以資產在市場上可以公開買賣為基礎。

(二) 持續經營假設

持續經營假設是以企業持續、正常的生產經營活動為前提，在可以預見的未來，企業將會持續經營下去，不會停業，也不會大規模削減業務。

就本次估值而言，灣區發展為具有自主經營能力的上市公司，在無明確相反證據的情況下，假設其在可以預見的未來，通過適宜的經營投資、資源配置，保持與同行業上市公司不存在重大差異的持續經營能力，持續經營，不會停業，也不會大規模削減業務。

二、特殊估值假設

- 1、 本報告假設報告基準日外部經濟環境不變，國家現行的宏觀經濟不發生重大變化。
- 2、 企業所處的社會經濟環境以及所執行的稅賦、稅率、行業監管等政策無重大變化。
- 3、 相關公司在未來經營期內的管理層盡職，並繼續保持目前的經營管理模式持續經營。
- 4、 無其他人力不可抗拒因素及不可預見因素對企業造成重大不利影響。
- 5、 本報告對於市場價值類型的價值估值分析中，一定程度考慮了本次交易涉及港股、A股兩地上市公司的影響。

- 6、 本報告假設相關的基礎資料、財務資料和公開信息是真實、準確、完整的，且灣區發展截至2020年12月31日資產負債情況相較截至估值基準日的資產負債情況不存在重大差異。
- 7、 本次估值採用的灣區發展相關財務數據為灣區發展公開披露數據，系按照國際會計準則核算，本次估值選取的可比公司、可比交易中標的公司，由於上市地、註冊地類型差異等原因，部分採用中國會計準則、香港會計準則核算，相關會計準則對於收入、成本確認與計量的規定趨同，假設上述會計準則的差異對於EV/EBITDA、市盈率等估值指標的計算及估值結論沒有重大影響。
- 8、 2020年上半年灣區發展高速公路運營業務受新冠肺炎疫情衝擊較大，根據灣區發展公開披露的2020年下半年廣深高速、廣珠西線高速的經營數據，2020年下半年以來灣區發展業務經營已基本恢復正常，截至估值基準日的新冠肺炎疫情情況預計不會對灣區發展業務經營和估值造成長期負面影響。相應地，本次估值中未考慮新冠肺炎疫情未來在國內反覆或進一步嚴重，從而可能對灣區發展業務經營和估值造成的影響。

當上述條件發生變化時，本報告中的分析一般會失效。本機構不承擔由於這些條件的變化而導致報告結果失效的相關法律責任。

三、 其他事項說明

(一) 分紅歸屬

本次交易中買賣雙方約定，灣區發展於2021年4月已宣派股息(該等股息將於7月27日實際派發)，每股派息折合約0.109港元，深投控基建獲得該等股息後，將由本次交易賣方深投控國際資本享有。

(二) 稅費承擔

本次交易中買賣雙方約定，因完成本次交易而發生的全部稅費，由買方承擔。灣區發展主要資產為持有的境內企業廣深高速合營公司、廣珠西線高速合營公司的權益，本次交易形成灣區發展股份以及所對應境內企業權益的間接轉讓，存在被認定為直接轉讓中國居民企業股權從而賣方需要對國內股權增值部分繳納所得稅的可能。

(三) 承接差額補足義務

本次交易中深高速擬承接的差額補足義務(具體情況請查閱本次交易相關文件)，即2023年8月17日後六個月內CMF Fund是否會出售灣區發展股份、出售灣區發展股份的數量以及屆時灣區發展股份市場價格與CMF Fund屆時分紅調整後投資成本的差額情況、CMF Fund是否主張差額補足義務均存在不確定性，且深高速通過本次交易控股灣區發展後，深高速成熟的經營管理經驗以及路產協同有利於灣區發展價值的提升。

本次交易中，買方已在交易定價中考慮了上述分紅歸屬、稅費承擔、承接差額補足義務的影響。根據深高速提供的關於稅費承擔、承接差額補足義務兩項因素可能導致的支出影響的預計，分攤至71.83%灣區發展股份即2,213,449,666股灣區發展股份後折合每股對應約0.063港元／股。

第四章 報告結論

一、報告結論

基於前述分析，本報告主要採用可比公司法、可比交易法對灣區發展71.83%股份市場價值類型的價值進行估值分析。本次交易中確定深投控基建100%股權交易作價時，對應深投控基建主要資產灣區發展71.83%股份每股對應4.603港元／股，考慮分紅歸屬、稅費承擔、承接差額補足義務的影響，灣區發展71.83%股份每股價格處於本次估值灣區發展每股價格市場價值估值區間內。

二、報告使用限制

本報告只能用於本報告載明的目的和用途。同時，本報告是在報告所述目的下，論證本次交易灣區發展71.83%股份的交易價格是否合理，未考慮國家宏觀經濟政策發生變化以及遇有自然力和其它不可抗力對資產價格的影響。當前述條件以及本報告遵循的持續經營假設等條件發生變化時，本報告結論一般會失效。本機構不承擔由於這些條件的變化而導致報告結果失效的相關法律責任。

本報告成立的前提條件是本次經濟行為符合國家法律、法規的有關規定，並得到有關部門的批准。

未徵得本機構同意並審閱相關內容，本報告的全部或者部分內容不得被摘抄、引用或披露於公開媒體；未徵得本機構同意並審閱相關內容，本報告的全部或者部分內容被摘抄、引用或披露於公開媒體的，本機構不承擔相關責任。中國大陸(不含香港、澳門、台灣)法律、法規另有規定的除外。

本機構在報告中發表的意見均基於截至2021年3月15日收集的市場情況、經濟形勢、財務狀況等信息。本報告未考慮上述日期後發生的事件及情況。投資者應關注基準日後續發佈的相關公告或事件。根據本報告目的，本報告未考慮相關公司未來的交易活動及股價表現。

本報告自報告基準日起12個月內使用有效。」

以上資料源自招商證券估值報告。

本公司股東及潛在投資者於考慮本通函所載招商證券估值報告的資料時務請審慎行事。倘閣下對本通函所載之招商證券估值報告的資料之任何方面有任何疑問，閣下應諮詢閣下之專業顧問。

深圳高速公路股份有限公司

以下為鵬信資產發出的報告全文，以供載入本通函內。

鵬信資評報字[2021]第S131號

**深圳高速公路股份有限公司
以非公開協議受讓
深圳投控國際資本控股基建有限公司全部股權&
間接受讓灣區發展71.83%股權項目所涉及的
深圳投控國際資本控股基建有限公司
股東全部權益**

資產評估報告

深圳高速公路股份有限公司：

深圳市鵬信資產評估土地房地產估價有限公司接受貴公司的委託，根據有關法律、法規和資產評估準則，遵循獨立、客觀、公正的原則，採用資產基礎法按照一定的評估程序，對貴公司以非公開協議受讓深圳投控國際資本控股基建有限公司全部股權&間接受讓灣區發展71.83%股權項目所涉及的深圳投控國際資本控股基建有限公司股東全部權益於2020年12月31日的市場價值進行了評估。現將資產評估情況及評估結果報告如下：

一、委託方概況

委託方名稱：深圳高速公路股份有限公司(以下簡稱「深高速」)

註冊地址：深圳市龍華區福城街道福民收費站

法定代表人：胡偉；註冊資本：218,077.0326萬元人民幣

經濟性質：股份有限公司(上市)(股票代碼：600548.SH)

經營期限：1996年12月30日至無固定期限

經營範圍：公路和道路的投資、建設管理、經營管理；進出口業務(憑資格證書經營)。

二、 被評估企業的概況

(一) 企業基本情況

1、 註冊情況

企業名稱：深圳投控國際資本控股基建有限公司(以下簡稱「深投控基建」)

2、 股東情況

評估基準日「深投控基建」的各股東出資及持股比例如下：

「深投控基建」的股東為深圳投控國際資本控股有限公司，持股比例為100%，截至評估基準日，「深投控基建」的實收資本為32.29萬元。

3、 長期投資情況

評估基準日「深投控基建」的長期投資單位為深圳投控灣區發展有限公司(以下簡稱「灣區發展」)，持股比例為71.83%，「灣區發展」實收資本為27,060.25萬元。

(二) 企業歷史財務資料

「深投控基建」公司(合併口徑)一年一期的簡要報表如下(單位：人民幣萬元)

科目／年度	2019-12-31	2020-12-31
流動資產	24,660.96	165,157.02
非流動資產	1,113,222.37	1,028,454.15
資產合計	1,137,883.33	1,193,611.17
流動負債	230,969.50	391,628.48
非流動負債	707,474.61	405,498.48
負債合計	938,444.11	797,126.96
股東權益合計	199,439.22	396,484.21
歸屬於母公司所有者權益合計	-106,907.57	106,840.59
少數股東權益	306,346.79	289,643.62

項目	2019年	2020年
一、營業收入		
減：營業成本		
管理費用	3,774.48	3,601.04
財務費用	35,117.62	23,788.29
資產減值損失	-	-
加：其他收益	35.79	309.84
投資收益	40,245.77	15,796.04
公允價值變動收益	-	150.31
二、營業利潤	1,389.46	-11,133.14
三、利潤總額	1,389.46	-11,133.14
減：所得稅費用	4,264.59	17,100.39
四、淨利潤	-2,875.13	-28,233.53
五、歸屬於母公司所有者的淨利潤	-12,089.13	-27,767.77
六、少數股東損益	9,214.00	-465.76

「深投控基建」母公司一年一期的簡要報表如下(單位：人民幣萬元)

科目／年度	2019-12-31	2020-12-31
流動資產	19,593.67	28,180.71
非流動資產	952,090.94	894,485.08
資產合計	971,684.61	922,665.79
流動負債	201,591.51	334,866.82
非流動負債	699,407.75	322,495.78
負債合計	900,999.26	657,362.60
股東權益合計	70,685.35	265,303.19

項目	2019年	2020年
一、營業收入		
減：營業成本		
管理費用	45.39	23.71
財務費用	34,805.84	29,247.02
資產減值損失	-	-
加：其他收益		
投資收益	44,295.47	44,433.74
二、營業利潤	9,444.25	15,163.01
三、利潤總額	9,444.25	15,163.01
減：所得稅費用		
四、淨利潤	9,444.25	15,163.01

上述財務數據摘自德勤華永會計師事務所(特殊普通合伙)深圳分所出具的《審計報告》。

(三) 企業主要業務介紹

「深投控基建」主要通過持有上市公司「灣區發展」71.83%股權而間接持有從事高速公路運營的聯營公司廣深珠高速公路有限公司(「灣區發展」持股45%)、廣東廣珠西線高速公路有限公司(「灣區發展」持股50%)及從事地產開發的廣州臻通實業發展有限公司(「灣區發展」持股15%)。

「灣區發展」前稱合和公路基建有限公司，於開曼群島註冊成立之有限公司，自2003年8月6日起在香港聯合交易所有限公司上市，股份代號737(港幣櫃檯)及80737(人民幣櫃檯)。深圳市投資控股有限公司為「灣區發展」的最終母公司。

「灣區發展」各重要投資公司介紹如下：

1、 廣深珠高速公路有限公司(以下簡稱「廣深高速」)

「廣深高速」的主要業務是發展經營管理廣深高速公路。

廣深高速公路是一條連接廣州、東莞、深圳三個大灣區東岸地區主要城市及香港的高速公路主幹道，全長122.8千米，設計速度120千米/小時，收費期為1997年7月1日至2027年6月30日。

2、 廣東廣珠西線高速公路有限公司(以下簡稱「廣珠高速」)

「廣珠高速」是成立以負責發展、經營及管理廣珠西線高速公路—連接廣州、中山及珠海之一條高速公路。該高速公路分三期建造，總投資約人民幣140億，全長97.9公里雙向共6車道。I期收費期由2003年9月17日起為期30年；II期收費期由2010年6月25日起計為期25年；III期收費期由2013年1月25日起計為期25年。

3、 廣州臻通實業發展有限公司(簡稱「臻通實業」)

「灣區發展」與交通集團之附屬公司共同成立「臻通實業」於2019年12月通過競買，成功以人民幣41.24億元投得新塘立交居住項目用地的土地使用權，該地塊的總宗地面積約20萬平方米，總建築面積約60萬平方米。為引入專業地產開發商共同參與居住項目的建設，2020年「灣區發展」及交通集團(透過廣東公路建設)通過公開掛牌，出售「臻通實業」共60%股權(即「灣區發展」所持有的22.5%股權及廣東公路建設所持有的37.5%股權)及相應股東借款予華潤置地。出售事項已於2020年9月完成，並錄得扣除稅項前出售收益約人民幣5.45億元，扣除稅項後出售利潤約人民幣4.09億元。目前「灣區發展」仍持有「臻通實業」15%股權。

(四) 委託人和被評估企業之間的關係

本項目委託人是被評估企業的潛在收購方。

三、 其他資產評估報告使用人

本評估報告的其他使用者包括：依照相關規定，對評估報告及其所對應經濟行為負有審批、核准、備案等職責的上級主管單位及監督管理部門。

四、 評估目的

本次評估系對「深投控基建」於2020年12月31日的股東全部權益進行評估，為「深高速」以非公開協議受讓深圳投控國際資本控股基建有限公司全部股權&間接受讓灣區發展71.83%股權項目提供價值參考依據。

本次評估目的所對應的經濟行為已經深圳高速公路股份有限公司批准，批准文號為《深圳高速公路股份有限公司總裁辦公會議紀要》([2021]15號)。

對於將本報告全部或部分作除上述目的以外的其它目的之用的客觀性和可行性，本公司未作研究，故對因此而造成的任何後果不負有責任。

五、 評估對象和評估範圍

本次評估對象為：「深投控基建」的股東全部權益。

其對應的評估範圍為：「深投控基建」申報的截至2020年12月31日的全部資產以及相關負債，其中：資產總額賬面值為922,665.79萬元，負債總額賬面值657,362.60萬元，淨資產賬面值265,303.19萬元。該等資產／負債業經德勤華永會計師事務所(特殊普通合夥)深圳分所進行審計並出具了《審計報告》。「深投控基建」簡要資產負債情況如下表所示(金額單位：人民幣萬元)：

資產	2020年12月31日	負債和股東權益	2020年12月31日
流動資產合計	28,180.71	流動負債合計	334,866.82
非流動資產合計	894,485.08	非流動負債合計	322,495.78
資產總計	922,665.79	負債合計	657,362.60
股東權益合計			265,303.19

