
此 乃 要 件 請 即 處 理

閣下對本通函任何內容如有任何疑問，應尋求獨立專業意見。

閣下如已售出或轉讓全部名下的越秀投資有限公司股份，應立即將本通函交予買主或承讓人，或經手買賣或轉讓的銀行、持牌證券交易商或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

香港聯合交易所有限公司對本通函的內容概不負責，對其準確性或完備性亦不發表任何聲明，並表明不會就本通函全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



越 秀 投 資 有 限 公 司
GUANGZHOU INVESTMENT COMPANY LIMITED

(在香港註冊成立的有限公司)

(股份代號：123)

須 予 披 露 交 易

卓 飛 有 限 公 司

(越秀交通有限公司的全資附屬公司)

收購廣州市北二環高速公路有限公司額外20%權益

越秀投資有限公司的董事會函件，載於本通函第5頁至第16頁。

二〇〇六年十二月十八日

目 錄

頁次

| | |
|---|----|
| 釋義 | 1 |
| 董事會函件 | 5 |
| 1. 緒言 | 5 |
| 2. 收購 | 6 |
| 3. 收購的條款及條件 | 7 |
| 4. 有關北二環公路公司的資料 | 11 |
| 5. 有關廣州發展基建的資料 | 13 |
| 6. 本公司的主要業務 | 13 |
| 7. 進行收購的理由及好處 | 14 |
| 8. 收購的重大財務影響 | 14 |
| 9. 未來前景 | 16 |
| 10. 其他資料 | 16 |
| 附錄一 — 北二環公路公司業務估值 | 17 |
| 附錄二 — 交通量及收入預測 | 24 |
| 附錄三 — 營運及養護研究 | 33 |
| 附錄四 — 就有關北二環公路公司業務估值的 折現未來估計現金流量的會計師報告 | 39 |
| 附錄五 — 星展認可書 | 41 |
| 附錄六 — 一般資料 | 42 |

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有下列涵義：

| | | |
|----------|---|---|
| 「接納通知書」 | 指 | 卓飛於二〇〇六年十一月十四日向廣州發展基建發出的接納通知書，以接納有關北二環公路公司20%權益的要約； |
| 「收購」 | 指 | 卓能以行使優先購買權的方式收購北二環公路公司額外20%權益； |
| 「聯繫人士」 | 指 | 具有上市規則所述涵義； |
| 「卓飛」 | 指 | 卓飛有限公司，一家在英屬處女群島註冊成立的有限公司，為越秀交通的間接全資附屬公司，其主要業務為持有北二環公路公司的40%權益； |
| 「董事會」 | 指 | 董事會； |
| 「本公司」 | 指 | 越秀投資有限公司，一家在香港註冊成立的有限公司，其股份在聯交所主板及 Singapore Exchange Securities Trading Limited (新加坡證券交易所) 營運的證券交易所上市； |
| 「代價」 | 指 | 卓飛就收購北二環公路公司的20%權益而應付予廣州發展基建為數人民幣666,200,000元 (即約659,603,960港元) 的代價； |
| 「星展」 | 指 | 星展亞洲融資有限公司，越秀交通就有關收購的財務顧問。星展為一家根據證券及期貨條例從事第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團； |
| 「董事」 | 指 | 本公司董事； |
| 「出資轉讓協議」 | 指 | 卓飛與廣州發展基建就轉讓北二環公路公司的20%權益於二〇〇六年十一月二十日訂立的出資轉讓協議； |
| 「首份聯合公佈」 | 指 | 本公司與越秀交通於二〇〇六年十一月十四日就收購發出的聯合公佈； |

釋 義

| | | |
|------------|---|---|
| 「公路開發公司」 | 指 | 廣州市公路開發公司(中國國有企業)，因其於超秀交通轄下五家附屬公司分別擁有20%、49%、20%、45%及20%的股權而成為本公司的關連人士； |
| 「北二環公路」 | 指 | 廣州市北二環高速公路； |
| 「北二環公路公司」 | 指 | 廣州市北二環高速公路有限公司； |
| 「漢華」 | 指 | 漢華評值有限公司，由越秀交通委任的獨立專業業務估值師，為獨立第三方； |
| 「本集團」 | 指 | 本公司及其附屬公司； |
| 「廣州發展基建」 | 指 | 廣州發展基建投資有限公司，為收購的賣方； |
| 「越秀交通」 | 指 | 越秀交通有限公司，一家在百慕達註冊成立的有限責任公司，其股份在聯交所主板上市； |
| 「越秀交通集團」 | 指 | 越秀交通及其附屬公司； |
| 「交通控股」 | 指 | 越秀交通(控股)有限公司，一家在英屬處女群島註冊成立的有限責任公司，其透過四家全資附屬公司合共持有越秀交通的67.24%權益； |
| 「港元」 | 指 | 香港法定貨幣港元； |
| 「香港財務報告準則」 | 指 | 包括所有由香港會計師公會頒佈的香港財務報告準則、香港會計準則及詮釋； |
| 「獨立第三方」 | 指 | 不屬本公司關連人士(定義見上市規則)且獨立於本公司及本公司關連人士的獨立第三方； |

釋 義

| | | |
|------------|---|---|
| 「合營協議」 | 指 | 公路開發公司與卓飛於一九九六年六月十八日訂立的合營協議，以監管北二環公路公司的管理及營運（經不時補充以反映北二環公路公司任何股東變動）； |
| 「最後實際可行日期」 | 指 | 二〇〇六年十二月十四日； |
| 「上市規則」 | 指 | 聯交所證券上市規則； |
| 「要約通知書」 | 指 | 根據合營協議的條款及北二環公路公司的章程細則，廣州發展基建於二〇〇六年十月十六日向卓飛發出的通知書，告知其將出售其於北二環公路公司的20%權益予公開競投該等權益的最高競價者； |
| 「中國」 | 指 | 中華人民共和國； |
| 「優先購買權」 | 指 | 根據合營協議的優先購買權； |
| 「人民幣」 | 指 | 中國的法定貨幣人民幣元； |
| 「第二份聯合公佈」 | 指 | 本公司與越秀交通於二〇〇六年十一月二十日就訂立出資轉讓協議發出的聯合公佈； |
| 「股份」 | 指 | 本公司股本中每股面值0.10港元的普通股； |
| 「證券及期貨條例」 | 指 | 香港法例第571章的現行證券及期貨條例（經修訂、補充或以其他方式修改）； |
| 「股東」 | 指 | 本公司股東； |
| 「聯交所」 | 指 | 香港聯合交易所有限公司； |
| 「附屬公司」 | 指 | 具有本通函刊發當日香港法例第32章《公司條例》第2條所述涵義，而凡具眾數涵義的該詞語亦應按此詮釋； |
| 「主要股東」 | 指 | 具有上市規則所述涵義； |
| 「鼎漢亞洲」 | 指 | 鼎漢亞洲顧問有限公司，由越秀交通委任的獨立專業交通顧問，為獨立第三方； |

釋 義

| | | |
|------------------|---|---|
| 「交通量研究報告」 | 指 | 附錄二所載鼎漢亞洲於二〇〇六年十一月十四日就北二環公路編製的交通量及收入研究報告； |
| 「承讓人確認 結果通知書」 | 指 | 由廣州產權交易所於二〇〇六年十一月十六日發出以確認建議權益轉讓的確認通知書；及 |
| 「估值報告」 | 指 | 附錄一所載漢華於二〇〇六年十一月十四日就北二環公路公司編製的業務估值報告。 |

於本通函內，除非文義另有所指，否則人民幣款額均以1.00港元兌人民幣1.01元的匯率兌換為港元，惟僅供說明之用，並不表示任何人民幣或港元款額應已或可以該匯率或任何其他匯率兌換。



越秀投資有限公司

GUANGZHOU INVESTMENT COMPANY LIMITED

(在香港註冊成立的有限公司)

(股份代號：123)

執行董事：

區秉昌(董事長)

梁毅

李飛

唐壽春

王洪濤

李新民

何子勵

註冊辦事處：

香港

灣仔

駱克道160號

越秀大廈26樓

獨立非執行董事：

余立發

李家麟

劉漢銓

敬啟者：

須予披露交易

卓飛有限公司(越秀交通有限公司的全資附屬公司)
收購廣州市北二環高速公路有限公司額外20%權益

1. 緒言

謹請參閱本公司及越秀交通於二〇〇六年十一月十四日發出的首份聯合公佈，據此，董事及越秀交通董事聯合宣佈，在本公司及越秀交通各自於二〇〇六年十一月九日舉行的董事會會議上，本公司董事會及越秀交通董事會批准卓飛行使優先購買權，以收購廣州發展基建於北二環公路公司的額外20%權益，代價為人民幣666,200,000元(即約659,603,960港元)。此外，亦謹請參閱本公司及越秀交通於二〇〇六年十一月二十日發出的第二份聯合公佈，據此，董事及越秀交通董事聯合宣佈，繼首份聯合公佈刊發後，卓飛已於二〇〇六年十一月二十日與廣州發展基建訂立出資轉讓協議。