「深投控基建」具體的資產負債情況詳見資產評估明細表。

委託評估對象和評估範圍與本項目評估目的中所述的經濟行為涉及的評估對象和評估範圍一致。

(一) 企業申報的表外資產情況

本次評估，企業聲明不存在表外資產的情況。

(二) 引用其他機構評估結論所涉及的資產

在對重要投資的子公司「廣深高速」和「廣珠高速」的股東全部權益和特許經營權採用收益法評估時引用了廣東省交通運輸規劃研究中心於2021年5月出具的《廣深高速公路和廣珠西高速公路交通量與收益預測研究》中的路費收入預測數據。

六、 價值類型

(一) 本次評估的價值類型及其定義

本次評估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，評估對象在評估基準日進行正常公平交易的價值估計數額。

(二) 價值類型的選擇說明

本次評估目的所對應的經濟行為是與評估對象有關的收購之交易，該交易的市場條件與市場價值所界定的條件基本類似，結合考慮評估對象自身條件等因素，本次評估選擇的價值類型為在持續經營前提下的市場價值。

七、評估基準日

本項目評估基準日為2020年12月31日。

上述評估基準日與委託方和本公司共同訂立的《資產評估委託合同》中約定的評估基準日一致。

為使經濟行為實現的時間盡可能與評估基準日相近，同時考慮被評估企業結算、資產清查和編製財務報表所需要的時間以及有關經濟行為的總體計劃等因素，委託方確定上述會計期末為本次評估的評估基準日。

八、評估依據

本次資產評估遵循的評估依據主要包括經濟行為依據、法律法規依據、評估準則依據、資產權屬依據，以及評定估算時採用的取價依據和其他參考資料等，具體如下：

(一) 經濟行為依據

《深圳高速公路股份有限公司總裁辦公會議紀要》([2021]15號)。

(二) 法規依據

- 1、《中華人民共和國資產評估法》。
- 2、《中華人民共和國公司法》。
- 3、《中華人民共和國證券法》。
- 4、《中華人民共和國企業國有資產法》。
- 5、《企業國有資產監督管理暫行條例》。

- 6、《企業國有資產交易監督管理辦法》。
- 7、《企業國有資產評估管理暫行辦法》。
- 8、《中華人民共和國公路法》。
- 9、《收費公路管理條例》。
- 10、《收費公路權益轉讓辦法》。
- 11、《中華人民共和國土地管理法》。
- 12、《中華人民共和國城市房地產管理法》。
- 13、相關稅收法規。
- 14、其他相關法律、法規和規範性文件。

(三) 專業規範

- 1、《資產評估準則—基本準則》(財資[2017]43號)。
- 2、《資產評估職業道德準則》(中評協[2017]30號)。
- 3、《資產評估執業準則——資產評估程序》(中評協[2018]36號)。
- 4、《資產評估執業準則——資產評估報告》(中評協[2018]35號)。
- 5、《資產評估執業準則——資產評估委託合同》(中評協[2017]33號)。
- 6、《資產評估執業準則——利用專家工作及相關報告》(中評協[2017]35號)。
- 7、《資產評估執業準則——企業價值》(中評協[2018]38號)。
- 8、《資產評估執業準則——無形資產》(中評協[2017]37號)。
- 9、《資產評估執業準則——不動產》(中評協[2017]38號)。
- 10、《資產評估機構業務質量控制指南》(中評協[2017]46號)。

- 11、《資產評估價值類型指導意見》(中評協[2017]47號)。
- 12、《資產評估對象法律權屬指導意見》(中評協[2017]48號)。
- 13、《資產評估專家指引第12號——收益法評估企業價值中折現率的測算》。
- 14、《資產評估執業準則——資產評估方法》(中評協[2019]35號)。
- 15、監管規則適用指引——評估類第1號(證監會)。
- 16、其他相關專業規範文件。

(四) 產權依據

- 1、委託人和被評估企業的營業執照、商業登記證、公司章程、工商登記信息、合營企業合作協議等資料；
- 2、不動產：房屋所有權權證、土地使用權權證；
- 3、無形資產：特許經營權合同、收費年限批文、收費批准文件等複印件；
- 4、其他有關產權證明。

(五) 取價依據及參考資料

- 1、「深投控基建」提供的清查申報評估明細表。
- 2、被評估企業提供的與其經營有關資料和財務會計記錄及財務報告。
- 3、廣東省交通運輸規劃研究中心於2021年5月出具的《廣深高速公路和廣珠西高速公路交通量與收益預測研究》(以下簡稱「《交通報告》」)。
- 4、評估人員現場勘查及市場調查收集到的其他有關資料。
- 5、同花順資訊金融終端。

6、 其他有關資料。

九、 評估方法

根據《資產評估準則——企業價值》，資產評估師執行企業價值評估業務，應當根據評估對象、價值類型、資料收集情況等相關條件，分析資產基礎法、收益法和市場法三種資產評估基本方法的適用性，恰當選擇一種或多種資產評估基本方法。

企業價值評估中的資產基礎法，是指以被評估企業評估基準日的資產負債表為基礎，合理評估企業表內及表外各項資產、負債價值，確定評估對象價值的評估方法。

企業價值評估中的收益法，是指將預期收益資本化或折現，確定評估對象價值的評估方法。

企業價值評估中的市場法，是指將被評估企業與可比上市公司或者可比交易案例進行比較，確定評估對象價值的評估方法。

(一) 評估方法的適用性分析及選擇

「深投控基建」是一家純持股公司，其資產基本為持有的上市公司「灣區發展」71.83%股權，「深投控基建」自身並無任何經營業務。

資產基礎法將構成企業各種要素資產的評估值加總減去負債評估值求得股東全部權益價值，能夠反映被評估企業在評估基準日的重置成本，且被評估企業各項資產、負債等相關資料易於搜集，因此本次評估適宜採用資產基礎法估值。

因「深投控基建」僅為一家純持股公司，其自身並無任何經營業務。對此類持股類公司不適合採用收益法及市場法進行估值。

根據此次評估目的、評估對象、價值類型、資料收集情況等相關條件，本次評估採用資產基礎法對「深投控基建」的股東全部權益進行評估。

(二) 資產基礎法的介紹

對「深投控基建」採用資產基礎法評估時，其唯一重大資產長期投資——上市公司「灣區發展」71.83%股權按相應估值結果乘以持股比例確定。具體是先評估「灣區發展」歸屬於母公司股東全部權益，乘以持股比例後再考慮控股權及流動性溢價因素最終確定該項長期投資的評估值。

「灣區發展」的評估方法：因「灣區發展」也為一家持股公司，自身無實質經營，主要資產為長期投資，同理對其也僅採用資產基礎法評估。

對「灣區發展」的長期投資——「廣深高速」、「廣珠高速」和「臻通實業」分別採用如下評估方法：

「廣深高速」和「廣珠高速」：採用資產基礎法及收益法。這兩個公司的資產清晰，可採用資產基礎法估值；同時，這兩個公司的主營業務是高速公路的收費、養護、路產路權管理及資源開發，主要收益來源於所管轄高速公路的車輛通行費收入，未來年度收入相對穩定。在一定假設條件下，能夠對企業未來的經營狀況進行合理的預測，因此這兩個公司也適宜採用收益法估值。

「臻通實業」為一家房地產開發項目公司，主要資產為新塘住宅開發項目。基於「灣區發展」僅持有「臻通實業」15%的股權，評估過程中根據近期「臻通實業」股權公開交易價估算「灣區發展」持有「臻通實業」15%的股權價值。

(三) 收益法的介紹

1、 「廣深高速」和「廣珠高速」股權收益法評估的模型

關於收益口徑：根據企業的資產狀況、業務經營狀況等，具體採用股權自由現金流(FCFE)折現方法對被評估企業的股東全部權益進行評估。

其基本思路是通過將企業經營性資產／資源及其對應的有息負債視為一個整體(以下簡稱經營資產淨值)，估算其所創造的股權自由現金流量(FCFE)並選

用適當的折現率折現計算出企業經營資產淨值的價值，加上企業的非經營性資產及溢余資產價值，得到評估基準日被評估企業的股東全部權益價值。

評估的基本模型為： $V=P+\sum C_i$

式中：V:被評估企業股東全部權益價值

P:被評估企業經營資產淨值的價值

$\sum C_i$:被評估企業非經營性資產及溢余性資產的價值

以上表達式中： $P=\sum FCFE_t(1+r)^{-t}$

其中： $FCFE_t$ ：未來第t年經營資產淨值所創造的自由現金流

r：折現率；t：被評估企業未來持續經營期限

經營資產淨值所創造的股權自由現金流(FCFE)公式為：

$FCFE=稅後淨利潤+折舊攤銷-資本支出-淨營運資金的增加+借款-還款+期末營運資金回收額+期末固定資產回收額$

關於收益年限：收益期限按政府批文中的收費年限確定。

關於折現率：本次評估中，根據淨現金流量的計算口徑(FCFE)，折現率採用資本資產定價模型(CAPM)確定。

2、廣深高速改擴建權益的收益法評估模型

採用資產組的稅前自由現金流折現方法對改擴建權益進行評估。其基本思路是通過估算資產組所創造的稅前經營性自由現金流量(FCFFBT)並選用適當的折現率計算出特許經營權的價值。基本公式為：

$$P = \sum_{t=1}^n FCFFBT_t(1+r)^{-t}$$

其中：FCFFBT_t：未來第t年資產組所創造的稅前自由現金流

r：對應的稅前折現率；

t：資產組未來持續經營期限

本次評估中，資產組所創造的稅前自由現金流(FCFFBT)定義為：

FCFFBT=EBITDA-資本性支出-營運資金追加額+期末營運資金回收額+期末固定資產回收額

式中：EBITDA = 息稅前利潤+折舊及攤銷=淨利潤+所得稅+利息支出+折舊及攤銷

關於收益年限：按預計的政府批准收費年限確定。

關於折現率：根據現金流的口徑採用稅前加權平均成本模型確定。計算公式為 $WACCBT=R_e \times [E/(D+E)]/(1-T) + R_d \times D/(D+E)$ 。

十、 評估假設

本資產評估報告所載評估結論的成立，依賴於以下評估假設，包括評估基準假設和評估條件假設：

(一) 評估基準假設

1、 交易基準假設

假設評估對象或所有被評估資產於評估基準日處在市場交易過程中，資產評估專業人員根據評估基準日的市場環境和評估對象或所有被評估資產的交易條件等模擬市場進行相應的價值估計或測算。

2、 公開市場基準假設

假設評估對象或所有被評估資產於評估基準日處在的交易市場是公開市場。公開市場是指至少符合下列條件的交易市場：(1)市場中有足夠數量的買者且彼此地位是平等的，所有買者都是自願的、理性的且均具有足夠的專業知識；(2)市場中有足夠數量的賣者且彼此地位是平等的，所有賣者都是自願的、理性的且均具有足夠的專業知識；(3)市場中所有買者和所有賣者之間的

地位也是平等的；(4)市場中的所有交易規則都是明確的且是公開的；(5)市場中所有買者和所有賣者均充分知情，都能夠獲得相同且足夠的交易信息；(6)市場中所有交易行為都是在足夠充分的時間內自由進行的，而非強制或不受限制的條件下進行的。

3、 持續經營／繼續使用基準假設

假設與評估對象相對應的經濟體在評估基準日所具有的經營團隊、財務結構、業務模式、市場環境等基礎上按照其既有的經營目標持續經營；假設與評估對象相對應的所有資產／負債均按目前的用途和使用的方式、規模、頻度、環境等情況繼續使用。

(二) 評估條件假設

1、 評估外部條件假設

假設國家現行的有關法律法規及政策、國家宏觀經濟形勢無重大變化，本次交易各方所處地區的政治、經濟和社會環境無重大變化；假設有關利率、匯率、賦稅基準及稅率、政策性徵收費用、融資條件等不發生重大變化；假設無其他人力不可抗拒因素及不可預見因素對企業造成重大不利影響。

2、 對委託人和／或相關當事人提供的評估所必需資料的假設

假設委託人和／或相關當事人提供的評估所必需資料是真實的、完整的、合法的和有效的。儘管委託人和／或相關當事人已向本公司承諾其所提供的資料是真實、完整、合法和有效的，且本公司評估人員在現場調查過程中已採取包括觀察、詢問、書面審查、實地調查、查詢、覆核等方式進行了我們認為適當的抽查驗證並在本資產評估報告中對相關情況進行了說明，但並不代表我們對其準確性作出任何保證。

3、 對從與委託人和相關當事人以外的其他方面所獲取的資料的假設

假設本次評估從與委託人和相關當事人以外的其他方面所獲取的資料能夠合理反映相應的市場交易邏輯，或市場交易行情，或市場運行狀況，或市場發展趨勢等。對本次評估引用的與價格相關的標準、參數等，我們均在本資產評估報告中進行了如實披露。

4、 有關評估對象及與其相關的重要資產的法律權屬的假設

除本資產評估報告中另有陳述、描述和考慮外，評估對象及所有被評估資產的取得、使用、持有等均被假設符合國家法律、法規和規範性文件的規定，即其法律權屬是明確的。

本次評估是對評估對象價值進行估算並發表專業意見，對評估對象及所有被評估資產的法律權屬確認或者發表意見超出資產評估專業人員的執業範圍。我們不對評估對象及所有被評估資產的法律權屬提供任何保證。

5、 其他假設條件

(1) 除在本資產評估報告中另有說明外，以下情況均被假設處在正常狀態下：

- ① 所有不可見或不便觀察的資產或資產的某一部分如埋藏在地下的建築物基礎和管網、放置在高壓電附近的設施設備、不宜拆封的資產以及在我們實施現場查看時仍在異地作業的資產均被認為是正常的；
- ② 所有實物資產的內部結構、性能、品質、功能等均被假設是正常的；
- ③ 所有被評估資產均被假設是符合法律或專業規範等要求而記錄、保管、存放等，因而其是處在安全、經濟、可靠的環境之下，其可能存在的危險因素均未列於本次評估的考慮範圍。

儘管我們實施的評估程序已經包括了對被評估資產的現場調查，這種調查工作僅限於對被評估資產可見部分的觀察，以及相關管理、使用、維護記錄之

抽查和有限了解等。我們並不具備了解任何實體資產內部結構、物質性狀、安全可靠等專業知識之能力，也沒有資格對這些內容進行檢測、檢驗或表達意見。

(三) 收益法評估的主要假設條件

- 1、 假設高速公路收費經營許可權在預測期內保持不變；
- 2、 假設評估基準日後被評估企業的管理層是負責的、盡職的；
- 3、 假設評估基準日後被評估企業的服務保持合理的市場競爭態勢；
- 4、 假設評估基準日後被評估企業採用的會計政策在重要方面保持一致；
- 5、 預測年限內，項目建設和路網佈局同上位規劃基本吻合，不會發生大的調整；
- 6、 被評估的高速項目在運營期內一直能得到有效的養護管理並維持正常運營；
- 7、 根據廣東省高速公路建設計劃和《交通報告》，廣深高速改擴建項目擬於2021年底全線開工建設，2027年6月30全線建成通車。假設該項目能如期通車。
- 8、 假設廣深高速改擴建項目完成後能如期獲得特許權，收費年限至2052年6月30日。
- 9、 假設廣深高速改擴建項目完成後的總造價與「灣區發展」上市公司年報披露總投資約471億元偏差不大，其收費標準按現有收費標準無更新。

十一、評估過程中重要參數的預測及測算選取

(一) 長期投資「廣深高速」的收益法評估

「廣深高速」的主要業務是發展經營管理廣深高速公路。

現有的廣深高速公路全長122.8千米，設計速度120千米／小時，收費期為1997年7月1日至2027年6月30日。

廣深高速的改擴建權益。根據有關政府規劃廣深高速公路作為重要繁忙路段，其擴容改造工作已被多次提及，目前「廣深高速」已開展路面擴建的可行性研究，根據工程可行性研究報告初稿，廣深高速公路將會擴建118.2公里，從現有的雙向6車道在不同路段擴建成8至12車道，初步估算費用為人民幣約471億元，惟目前最終建設規模及估算費用仍未確定。根據廣東省高速公路建設計劃和《交通報告》，廣深高速改擴建項目擬於2021年年底全線開工建設，2027年6月30日全線建成通車，假設該項目能如期動工，如期通車，收費年限至2052年6月30日。

對「廣深高速」採用收益法評估時分別對現有廣深高速公路和廣深高速改擴建項目權益進行評估。

1、 現有廣深高速的評估

(1) 收入的預測

對路費收入我們引用了《交通報告》的通行費收入數據。未來各年路費收入預測如下(金額單位：人民幣萬元)：

項目／年度	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027/6/30
通行費收入	325,122.05	333,595.96	342,695.31	353,452.71	362,887.97	372,139.42	194,919.04
增長率	40.6%	2.6%	2.7%	3.1%	2.7%	2.5%	-47.6%

其他收入主要包括附屬設施租賃收入，如：加油站及土地財產租賃收入、廣告牌租賃、補償收入等，根據企業歷史數據分析後預計。未來各年其他業務收入預測如下(金額單位：人民幣萬元)：

其他業務項目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027/6/30
加油站及土地 財產租賃 收入	2,000.00	2,060.00	2,121.80	2,185.45	2,251.02	2,318.55	1,194.05
廣告牌租賃	800.00	800.00	800.00	800.00	800.00	800.00	400.00
補償收入	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	-
其他業務收入	3,300.00	3,360.00	3,421.80	3,485.45	3,551.02	3,618.55	1,594.05

(2) 付現成本費用的預測

對付現成本費用的預測，主要以歷史為基礎，結合未來運營情況對各項付現成本費用進行預測。

(3) 財務費用的預測

對未來財務費用預測時，結合基準日有息負債及利率，按每年自由淨現金流的30%用於還款預計未來的財務費用。其中手續費支出，參照歷史預計。

(4) 所得稅率的選取

企業所得稅率為25%，需說明的是會計上對特許權資產按照車流量法計算攤銷，稅務上按照直線法計算攤銷。本次測算所得稅均在稅務口徑下進行，估值時我們對基準日後的利潤總額按稅務口徑進行了納稅調整。

(5) 折舊、攤銷及資本性支出的預測

A. 存量資產的折舊攤銷

根據公司每項資產的賬面原值、購置時間、會計折舊攤銷年限和殘值率進行測算。

B. 存量辦公類固定資產的更新資本支出及對應的折舊攤銷

存量資產的未來更新資本支出，根據公司每項資產的賬面原值和經濟耐用年限進行測算。在存量資產更新後，其所對應需計提的折舊攤銷，測算原則及方法同前述的「存量資產的折舊攤銷」。

C. 增量資產的資本支出、未來更新支出以及對應的折舊攤銷：無。

(6) 折現率的測算及選取

收益口徑為股權自由現金流，故折現率相應採用股權資本成本。股權資本成本採用資本資產定價模型CAPM模型進行估算。其公式為：

$$\text{股權期望報酬率 } R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + \varepsilon$$

式中： R_f ：市場無風險利率； $R_m - R_f$ ：市場風險溢價；

β ：風險係數； ε ：企業特定風險報酬率；

① 市場無風險利率 R_f

據中國債券信息網-中央結算公司<https://www.chinabond.com.cn/>查詢的中國國債收益率曲線(到期)顯示，於評估基準日，待償期7年的國債到期收益率(年化)為3.1699%，故以此為無風險利率 R_f 。

② 市場風險溢價 $R_m - R_f$

$R_m - R_f$ 為市場風險溢價。市場風險溢價是指投資者對與整體市場平均風險相同的股權投資所要求的預期超額收益，即超過無風險利率的風險補償。

確定市場風險溢價時，我們利用中國證券市場指數的歷史風險溢價數據進行計算。相關測算原則如下：

指數類型：滬深300指數。在中國證券市場的各指數中，滬深300指數有著更全面的市場代表性。

時間跨度及數據頻率：不短於10年（120個月）。滬深300指數基期為2004年12月31日，符合投資期限不短於10年（120個月）的收益率所對應的歷史起始月份為2014年12月（第一個樣本數據）。數據頻率按月。

平均方法：先採用幾何平均計算出滿足時間跨度的各年報酬率 R_m ，進而可相應計算出各年市場風險溢價；然後再採用算術平均確定最終的市場風險溢價。

採用上述方法測算，於評估基準日的市場風險溢價 $R_m - R_f$ 為7.10%。

③ β 值

風險係數 β ：由同行上市公司的平均股權 β 係數調整得到，即查詢同行上市公司帶槓桿的 β_L 並調整為不帶槓桿的 β_u ，在此基礎上通過取平均值的方法得到被評估企業的 β_u ，最後考慮被評估企業適用的資本結構得到其 β_L ，計算公式如下：

$$\beta_U = \beta_L / [1 + D/E \times (1 - T)]$$

β_U 表示無財務槓桿的 β 係數， β_L 表示包含財務槓桿的 β 係數， T 表示所得稅稅率， D 表示債權價值， E 表示股權價值。

D/E 的確定：未來各年的付息債務 D 根據借還款計劃相應測算；未來各年的 E （對本項目而言，即為不含溢余的股東全部權益價值）根據所預測的各年股權自由現金流預測值，按報告中各年計算得出的折現率，相應計算得出各年的不含溢余的股東全部權益價值評估值作為各年的 E 。

β_U 的確定：選取滬深A股高速公路行業上市公司，通過同花順iFinD系統查詢了該等公司的 β_L 值(起始交易日期：2017年12月31日；截止交易日期：2020年12月31日；計算週期：周；收益率計算方法：普通收益率；標的指數：滬深300指數)，然後根據可比上市公司的所得稅率、資本結構換算成 β_U 值，並取行業平均值作為被評估單位的 β_U 值，具體數據見下表：

股票代碼	股票簡稱	β_L	D/E	最新 年報披露 所得稅 稅率	β_U
000429.SZ	粵高速A	0.4384	0.59	25.00%	0.3047
001965.SZ	招商公路	0.6851	0.69	25.00%	0.4524
600012.SH	皖通高速	0.9341	0.32	25.00%	0.7549
600020.SH	中原高速	0.8114	3.98	25.00%	0.2036
600033.SH	福建高速	0.5597	0.35	25.00%	0.4431
600269.SH	贛粵高速	0.6589	1.52	25.00%	0.308
600350.SH	山東高速	0.7727	1.44	25.00%	0.3719
600377.SH	寧滬高速	0.3667	0.36	25.00%	0.2886
600548.SH	深高速	0.5917	1.02	25.00%	0.3356
601107.SH	四川成渝	0.6696	2.19	15.00%	0.2342
601518.SH	吉林高速	0.7918	0.68	25.00%	0.5242
β_U 平均值					0.384

數據來源：同花順iFinD

④ 企業特有風險調整係數

考慮到被評估企業在經營規模、所處區域經濟發展狀況、流動性等方面相比參照公司所具有的特有風險，本項目特有風險調整值確定2.0%。

⑤ 股權期望報酬率的確定

將上述各參數代入股權期望報酬率計算公式中，可得：

項目/年度	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027/6/30
不含溢余的股東							
全部權益價值	800,667.48	706,562.57	598,420.71	473,877.77	332,188.11	152,127.47	0.00
有息負債價值	300,923.01	233,983.62	164,883.56	93,143.18	19,055.53	-	-
不含溢余的企業							
整體價值	1,101,590.49	940,546.19	763,304.27	567,020.95	351,243.65	152,127.47	0.00
權益佔比	0.7268	0.7512	0.7840	0.8357	0.9457	1.0000	1.0000
有息負債佔比	0.2732	0.2488	0.2160	0.1643	0.0543	-	-
行業平均 β_u	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840
本公司有財務							
槓桿 β 值	0.4922	0.4794	0.4634	0.4406	0.4005	0.3840	0.3840
無風險報酬率	3.17%	3.17%	3.17%	3.17%	3.17%	3.17%	3.17%
風險溢價	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%
特有風險調整	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
CAPM	8.66%	8.57%	8.46%	8.30%	8.01%	7.90%	7.90%

(7) 「廣深高速」(不含改擴建項目權益)的股東全部權益估值結果

將所預測的各期企業股權現金流按期中折現，得到「廣深高速」(不含改擴建項目權益)的股東全部權益估值結果如下所示(金額單位：人民幣萬元)：

項目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027/6/30
一、營業收入	328,422.05	336,955.96	346,117.11	356,938.16	366,438.99	375,757.97	196,513.10
減：營業成本	129,796.71	132,175.35	134,859.75	137,695.37	139,753.61	188,223.42	76,851.07
營業稅金及附加	1,766.98	1,812.89	1,862.18	1,920.40	1,971.52	2,021.65	1,057.28
管理費用	8,882.76	9,054.23	9,269.39	9,574.45	9,740.82	9,961.12	7,311.92
財務費用	14,824.71	12,236.92	9,559.34	6,795.34	3,925.73	962.22	100.00
二、營業利潤	173,150.88	181,676.56	190,566.45	200,952.60	211,047.31	174,589.54	111,192.82
減：所得稅費用	45,338.37	48,030.02	50,838.86	54,096.15	57,194.35	48,684.54	23,444.94
三、淨利潤	127,812.51	133,646.54	139,727.59	146,856.45	153,852.96	125,905.00	87,747.88
加：折舊攤銷	89,140.04	90,334.96	91,839.08	93,542.86	94,287.89	93,054.46	56,302.54
減：資本性支出	305.09	448.07	820.32	780.53	695.05	414.91	11.47
減：營運資金追加額	997.93	402.15	412.81	484.19	486.98	889.84	-6,426.80
加：借款	-	-	-	-	-	-	-
減：還款	64,694.86	66,939.39	69,100.06	71,740.38	74,087.65	19,055.53	-
加：到期資產回收	-	-	-	-	-	-	4,579.79
四、企業股權現金流	150,954.66	156,191.90	161,233.48	167,394.22	172,871.18	198,599.18	155,045.55
五、折現率	8.66%	8.57%	8.46%	8.30%	8.01%	7.90%	7.90%
距離基準日年限(期中折現)	0.5000	1.5000	2.5000	3.5000	4.5000	5.5000	6.2500
折現係數	0.9593	0.8832	0.8139	0.7509	0.6943	0.6432	0.6075
六、各年折現值	144,811.17	137,945.56	131,222.53	125,703.91	120,027.58	127,730.15	94,193.37
七、企業經營性權益淨值							881,634.27
八、溢余及非經營性資產							6,205.62
九、股東全部權益價值							887,839.89

2、廣深高速改擴建項目權益的評估

(1) 收入的預測

廣深高速改擴建項目的收入包括路費收入、服務區、廣告牌等其他租賃收入，對路費收入我們引用《交通報告》的通行費收入數據，對其他

業務收入參照現有廣深高速公路情況預測。預計未來營業收入如下所示(金額單位：人民幣萬元)：

項目/年度	2027年						
	7-12月	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
通行費收入	198,278.72	405,807.29	421,213.49	437,204.57	450,320.71	463,830.33	477,745.24
增長率		104.7%	3.8%	3.8%	3.0%	3.0%	3.0%
服務區、廣告牌等租賃業務	1,000.00	2,000.00	2,060.00	2,121.80	2,185.45	2,251.02	2,318.55
營業收入合計	199,278.72	407,807.29	423,273.49	439,326.37	452,506.16	466,081.35	480,063.79
項目/年度	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年
通行費收入	492,077.60	506,839.92	516,976.72	527,316.26	537,862.58	548,619.83	559,592.23
增長率	3.0%	3.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
服務區、廣告牌等租賃業務	2,388.10	2,459.75	2,533.54	2,609.55	2,687.83	2,768.47	2,851.52
營業收入合計	494,465.70	509,299.67	519,510.26	529,925.80	540,550.41	551,388.30	562,443.75
項目/年度	2041年	2042年	2043年	2044年	2045年	2046年	2047年
通行費收入	565,188.15	570,840.03	576,548.43	582,313.92	588,137.06	594,018.43	599,958.61
增長率	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
服務區、廣告牌等租賃業務	2,937.07	3,025.18	3,115.93	3,209.41	3,305.70	3,404.87	3,507.01
營業收入合計	568,125.22	573,865.21	579,664.37	585,523.33	591,442.75	597,423.29	603,465.62
項目/年度	2048年						
通行費收入			606,600.66	613,316.25	620,106.18	626,971.28	314,249.81
增長率			1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	-49.9%
服務區、廣告牌等租賃業務			3,612.22	3,720.59	3,832.21	3,947.17	2,032.79
營業收入合計			610,212.89	617,036.84	623,938.39	630,918.45	316,282.61

(2) 付現成本費用的預測

參考現有廣深高速公路的歷史付現成本費用進行預測。

(3) 財務費用的預測

對未來財務費用預測時，根據廣深高速改擴建項目的估算總投資、資金籌措計劃、自由淨現金流的40%用於還款、現有廣深高速公路項目利率進行測算。

(4) 所得稅率的選取

所得稅率為25%。

(5) 折舊、攤銷的預測

根據項目總投資、預計啟用時間及會計政策進行測算。

(6) 折現率的測算及選取

根據改擴建項目資產組的預測現金流口徑，折現率採取WACCBT。計算公式如下：

$$WACCBT = R_e \times [E/(D + E)] / (1 - T) + R_d \times D / (D + E)$$

1) 資本結構D、E

未來各年的付息債務D根據項目總投資估算、資金籌措計劃、還款計劃預計；未來各年的D+E(對本項目而言，即為改擴建項目資產組價值)根據各年稅前現金流預測值相應計算得出各年的改擴建資產組評估值作為各年的D+E；