本通函旨在向股東提供收購及出資轉讓協議的進一步詳情。

2. 收購

於二〇〇六年十月十六日，根據合營協議的條款及北二環公路公司的章程細則，廣州發展基建向卓飛發出要約通知書，告知其將出售其於北二環公路公司的20%權益予在廣州產權交易所公開競投該等權益的最高競價者。就董事所知、所悉及所信，現時從廣州發展基建收購額外20%權益的機會，乃源於廣州發展實業控股集團股份有限公司出售其非核心投資的意向。公開競投於二〇〇六年十月十六日舉行，由廣州產權交易所(為獨立於本公司及越秀交通的政府機構)主持。公開競投的通告已刊登在二〇〇六年九月八日印發的《廣州日報》，並於二〇〇六年九月八日起二十天期間載於廣州產權交易所網頁。是次競投接納公眾投標，惟該等競價者須遵守北二環公路公司20%權益轉讓操作規程的規定，方符合受讓申請人資格。根據要約通知書所載資料，上述最高競價者為一家在聯交所主板上市的公司的附屬公司，且獨立於本公司及越秀交通，以及獨立於本公司及越秀交通的關連人士(定義見上市規則)。此外，越秀交通獲悉該最高競價者已同意按附於要約通知書的出資轉讓協議文本所載條款及條件以人民幣666,200,000元(即約659,603,960港元)的代價，購買廣州發展基建於北二環公路公司的20%權益。行使要約通知書所載優先購買權的權利有效至二〇〇六年十一月十五日。

根據合營協議及北二環公路公司的章程細則，倘該公司任何股東擬轉讓其所有或部分權益，其必須先向可能按給予第三方的相同條款及條件購買該等權益的其他現有股東提呈轉讓該等權益。倘超過一名股東選擇行使其優先購買權，則要約通知書所涉及的權益將按比例轉讓。北二環公路公司的股東(卓飛除外)可根據要約通知書行使優先購買權收購廣州發展基建於合營企業20%權益的期限，已於二〇〇六年十一月十六日屆滿。

董事會函件

於二〇〇六年十一月九日，在本公司及越秀交通各自的董事會會議上，本公司及越秀交通各自的董事會批准卓飛行使其優先購買權，以收購廣州發展基建於北二環公路公司的額外20%權益，並已於二〇〇六年十一月十四日向廣州發展基建發出接納通知書。待收購完成後，越秀交通將透過卓飛擁有北二環公路公司合共60%的權益，而北二環公路公司將成為越秀交通一家非全資附屬公司。除合營協議及北二環公路公司的章程細則所載的優先購買權外，北二環公路公司其後出售有關權益並不受任何限制。北二環公路公司的唯一資產為北二環公路。

3. 收購的條款及條件

下文為出資轉讓協議內訂定的收購條款及條件摘要：

日期

二〇〇六年十一月二十日

訂約各方

- (1) 卓飛(作為買方)；及
- (2) 廣州發展基建(作為賣方)。

董事確認，就彼等作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，廣州發展基建及其最終實益擁有人均為獨立第三方。

代價

就收購應付的代價為人民幣666,200,000元(即約659,603,960港元)。卓飛已向廣州發展基建悉數匯入為數132,580,000港元(即約人民幣133,905,800元)的按金，而代價餘額將於取得有關當局就權益轉讓發出的批文後五日內支付。代價將以資金轉賬的方式存入廣州發展基建的指定銀行賬戶內。

董事會函件

代價乃根據在廣州產權交易所公開競投廣州發展基建於北二環公路公司的20%權益的一名獨立第三方的最高競投價而釐定。誠如估值報告(載於附錄一)所述,北二環公路公司於二〇〇六年十月十六日的公平值為人民幣3,366,300,000元(即約3,332,970,297港元)(附註),而估計廣州發展基建於北二環公路公司的20%權益的公平值將為人民幣673,260,000元(即約666,594,059港元)。

越秀交通集團已安排進行外部貸款融資支付最高約75.8%的代價。越秀交通集團將動用內部資源撥付餘下約24.2%的代價。

越秀交通集團現正與其往來銀行洽談一筆最高達500,000,000港元(相等於約75.8%的代價)的新有抵押有期貸款。該有期貸款須待可接納文件備妥及履行若干其他條件後,方可授出。越秀交通集團現正與往來銀行落實有期貸款的條款,而董事及越秀交通董事有信心將可按可接納條款取得該筆有期貸款。越秀交通集團已取得其一家主要銀行於二〇〇六年十一月七日發出的貸款意向書。

按金

於卓飛與廣州發展基建簽立出資轉讓協議的同一日,即二〇〇六年十一月二十日,卓飛把為數132,580,000港元(即約人民幣133,905,800元)的按金悉數匯入廣州發展基建的指定銀行賬戶。倘出資轉讓協議因下文「終止」一段所列的任何理由而遭終止,則該筆按金將不計利息退還予卓飛。

終止

出資轉讓協議在下列情況下亦可被終止:

- (1) 發生不可抗力事件;
- (2) 訂約方之間的相互協定;

附註: 越秀交通於二〇〇六年一月二十日刊發的通函所載有關越秀交通集團出售北二環公路公司的6%權益的業務估值報告(「前期業務估值」)中,北二環公路公司的公平值獲評估為約人民幣1,106,000,000元(目前的估值報告則評估為約人民幣3,366,300,000元)。據漢華所述,「估值改變主要由於獨立交通顧問各自預測的交通量及收費公路收益有所差別,以及本期估值所採用的12.8%貼現率低於前期業務估值所採用的15.0%貼現率所致」。據悉,交通量研究報告E5一節所載的二〇〇六年日均車流量達每日56,845架次,此數目乃根據二〇〇六年首九個月的平均數計算,並按季節性因素調整為年度日均車流量,較二〇〇五年的過往日均車流量增加約23.3%。目前的估值報告較前期業務估值就二〇〇六年日均車流量方面的增加,部分源於華南快速幹線第三期(此路段雙程三線行車,位於北二環公路以南約11公里,將與北二環公路太和至龍山交匯處路段並行)由預期的二〇〇六年延遲至二〇〇八年啟用,預期此快速幹線可於二〇〇八年每日分流8,400架次車輛。

董事會函件

- (3) 根據合營協議由北二環公路公司其他股東(卓飛除外)行使彼等的優先購買權；或
- (4) 尚未取得有關當局就權益轉讓的批文，或於簽立出資轉讓協議後一年內有關當局尚未完成權益轉讓的登記。

鑑於北二環公路公司其他股東根據要約通知書可行使優先購買權收購廣州發展基建於合營企業的20%權益的期限已於二〇〇六年十一月十六日屆滿，因此出資轉讓協議將不會按上文第(3)項所述的理由終止。