2) 股權資本成本Re

$$\text{股權期望報酬率 } R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + \varepsilon$$

市場無風險利率Rf：根據項目收益年限及中央國債登記結算有限責任公司發佈的長期中國國債到期收益率，確定無風險利率Rf為3.69%。

市場風險溢價Rm-Rf、βu值：參照現有廣深高速項目的取值。

特有風險的確定：現有廣深高速項目基準值為2%。另考慮到：

- a) 廣深高速公路潛在土地開發利用：「灣區發展」已於2019年10月與廣東公路建設（廣深合營企業的合作夥伴）就廣深高速公路沿線土地的開發利用合作原則簽訂了合作備忘錄及框架協議，共同爭取實現廣深高速公路沿線存量土地的綜合開發及價值釋放的機會。目前已有新塘項目落地並取得巨大收益，而沿線土地在擴建過程中尚有多宗土地待綜合開發利用。
- b) 建設過程中可能存在的政府補貼資金：參照深圳周邊新建、在建的幾條高速公路政府補貼情況（如外環高速、機荷高速等）；本項目目前政府已補貼3億元記賬於遞延收益。未來在動工建設時，也存在政府補貼一定資金的可能。

考慮上述因素的影響，取專項特有風險調整值-1%。

另外，在將稅後折現率換算為稅前折現率公式時因非線性關係而導致的調整因素-1%（該調整因素是基於採用稅前和稅後計算的結果基本保持一致而測算得出）。

綜上分析，本項目特有風險調整值最終確定為0%（2%-1%-1%）。

將上述各參數代入WACCBT計算公式中，可得：

項目/年度	2027年						
	7-12月	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
特許權資產價值	5,055,558.72	5,068,394.63	5,068,301.30	5,053,653.60	5,025,824.78	4,983,394.50	4,924,745.96
有息負債價值	3,013,738.37	2,929,671.48	2,839,575.72	2,743,179.46	2,641,224.75	2,533,543.44	2,419,917.19
經營性權益淨額價值	2,041,820.35	2,138,723.15	2,228,725.58	2,310,474.14	2,384,600.02	2,449,851.06	2,504,828.78
權益佔比	0.40	0.42	0.44	0.46	0.47	0.49	0.51
有息負債佔比	0.60	0.58	0.56	0.54	0.53	0.51	0.49
行業平均 β_u	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840
有財務槓桿 β 值	0.8091	0.7785	0.7509	0.7259	0.7030	0.6818	0.6622
無風險報酬率	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%
風險溢價	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%
特有風險調整	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
CAPM	9.43%	9.22%	9.02%	8.84%	8.68%	8.53%	8.39%
債務成本	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
所得稅率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
WACCBT	7.47%	7.50%	7.53%	7.56%	7.59%	7.63%	7.66%
項目/年度	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年
特許權資產價值	4,848,654.38	4,753,247.38	4,643,259.87	4,513,792.58	4,365,706.47	4,197,262.59	4,006,607.86
有息負債價值	2,300,259.72	2,174,341.16	2,044,231.92	1,908,418.75	1,767,745.77	1,622,067.03	1,471,256.56
經營性權益淨額價值	2,548,394.66	2,578,906.21	2,599,027.95	2,605,373.83	2,597,960.70	2,575,195.56	2,535,351.30
權益佔比	0.53	0.54	0.56	0.58	0.60	0.61	0.63
有息負債佔比	0.47	0.46	0.44	0.42	0.40	0.39	0.37
行業平均 β_u	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840
有財務槓桿 β 值	0.6440	0.6268	0.6105	0.5950	0.5800	0.5654	0.5511
無風險報酬率	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%
風險溢價	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%
特有風險調整	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
CAPM	8.26%	8.14%	8.02%	7.91%	7.81%	7.70%	7.60%
債務成本	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
所得稅率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
WACCBT	7.69%	7.72%	7.75%	7.78%	7.81%	7.85%	7.88%

項目/年度	2041年	2042年	2043年	2044年	2045年	2046年	2047年
特許權資產價值	3,796,901.77	3,568,687.87	3,316,231.68	3,039,576.21	2,738,748.65	2,407,563.33	2,045,580.96
有息負債價值	1,316,884.92	1,159,714.41	998,073.54	832,702.35	664,316.48	491,262.22	314,285.49
經營性權益淨額價值	2,480,016.85	2,408,973.46	2,318,158.14	2,206,873.87	2,074,432.17	1,916,301.11	1,731,295.47
權益佔比	0.65	0.68	0.70	0.73	0.76	0.80	0.85
有息負債佔比	0.35	0.32	0.30	0.27	0.24	0.20	0.15
行業平均 β_u	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840
有財務槓桿 β 值	0.5369	0.5226	0.5080	0.4927	0.4762	0.4578	0.4363
無風險報酬率	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%
風險溢價	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%
特有風險調整	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
CAPM	7.50%	7.40%	7.30%	7.19%	7.07%	6.94%	6.79%
債務成本	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
所得稅率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
WACCBT	7.92%	7.96%	8.00%	8.05%	8.11%	8.18%	8.27%

項目/年度	2048年	2049年	2050年	2051年	2052/6/30
特許權資產價值	1,649,687.32	1,216,126.50	738,936.52	214,246.68	0.00
有息負債價值	133,125.81	-	-	-	-
經營性權益淨額價值	1,516,561.50	1,216,126.50	738,936.52	214,246.68	0.00
權益佔比	0.92	1.00	1.00	1.00	1.00
有息負債佔比	0.08	-	-	-	-
行業平均 β_u	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840
有財務槓桿 β 值	0.4093	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840
無風險報酬率	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%
風險溢價	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%
特有風險調整	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
CAPM	6.60%	6.42%	6.42%	6.42%	6.42%
債務成本	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
所得稅率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
WACCBT	8.41%	8.56%	8.56%	8.56%	8.56%

(7) 廣深高速改擴建權益估值結果

將所預測的各期稅前自由現金流按期中折現，得到廣深高速改擴建權益的估值結果如下所示(金額單位：人民幣萬元)：

項目	2027年						
	7-12月	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
一、營業收入	199,278.72	407,807.29	423,273.49	439,326.37	452,506.16	466,081.35	480,063.79
減：營業成本	93,448.93	196,628.30	202,570.91	208,690.97	213,396.18	218,201.82	223,109.68
管理費用	285.00	570.00	570.00	570.00	570.00	380.00	190.00
二、EBIT	105,544.79	210,608.99	220,132.57	230,065.40	238,539.98	247,499.53	256,764.11
加：折舊攤銷	69,820.48	142,884.85	148,287.74	153,895.74	158,495.51	163,043.28	167,733.17
三、EBITDA	175,365.27	353,493.84	368,420.31	383,961.14	397,035.50	410,542.81	424,497.28
減：資本性支出	-	-	-	-	-	-	-
減：營運資金追加額	-	262.21	257.62	266.86	218.36	227.90	234.31
加：到期資產回收	-	-	-	-	-	-	-
四、稅前自由現金流	175,365.27	353,231.62	368,162.69	383,694.28	396,817.14	410,314.91	424,262.97
五、折現率	7.47%	7.50%	7.53%	7.56%	7.59%	7.63%	7.66%
距離基準日年限(期中折現)	0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	6.00
折現係數	0.98	0.93	0.87	0.80	0.75	0.70	0.65
六、各年折現值	172,237.15	328,643.95	318,595.33	308,736.86	296,803.40	285,196.39	273,958.08
項目	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年
一、營業收入	494,465.70	509,299.67	519,510.26	529,925.80	540,550.41	551,388.30	562,443.75
減：營業成本	228,616.04	234,257.92	237,774.47	241,870.47	246,578.35	251,380.48	256,278.71
管理費用	190.00	190.00	380.00	475.00	380.00	380.00	380.00
二、EBIT	265,659.66	274,851.75	281,355.79	287,580.34	293,592.06	299,627.83	305,785.04
加：折舊攤銷	172,759.47	177,936.55	181,681.49	185,402.51	189,006.07	192,778.59	196,626.56
三、EBITDA	438,419.13	452,788.30	463,037.28	472,982.85	482,598.13	492,406.41	502,411.60
減：資本性支出	-	-	2,000.00	-	-	-	-
減：營運資金追加額	263.03	271.19	194.99	227.89	265.10	270.22	277.15
加：到期資產回收	-	-	-	-	-	-	-
四、稅前自由現金流	438,156.10	452,517.11	460,842.29	472,754.96	482,333.03	492,136.19	502,134.45
五、折現率	7.69%	7.72%	7.75%	7.78%	7.81%	7.85%	7.88%
距離基準日年限(期中折現)	7	8	9	10	11	12	13
折現係數	0.5997	0.5568	0.5168	0.4796	0.4449	0.4126	0.3825
六、各年折現值	262,769.38	251,972.21	238,185.77	226,734.56	214,593.51	203,052.79	192,069.73

項目	2041年	2042年	2043年	2044年	2045年	2046年	2047年
一、營業收入	568,125.22	573,865.21	579,664.37	585,523.33	591,442.75	597,423.29	603,465.62
減：營業成本	258,780.92	261,308.31	263,861.14	266,439.67	269,044.17	271,674.89	274,332.11
管理費用	190.00	95.00	190.00	190.00	380.00	570.00	570.00
二、EBIT	309,154.30	312,461.90	315,613.23	318,893.66	322,018.59	325,178.41	328,563.52
加：折舊攤銷	198,399.02	200,286.11	202,383.03	204,404.96	206,637.10	208,889.68	210,972.87
三、EBITDA	507,553.32	512,748.02	517,996.25	523,298.61	528,655.69	534,068.08	539,536.39
減：資本性支出	-	2,000.00	-	-	2,000.00	-	-
減：營運資金追加額	197.96	199.72	199.35	205.01	205.29	208.35	215.81
加：到期資產回收	-	-	-	-	-	-	-
四、稅前自由現金流	507,355.37	510,548.30	517,796.91	523,093.61	526,450.40	533,859.73	539,320.58
五、折現率	7.92%	7.96%	8.00%	8.05%	8.11%	8.18%	8.27%
距離基準日年限(期中折現)	14	15	16	17	18	19	20
折現係數	0.3545	0.3284	0.3041	0.2815	0.2605	0.2409	0.2225
六、各年折現值	179,854.18	167,671.43	157,480.55	147,266.70	137,127.84	128,582.43	120,022.13

項目	2048年	2049年	2050年	2051年	2052/6/30
一、營業收入	610,212.89	617,036.84	623,938.39	630,918.45	316,282.61
減：營業成本	277,302.44	280,305.84	283,342.68	286,413.35	218,252.89
管理費用	570.00	570.00	380.00	190.00	595.00
二、EBIT	332,340.45	336,161.00	340,215.70	344,315.10	97,434.72
加：折舊攤銷	213,302.21	215,657.34	217,848.54	220,066.10	110,801.04
三、EBITDA	545,642.66	551,818.34	558,064.24	564,381.20	208,235.76
減：資本性支出	-	-	-	-	-
其中：更新資本支出	-	-	-	-	-
減：營運資金追加額	229.79	233.90	205.52	115.61	-1,384.28
加：到期資產回收	-	-	-	-	9,068.87
四、稅前自由現金流	545,412.87	551,584.43	557,858.72	564,265.59	218,688.91
五、折現率	8.41%	8.56%	8.56%	8.56%	8.56%
距離基準日年限(期中折現)	21.00	22.00	23.00	24.00	24.75
折現係數	0.2054	0.1894	0.1744	0.1607	0.1511
六、各年折現值	112,033.34	104,442.84	97,306.15	90,666.95	33,041.08
七、改擴建項目資產組價值	5,049,044.72				
減：改擴建項目總投資	4,709,000.00				
加：基準日已收到的政府補貼	30,000.00				
八、於通車日改擴建項目的增值額	370,044.72				
預計通車日距基準日年限	6.50		貼現率(五年期以上LPR)	4.65%	折現係數0.7443
九、改擴建權益評估值	275,400.00				

註：於通車日改擴建項目的增值額用五年期以上LPR折現至基準日的折現值

3、長期投資「廣深高速」的評估結果

採用收益法評估的「廣深高速」(含改擴建項目權益)股東全部權益於評估基準日2020年12月31日的評估值為1,163,239.89(887,839.89+275,400.00)萬元。

則「灣區發展」持有的「廣深高速」45%股權的評估值為： $=1,163,239.89 \times 45\%$
 $=523,457.95$ 萬元

(二) 長期投資「廣珠高速」的收益法評估

1、收入的預測

本次評估，對路費收入我們引用了《交通報告》的通行費收入數據；對其他業務收入參照歷史數據分析進行預測，預計未來營業收入如下所示(金額單位：人民幣萬元)：

項目/年度	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
通行費收入	166,174.69	183,359.38	194,968.52	199,074.01	182,355.22	189,723.37
增長率	56.2%	10.3%	6.3%	2.1%	-8.4%	4.0%
租賃及委託代理收入	4,660.27	4,893.29	5,137.95	5,394.85	5,664.59	5,947.82
其他收入	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00
營業收入合計	171,334.96	188,752.67	200,606.47	204,968.86	188,519.81	196,171.19

項目/年度	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年
通行費收入	197,428.45	205,616.90	214,012.43	222,750.76	229,510.12	236,492.13
增長率	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	3.0%	3.0%
租賃及委託代理收入	6,245.21	6,557.47	6,885.35	7,229.61	7,591.09	7,970.65
其他收入	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00
營業收入合計	204,173.66	212,674.37	221,397.78	230,480.38	237,601.21	244,962.78

項目/年度	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年 1月24日
通行費收入	253,394.10	224,047.48	147,335.85	73,967.37	75,827.64	5,304.82
增長率	7.1%	-11.6%	-34.2%	-49.8%	2.5%	-93.0%
租賃及委託代理收入	8,369.18	8,787.64	9,227.02	9,688.37	10,172.79	702.34
其他收入	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	100.00
營業收入合計	262,263.28	233,335.12	157,062.87	84,155.74	86,500.43	6,107.16

2、 付現成本費用、財務費用、所得稅和折舊攤銷的預測

預測原則同「廣深高速」。

3、 折現率的測算及選取

無風險報酬率根據「廣珠高速」收益年期取值為3.69%，市場風險溢價、企業特有風險調整係數取值同「廣深高速」， β 係數的計算原則同「廣深高速」。

「廣珠高速」CAPM計算結果如下：

項目/年度	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
不含溢余的股東全部權益價值	766,168.21	786,935.26	828,759.24	872,868.68	886,850.71	879,018.22
有息負債價值	495,012.14	428,531.00	331,231.00	226,501.00	164,326.00	114,326.00
不含溢余的企業整體價值	1,261,180.35	1,215,466.26	1,159,990.24	1,099,369.68	1,051,176.70	993,344.21
權益佔比	0.61	0.65	0.71	0.79	0.84	0.88
有息負債佔比	0.39	0.35	0.29	0.21	0.16	0.12
行業平均 β_u	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840
本公司有財務槓桿 β 值	0.5701	0.5408	0.4991	0.4587	0.4374	0.4215
無風險報酬率	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%
風險溢價	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%
特有風險調整	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
CAPM	9.74%	9.53%	9.23%	8.95%	8.80%	8.68%
項目/年度	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年
不含溢余的股東全部權益價值	862,442.29	889,714.11	842,202.04	742,165.56	630,060.62	502,918.45
有息負債價值	64,326.00	-	-	-	-	-
不含溢余的企業整體價值	926,768.29	889,714.11	842,202.04	742,165.56	630,060.62	502,918.45
權益佔比	0.93	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
有息負債佔比	0.07	-	-	-	-	-
行業平均 β_u	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840
本公司有財務槓桿 β 值	0.4055	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840
無風險報酬率	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%
風險溢價	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%
特有風險調整	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
CAPM	8.57%	8.42%	8.42%	8.42%	8.42%	8.42%

項目/年度	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年 1月24日
不含溢余的股東全部權益價值	352,028.78	208,320.79	106,764.29	51,853.03	8,822.90	0.00
有息負債價值	-	-	-	-	-	-
不含溢余的企業整體價值	352,028.78	208,320.79	106,764.29	51,853.03	8,822.90	0.00
權益佔比	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
有息負債佔比	-	-	-	-	-	-
行業平均 β_u	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840
本公司有財務槓桿 β 值	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840
無風險報酬率	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%
風險溢價	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%
特有風險調整	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
CAPM	8.42%	8.42%	8.42%	8.42%	8.42%	8.42%

4、 「廣珠高速」的股東全部權益估值結果

將所預測的各期企業股權現金流按期中折現，得到「廣珠高速」的股東全部權益估值結果如下所示(金額單位：人民幣萬元)：

項目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、營業收入	171,334.96	188,752.67	200,606.47	204,968.86	188,519.81	196,171.19
減：營業成本	84,686.15	92,333.85	97,721.43	99,301.39	90,364.39	92,196.19
營業稅金及附加	977.60	1,076.98	1,144.61	1,169.50	1,075.65	1,119.30
管理費用	4,888.96	5,123.89	5,307.73	5,389.78	5,712.47	6,114.51
財務費用	20,404.49	20,200.49	17,541.24	13,649.24	9,460.04	6,973.04
二、營業利潤	60,377.77	70,017.46	78,891.46	85,458.95	81,907.27	89,768.15
減：所得稅費用	16,903.67	19,506.06	21,836.62	23,510.60	22,525.72	24,632.85
三、淨利潤	43,474.10	50,511.40	57,054.83	61,948.34	59,381.55	65,135.30
加：折舊攤銷	61,115.11	66,725.16	70,695.38	71,840.96	65,650.53	66,898.40
減：資本性支出	735.42	209.05	473.12	36.43	3,111.85	275.40
減：營運資金追加額	1,862.94	622.99	470.44	243.07	-452.53	385.37
加：到期資產回收	-	-	-	-	-	-
加：借款	-	-	-	-	-	-
減：還款	5,100.00	66,481.14	97,300.00	104,730.00	62,175.00	50,000.00
四、企業股權現金流	96,890.85	49,923.38	29,506.65	28,779.81	60,197.76	81,372.94
五、折現率	9.74%	9.53%	9.23%	8.95%	8.80%	8.68%
距離基準日年限(期中折現)	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50
折現係數	0.95	0.87	0.80	0.73	0.67	0.62
六、各年折現值	92,492.22	43,469.29	23,488.42	21,000.81	40,347.41	50,156.91

項目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年
一、營業收入	204,173.66	212,674.37	221,397.78	230,480.38	237,601.21	244,962.78
減：營業成本	95,562.11	147,995.02	151,734.91	105,635.49	108,619.89	111,696.50
營業稅金及附加	1,164.96	1,213.47	1,263.24	1,315.06	1,355.69	1,397.70
管理費用	6,115.09	6,202.96	6,305.78	6,301.59	6,188.14	6,297.09
財務費用	4,973.04	2,973.04	400.00	400.00	400.00	400.00
二、營業利潤	96,358.46	54,289.88	61,693.84	116,828.24	121,037.49	125,171.49
減：所得稅費用	26,324.31	15,892.60	17,819.23	31,652.57	32,710.39	33,804.20
三、淨利潤	70,034.16	38,397.28	43,874.61	85,175.67	88,327.10	91,367.29
加：折舊攤銷	69,242.46	71,961.05	74,761.17	77,582.49	79,646.26	82,004.64
減：資本性支出	751.06	234.97	731.15	277.38	70.29	80.69
減：營運資金追加額	328.44	2,277.02	357.36	-1,670.51	247.29	255.26
加：到期資產回收	-	-	-	-	-	-
加：借款	-	-	-	-	-	-
減：還款	50,000.00	64,326.00	-	-	-	-
四、企業股權現金流	88,197.12	43,520.34	117,547.27	164,151.29	167,655.79	173,035.98
五、折現率	8.57%	8.42%	8.42%	8.42%	8.42%	8.42%
距離基準日年限(期中折現)	6.50	7.50	8.50	9.50	10.50	11.50
折現係數	0.57	0.52	0.48	0.44	0.41	0.38
六、各年折現值	50,046.42	22,762.01	56,706.90	73,042.00	68,810.06	65,505.05

項目	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
一、營業收入	262,263.28	233,335.12	157,062.87	84,155.74	86,500.43	6,107.16
減：營業成本	119,390.65	105,513.78	69,685.89	35,563.55	54,708.14	4,841.84
營業稅金及附加	1,496.41	1,331.35	896.16	480.17	493.55	34.85
管理費用	5,572.65	5,009.46	2,659.23	2,620.95	2,652.01	2,962.18
財務費用	400.00	400.00	400.00	400.00	400.00	-
二、營業利潤	135,403.57	121,080.53	83,421.58	45,091.06	28,246.73	-1,731.71
減：所得稅費用	36,466.96	32,362.44	22,140.39	11,878.65	7,687.15	64.58
三、淨利潤	98,936.61	88,718.09	61,281.19	33,212.41	20,559.58	-1,796.29
加：折舊攤銷	87,613.12	77,028.41	50,826.08	25,862.33	26,504.74	6,978.81
減：資本性支出	434.29	272.02	480.21	191.64	735.15	273.97
減：營運資金追加額	549.40	-997.69	-2,746.70	-2,483.61	811.66	-3,834.41
加：到期資產回收	-	-	-	-	-	103.73
加：借款	-	-	-	-	-	-
減：還款	-	-	-	-	-	-
四、企業股權現金流	185,566.04	166,472.16	114,373.76	61,366.70	45,517.51	8,846.70
五、折現率	8.42%	8.42%	8.42%	8.42%	8.42%	8.42%
距離基準日年限(期中折現)	12.50	13.50	14.50	15.50	16.50	17.03
折現係數	0.35	0.32	0.30	0.27	0.25	0.24
六、各年折現值	64,795.06	53,615.46	33,976.59	16,814.78	11,503.82	2,141.55
七、企業經營性權益淨值						790,674.76
八、溢余及非經營性資產						-26,037.18
九、股東全部權益價值						764,637.58

5、長期投資「廣深高速」的評估結果

採用收益法評估的「廣珠高速」股東全部權益於評估基準日2020年12月31日的評估值為764,637.58萬元。

則「灣區發展」持有的「廣珠高速」50%股權的評估值為：

$$=764,637.58 \times 50\% = 382,318.79 \text{ 萬元}$$

(三) 長期投資「灣區發展」的評估

1、 「灣區發展」歸屬於母公司股東全部權益評估情況

「灣區發展」主要資產為「廣深高速」45%股權、「廣珠高速」50%股權和「臻通實業」15% (按近期交易價估值)，根據公司基準日合併報表賬面情況以及對主要資產的估值結果，最終可得「灣區發展」歸母股東全部權益於基準日的評估值為962,952.89萬元。

2、 「深投控基建」持有的「灣區發展」71.83%股權評估值的確定

「灣區發展」為上市公司，且「深投控基建」持有的71.83%股權為控股權，故對該項股權投資評估時，需考慮控股權及流動性溢價。

對控股權溢價的確定，具體參考歷史併購市場中少數股權併購案例與控股權併購案例的市盈率倍數之間比較的方式進行綜合分析估算，取值15%。

對流動性溢價的確定，具體參考近一年一期(即2020年1月1日至2021年3月31日)港股市場IPO首日及上市一年內二級市場價格較IPO發行定價的漲幅，並結合「灣區發展」流通盤比例進行綜合分析估算，取值14%。

「深投控基建」持有的「灣區發展」71.83%股權的評估值

=「灣區發展」71.83%通常股權評估值+流動性溢價+控股權溢價

=892,278.89萬元

十二、評估結論

採用資產基礎法評估的「深投控基建」股東全部權益於評估基準日2020年12月31日的評估值為：263,097.00萬元。其中，資產總額賬面值922,665.79萬元，評估值920,459.60萬元，評估增值-2,206.19萬元，增值率-0.24%；負債總額賬面值657,362.60萬元，評估值

657,362.60萬元，評估增值0.00萬元，增值率0%；淨資產賬面值265,303.19萬元，評估值263,097.00萬元，評估增值-2,206.19萬元，增值率-0.83%。具體評估結果如下表所示（單位：人民幣萬元）：

項目	賬面值	評估值	評估增減值	增減率
流動資產	28,180.71	28,180.71	-	-
非流動資產	894,485.08	892,278.89	-2,206.19	-0.25%
資產總計	922,665.79	920,459.60	-2,206.19	-0.24%
流動負債	334,866.82	334,866.82	-	-
非流動負債	322,495.78	322,495.78	-	-
負債總計	657,362.60	657,362.60	-	-
股東權益總計	265,303.19	263,097.00	-2,206.19	-0.83%

「深投控基建」股東全部權益於評估基準日2020年12月31日的評估結果為：263,097.00萬元人民幣（大寫：人民幣貳拾陸億三千零玖拾柒萬元整）。

評估結論使用有效期：通常情況下，評估結論的使用有效期為一年，自評估基準日2020年12月31日至2021年12月31日止。

本資產評估報告所載評估結論中已考慮了所持的上市公司「灣區發展」71.83%股權的控股權溢價及流動性溢價。

十三、特別事項說明

本資產評估報告所載評估結論僅反映評估對象在本次評估目的、價值類型和評估假設條件下，根據有關經濟原則確定的市場價值。我們認為：我們在評估過程中發現的以下事項可能會影響評估結論，但在目前情況下我們無法估計其對評估結果的影響程度。特提請本資產評估報告使用人關注該等事項對經濟行為的影響。

1、廣深高速擴建項目權益

根據《廣東省發展改革委關於廣深高速公路改擴建（新塘立交改造）工程項目核准的批復（粵發改核准[2020]4號）》文件，「廣深高速」取得了廣深高速的擴建項目權益。在本次評估時，我們對該項擴建權益採用收益法進行了估值。惟其是否能如期動

工、如期取得特許權、如期通車、項目的最終造價、所獲批的收費年限、收費標準等，以及在廣深擴建過程中沿線相關土地的釋放、可能存在的相關政府補貼等諸多事宜尚存在不確定性，提請報告使用關注該等不確定事項對價值的影響。

2、引用其他機構出具報告結論的情況

本次評估中，對高速公路公司估值時的路費收入直接引用了廣東省交通運輸規劃研究中心於2021年5月出具的《廣深高速公路和廣珠西高速公路交通量與收益預測研究》(簡稱《交通報告》)中的路費收入預測數據，廣東省交通運輸規劃研究中心是「深高速」擬進行股權收購而專項委託的交通顧問機構。

對評估中所引用的數據，我們承擔引用不當的相關責任。

3、疫情防控期間免收通行費後的保障政策事項

根據交通部發佈的關於新冠肺炎疫情防控期間免收通行費的通知，免收時間從2020年2月17日至5月5日。截至目前，廣東省相關部門尚未出台明確的疫情防控期間免收通行費後的保障政策文件。本次《交通報告》結合現在其它省份已出台的保障政策文件(對收費公路項目免費通行79天的補償政策，按原批復收費期限截止日期開始順延79天的收費期執行)，提供了假定本項目擬按該補償政策執行所測算該順延期的總路費收入。本次評估時，考慮到目前廣東省尚無明確的保障政策文件，故在未來收益的預測中未直接考慮該補償政策的收益。

4、公路配套房地產未辦理產權證明文件事項

截至評估報告日，納入評估範圍的「廣深高速」、「廣珠高速」存在部分房地產尚未辦理產權證明文件的情況。公路配套房地產未辦理產權證明文件在國內高速公路行業屬較為普遍現象，本次評估未考慮該事項對估值的影響。特提請報告使用者關注。

5、收費權質押尚未解除事項

截至評估報告日，「廣深高速」的應收款、公路收費權已質押給中國銀行股份有限公司東莞分行用於質押借款；「廣珠高速」的公路收費權已質押給中國銀行股份有

限公司廣東省分行及國家開發銀行等銀團用於質押借款。本次評估未考慮質押擔保事項對估值的影響。特提請報告使用者關注。

十四、資產評估報告使用限制說明

(一) 本資產評估報告的使用範圍

- 1、本資產評估報告使用人的範圍限制：本資產評估報告僅供委託人和法律、行政法規規定的本資產評估報告使用人使用；除此之外，其他任何機構和個人均不得成為本資產評估報告的使用人。
- 2、本資產評估報告的用途或使用目的的範圍限制：本資產評估報告只能按照法律、行政法規規定用於本資產評估報告所載明的評估目的所對應的經濟行為，除此之外，其他任何情形均不得使用本資產評估報告。
- 3、本資產評估報告所載評估結論的使用有效期限限制：本資產評估報告所載評估結論的使用有效期自評估基準日起不超過一年。
- 4、本資產評估報告的摘抄、引用或者披露的限制：未經本公司書面同意，本資產評估報告的內容不得被摘抄、引用或者披露於公開媒體，法律、行政法規規定和資產評估委託合同另有規定的除外。