本公司及越秀交通理解到，上文第(4)項所指有關當局的批文乃指廣東省對外貿易經濟合作廳就批准權益轉讓及廣州市工商行政管理局登記權益轉讓發出的批文。

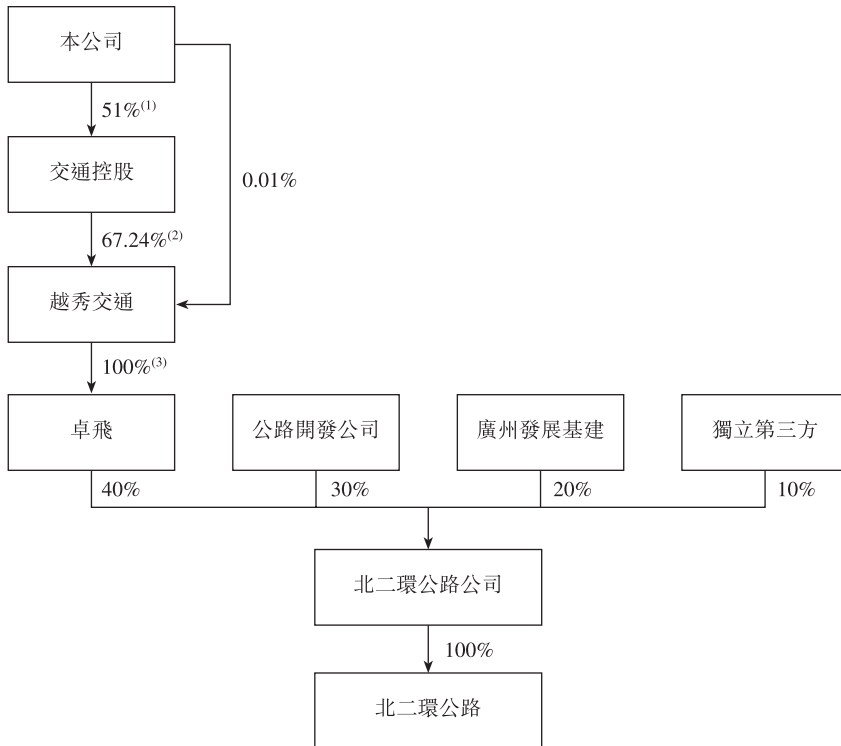
完成

收購將於廣州市工商行政管理局完成登記權益轉讓當日完成。

於收購前及緊接收購後的持股架構

下圖載述北二環公路公司於收購完成前及緊接收購完成後的持股架構：

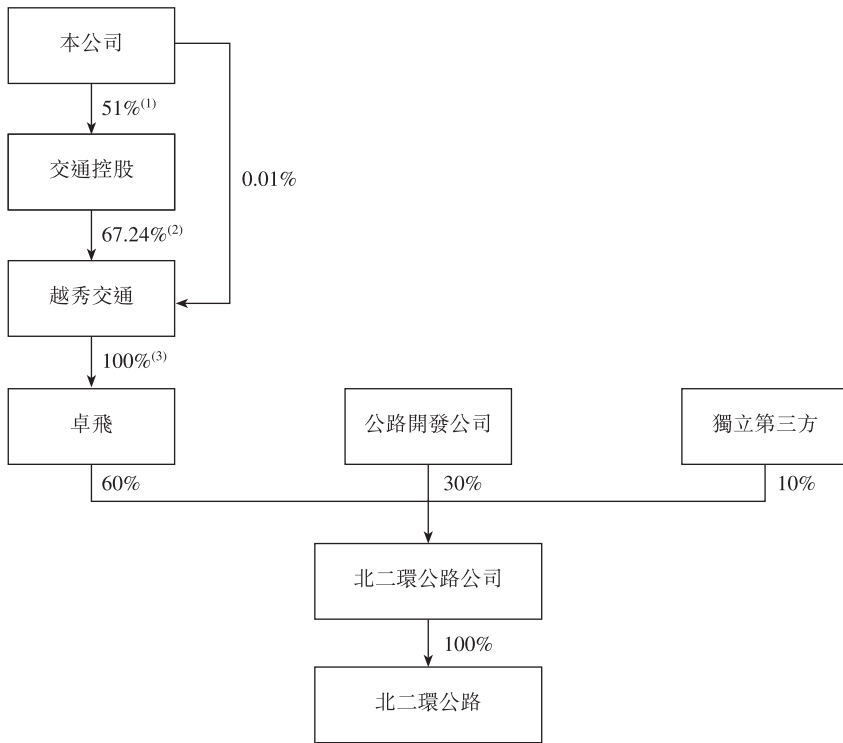
(i) 於收購完成前



附註：

1. 本公司透過一家全資附屬公司持有交通控股的51%權益。
2. 交通控股透過四家全資附屬公司合共持有越秀交通的67.24%權益。
3. 越秀交通透過一家全資附屬公司持有卓飛的100%權益。

(ii) 緊接收購完成後



附註：

1. 本公司透過一家全資附屬公司持有交通控股的51%權益。
2. 交通控股透過四家全資附屬公司合共持有越秀交通的67.24%權益。
3. 越透交通透過一家全資附屬公司持有卓飛的100%權益。

北二環公路公司現透過越秀交通集團以權益會計法在本集團的賬目內列為共同控制實體入賬，但於收購完成後，其賬目將按作為本集團的附屬公司綜合合併計算。

4. 有關北二環公路公司的資料

北二環公路公司為在中國成立的中外合營公司，目前由卓飛、公路開發公司、廣州發展基建及一名獨立第三方分別擁有40%、30%、20%及10%權益。根據合營協議及北二環公路公司的章程細則，北二環公路公司的股息按其股東各自於該公司所持的權益比例分配。

北二環公路公司於一九九六年成立，當時由卓飛及公路開發公司分別擁有51%及49%權益。於一九九七年及一九九八年的不同日子裡，公路開發公司向兩名獨立第三方出售其於北二環公路公司的30%權益。於二〇〇〇年五月十六日，廣州發展基建向其中一名獨立第三

董事會函件

方收購北二環公路公司的20%權益。緊接二〇〇五年十二月二十九日前，北二環公路公司由卓飛、公路開發公司及廣州發展基建分別擁有46%、24%及20%權益，餘下10%則由一名獨立第三方擁有。於二〇〇五年十二月二十九日，卓飛與公路開發公司訂立買賣協議，據此，卓飛同意出售而公路開發公司同意購買北二環公路公司的6%權益。卓飛於二〇〇五年十二月二十九日出售北二環公路公司的6%權益，乃根據越秀交通調整其於合營公司的權益水平至40%的投資策略而作出，此舉使其於該等合營公司所持權益低於50%或處終不能合理地取得控股權益的水平，藉以舒緩有關於該等合營公司的非控股權益情況。

於本通函刊發日期，北二環公路公司的唯一資產為北二環公路。六線行車的北二環公路，長42.4公里，共設置九個收費站，連接通往廣州北部的十一條省道、國道及高速公路。北二環公路於二〇〇一年竣工，並於二〇〇二年一月開始收費。

根據北二環公路公司的經審核財務資料，截至二〇〇四年及二〇〇五年十二月三十一日止兩個財政年度及截至二〇〇六年六月三十日止六個月的營業額、除所得稅前及除所得稅後的純利(全部均按香港財務報告準則編製)如下：

| | 截至 | | 截至 |
|---------|-----------|-----------|-----------|
| | 十二月三十一日 | | 六月三十日 |
| | 止財政年度 | | 止六個月 |
| | 二〇〇四年 | 二〇〇五年 | 二〇〇六年 |
| | 人民幣千元 | 人民幣千元 | 人民幣千元 |
| | (經審核) | (經審核) | (經審核) |
| 營業額 | 209,356 | 279,863 | 160,420 |
| 除所得稅前盈利 | 31,885 | 112,929 | 82,034 |
| 除所得稅後盈利 | 25,515 | 92,836 | 68,023 |
| 非流動資產 | 2,443,370 | 2,386,433 | 2,365,083 |
| 流動資產 | 19,625 | 14,421 | 15,390 |
| 流動負債 | 643,248 | 445,221 | 211,806 |
| 非流動負債 | 1,000,000 | 1,043,050 | 1,188,061 |
| 權益 | 819,747 | 912,583 | 980,606 |

董事會函件

北二環公路公司現受惠於高速公路網絡持續發展(如京珠高速公路及廣惠高速公路(兩者均連接北二環公路)的啟用,以及新廣州機場)的協同效益。於二〇〇四年及二〇〇五年以及二〇〇六年上半年,北二環公路公司的營業額分別增長90.8%、33.7%及19.8%。下列交通數字摘錄自越秀交通的二〇〇四年及二〇〇五年年報以及二〇〇六年中期報告:

| 年度/期間 | 日均收費車流量 | |
|---------|---------|----------|
| | 架次/天 | 逐期變動 |
| 二〇〇四年 | 30,791 | +147.85% |
| 二〇〇五年 | 43,965 | +42.8% |
| 二〇〇六年中期 | 53,294 | +27.8% |

根據北二環公路公司的經審核財務資料,截至二〇〇四年及二〇〇五年十二月三十一日止兩個財政年度以及截至二〇〇六年六月三十日止六個月,除所得稅後盈利分別約為人民幣25,515,000元(較二〇〇三年度增長164.8%)、人民幣92,836,000元(較二〇〇四年度增長263.8%)及人民幣68,023,000元(較二〇〇五年上半年增長67.4%);除所得稅後盈利增加主要由於強勁的車流量增長促進經營盈利及持續償還貸款令財務成本下降所致。

5. 有關廣州發展基建的資料

廣州發展基建為廣州發展實業控股集團股份有限公司的全資附屬公司。廣州發展基建的主要業務為持有廣州南沙發展燃氣有限公司及北二環公路公司的權益。

廣州發展實業控股集團股份有限公司的股份在上海證券交易所上市。廣州發展實業控股集團股份有限公司主要從事於電力、能源物流及基建設施的投資、建設、生產、管理及營運的業務。

就董事經作出一切合理查詢後所知、所悉及所信,廣州發展基建及其最終擁有人均為獨立第三方。

6. 本公司的主要業務

本公司及其附屬公司主要從事於發展、出售及管理物業及持有投資物業;經營及管理收費公路及橋樑;以及製造及銷售新聞紙。本集團的業務主要位於香港及中國其他地區。

7. 進行收購的理由及好處

董事注意到，提前出售北二環公路公司的6%權益，乃根據越秀交通調整其於合營公司的權益水平至40%的投資策略而作出，此舉使其於該等合營公司所持權益低於50%或處於不能合理地取得控股權益的水平，藉以舒緩有關於該等合營公司的非控股權益情況，而現時進行收購的機會，乃源於廣州發展實業控股集團股份有限公司出售其非核心投資的意向，彼等認為進行收購的理由及好處如下：

- (1) 鞏固對北二環公路公司的控制；於收購完成時，北二環公路公司將成為本集團的附屬公司(此舉符合上述越秀交通的投資策略)，北二環公路公司的賬目亦將與本公司及其附屬公司的賬目綜合合併；
- (2) 可接受的投資回報；
- (3) 截至二〇〇四年及二〇〇五年十二月三十一日止年度以及截至二〇〇六年六月三十日止六個月的強勁財務表現，以及由於(i)預期可為北二環公路帶來更多交通流量的西二環高速公路預計將提前於二〇〇六年十二月前啟用及東二環高速公路亦會於二〇〇八年提前啟用；(ii)可能會轉移交通流量的華南快速幹線的第三期工程由預期的二〇〇六年延遲至二〇〇八年完成；及(iii)因廣州禁止摩托車行駛市區公路導致私人汽車擁有量的增幅高於預期，交通流量預測(如交通量研究報告所反映)呈上升趨勢；
- (4) 預期最近出台的新修訂的宏觀經濟政策將提高有關建設新收費高速公路的建造成本及風險，繼而削弱新建高速公路的競爭力；
- (5) 於實施中國的新人民幣匯率機制後人民幣最近續有升值趨勢；及
- (6) 港元利率近期呈高位回落趨勢。

董事認為收購的代價及條款屬公平合理，且符合股東的整體利益。

8. 收購的重大財務影響

待收購完成後，越秀交通於北二環公路公司的持股比例將由40%增至60%。據此，北二環公路公司將透過越秀交通集團成為本集團一家間接附屬公司，而其盈利、資產及負債將

董事會函件

自收購完成當日起綜合合併至本集團綜合賬目內。於進行收購前，本集團於北二環公路公司的投資以權益會計法列為共同控制實體入賬。

對資產及負債的影響

於收購完成當日，所有北二環公路公司的可識別資產及負債將按公平值入賬，並綜合合併至本集團賬目內。在資產方面，於收購完成時，本集團的整體綜合資產將主要因「收費公路及橋樑權益」、「商譽」及「銀行結餘及現金」綜合合併而增加。在負債方面，於收購完成時，本集團的整體綜合負債將主要因「借款」及「遞延所得負債」綜合合併而增加。

對淨資產的影響

隨著收購完成後，所有北二環公路公司的可識別資產及負債將按公平值入賬，而採用收購會計法將產生資產重估盈餘，相當於越秀交通最初擁有40%權益應佔北二環公路公司淨資產公平值的增幅(經扣除少數股東權益後)。因此，於收購完成後，本集團的綜合淨資產將會增加。

對盈利的影響

收購很可能以下列方式影響本集團的盈利：

- 鑑於北二環公路公司的過往財務表現及交通量研究報告所載其收入增長的預測，來自北二環公路公司營運的貢獻將有所增加；
- 對收購當日確認的公平值調整進行攤銷，令盈利減少；及
- 收購北二環公路公司額外20%權益所涉及的財務成本增加，令盈利減少。

儘管為資助收購所作的新借貸預期將產生財務成本，以及未來數年公平值調整將予攤銷，惟考慮到北二環公路公司過往的盈利增長，以及交通量研究報告所預料其收費公路收入於未來數年將持續增加，董事認為假以時日，收購將能改善經本集團的收入及盈利基礎。

資產負債及營運資金狀況

由於大部分代價乃由借款支付，預期本集團的資產負債比率(按總借款除以總資本計算)將會上升。

董事會函件

儘管於收購完成後本集團的現金狀況暫有退減(用以支付部分代價)及預期其資產負債比率將有所上升，惟考慮到按估值報告所預測北二環公路公司強勁的未來現金流入，董事認為假以時日，收購將大幅改善本集團的整體現金狀況。

9. 未來前景

誠如上文「進行收購的理由及好處」分節所述，董事相信收購北二環公路公司額外20%權益將為本集團帶來可接受的投資回報，估值報告對此可作支持。特別是，收購讓本集團取得北二環公路公司的控股權益，令本集團可對北二環公路公司的財務及營運以及股息政策行使控制權。過往，北二環公路公司一直動用其全部盈餘現金提早預付現有項目貸款，藉以盡量減少財務成本。收購完成後，本集團可於其認為符合本集團整體最佳利益的時間及方式，享有可更改此零股息政策的彈性，惟須不時考慮當前北二環公路公司的財務成本及本公司整體的財務成本之間的差額，以及對其股東的投資回報率。

董事同意越秀交通董事的意見，預計中國將繼續加大對基礎建議的投資，並不斷完善及擴展其高速公路網絡，此舉將為本集團締造源源商機。董事認為，收購(部分由其內部資源撥付，部分以外部借款支付，當中無須籌集新股本)乃捕足於急速增長的高速公路業務投資的罕有良機，儘管面對與日俱增的競爭及發展風險，惟高速公路業務將能為本集團提供強大的收入增長及盈利基礎。於收購後，越秀交通集團將繼續積極而審慎地開拓具潛力的新高速公路項目，透過投資收費高速公路擴大市場份額，以提高越秀交通集團的盈利能力，務求為股東爭取更佳回報。

10. 其他資料

根據上市規則第14章，收購構成本公司的須予披露交易。為提供更多收購的資料，本通函分別於附錄一、二、三、四及五載入北二環公路公司業務估值、交通量研究報告、北二環公路的營運及養護研究、就有關北二環公路公司業務估值的折現未來估計現金流量的會計師報告以及星展認可書。

此致

列位股東 台照

代表董事會
越秀投資有限公司
董事長
區秉昌
謹啟

二〇〇六年十二月十八日

GREATER CHINA APPRAISAL LIMITED
漢華評值有限公司

香港
灣仔
港灣道6-8號
瑞安中心2703室

敬啟者：

根據越秀交通有限公司（「貴公司」）的指示，吾等已完成對廣州市北二環高速公路有限公司（「北二環公路公司」，於中華人民共和國（「中國」）註冊成立的中外合營公司）100%權益的公平值進行評值，並限於位處廣東省廣州市的廣州市北二環高速公路（「北二環公路」）的發展、營運及管理。本函件確定已評值物業、載列估值基準、調查及分析、假設、限制條件及提交吾等對本報告的調查結果。

吾等確認，吾等已作出相關查詢及取得吾等認為必要的該等資料，以就北二環公路於二〇〇六年十月十六日（「估值日」）的公平值提供吾等的意見。吾等明白，本評值將用作閣下可能收購北二環公路公司20%股權（現由廣州發展基建投資有限公司擁有）的參考指標。吾等的分析僅供上述用途，而本報告不得用作其他用途。

緒言

貴公司為百慕達註冊成立的有限公司，其股份在香港聯合交易所有限公司主板上市。貴公司及其集團成員公司（「貴集團」）主要從事投資、開發、經營及管理主要位於廣東省的收費公路、高速公路及橋樑的業務。

北二環公路公司為中國註冊成立的中外合營公司，營業執照由一九九六年十一月五日起計為期36年，其40%權益由卓飛擁有，主要從事開發、經營及管理北二環公路的業務。於

估值日，北二環公路公司的唯一資產為北二環公路。六線行車的北二環公路，全長42.4公里，共設置九個收費站。北二環公路已於二〇〇一年底建成，並於二〇〇二年一月正式開始收費，營業期為30年。北二環公路連接廣州市北部共十一條省道、國道及高速公路，包括連接廣惠高速公路、機場高速公路及京珠高速公路。

估值的定義及基準

業務企業將本評值界定為總投資資本，扣除債項價值但包括股東貸款，及相等於股東資本加股東貸款而不考慮控制溢利或缺乏市場(如有)的影響。

吾等已按公平值對業務企業進行評值。所謂公平值，即「自願買方與自願賣方在進行合理推銷後基於公平交易原則，雙方在知情、審慎及自願的情況下於估值日買賣資產的估計價值」。

吾等的估值乃根據香港測量師學會所頒佈的「就貿易相關的商業資產及商業企業在香港測量師學會估值準則」(二〇〇四年第一版)及香港商業估值議會頒佈的「商業估值準則」(二〇〇五年首次印行)編製，此等準則均為香港有關專業估值師依循的公認估值標準。此等準則載有評估經營貿易或業務或商業企業所用資產的基準或估值方法的詳細指引。

調查

吾等的調查主要包括對有關財務資料的審閱及分析及與 貴公司及北二環公路公司的管理層討論北二環公路公司的歷史及業務性質、營運及前景、對北二環公路公司於二〇〇六年至二〇三一年的預測財務資料及其他文件的審閱，以及鼎漢亞洲就北二環公路於二〇〇六年十一月十四日編撰的交通量及收益預測報告(「交通量預測報告」)連同營運及養護費用報告(「營運及養護費用報告」)，有關詳情載於本公司通函的相關附錄內。交通量預測報告的調查結果包括北二環公路於二〇〇六年至二〇三一年的交通量及收益額的兩個未來預測情況(分別為「樂觀」及「保守」情況)，而營運及養護費用報告的調查結果按北二環公路持續經營基準預測業務及營運及養護費用。於本估值，吾等已載入及使用「平均」情況(即平均樂觀及保守情況)，以達致吾等的估值意見。

就本評值而言，吾等亦已審閱北二環公路公司過往及預測的財務數據、北二環公路的交通量數據及其他有關記錄及文件。吾等亦已與 貴公司及北二環公路公司的管理層會面，並就北二環公路進行磋商。吾等假設所獲提供的上述資料均屬準確，並無上述資料進行審核，且於達致吾等的估值意見時，頗大程度倚賴該等資料。

在達致估值意見前，吾等已考慮以下主要因素：

- 企業自其成立以來的業務性質及歷史；
- 業務的財務狀況及其賬面值；
- 整體經濟前景及影響業務各範疇的特別經濟及競爭要素；
- 北二環公路公司的預測經營業績；
- 鼎漢亞洲於交通量預測報告對北二環公路作出的交通量及收益預測；
- 鼎漢亞洲於營運及養護費用報告中對北二環公路的營運及養護費用預測；
- 北二環公路公司提供的營運、收費系統及養護費用資料；
- 從事類似業務的實體從市場所賺取的投資回報；及
- 企業的財務及業務風險及預測業績。

假設

由於北二環公路公司經營環境轉變，故須設定若干假設，足以支持吾等所達致的業務企業價值。本評值所採用的主要假設如下：

- 北二環公路公司持續經營業務所在地中國的現行政治、法律及經濟狀況將無重大變動；
- 中國現行稅法將無重大變動、稅率維持不變及遵守所有適用法律及規例；
- 利率不會與過往採用者有重大差別；

- 北二環公路的交通量增長及路費收益將符合交通量預測報告所預測的水平；
- 北二環公路的營運及養護費用將符合營運及養護費用報告所預測的水平；
- 應已正式獲取經營北二環公路公司業務企業的所有有關法定批文及營業執照或牌照；及
- 北二環公路公司將聘任能幹的管理人員、主要行政人員及技術人士，以支持其持續經營業務及發展。

估值方法

吾等於評估北二環公路公司的100%權益的價值時，曾考慮三個獲普遍接納的估值方法，分別為市場法、成本法及收入法。就市場法而言，鑑於北二環公路的內在及獨有特質以及其所處位置，位於不同地點的收費公路項目的交易在各種實質、市場、經濟及財政因素上可存在重大差異。因此，吾等認為市場法不適用於為北二環公路公司進行估值。此外，吾等認為成本法不能市場觸覺上反映北二環公路公司的公平值，蓋此方法將不會考慮北二環公路公司的未來發展、營運及增長潛力。鑑於上文所述，吾等決定，採用折現經濟收入法折現現金流量的收入法，乃為北二環公路公司進行估值的最適當方法。