(二) 超使用範圍使用本資產評估報告的責任說明

資產評估報告使用人未按照法律、行政法規規定和上述載明的使用範圍使用本資產評估報告的，本公司及簽字資產評估師不承擔責任。

(三) 本資產評估報告的其他使用限制說明

- 1、本資產評估報告使用人應當正確理解和使用評估結論。評估結論不等同於評估對象可實現價格，評估結論不應當被認為是對評估對象可實現價格的保證。
- 2、本資產評估報告使用人應當關注評估結論成立的假設條件，當使用本資產評估報告所載評估結論時的實際情況與評估基準日的情況或者本資產評估報告所載評估假設條件不再相符時，通常情況下，評估結論也不會成立。

- 3、 本資產評估報告使用人應當關注特別事項說明，並在實施評估目的所對應的經濟行為過程中採取相應的措施。

十五、評估報告日

本公司資產評估師王鳴志、劉淑芳於2021年8月10日(系本資產評估報告日)形成最終專業意見，並簽署本資產評估報告。

本資產評估報告所附若干附件，系本資產評估報告的組成部分。

深圳市鵬信資產評估土地房地產估價有限公司

中國 深圳

資產評估師：王鳴志

二〇二一年八月十日

資產評估師：劉淑芳

以下為廣東省交通運輸規劃研究中心發出的交通研究報告摘要全文，以供載入本通函內。

《廣深高速公路和廣珠西高速公路交通量與收益預測研究》

簡要報告

廣東省交通運輸規劃研究中心受深圳高速公路股份有限公司委託，對廣深高速公路和廣珠西高速公路進行交通量與收費收益預測研究。

1. 項目簡介

廣東省高速公路全網中廣深高速公路和廣珠西高速公路作為珠江口東西兩岸「A型」主通道，有效地促進了穗－莞－深－港和穗－佛－中－珠－澳沿線經濟社會發展，加強粵港澳之間特別是珠江三角洲地區南北向交通往來，實現了一小時交通圈，改善地區交通條件和投資環境，促進經濟的全面發展；與此同時，將繼續支撐粵港澳大灣區打造國際一流灣區和世界級城市群、推進和提升大灣區交通基礎設施互聯互通水平。

廣深高速公路是國家高速公路網中京港澳高速(G4)及沈海高速公路(G15)的重要組成部分，項目於1994年7月18日全線試通車，1997年7月1日正式通車運營。根據廣東省高速公路網規劃及「十四五」規劃，廣深高速由現雙向6車道改擴建為10車道，改擴建擬2021年年底全線開工建設，2026年年底全線建成通車。

廣珠西高速為珠江三角洲地區環線高速公路的組成部分，路線總體分為三期建設，分別於2004年4月30日、2010年6月25日、2013年1月25日通車。廣珠西高速暫無改擴建計劃。

2. 工作內容

基於高速公路交通量與收費收益預測研究的普適性要求，針對兩項目的具體特點，本次研究的工作內容包括：

- ① 廣東省高速公路交通特性分析；
- ② 廣東省及粵港澳大灣交通運輸發展形勢與要求；

- ③ 廣東省高速公路交通運輸需求研究；
- ④ 廣東省高速公路交通分佈分配研究；
- ⑤ 廣深高速公路和廣珠西高速公路收費收益預測。

3. 研究方法

基於歷年廣東省高速公路運輸量動態監測數據，分析廣深高速公路和廣珠西高速公路交通特性；以廣東省交通運輸規劃研究中心自主研發並持續維護的「廣東省高速公路規劃研究模型」為應用平台，預測兩項目相應特徵年的交通量及收費收益。

研究總體上遵循「四階段法」預測思想，結合省域綜合交通出行的特徵，將方式劃分前置與交通生成合併，構建「四階段法」組合模型。

採用「四階段法」組合模型進行區域綜合交通運輸需求預測具有以下優勢：

- ① 獲取了各方式近年來詳盡的出行數據，可準確分析出行總量、出行結構和出行流量等特性；
- ② 區域交通規劃研究運輸方式相對簡單，能夠更好地反映出行者的出行趨向於同時性而非順序性這一行為特徵；
- ③ 減少各階段之間因缺乏本質聯繫形成偏差，為各方式交通分配聚焦更加一致的解決方案。

4. 研究結論

4.1 廣深高速、廣珠西高速運行現況

流量增長：廣深高速公路承載的流量由2010年的103884 VEH/D增長至2020年的117241 VEH/D，總體上維持高位運行態勢並略有增漲。廣珠西高速2020年承載流量為69053 VEH/D。

流向分佈：廣深高速公路走全程量比例為0.19%，沿線地區之間的交通量所佔比例為33.66%，沿線地區對外交通需求比例為53.11%，承擔的通過性交通所佔比例為13.04%。

交通構成：交通構成小汽車約佔70%，呈現典型的城市群交通特徵。

4.2 廣東省高速公路需求總量預測

經濟發展預測：選取經驗法和生產函數法對廣東2035年GDP和人均GDP進行預測。到2035年，廣東GDP將約達到25.2萬億，人均GDP將約達19.9萬元。

人口發展預測：按照「常住人口＝戶籍人口＋省外流動人口」思路預測廣東常住人口預測區間在1.23－1.34億，其中2030年常住人口約1.28億，2035年約為1.3億。

需求預測模型：遵循數據指標的連續性、可獲取性、可預測性，對經濟社會和交通運輸各類指標以一對一組合進行一元回歸分析，選定地區生產總值、常住人口與交通運輸量作為關鍵指標，選定各經濟區地市級面域作為研究對象，構建了二維需求模型 $Y_i = X_1 \times GDP + X_2 \times POP + Intercept$ 。

需求總量預測：基於經濟與人口發展預測結果和需求預測模型，計算2035年全省高速公路客貨交通需求總量為417880萬輛／年（1145萬輛／天），較2020年總量219593萬輛／年（601萬輛／天）增加198287萬輛／年（543萬輛／天），年均增幅約為4.4%。

4.3 交通量預測

交通量分配預測總體上以省域交通規劃「四階段」組合模型為基礎；其中交通分佈考慮到增長係數法分佈模型思路明確，計算簡單、穩定性較好，研究選用增長係數中的Fratar法。交通分配基於我國高速公路實施收費政策的特點，交通阻抗需考慮時間和收費的影響而取綜合值，採用廣義運行費用的隨機用戶平衡方法比較符合實際；其中路網的復現程度是交通分配的重要影響因素，2025年規劃路線已完成前期研究或正在建設之中，路線走向及互通立交設置基本穩定，直接根據TransCAD加載的高德地圖進行了描繪模擬；2035年規劃路線尚屬於概念性階段，在後續可行性研究中存在較大變數，尤其是《廣東省高速公路網規劃（2020-2035年）》中穗深

通道與伶仃洋通道作為遠景展望線其實施時間節點難以確定把握；另外互通立交設置不明確，模型中對「高接高」暫以全互通形式模擬。基於「四階段」組合模型，廣深高速、廣珠西高速特徵年交通量預測結果如下表。

表1 廣深高速公路交通量預測結果(全線)

單位：VEH、PCU/D

年份	1類客車	2類客車	3類客車	4類客車	1類貨車	2類貨車	3類貨車	4類貨車	5類貨車	6類貨車	自然總量	標準當量
2020	90623	355	339	1533	13150	5667	2664	877	393	1639	117241	133734
2021	93406	306	335	1592	11122	4677	2691	644	108	708	115589	127306
2022	95775	313	343	1653	11488	4824	2747	648	112	717	118621	130583
2023	98324	320	352	1718	11874	4982	2809	654	116	726	121876	134105
2024	101061	328	361	1787	12281	5151	2875	661	121	737	125363	137881
2025	103996	336	370	1859	12710	5331	2947	669	126	749	129093	141924
2026	106812	344	378	1888	13084	5472	2989	683	127	761	132536	145599
2027	113010	362	398	1975	13876	5788	3125	719	132	797	140183	153895
2028	116717	372	408	2020	14375	5985	3199	743	135	818	144773	158868
2029	121295	385	422	2077	14976	6220	3287	770	138	843	150414	164958
2030	126052	399	436	2135	15603	6464	3379	798	142	868	156276	171284
2031	129354	411	453	2217	16186	6740	3504	828	147	892	160732	176293
2032	132743	424	470	2301	16791	7028	3634	860	152	916	165319	181454
2033	136221	437	487	2389	17418	7328	3769	892	158	941	170041	186771
2034	139790	451	505	2480	18069	7641	3909	926	164	967	174902	192250
2035	143452	465	524	2575	18744	7967	4054	962	170	993	179906	197894
2036	146159	474	534	2624	19134	8133	4138	982	173	1014	183365	201725
2037	148916	483	544	2673	19533	8302	4225	1002	177	1035	186891	205630
2038	151726	492	554	2724	19940	8475	4313	1023	180	1057	190484	209611
2039	154589	501	565	2775	20355	8652	4402	1044	184	1079	194147	213669
2040	157505	511	576	2827	20779	8832	4494	1066	188	1101	197880	217805
2041	159145	516	582	2857	20996	8924	4541	1077	190	1113	199940	220073
2042	160802	522	588	2887	21214	9017	4588	1088	192	1124	202022	222364
2043	162476	527	594	2917	21435	9111	4636	1100	194	1136	204125	224678
2044	164167	532	600	2947	21658	9205	4684	1111	196	1148	206250	227017
2045	165876	538	606	2978	21884	9301	4733	1123	198	1160	208397	229381
2046	167603	544	613	3009	22111	9398	4782	1134	200	1172	210566	231769
2047	169348	549	619	3040	22342	9496	4832	1146	202	1184	212758	234181
2048	171223	555	626	3074	22589	9601	4886	1159	204	1197	215114	236774
2049	173118	561	633	3108	22839	9707	4940	1172	207	1211	217495	239395
2050	175035	568	640	3142	23092	9815	4994	1185	209	1224	219903	242046
2051	176973	574	647	3177	23348	9923	5050	1198	211	1237	222337	244725
2052	178932	580	654	3212	23606	10033	5106	1211	214	1251	224799	247435

表2 廣珠西高速公路交通量預測結果(全線)

單位：VEH、PCU/D

年份	1類客車	2類客車	3類客車	4類客車	1類貨車	2類貨車	3類貨車	4類貨車	5類貨車	6類貨車	自然總量	標準當量
2020	52303	225	160	670	9803	2908	1540	494	119	830	69053	77561
2021	56479	201	149	646	9180	2596	1663	445	76	481	71915	79108
2022	62412	224	164	699	10196	2902	1799	477	85	521	79480	87312
2023	66428	240	173	730	10912	3128	1880	495	93	546	84624	92859
2024	67666	247	175	730	11182	3229	1884	493	96	548	86250	94557
2025	62161	229	159	659	10337	3008	1707	445	91	498	79294	86868
2026	64603	239	167	687	10744	3129	1790	462	95	525	82441	90363
2027	67146	249	174	715	11167	3257	1879	481	99	554	85721	94015
2028	69806	259	182	746	11611	3392	1980	501	104	590	89171	97885
2029	72558	270	191	777	12070	3531	2080	521	109	624	92731	101862
2030	75418	282	200	810	12547	3676	2185	542	114	660	96433	106002
2031	77807	289	206	836	12911	3771	2243	557	117	677	99414	109236
2032	80274	297	212	864	13287	3869	2304	572	120	694	102493	112577
2033	91106	336	241	982	15043	4367	2603	646	136	782	116240	127631
2034	94003	345	249	1014	15483	4482	2675	663	140	802	119855	131553
2035	96996	354	257	1047	15939	4600	2749	681	144	822	123588	135604
2036	99377	363	263	1073	16362	4722	2822	699	148	844	126672	139005
2037	101816	372	269	1100	16796	4847	2896	717	152	867	129832	142491
2038	104316	381	276	1126	17241	4976	2973	736	156	890	133071	146065

4.4 收費收益預測

根據廣東省交通運輸廳、廣東省發展改革委、廣東省財政廳發佈的關於調整高速公路車輛通行費計費方式有關事宜的通知，2020年1月1日，廣東省高速公路車型分類及收費係數表3所示。

表3 廣東省高速公路車型分類及收費係數

類別	客車		類別	貨車	
	車型及規格	收費係數		車型及規格	收費係數
1類	≤9座	1	1類	二軸(車長小於6000mm且最大允許總質量小於4500kg)	1
2類	10座-19座	1.5	2類	二軸(車長不小於6000mm且最大允許總質量不小於4500kg)	2.1
3類	20座-39座	2	3類	三軸	3.16
4類	≥40座	3	4類	四軸	3.75
			5類	五軸	3.86
			6類	六軸	4.09

註：

1. 車型分類按照《收費公路車輛通行費車型分類》(JT/T489-2019)執行。
2. 專項作業車的收費標準參照貨車執行。
3. 六軸以上貨車在6類車收費係數基礎上，按每增加一軸收費係數增加0.17計。六軸以上作業車執行六車收費標準。
4. 40座以上大型客車按照3類客車收費。

收費收益計算原則上遵循高速公路收費相關標準和要求，基於計算公式對廣深高速公路和廣珠西高速公路進行收費收益預測。

$$\sum Z_i = \text{Flow}_i \times \text{Toll}_i \times \text{Length} \times 365 \div 10,000$$

Z_i —— i 類車型對應年度收費收益，單位：萬元/年。

Flow_i —— i 類車型對應路段流量，單位：VEH/D；

Toll_i —— i 類車型對應收費標準，單位：元/KM/VEH；

Length —— 對應路段長度，單位：KM。

各車型的收費標準見下表。

表4 高速收費標準表

車道數	客車				貨車					
	1類	2類	3類	4類	1類	2類	3類	4類	5類	6類
雙向四車道	0.45	0.675	0.9	1.35	0.45	0.945	1.422	1.688	1.737	1.841
雙向六車道及以上	0.6	0.9	1.2	1.8	0.6	1.26	1.896	2.25	2.316	2.454

表5 廣深高速公路未來年收費收益預測結果(全線)