業務企業的價值乃採用經濟收入貼現法，將來自業務的未來現金貼現至現值所得。

根據此方法，價值視乎自股本及股東貸款的擁有權賺取的未來經濟利益的現值。因此，經考慮現行市況及相關業務所承受風險(包括不明朗因素風險及流動資金風險)等多項因素後，採用資本資產定價模式(「資本資產定價模式」)按市場回報率，將可供分派予股東的未來自由動用現金流量貼現至其現值而釐定參考價值。於釐定估值相關的貼現率時，已考慮該等風險因素。

資本資產定價模式指出，投資者為了彌補所承受的任何風險(須與整體股票市場的風險回報率相關)而要求獲取額外回報，但不會就其他風險要求額外回報。與股票市場回報相關的風險被稱為系統風險，其他風險則稱為非系統風險。根據資本資產定價模式，股本成本相等於無風險回報率證券與平均可比較公司的系統風險(beta)的總和，乘以市場風險的溢價，並就所評估業務企業相對平均可比較公司的新增風險差額作出調整，包括就涉及可比較公司規模作出調整及就涉及可比較公司的其他風險作出調整。

於本估值，根據上述資本資產定價模式及吾等對有關研究的分析，吾等採用了無風險回報率3.92%（即香港外匯基金票據的十年收益率）；風險溢價11.3%（即Ibbotson Associates所報的股本風險溢價）；及名義beta 0.73（即在香港聯交所上市的中國收費道路公司的平均beta，該等公司包括江蘇寧滬高速公路股份有限公司、悅達控股有限公司、深圳高速公路股份有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、華南投資控股有限公司、四川成渝高速公路股份有限公司及浙江滬杭甬高速公路股份有限公司）。此外，吾等已計入與北二環公路公司及交通量預測報告有關的公司特定風險溢價3.5%。吾等於估值日得出的貼現率為12.8%。

為測試較市場折讓12.8%的貼現率是否合理，吾等已參考其他在聯交所上市的可資比較高速公路公司所採用的貼現率，以及該等公司於二〇〇四年至二〇〇六年期間所收購的高速公路。下表乃吾等所得資料的摘要：

| 交易日期 | 交易 | 貼現率 |
|---------|--------------------------------------|------|
| 二〇〇四年四月 | 江蘇寧滬高速公路股份有限公司擴闊滬寧高速公路的江蘇路段 | 11.7 |
| 二〇〇四年四月 | 江蘇寧滬高速公路股份有限公司收購寧滬二級公路江蘇路段的經營權及擴闊該路段 | 11.7 |
| 二〇〇五年二月 | 深圳高速公路股份有限公司收購清連公路的56.3%權益 | 17 |
| 二〇〇五年三月 | 深圳高速公路股份有限公司收購武黃高速公路的100%權益 | 14 |
| 二〇〇五年三月 | 安徽皖通高速公路股份有限公司收購高界高速公路的49%權益 | 10 |
| 二〇〇六年二月 | 深圳高速公路股份有限公司額外收購清連公路的20.1%權益 | 17 |

可資比較交易的貼現率界乎於10%至17%之間。換言之，評估北二環公路公司的價值所採用的12.8%貼現率處於中游位置。經參考 貴公司就 貴集團出售北二環公路公司6%權益而於二〇〇六年一月二十日刊發的通函所載的業務估值報告所採用的15%貼現率，以及經考慮「進行收購的理由及好處」一段所述的新市場狀況，如財務表現強勁、交通量上升趨勢預測，以及興建新收費高速公路的開發成本較高及有關的風險後，吾等認為就評估北二環公路公司於估值日的價值的有關風險而言，12.8%貼現率乃屬恰當。

此外，根據界乎12%至14%貼現率及參考交通量預測報告所列情況而編製的敏感度分析載列如下：

| 情況 | 貼現率結果 (人民幣百萬元) | | |
|----|-------------------|---------|---------|
| | 12% | 12.8% | 14% |
| 樂觀 | 4,040.4 | 3,672.9 | 3,197.9 |
| 平均 | 3,700.3 | 3,366.3 | 2,934.1 |
| 保守 | 3,360.1 | 3,059.7 | 2,670.4 |

限制狀況

吾等並無進行結構性測量，因此無法就北二環公路是否有任何結構性損毀發表報告。吾等亦無對任何設施進行測試。北二環公路的設計及建設，以及北二環公路公司的電腦交通量控制系統，乃針對評估北二環公路公司所提供有關交通量數據的可靠程度。吾等並無進行實地量度，以核實高速公路的長度是否正確。吾等假設吾等所獲有關法律及其他文件所示的北二環公路長度乃屬正確。

吾等並無調查北二環公路的所有權或須承擔的任何負債。

本評值反映於估值日的事實及現況。並無考慮其後發生的事項，因此，吾等並無責任就該等事件及狀況更新報告。

價值意見

根據上述調查、分析及評值法，吾等認為，於二〇〇六年十月十六日，北二環公路公司100%權益的公平值合理地評定為人民幣叁拾叁億陸千陸佰叁拾萬元(人民幣3,366,300,000元)。

價值意見乃按公認的估值程序及慣例作出，並依賴大量假設及考慮多項不確定因素，其中並非全部可輕易量化或確定。

吾等謹此確認，吾等現時並無或預期不會於貴集團或所呈報的估值中擁有任何權益。

此致

越秀投資有限公司
越秀交通有限公司
董事會 台照

代表
漢華評值有限公司

董事總經理
葉國光

業務估值助理副總裁
陳逸超

謹啓

附註：

葉國光先生為特許測量師、香港註冊專業測量師(產業測量)及香港商業估值議會的註冊業務估值師，自一九九二年起為包括收費公路在內中國業務進行估值，積累了豐富的估值經驗。

陳逸超先生，BBA, MBA，為美國全國合格估值分析師協會(National Association of Certified Valuation Analysts)成員，現正申請成為該協會的認證估值分析師(AVA)，自二〇〇四年起為包括收費公路在內中國業務進行估值，積累了豐富的估值經驗。

吾等亦已於二〇〇六年一月二十日完成對廣州市北二環高速公路有限公司100%權益公平值的評值(「前期報告」)，按吾等的意見，其價值為人民幣1,106,000,000元。

僅就分析而言，假設吾等採用前期報告中的恆生指數回報股本風險溢價14.4%，而非Ibbotson Associates在目前估值所報的11.3%，則本業務估值的貼現率於二〇〇六年將上升2.26% ($0.73 * (14.4 - 11.3)$)。換言之，貼現率將維持於15.0%。然而，經考慮目前的市況(其中包括無風險回報率、市場風險的溢價及在香港聯交所上市的中國收費道路公司平均beta)及北二環公路公司強勁的往績表現(二〇〇六年首九個月的顯著增長可作證明)，增購北二環公路公司的20%權益須要一個較低的貼現率以反映較低的投資風險。此外，根據吾等的專業判斷，並特別考慮到北二環公路公司的強勢增長表現(尤以二〇〇六年首九個月為甚)，吾等在目前估值中本可以把特定公司特定風險溢價由前期估值所採用的3.5%減低1.75-2.00%，藉以就二〇〇六年公司特定風險溢價減少作出調整。然而，於進行目前的估值時，吾等盡力維持公司特定風險溢價於原來的3.5%水平。貼現率由15.0%下跌至12.8%，反映了市場狀況及對業務風險下降的考慮。

前期報告與目前報告之間的公平值差額為人民幣2,260,300,000元，主要乃由於獨立交通顧問各自所預測的交通量及收費公路收益有所差別所致。吾等進行了一項敏感度分析，僅供分析之用。吾等在目前估值除僅代入鼎漢亞洲提供的收入預測外，大致沿用前期的估值，所有其他變項均維持不變；據此，吾等發現收費公路預測收益的增加使公平值增加約人民幣1,312,000,000元，較前期估值增加119%。因無風險回報率、股本風險溢價及beta下降，貼現率由15.0%跌至12.8%，加上交通顧問各自所預測的營運及養護開支有所分別、貨幣時值約有一年的時差、北二環公路公司的貸款結餘由前期報告發出日期的人民幣1,405,000,000元減少至二〇〇六年十月十六日的人民幣1,246,000,000元、減稅期及其他因素(包括目前的市況及北二環公路公司目前的營運)，合共為估值帶來部分增幅約人民幣948,300,000元。

二〇〇六年十一月十四日

THI Asia
鼎漢亞洲

鼎漢亞洲
顧問
有限公司

香港
德輔道中161-167號
香港貿易中心7樓
電話：(852) 3184 8183
傳真：(852) 2899 2176

敬啟者：

廣州市北二環高速公路的 交通量及收入預測

鼎漢亞洲顧問有限公司（「顧問」或「鼎漢」）茲遵照閣下的指示，為越秀交通有限公司（「貴公司」）進行有關位於廣州市北部的廣州市北二環高速公路（「北二環公路」）的獨立交通量及收入研究（「研究」）。本報告概述所進行的技術分析的結果及結論。吾等確認，未來交通量及收入乃按獨立及專業方式預測。

吾等乃按照實地視察、訪問收費道路營運商、審閱現有交通量數據、可行性報告及其他有關資料的分析來進行研究。吾等已尋求收費道路管理人員確認，在運用貴公司提供的資料時並無遺漏重大因素。吾等認為，吾等已獲提供足夠且可靠的資料，以進行最後的審閱及全面分析。