單位：萬元／年

年份	1類客車	2類客車	3類客車	4類客車	1類貨車	2類貨車	3類貨車	4類貨車	5類貨車	6類貨車	合計
2020	174814.5	1083.9	1379.2	9361.9	26766.4	24222.8	17136.6	6693.8	3084.6	13646.7	278190.4
2021	228539.8	1188.1	1735.0	12363.0	28790.8	25424.5	22012.3	6246.8	1077.8	7497.7	334875.7
2022	234337.1	1215.0	1776.4	12840.3	29737.7	26225.6	22472.8	6293.4	1117.2	7588.4	343603.8
2023	240573.9	1243.7	1820.3	13344.0	30736.6	27083.3	22973.8	6349.5	1159.8	7691.3	352976.2
2024	247987.6	1277.4	1872.0	13913.9	31877.5	28077.1	23581.1	6433.0	1208.9	7827.8	364056.3
2025	254450.1	1306.0	1916.3	14437.7	32901.7	28980.3	24102.4	6491.5	1254.8	7933.7	373774.6
2026	261340.3	1335.2	1956.8	14659.3	33867.9	29746.8	24447.5	6628.1	1267.2	8054.7	383303.6
2027	276507.0	1406.2	2058.5	15338.4	35918.9	31465.0	25563.1	6981.7	1319.8	8434.9	404993.7
2028	285576.8	1446.1	2114.8	15688.2	37209.7	32533.1	26165.0	7216.6	1348.1	8665.6	417981.5
2029	296776.5	1496.0	2185.4	16128.7	38767.6	33811.7	26891.0	7475.8	1380.7	8924.2	433849.9
2030	308415.6	1547.7	2258.3	16581.6	40390.7	35140.5	27637.2	7744.4	1414.1	9190.6	450320.7
2031	316495.9	1596.3	2342.9	17214.6	41899.5	36640.3	28662.9	8039.3	1466.3	9442.0	463830.3
2032	324787.9	1646.4	2430.7	17871.8	43464.8	38204.0	29726.8	8345.3	1520.3	9700.2	477745.2
2033	333297.2	1698.2	2521.7	18554.1	45088.5	39834.5	30830.1	8663.0	1576.4	9965.5	492077.6
2034	342029.4	1751.5	2616.2	19262.4	46772.8	41534.6	31974.3	8992.8	1634.5	10238.0	506839.9
2035	350990.4	1806.5	2714.2	19997.8	48520.1	43307.2	33161.0	9335.2	1694.8	10518.0	522045.1
2036	357819.7	1841.6	2766.9	20386.2	49558.0	44233.6	33870.4	9534.8	1731.1	10743.0	532486.0
2037	364781.9	1877.4	2820.7	20782.2	50618.1	45179.8	34594.9	9738.8	1768.1	10972.8	543135.7
2038	371879.6	1913.8	2875.4	21185.9	51700.8	46146.2	35334.9	9947.1	1805.9	11207.5	553998.5
2039	379115.4	1951.0	2931.3	21597.5	52806.7	47133.3	36090.7	10159.9	1844.6	11447.2	565078.4
2040	386492.0	1988.9	2988.2	22017.0	53936.3	48141.5	36862.7	10377.2	1884.0	11692.1	576380.0
2041	390354.0	2008.8	3018.2	22237.5	54476.5	48623.6	37231.9	10481.2	1902.9	11809.2	582143.8
2042	394254.6	2029.0	3048.4	22460.2	55022.1	49110.6	37604.8	10586.1	1921.9	11927.4	587965.2
2043	398194.2	2049.3	3078.9	22685.2	55573.2	49602.5	37981.4	10692.2	1941.2	12046.9	593844.9
2044	402173.1	2069.8	3109.8	22912.4	56129.7	50099.3	38361.8	10799.2	1960.6	12167.6	599783.3
2045	406191.8	2090.5	3140.9	23141.8	56691.9	50601.0	38746.0	10907.4	1980.3	12289.4	605781.2
2046	410250.7	2111.5	3172.4	23373.6	57259.7	51107.8	39134.1	11016.6	2000.1	12412.5	611839.0

年份	1類客車	2類客車	3類客車	4類客車	1類貨車	2類貨車	3類貨車	4類貨車	5類貨車	6類貨車	合計
2047	414350.1	2132.6	3204.1	23607.7	57833.2	51619.7	39526.0	11127.0	2020.1	12536.8	617957.4
2048	418937.3	2156.2	3239.6	23869.1	58473.4	52191.2	39963.6	11250.2	2042.5	12675.6	624798.7
2049	423575.3	2180.1	3275.5	24133.3	59120.8	52769.0	40406.0	11374.7	2065.1	12815.9	631715.7
2050	428264.6	2204.2	3311.7	24400.5	59775.3	53353.2	40853.4	11500.6	2088.0	12957.8	638709.4
2051	433005.9	2228.6	3348.4	24670.6	60437.1	53943.8	41305.7	11628.0	2111.1	13101.3	645780.4
2052	216996.3	1117.4	1678.8	12369.4	30302.0	27046.4	20709.8	5830.0	1058.5	6568.7	323677.3
其中2027年至6月30日 已批特許收費年限 收益	137051.3	697.3	1020.8	7606.2	17811.9	15603.2	12676.5	3462.2	654.5	4182.8	200766.6
2020年疫情免費補償 (79天)	92635.9	487.7	732.7	5398.8	13225.7	11804.8	9039.1	2544.6	462.0	2867.0	139198.3

表6 廣珠西高速公路未來年收費收益預測結果(全線)

單位：萬元／年

年份	1類客車	2類客車	3類客車	4類客車	1類貨車	2類貨車	3類貨車	4類貨車	5類貨車	6類貨車	標準當量
2020	83667.7	570.7	541.5	3395.0	16547.3	10306.8	8214.1	3129.9	774.3	5727.0	132874.3
2021	114596.1	645.6	641.8	4160.1	19706.3	11702.8	11280.1	3579.4	626.4	4221.3	171159.9
2022	126635.3	720.2	702.0	4502.2	21888.0	13083.6	12205.7	3841.9	705.4	4575.9	188860.2
2023	134782.9	773.9	740.9	4699.1	23424.9	14099.8	12752.6	3985.7	766.8	4791.0	200817.6
2024	137693.5	798.2	751.5	4712.8	24068.9	14593.8	12817.5	3981.6	801.4	4827.0	205046.2
2025	126125.4	738.5	684.6	4244.4	22189.9	13558.0	11581.1	3578.7	752.3	4373.0	187825.9
2026	131081.4	769.2	715.8	4422.1	23062.6	14107.2	12142.3	3721.2	783.5	4609.7	195415.1
2027	136240.4	801.4	748.6	4607.7	23971.6	14681.6	12743.5	3870.8	817.6	4868.2	203351.3
2028	141637.0	835.3	783.5	4803.4	24925.1	15291.8	13429.1	4031.8	860.2	5179.7	211785.4
2029	147220.4	870.3	819.5	5005.6	25909.7	15917.6	14108.4	4195.3	899.5	5480.4	220432.8
2030	153023.9	906.8	857.2	5216.3	26933.3	16569.1	14822.1	4365.3	940.6	5798.5	229433.3
2031	157871.0	931.0	884.2	5386.8	27715.0	16998.0	15217.9	4481.7	967.3	5942.6	236395.4
2032	162877.9	956.1	912.0	5563.3	28522.1	17440.1	15628.0	4601.5	994.9	6091.0	243586.9
2033	175000.2	1019.7	991.5	6040.0	30547.0	18466.1	16617.0	4859.7	1025.3	6429.5	260995.9
2034	155556.1	896.3	913.8	5538.7	27065.3	15895.6	14465.1	4144.3	801.8	5492.0	230768.9
2035	101280.8	569.4	645.9	4064.4	18181.5	10507.7	9800.9	2621.6	464.8	3618.9	151755.9
2036	49807.9	250.7	381.3	2591.9	9502.6	5292.4	5265.5	1144.6	137.2	1812.3	76186.4
2037	51030.7	256.8	390.6	2655.6	9754.7	5432.7	5405.2	1175.0	140.9	1860.3	78102.5
2038	3637.1	17.3	26.3	178.9	658.4	366.7	364.8	79.3	9.5	125.6	5464.0

年份	1類客車	2類客車	3類客車	4類客車	1類貨車	2類貨車	3類貨車	4類貨車	5類貨車	6類貨車	標準當量
2020年疫情免費補償 (79天)2033年廣珠 西一期	7266.8	45.2	32.3	209.3	1299.7	908.9	776.0	251.6	74.8	327.1	11191.8
2020年疫情免費補償 (79天)2035年廣珠 西二期	23732.4	146.6	123.6	692.7	4028.7	2416.1	2108.9	680.1	149.5	836.7	34915.2
2020年疫情免費補償 (79天)2038年廣珠 西三期	11062.9	57.0	86.6	588.9	2167.3	1207.0	1200.9	261.1	31.3	413.3	17076.3

4.5 交通量敏感性分析

對交通量產生影響的敏感性因素主要包括社會因素、經濟因素、技術因素和其它不可預見的因素。基於未來相關敏感性因素對經濟發展和交通量的正常增長造成影響，採用模糊綜合評判方案給出交通量預測值不同上升和下降幅度的概率，廣深高速和廣珠西線高速交通量和收費收益預測結果敏感性變化幅度在上升7.6%和下降14.5%之間。

因此以預測方案作為適中方案，以增長率7.6%和-14.5%分別作敏感性分析，形成樂觀方案和保守方案。

根據敏感性分析結果，三個方案下廣深高速的交通量預測結果和收費收益預測結果如下：

表1 基於敏感性分析的廣深高速公路交通量預測結果(全線)

單位：PCU/D

年份	適中方案	樂觀方案	保守方案
2020	133734		
2021	127306	136981	108847
2022	130583	140508	111649
2023	134105	144297	114659
2024	137881	148360	117888
2025	141924	152710	121345
2026	145599	156665	124487
2027	153895	165591	131580
2028	158868	170942	135832
2029	164958	177495	141039
2030	171284	184301	146448
2031	176293	189691	150731
2032	181454	195244	155143
2033	186771	200966	159689
2034	192250	206861	164373
2035	197894	212934	169200
2036	201725	217056	172475
2037	205630	221258	175814
2038	209611	225541	179217
2039	213669	229907	182687
2040	217805	234358	186223
2041	220073	236798	188162
2042	222364	239263	190121
2043	224678	241754	192100
2044	227017	244271	194100
2045	229381	246814	196121
2046	231769	249383	198162
2047	234181	251979	200225
2048	236774	254769	202442
2049	239395	257589	204683
2050	242046	260441	206949
2051	244725	263324	209240
2052	247435	266240	211557

表2 基於敏感性分析的廣深高速公路未來年收費收益預測結果(全線)

單位：萬元／年

年份	適中方案	樂觀方案	保守方案
2020	278190.4		
2021	334875.7	369717.7	293781.3
2022	343603.8	379802.4	301794.6
2023	352976.2	391724.6	311268.1
2024	364056.3	402181.5	319577.3
2025	373774.6	412434.7	327724.6
2026	383303.6	435773.2	346269.6
2027	404993.7	449748.1	357374.2
2028	417981.5	466822.5	370941.7
2029	433849.9	484545.1	385024.2
2030	450320.7	499081.4	396574.9
2031	463830.3	514053.9	408472.2
2032	477745.2	529475.5	420726.3
2033	492077.6	545359.8	433348.1
2034	506839.9	561720.6	446348.6
2035	522045.1	572955.0	455275.6
2036	532486.0	584414.1	464381.1
2037	543135.7	596102.3	473668.7
2038	553998.5	608024.4	483142.1
2039	565078.4	620184.9	492804.9
2040	576380.0	626386.7	497732.9
2041	582143.8	632650.6	502710.3
2042	587965.2	638977.1	507737.4
2043	593844.9	645366.9	512814.8
2044	599783.3	651820.5	517942.9
2045	605781.2	658338.7	523122.3
2046	611839.0	664922.1	528353.6
2047	617957.4	672283.4	534202.9
2048	624798.7	679726.1	540117.0
2049	631715.7	687251.3	546096.5
2050	638709.4	694859.7	552142.3
2051	645780.4	348276.8	276744.1
2052	323677.3	360326.3	286318.7
其中2027年至6月 30日已批特許收 費年限收益	200766.6	216024.9	171655.5
2020年疫情免費 補償(79天)	139198.3	149777.3	119014.5

根據敏感性分析結果，三個方案下廣深高速的交通量預測結果和收費收益預測結果如下：

表3 基於敏感性分析的廣珠西高速公路交通量預測結果(全線)

單位：PCU/D

年份	適中方案	樂觀方案	保守方案
2020	77561		
2021	79108	85120	67637
2022	87312	93948	74652
2023	92859	99916	79394
2024	94557	101744	80847
2025	86868	93470	74273
2026	90363	97230	77260
2027	94015	101160	80383
2028	97885	105324	83692
2029	101862	109603	87092
2030	106002	114058	90631
2031	109236	117538	93397
2032	112577	121133	96254
2033	127631	137331	109125
2034	131553	141551	112478
2035	135604	145910	115942
2036	139005	149570	118849
2037	142491	153321	121830
2038	146065	157166	124886

表4 基於敏感性分析的廣珠西高速公路未來年收費收益預測結果(全線)

單位：萬元／年

年份	適中方案	樂觀方案	保守方案
2020	132874.3		
2021	171159.9	184168.1	146341.7
2022	188860.2	203213.5	161475.4
2023	200817.6	216079.7	171699.0
2024	205046.2	220629.7	175314.5
2025	187825.9	202100.6	160591.1
2026	195415.1	210266.6	167079.9
2027	203351.3	218806.0	173865.4
2028	211785.4	227881.1	181076.5
2029	220432.8	237185.7	188470.0
2030	229433.3	246870.2	196165.5
2031	236395.4	254361.5	202118.1
2032	243586.9	262099.5	208266.8
2033	260995.9	280831.6	223151.5
2034	230768.9	248307.3	197307.4
2035	151755.9	163289.4	129751.3
2036	76186.4	81976.6	65139.4
2037	78102.5	84038.3	66777.6
2038	5464.0	5879.2	4671.7
2020年疫情免費 補償(79天)			
2033年廣珠西線 一期	11191.8	12042.4	9569.0
2020年疫情免費 補償(79天)			
2035年廣珠西線 二期	34915.2	37568.8	29852.5
2020年疫情免費 補償(79天)			
2038年廣珠西線 三期	17076.3	18374.1	14600.2

1. 責任聲明

本通函的資料乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關本集團之資料；董事願就本通函的資料共同及個別地承擔全部責任。各董事在作出一切合理查詢後，確認就其所知及所信，本通函所載資料在各重要方面均準確完備，沒有誤導或欺詐成分，且無遺漏任何事項，足以令致本通函或其所載任何陳述產生誤導。

2. 權益披露

於最後實際可行日期，本公司董事、監事及最高行政人員於本公司及其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)之股份、相關股份及債券證中，擁有(i)根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所之權益及淡倉(包括根據證券及期貨條例之條文董事及最高行政人員被當作或視為擁有之權益及淡倉)，或(ii)根據證券及期貨條例第352條須列入本公司存置之登記冊中之權益及淡倉，或(iii)根據《上市發行人董事進行證券交易的標準守則》須知會本公司及聯交所之權益及淡倉(統稱**權益及淡倉**)如下：