吾等的分析結果於《廣州市北二環高速公路—交通量及收入研究報告》呈報，而吾等的研究方法及結論簡要呈報如下：

E1. 緒言

本報告概述所進行的技術分析的結果及結論。吾等確認，北二環公路餘下特許期限（二〇〇六年至二〇三一年）乃按獨立及專業方式預測。

吾等乃按照實地視察、訪問當地機關／收費道路營運商，以及審閱現有交通量數據、可行性報告、起點至終點（「O-D」）調查及其他有關資料的分析來進行研究。吾等已尋求收費道路管理人員確認，在運用貴公司提供的資料時並無遺漏重大因素。吾等認為，吾等已獲提供足夠且可靠的資料，以進行最後的審閱及全面分析。

本文為鼎漢編製的《廣州市北二環高速公路－交通量及收入研究》摘要。下表概述顧問對北二環公路的交通量及收入作出的獨立預測：

整體預測詳情概要

| 公路概約長度 | 公路種類 | 公路設計 | 公路通過管制 | 公路設計車速 |
|--------|------|------|--------|----------|
| 42.4公里 | 高速公路 | 六線行車 | 限制通道入口 | 100公里／小時 |

E2. 服務目的及範圍

研究的技術目的旨在為 貴公司進行獨立的未來交通量及收入預測研究。工作範圍包括進行數據儲存及收集、交通量分析及未來交通量及收入預測。主要工作包括：

- 審閱關於所研究高速公路的交通路域的規劃及可行性報告；
- 收集及審閱所研究地區的社會經濟數據；
- 收集及分析交通量及收入數據；
- 在適用情況下進行更多交通調查及點算工作；
- 訪問收費道路營運商及當地規劃部門官員；
- 制訂運輸需求預測方法；
- 分析所研究交通路域競爭道路可能構成的影響；及
- 編製交通及收入預測。

E3. 交通量預測方法

交通量預測乃按收費道路研究所廣泛採納的傳統運輸需求預測方法計算，並曾應用於中華人民共和國（「中國」）相若的收費道路。本研究亦有收錄鼎漢就珠江三角洲（「珠江三角洲」）及中國廣東其他地區的其他項目所收集及儲存的有關資料。研究的交通量預測方法包括下列階段：

- a) 數據儲存及審閱－此技術階段的主要目的是取得現時可獲得的資料，並將有關資料整理，以供進行下一階段的工作。所儲存的資料一般包括有關地區的過往公路網絡數據、O-D數據、收費道路交通及收入數據、現時及未來社會經濟預測，以及過往的分析及報告。
- b) 界定技術方式－目標在於構思出最合適的技術方法供研究使用。決定採用何種方法視乎獲提供的數據及質素，以及整體項目計劃。
- c) 運輸需求預測－此階段根據先前階段得出的資料及結果，界定及分析現行交通模式，並按適當的主要交通變量預測未來運輸需求，包括：
 - 經濟指標及運輸需求增長；
 - 實際路面情況及道路行車流量；
 - 汽車種類及百分比分佈；及
 - 各類汽車的O-D模式。

考慮到未來各項外圍不確定因素，交通量預測按兩類情況說明：保守情況及樂觀情況。

E4. 主要模式／分析假設

研究所界定的一般假設如下：

- a) 採用「國內生產總值」（「國內生產總值」）統計數字作為主要指標，確定所研究公路的未來交通量增長。過往在所研究地區及中國其他地區進行的研究顯示，客貨車輛的交通量與國內生產總值增長比較一致且息息相關，程度上超越任何其他因素或現有參數。鑒於預計未來交通量大致上與珠江三角洲一帶的客貨運輸流量密切相關，故國內生產總值增長將用作未來預測的主要參數；

- b) 從現有數據中確定的O-D模式適用於有關分析；
- c) 假設現有交通流量及交通組合適用於預測；
- d) 現行及將來交通情況、系統模式及行程決定之間的差別不大；
- e) 所研究地區的未來經濟增長趨勢應與現行地區經濟政策一致，具體來說，即第十一個五年計劃、省級發展總體規劃及地方政府政策。下表載列所採納的保守經濟年增長；

國內生產總值年增長率(%) 假設(保守)

| 地區 | 二〇〇六年至 二〇一〇年 | 二〇一〇年至 二〇一五年 | 二〇一五年至 二〇二〇年 | 二〇二〇年至 二〇二五年 | 二〇二五年至 二〇三〇年 | 二〇三〇年至 二〇三五年 |
|----|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 深圳 | 14.0 | 11.2 | 9.5 | 8.1 | 6.8 | 6.2 |
| 東莞 | 17.6 | 14.1 | 12.0 | 10.2 | 8.6 | 7.8 |
| 廣州 | 11.9 | 9.5 | 8.1 | 6.8 | 5.8 | 5.2 |
| 佛山 | 10.7 | 8.6 | 7.3 | 6.2 | 5.2 | 4.8 |
| 中山 | 15.8 | 14.4 | 12.4 | 10.5 | 8.9 | 8.0 |
| 珠海 | 12.5 | 11.9 | 10.2 | 8.6 | 7.3 | 6.6 |
| 江門 | 10.2 | 10.0 | 8.5 | 7.2 | 6.2 | 5.5 |
| 肇慶 | 6.8 | 5.5 | 4.7 | 4.0 | 3.3 | 3.0 |
| 惠州 | 8.6 | 6.8 | 5.8 | 4.9 | 4.2 | 3.8 |
| 廣東 | 10.0 | 8.0 | 6.7 | 5.7 | 4.8 | 4.4 |

國內生產總值增長的假設乃按有關城市及廣東省的過往趨勢作出。經考慮第十一個五年計劃對有關城市的預期影響後，假設二〇〇六年至二〇一〇年期間的增長介乎二〇〇一年至二〇〇五年的增長50%至70%，然後每五年遞減25%。樂觀增長預期該區發展較快，增長率較保守情況高出2%至3%

- f) 確定設施流量的技術參數介乎實際範圍；
- g) 就進行分析取得及運用的技術數據屬準確可靠，故能準確反映普遍的一般情況；
- h) 根據由美國運輸研究局轄下交通部刊發的《道路通行能力手冊》及專業判斷估計，所研究公路的設施段面流量每日達130,000輛汽車。此段面流量界定為公路設施分段每日可容納汽車的最高架次；

i) 所研究走廊毗鄰地區現正規劃或興建主要新接駁公路。所研究地區包括的主要新接駁公路為：

- 廣州西二環高速公路(二〇〇七年)；此雙程三線行車道是將北二環公路與西面佛山連接的珠江三角洲二環高速公路系統的一部分。
- 廣州市東二環高速公路(二〇〇八年)；此條公路亦是將廣州南部與北二環公路連接的二環公路系統的一部分。
- 華南快速幹線第三期(二〇〇八年)；此路段雙程三線行車，位於北二環公路以南約11公里，將與北二環公路太和至龍山交匯處路段並行。根據運輸模型分析結果，此快速幹線可於二〇〇八年從北二環公路分流約8,400架次汽車。

其他新接駁公路包括花都網絡的開發項目，以及廣州北部網絡的新接駁公路。

j) 將假設國內生產總值增長應用於交通量需求彈性指標，便得出來年在保守及樂觀情況下的交通量需求，並按地區作出調整。保守情況下的年增長結果載列於下表。

所研究地區客車交通量年增長率%(保守)

| 地區 | 二〇〇六年至 二〇一〇年 | 二〇一〇年至 二〇一五年 | 二〇一五年至 二〇二〇年 | 二〇二〇年至 二〇二五年 | 二〇二五年至 二〇三〇年 | 二〇三〇年至 二〇三五年 |
|----|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 深圳 | 7.1 | 5.7 | 4.8 | 4.2 | 3.5 | 3.1 |
| 東莞 | 9.0 | 7.2 | 6.2 | 5.2 | 4.5 | 4.0 |
| 廣州 | 6.1 | 4.8 | 4.2 | 3.5 | 2.9 | 2.7 |
| 佛山 | 5.5 | 4.4 | 3.7 | 3.1 | 2.7 | 2.5 |
| 中山 | 8.1 | 7.4 | 6.3 | 5.3 | 4.6 | 4.1 |
| 珠海 | 6.4 | 6.1 | 5.2 | 4.4 | 3.7 | 3.4 |
| 江門 | 5.2 | 5.1 | 4.4 | 3.7 | 3.1 | 2.9 |
| 肇慶 | 3.5 | 2.9 | 2.4 | 2.0 | 1.7 | 1.5 |
| 惠州 | 4.4 | 3.5 | 2.9 | 2.6 | 2.2 | 1.9 |
| 廣東 | 5.1 | 4.1 | 3.4 | 2.9 | 2.5 | 2.3 |

所研究地區貨車交通量年增長率(%) (保守)

| 地區 | 二〇〇六年至 二〇一〇年 | 二〇一〇年至 二〇一五年 | 二〇一五年至 二〇二〇年 | 二〇二〇年至 二〇二五年 | 二〇二五年至 二〇三〇年 | 二〇三〇年至 二〇三五年 |
|----|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 深圳 | 8.5 | 6.7 | 5.7 | 4.8 | 4.2 | 3.7 |
| 東莞 | 10.6 | 8.6 | 7.2 | 6.2 | 5.2 | 4.8 |
| 廣州 | 7.2 | 5.8 | 4.8 | 4.2 | 3.5 | 3.1 |
| 佛山 | 6.5 | 5.2 | 4.4 | 3.7 | 3.1 | 2.9 |
| 中山 | 9.5 | 8.7 | 7.4 | 6.4 | 5.4 | 4.8 |
| 珠海 | 7.6 | 7.2 | 6.2 | 5.2 | 4.5 | 4.0 |
| 江門 | 6.2 | 6.1 | 5.1 | 4.4 | 3.7 | 3.3 |
| 肇慶 | 4.2 | 3.3 | 2.9 | 2.4 | 2.0 | 1.8 |
| 惠州 | 5.1 | 4.2 | 3.5 | 2.9 | 2.6 | 2.3 |
| 廣東 | 6.0 | 4.8 | 4.1 | 3.5 | 2.9 | 2.7 |

- k) 免收費車輛亦在本研究考慮之列。免收費車輛包括官方豁免收費車輛，如政府車輛及收費道路公司車輛。免收費車輛所佔比例來自實際交通流量。

E5. 交通量預測摘要

各車輛種類(分為第一至第五類及免收費類)的定義如下：

| 車輛種類 | 定義 |
|------|--|
| 第一類 | 客車／客貨車及電單車(兩軸及兩至四輪) |
| 第二類 | 輕型客貨車／輕型及小型貨車(兩軸及四輪) |
| 第三類 | 小型、中型及大型客車／中型貨車(兩軸及六輪) |
| 第四類 | 超大型客車／大型貨車／20英尺集裝箱車(三軸及六至十輪) |
| 第五類 | 雙層客車／重型貨車／重型卡車及拖(挂)車／40英尺集裝箱車(超過三軸及多於十輪) |
| 免收費類 | 官方豁免收費 |

北二環公路過往的日均交通量及增長

| 年份 | 交通量(架次) | 增長(%) |
|-------|---------|-------|
| 二〇〇二年 | 7103 | — |
| 二〇〇三年 | 13234 | 86.3 |
| 二〇〇四年 | 32698 | 147.1 |
| 二〇〇五年 | 46119 | 41.1 |
| 二〇〇六年 | 56845 | 23.3 |

附註：二〇〇六年數據為首九個月的平均數，並按季節性因素調整為年度日均交通量。

預測每日交通量(以各類汽車合計)－保守情況

| 年份 | 第一類 | 第二類 | 第三類 | 第四類 | 第五類 | 免收費類 | 合計 |
|-------|--------|-------|-------|------|-------|------|--------|
| 二〇〇六年 | 28567 | 3937 | 13892 | 2319 | 4604 | 2402 | 55721 |
| 二〇〇七年 | 33803 | 4726 | 16183 | 2725 | 5419 | 2839 | 65695 |
| 二〇〇八年 | 33697 | 4504 | 16995 | 2859 | 5956 | 3136 | 67147 |
| 二〇〇九年 | 36322 | 4857 | 18323 | 3080 | 6421 | 3384 | 72387 |
| 二〇一〇年 | 39155 | 5236 | 19752 | 3320 | 6922 | 3648 | 78033 |
| 二〇一一年 | 41467 | 5549 | 20915 | 3513 | 7334 | 3859 | 82637 |
| 二〇一二年 | 43910 | 5880 | 22146 | 3719 | 7769 | 4089 | 87513 |
| 二〇一三年 | 46499 | 6229 | 23451 | 3938 | 8229 | 4330 | 92676 |
| 二〇一四年 | 49236 | 6598 | 24835 | 4170 | 8716 | 4590 | 98145 |
| 二〇一五年 | 52147 | 6986 | 26303 | 4410 | 9230 | 4858 | 103934 |
| 二〇二〇年 | 66900 | 8969 | 33745 | 5629 | 11827 | 6213 | 133283 |
| 二〇二五年 | 83430 | 11168 | 42080 | 6990 | 14716 | 7712 | 166096 |
| 二〇三〇年 | 97202 | 13004 | 49017 | 8136 | 17145 | 8982 | 193486 |
| 二〇三一年 | 100023 | 13386 | 50437 | 8370 | 17641 | 9241 | 199098 |

預測每日交通量(以各類汽車合計)－樂觀情況

| 年份 | 第一類 | 第二類 | 第三類 | 第四類 | 第五類 | 免收費類 | 合計 |
|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 二〇〇六年 | 28838 | 3974 | 14024 | 2341 | 4648 | 2425 | 56250 |
| 二〇〇七年 | 34755 | 4857 | 16413 | 2771 | 5523 | 2900 | 67219 |
| 二〇〇八年 | 34688 | 4646 | 17304 | 2924 | 6132 | 3227 | 68921 |
| 二〇〇九年 | 38050 | 5098 | 18984 | 3206 | 6725 | 3539 | 75602 |
| 二〇一〇年 | 41741 | 5593 | 20825 | 3517 | 7377 | 3882 | 82935 |
| 二〇一一年 | 44712 | 5985 | 22307 | 3764 | 7900 | 4156 | 88824 |
| 二〇一二年 | 47878 | 6418 | 23883 | 4035 | 8464 | 4451 | 95129 |
| 二〇一三年 | 51278 | 6875 | 25578 | 4322 | 9065 | 4766 | 101884 |
| 二〇一四年 | 54920 | 7362 | 27397 | 4628 | 9708 | 5102 | 109117 |
| 二〇一五年 | 58824 | 7879 | 29348 | 4955 | 10397 | 5461 | 116864 |
| 二〇二〇年 | 80256 | 10739 | 40036 | 6741 | 14164 | 7427 | 159363 |
| 二〇二五年 | 105437 | 14085 | 52590 | 8833 | 18593 | 9732 | 209270 |
| 二〇三〇年 | 123778 | 16520 | 61734 | 10354 | 21822 | 11419 | 245628 |
| 二〇三一年 | 123778 | 16520 | 61734 | 10354 | 21822 | 11419 | 245628 |

E6. 路費結構

就封閉式收費系統(「封閉式系統」)的高速公路而言，按路費乘以不同車輛種類的收費乘數再乘以車程計算收費。第一至第五類車輛的收費乘數分別是1.0、1.5、2、3及4。現時，第一至第五類車輛在雙程三線行車道的路費分別為每公里人民幣0.60元、人民幣0.90元、人民幣1.20元、人民幣1.80元及人民幣2.40元。

參照地區的預計經濟增長及發展，吾等對未來廣東地區，採納了由二〇一〇年開始每五年遞增10%的公路路費，即每年約增加1.92%，相較廣州、東莞、深圳及佛出每年逾10%的平均經濟增長屬於合理。

E7. 收入估計

研究中的北二環公路的收入估計按兩種情況呈列，摘要見下表。

預測每年收入(人民幣百萬元)－保守情況

| 年份 | 第一類 | 第二類 | 第三類 | 第四類 | 第五類 | 合計 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 二〇〇六年 | 118.3 | 21.4 | 116.0 | 26.9 | 66.2 | 348.8 |
| 二〇〇七年 | 139.5 | 25.4 | 135.6 | 31.8 | 78.4 | 410.8 |
| 二〇〇八年 | 146.8 | 26.0 | 146.9 | 33.6 | 86.8 | 439.9 |
| 二〇〇九年 | 158.2 | 28.0 | 158.3 | 36.2 | 93.5 | 474.3 |
| 二〇一〇年 | 183.1 | 32.8 | 186.4 | 42.5 | 110.5 | 555.3 |
| 二〇一一年 | 193.9 | 34.8 | 197.4 | 45.0 | 117.0 | 588.2 |
| 二〇一二年 | 205.4 | 36.9 | 209.1 | 47.6 | 124.0 | 622.9 |
| 二〇一三年 | 217.5 | 39.0 | 221.4 | 50.5 | 131.4 | 659.8 |
| 二〇一四年 | 230.3 | 41.3 | 234.5 | 53.4 | 139.1 | 698.5 |
| 二〇一五年 | 266.3 | 47.7 | 272.2 | 62.2 | 162.0 | 810.4 |
| 二〇二〇年 | 370.5 | 66.6 | 383.8 | 87.3 | 228.4 | 1136.6 |
| 二〇二五年 | 503.8 | 90.7 | 524.7 | 119.2 | 313.1 | 1551.5 |
| 二〇三〇年 | 638.3 | 115.3 | 668.7 | 152.2 | 400.5 | 1975.1 |
| 二〇三一年 | 656.8 | 118.7 | 688.2 | 156.7 | 412.3 | 2032.6 |

預測每年收入(人民幣百萬元)－樂觀情況

| 年份 | 第一類 | 第二類 | 第三類 | 第四類 | 第五類 | 合計 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 二〇〇六年 | 119.5 | 21.5 | 117.1 | 27.0 | 66.8 | 351.9 |
| 二〇〇七年 | 143.6 | 26.1 | 138.1 | 32.5 | 80.3 | 420.6 |
| 二〇〇八年 | 151.6 | 26.8 | 150.3 | 34.7 | 89.8 | 453.3 |
| 二〇〇九年 | 166.3 | 29.4 | 164.9 | 38.0 | 98.5 | 497.2 |
| 二〇一〇年 | 195.9 | 35.0 | 197.6 | 45.4 | 118.2 | 592.2 |
| 二〇一一年 | 209.9 | 37.6 | 211.6 | 48.7 | 126.7 | 634.5 |
| 二〇一二年 | 224.8 | 40.3 | 226.7 | 52.2 | 135.6 | 679.5 |
| 二〇一三年 | 240.7 | 43.1 | 242.8 | 55.9 | 145.2 | 727.7 |
| 二〇一四年 | 257.8 | 46.1 | 260.1 | 59.8 | 155.5 | 779.4 |
| 二〇一五年 | 301.7 | 53.8 | 305.2 | 70.5 | 183.0 | 914.3 |
| 二〇二〇年 | 446.6 | 79.8 | 457.8 | 105.5 | 274.4 | 1364.1 |
| 二〇二五年 | 639.8 | 114.5 | 659.5 | 151.9 | 396.9 | 1962.7 |
| 二〇三〇年 | 816.9 | 146.5 | 847.2 | 195.5 | 511.4 | 2517.5 |
| 二〇三一年 | 816.9 | 146.5 | 847.2 | 195.5 | 511.4 | 2517.5 |