於本公司普通股股份之好倉：

姓名	於最後實際可行日期所持普通股股份數目	約佔本公司已發行股本的普通股之百分比	權益性質	身份
胡偉	200,000	0.0092%	個人	實益擁有人

於深圳國際普通股股份之好倉：

姓名	於最後實際可行日期所持普通股股份數目	約佔深圳國際已發行股本的普通股之百分比	權益性質	身份
胡偉	315	0.00001%	個人	實益擁有人
廖湘文 ⁽³⁾	17,560	0.0008%	家屬權益	實益擁有人

於深圳國際購股權之權益：

姓名	於最後實際可行日期未行使之購股權數目 ⁽¹⁾⁽²⁾		權益性質	身份
	購股權計劃1	購股權計劃2		
胡偉	1,266,502		個人	實益擁有人
廖湘文 ⁽³⁾	496,640	304,695	家屬權益／個人	實益擁有人
林繼童	408,030		個人	實益擁有人

- (1) 購股權計劃1於2017年5月26日授出及可於2019年5月26日至2022年5月25日期間內按照授予條款行使。於2021年6月23日，深圳國際已調整行使價及未行使之期權數量。行使價從每股港幣10.223元調整至每股港幣9.472元。
- (2) 購股權計劃2於2020年5月18日授出及可於2020年5月18日至2022年5月25日期間內按照授予條款行使。於2021年6月23日，深圳國際已調整行使價及未行使之期權數量。行使價從每股港幣13.914元調整至每股港幣12.892元。
- (3) 於深圳國際普通股股份之權益及於深圳國際購股權計劃1之權益由董事廖湘文配偶所擁有。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，本公司董事、監事及本公司最高行政人員概無上述之權益或淡倉。

3. 競爭權益

於最後實際可行日期，概無董事或彼等各自的緊密聯繫人於與本集團業務直接或間接構成競爭或可能構成競爭之業務(本集團業務除外)擁有任何權益。

4. 於資產、合約或安排之權益

截至本通函刊發日期，概無董事或本公司監事或任何目標集團成員擁有於本通函刊發日期仍然有效且對經擴大集團業務有重大利益關係，且由經擴大集團任何成員公司訂立之任何合約或安排之重大利益。

概無董事或本公司監事或任何目標集團成員於經擴大集團之任何成員公司自2020年12月31日(經擴大集團最近期公佈之經審計財務報表結算日)起所購入、出售、租賃或建議購入、出售、租賃之任何資產直接或間接擁有任何權益。

5. 重大不利變動

董事並無發現自2020年12月31日(本集團最近期公佈之經審計綜合財務報表結算日)以來，本集團的財務或業務狀況有任何重大不利變動。

6. 訴訟

於最後實際可行日期，就董事所知，經擴大集團任何成員公司並無任何尚未了結或威脅對其進行之重大訴訟或索償。

7. 服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與本集團訂立或擬訂立本集團不可於一年內終止而免付補償(法定補償者除外)之服務合約。

8. 專家

(a) 以下為於本通函內提供意見或建議的專家(「專家」)的資格：

姓名	資格
德勤華永會計師事務所(特殊普通合伙)	中國註冊會計師註冊公共利益實體審計師
鵬信資產	中國獨立合資格評估師
廣東省交通規劃研究中心	中國獨立專業交通顧問
德健	根據證券及期貨條例經證監會批准從事第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團

(b) 於最後實際可行日期，概無專家擁有本集團任何成員公司之任何股權，或擁有任何可認購或提名他人認購本集團任何成員公司附帶表決權之證券之權利(不論可依法強制執行與否)。

- (c) 於最後實際可行日期，概無專家於本集團之任何成員公司自2020年12月31日(本集團最近期公佈之經審核財務報表結算日)起所購入、出售、租賃或建議購入、出售、租賃之任何資產直接或間接擁有任何權益。
- (d) 每位專家已就刊發本通函發出書面同意書，同意以其現時之形式及內容轉載其函件或報告及引述其名稱，且並無撤回有關同意書。

誠如招商證券估值報告所述：

- (a) 招商證券估值報告僅供董事會參考，不構成招商證券對任何其他方的建議或推薦；
- (b) 招商證券估值報告僅適用中國大陸(不含香港、澳門、台灣)相關法律、法規、監管規則及要求；
- (c) 招商證券估值報告不構成對任何香港證券市場監管部門、投資者及其他專業中介機構的意見或推薦；及
- (d) 招商證券估值報告不適用香港及香港證券市場任何法律、法規、監管規則及要求。

誠如「董事會函件」一節所披露，收購事項涉及上市公司國有股權變動，根據管理辦法的要求，本公司聘請中國財務顧問進行灣區發展71.83%權益的估值。因此，本公司委託招商證券進行估值，以確保本公司符合管理辦法的規定。本公司亦聘請鵬信資產(中國獨立合資格專業估值師)對目標公司進行評估，為董事會評估目標公司的整體價值提供另一參考。

儘管本公司作出各種努力與招商證券進行討論和聯絡，包括在其法律顧問參與的情況下向招商證券解釋本公司須遵守的相關上市規則要求(其中包括要求招商證券作為本公司的專家、在本通函中提供相關專家聲明以及在本通函中全文發佈招商證券估值報告)，招商證券已發出一份日期為2021年9月22日的函件通知本公司，根據招商證券法律顧問的意見，在本通函中全文發佈招商證券估值報告並在本通函下作為本公司專家，招商證券可能會因未經證監會根據證券及期貨條例第116條發牌進行第6類受規管活動而違反證券及期貨條例第114條。因此，(i)招商證券不能作為本公司的專家，以及(ii)招商證券不能根據上市規則附錄1B部第5段和第40段在本通函中發佈專家聲明。

於最後實際可行日期，就董事所知所信，並經合理的查詢，招商證券(i)通過資產管理計劃持有本公司股票1,300股及(ii)將中國深圳市福田區江蘇大廈41、42、44及45層物業出租予本公司。除以上所披露外，招商證券未擁有本集團任何成員公司之任何股權，或擁有任何可認購或提名他人認購本集團任何成員公司附帶表決權之證券之權利(不論可依法強制執行與否)；招商證券並無於本集團之任何成員公司自2020年12月31日(本集團最近期公佈之經審核財務報表結算日)起所購入、出售、租賃或建議購入、出售、租賃之任何資產直接或間接擁有任何權益。

9. 重大合同

經本集團的成員公司已於最後實際可行日期前兩年內訂立以下非本集團的日常業務過程中訂立的合同，且屬或可能屬重大合同：

- (a) 買賣協議；
- (b) 付款責任協議；
- (c) 深高速(廣東)新能源投資有限公司與有關方分別於2021年1月25日及2021年3月26日簽訂的多份投資協議，有關收購木壘縣乾智能源開發有限公司、木壘縣乾慧能源開發有限公司及木壘縣乾新能源開發有限公司並進行增資；
- (d) 本公司與深圳市羅蘭斯寶物業發展有限公司於2021年3月8日簽訂的房地產買賣合同及相關之補充協議，有關購買辦公物業；
- (e) 本公司與深圳市寶通公路建設開發有限公司於2020年11月9日簽訂的股權轉讓協議，有關受讓深圳龍大高速公路有限公司89.93%股權；
- (f) 本公司與萬和證券股份有限公司等有關方於2020年8月21日簽訂的增資協議，有關認購萬和證券股份有限公司新發行股份；
- (g) 本公司與深圳市鯤鵬展益股權投資管理有限公司等有關方於2020年8月17日簽訂的合夥協議，有關設立合夥基金；

- (h) 深圳高速投資有限公司與貴州貴龍實業(集團)有限公司於2020年5月13日簽訂的投資合作協議，有關貴州龍里比孟花園安置小區的合作；
- (i) 美華實業(香港)有限公司及本公司與有關方於2020年3月17日簽訂的兩份股權轉讓協議，有關受讓深圳市深國際融資租賃有限公司合計48%權益；
- (j) 本公司及江蘇金智集團有限公司與有關方於2019年9月12日簽訂的股權轉讓協議，有關共同受讓包頭市南風風電科技有限公司100%股權。

10. 備查文件

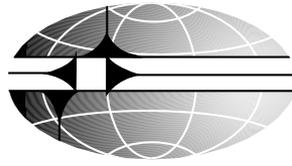
下列文件之副本可於本通函日起計14日內，在聯交所網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(www.sz-expressway.com)查閱：

- (a) 載於本通函第54頁至55頁之獨立董事委員會致獨立股東的函件；
- (b) 載於本通函第56頁至99頁之獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東的函件；
- (c) 目標集團的會計師報告，其內容載於本通函附錄三；
- (d) 關於經擴大集團之未經審核備考綜合財務資料的報告，其內容載於本通函附錄四；
- (e) 鵬信資產評估報告，其內容載於本通函附錄六；
- (f) 廣東省交通規劃研究中心編製的關於廣深高速和西線高速的交通研究報告摘要，其內容載於本通函附錄七；
- (g) 本附錄內「專家」一段所述同意書；
- (h) 買賣協議；及
- (i) 付款責任協議。

11. 一般

- (a) 本公司註冊地址為深圳市龍華區福城街道福民收費站。本公司總部地址為深圳市福田區益田路江蘇大廈裙樓2-4層。本公司於香港之主要營業地點設於香港中環皇后大道中29號華人行16樓1603室。
- (b) 本公司之香港股份過戶登記處為香港證券登記有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心46樓。
- (c) 本公司聯席公司秘書為龔濤濤女士及林婉玲女士。龔濤濤女士在財務、會計與風險管理方面擁有多年經驗。林婉玲女士為香港特許秘書公會及英國特許秘書及行政人員公會資深會員。
- (d) 本通函中、英文文本如有任何歧義，概以英文文本為準。

臨時股東大會通告



深圳高速公路股份有限公司 SHENZHEN EXPRESSWAY COMPANY LIMITED

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：00548)

2021年第二次臨時股東大會通告

茲提述本公司日期均為2021年11月24日的兩份通函，內容分別有關(1)交易協議及其項下交易和建議更改公司名稱及建議修訂公司章程；及(2)「十四五」(2021-2025)發展戰略及放棄深圳市深國際聯合置地有限公司股權的優先購買權。

茲通告深圳高速公路股份有限公司(「**本公司**」)謹定於2021年12月10日(星期五)上午11時正在中國深圳市福田区益田路江蘇大廈裙樓2-4層本公司會議室召開本公司2021年第二次臨時股東大會(「**臨時股東大會**」)，以審議及酌情通過以下決議案：

普通決議案

1. 審議及批准關於非公開協議受讓深圳投控國際資本控股基建有限公司全部股權的議案：「批准、確認及追認美華實業(香港)有限公司與深圳投控國際資本控股有限公司於2021年8月10日簽署的買賣協議，深圳市投資控股有限公司、深圳投控國際資本控股有限公司、美華實業(香港)有限公司與本公司於2021年8月10日簽署的付款責任協議(「**協議**」)以及協議項下擬進行的交易和其他事項；授權本公司董事會或任何經正式授權的董事採取其認為必要或適宜的所有行動及事宜，以實施或使協議生效並履行協議條款以及簽署相關文件；授權本公司董事會或任何經正式授權的董事在主要條款、條件不構成實質性修訂的情況下，批准交易方案的修訂」。注有「A」字樣之協議副本已提交大會，並經大會主席簽署，以資識別。

臨時股東大會通告

2. 審議及批准關於「十四五」(2021-2025)發展戰略的議案。
3. 審議及批准關於放棄深圳市深國際聯合置地有限公司股權的優先購買權的議案。

特別決議案

4. 審議及批准關於更改公司名稱的議案：「在取得或完成中國及/香港相關當局的所有必要批准或備案的情況下，本公司之中文名稱將由「深圳高速公路股份有限公司」更改為「深圳高速公路集團股份有限公司」，而本公司之英文名稱將由「Shenzhen Expressway Company Limited」更改為「Shenzhen Expressway Corporation Limited」，並授權公司任何一名執行董事或董事會秘書處理與更改公司名稱相關的各項報批、披露、登記及備案等手續，以及根據本公司實際情況及上市地交易所和相關監管機構不時提出的修改要求，進行其認為必須且適當的修改(如有)」；及
5. 審議及批准關於修訂公司章程的議案：「在第4項特別決議案獲通過的情況下，修訂本公司《公司章程》，並授權公司任何一名執行董事或董事會秘書處理與修訂《公司章程》相關的各項報批、披露、登記及備案等手續，以及根據本公司實際情況及上市地交易所和相關監管機構不時提出的修改要求，對修訂稿進行其認為必須且適當的文字性修改(如有)。」修訂公司章程的詳情載於本公司日期為2021年11月24日的通函。

承董事會命
胡偉
董事長

中國，深圳，2021年11月24日

臨時股東大會通告

附註：

1. 出席臨時股東大會的資格

凡於2021年12月6日營業日結束時在本公司股東名冊上登記的本公司股東，在履行必要的登記手續後，均有權出席本次臨時股東大會。

2. 參加臨時股東大會的登記手續

本公司H股股東請注意，本公司將於2021年12月7日至2021年12月10日(包括首尾兩天)暫停辦理H股股份過戶登記手續。在此期間，本公司H股股份轉讓將不獲登記。本公司H股股東如要出席臨時股東大會，必須將其轉讓文件及有關股票憑證於2021年12月6日(下午4時30分)或以前，送交本公司H股股份過戶登記處，香港證券登記有限公司，其地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-16號舖。

3. 委派代理人

- i. 有權出席臨時股東大會及參加投票的股東有權書面委託一位或多位代理人(不論是否為股東)出席及參加投票。
- ii. 委託代理人必須由委託人或其受託人正式以書面方式授權。如授權書由委託人的受託人簽署，授權該受託人簽署的授權書或其他授權文件必須經公證人公證。至於本公司A股股東，經公證人證明的授權書或其他授權文件及填妥之股東代表委任表格必須於臨時股東大會指定舉行時間24小時或以前送交本公司，以確保上述文件有效。至於本公司H股股東，上述文件必須於同一時限內送交香港證券登記有限公司，其地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓，以確保上述文件有效。
- iii. 股東或股東代理人出席臨時股東大會時應出示本人身份證明。

4. 點票

按香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.39(4)條及本公司公司章程，臨時股東大會以投票方式就臨時股東大會通告所載之決議案進行表決。

5. 其他事項

- i. 臨時股東大會會期預期不超過一天，參加臨時股東大會的股東及股東代理人往返交通、食宿費及其它有關費用自理。
- ii. 香港證券登記有限公司地址(以作股份轉讓)：

香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-16號舖
- iii. 本公司地址：

中國深圳市福田區益田路江蘇大廈裙樓2-4層
郵編：518026
電話：(86) 755-8285 3332
傳真：(86) 755-8285 3411