E8. 結論

顧問得出的結論是，以上述方法及按上述假設作出的交通量預測與普遍專業慣例一致，且達到 貴公司協定工作範圍的目標。研究及數據的詳情呈報於「廣州市北二環高速公路－交通量及收入研究」。

此致

越秀投資有限公司
 越秀交通有限公司
 列位董事 台照

代表

鼎漢亞洲顧問有限公司

執行董事

丘友杰

項目經理

梁小薇

謹啟

二〇〇六年十一月十四日

附註：

丘友杰先生，BSc., MSc.，為英國特許運輸學會會員，自一九八二年起於運輸規劃及交通研究方面積累了豐富經驗。

梁小薇女士，BE, ME, MSc.，為美國土木工程師學會會員，自一九八八年起於交通相關研究方面積累了豐富經驗。

THI Asia
鼎漢亞洲

鼎漢亞洲
顧問
有限公司

香港
德輔道中161-167號
香港貿易中心七樓
電話：(852) 3184 8183
傳真：(852) 2899 2176

敬啟者：

廣州市北二環高速公路營運及養護研究

鼎漢亞洲顧問有限公司(亦稱「鼎漢」或「顧問公司」)已按照閣下指示為越秀交通有限公司(亦稱「越秀交通」或「貴公司」)就位於中華人民共和國(「中國」)廣東省廣州地區北部的廣州市北二環高速公路(「北二環公路」)的營運及養護研究(「研究」)進行獨立評估。本報告概述根據所進行的技術分析得出的結果及結論。吾等確認，北二環公路未來的營運及養護乃以獨立及專業的方式預測。

進行研究時，吾等基於以下各項進行分析：對收費公路的選段及組成部分進行的簡短視察；與收費公路營運商管理層及實地視察時在場員工召開的會議；審閱可供參考的可行性報告及其他相關資料。於利用貴公司提供的現有資料時，吾等已尋求收費公路管理層確認概無遺漏重大因素。吾等的結論為獲提供的資料充足、可靠，足以作出最終審閱及全面的分析。

吾等的分析結果於「廣州市北二環高速公路－營運及養護研究」內呈報。吾等的研究方法及調查結果簡述如下：

E1. 緒言

本營運及養護評估包括：

- 評估道路情況；
- 就現有營運及養護計劃周全與否及效益(成本)進行審閱及提出意見；及
- 估計於有關設施餘下特許期間的未來營運及養護成本。

於二〇〇六年十月二十五日，鼎漢根據研究目標、範圍及時間表進行了一次實地視察，進行以下工作：(a)對北二環公路的選段及組成部分進行簡短視察；及(b)與收費公路營運商(廣州市北二環高速公路有限公司)及實地視察時在場的員工召開會議。

然而，務請注意，本研究的範圍不在於對高速公路進行詳細視察或精確的工程分析，而在於為項目提供整體概覽。報告旨在就高速公路的現況及養護方面進行研究，務求評估項目的風險、應佔成本及財政上的可行性。

E2. 項目詳情

廣州市北二環高速公路—所研究收費公路全長約42.4公里，設計行車速度為每小時100公里，包括六條行車線(雙程三線行車道)(每條行車線闊3.75米)、中央分隔帶倒車區及來回方向的緊急停放車輛線。北二環公路於二〇〇一年年底全線通車。所研究收費公路上設有九個收費站及交匯處。該高速公路西起龍山站，貫穿水瀝、雅瑤、蚌湖、北村、石湖、太和、長平，東至火村站。北二環公路連接華南快速幹線第二期、廣深高速公路、廣清高速公路、京珠高速公路、廣惠高速公路、107國道、105國道及106國道等主要高速公路。

E3. 技術調查結果及建議

一般而言，北二環公路的設計(包括圖形設計、路面、路堤及排水系統及公路結構)遵照交通部發出的中國公路標準及地方慣例建成。其設計與一般接納的中國工程設計標準一致。

通過對維修工作的執行進行檢查及實地考察維修成效，吾等認為日常的維修工作符合設計要求。整體設計方案合理並獲妥善執行。維修後情況令人滿意。

進行維修後，基本上已除去導致耗損的主要因素，故應有利於日後養護及管理。維修工作的範圍如下：

路面損毀

北二環的路面狀況良好。所研究收費公路上亦發現橋台與行車道的交匯處出現輕微路面不平，但並不影響高速公路正常運作，惟須經常進行視察，監察損耗速度。北二環相對較新，混凝土及瀝青路面狀況良好。

排水

所研究的高速公路採用自流式排水系統。據報所研究地區的降雨量低，故設計的排水道不多，符合地方慣例。觀察所得排水方面並無問題。排水系統按照中國的標準設計，目前運作良好。

伸縮接縫

高速公路沿線的伸縮接縫狀況良好，並無發現重大缺陷。少數伸縮接縫已被替換。替換工作為養護計劃的一部分。必須進行例行檢查及定期清洗，以保持元件完好無損，並監察損耗速度，務求可迅速修正嚴重缺陷，確保橋樑結構長期保持完好。

橋樑震動

橋樑整體狀況良好，實地視察時並無發現重大缺陷，大部分橋樑為預製預應力T字樑或預製預應力中空路面板上層結構。從下層檢查的橫樑及路面板看來狀況良好。

於北二環橋樑的長跨距路段，橋面因重型車輛經過而輕微震動。軸承並無發出不正常聲音。震動可由結構變位造成。建議定期監察長跨距橋樑，確保構築物的結構完好。須進行例行檢查監察耗損速度，使嚴重缺陷得以迅速修正，確保橋樑結構長期保持完好。

橋樑底層結構

構築物的底層結構經檢查並無發現重大損毀。已制定復修計劃作為養護計劃一部分。由於多數橋樑下面為航道範圍，故已提供防撞保護。建議特大橋樑應設沉降監察點，確保結構整體穩定。

其他缺陷

據觀察發現中央分隔帶沉降、非行車道路面翹曲、橋台及路堤砌石護面出現裂縫等缺陷。該等缺陷由行車道路提先前出現沉降所導致。儘管該等缺陷並不影響公路運作，惟應密切監察其狀況，以便可發現進一步沉降及耗損。

於進行實地視察時，吾等亦發現裂縫及混凝土護欄及混凝土分隔帶損毀、因混凝土保護層不足而剝落等輕微缺陷。這些缺陷應予以維修，作為例行養護計劃的一部分。

道路設備

據觀察發現所研究的高速公路的路旁設備有若干輕微缺陷。路旁反光物料、物業圍欄及分隔帶地磚有若干損毀。部分道路標記亦出現耗損。該等輕微損毀應加以維修，作為養護計劃的一部分。

隧道

路堤有若干輕微裂縫，整體狀況良好至普通。伸縮接縫狀況良好。

E4. 營運及養護成本

全年營運及養護成本總額包括小型維修／養護及中大型維修。小型維修及養護指維持高速公路正常運作的保養／預防性措施及小型維修。中大型維修界定為須定期進行的維修，於長時間耗損後恢復公路原來狀況。

本研究旨在檢討現有營運及養護計劃，並制定日後釐定養護所需成本及力度的基準。重點放在主要工程元素及設備結構上，目的是使設備需求能配合營運及養護計劃。

鼎漢已審閱及評估所研究道路的估計養護成本及養護時間表。吾等的結論為小型養護費用每公里的成本按高速公路狀況及預期車輛流量計算屬合理。

根據吾等的調查及已檢討的現有營運及養護計劃，廣州市北二環高速公路有限公司已成立本身的營運及養護管理團隊，該管理團隊已制定營運及養護計劃及發出營運及養護守則。

營運及養護成本

此項目的主要考慮為路面、道路設備、隧道及橋樑養護。

就路面養護成本而言，估計須同時考慮高速公路的現有狀況及車輛流量。路面養護成本增幅將分階段作出估計。於首五年，養護成本增幅為3%；於第六至第十年，養護成本增幅為4%；於往後第十一至第十六年，養護成本增幅為5%；其後將增至6%。

就首次大規模路面養護工程而言，估計成本須包括二〇〇八年的大規模路面重鋪工程。

就路面標記而言，成本須計及每隔三年重新漆上路面標記。

就安全設備而言，高速公路沿線的安全設備的養護成本增幅假定為每年3%。於大規模路面養護的第二個期間三年內維修及替換設備亦在考慮範圍內。

經考慮後，於高速公路沿線進行的大型替換工程計劃於二〇〇八年度展開，並須於二〇一五年、二〇二二年及二〇二八年等較後年度再度展開。

廣州市北二環高速公路的養護成本請參閱下表。

特許權期間的營運及養護成本（人民幣百萬元）

| 2006年 | 2007年 | 2008年 | 2009年 | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 13.3 | 13.7 | 84.4 | 13.4 | 12.9 | 12.5 | 13.0 | 12.5 | 14.0 | 103.8 |
| 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 |
| 13.7 | 14.3 | 14.6 | 13.1 | 14.4 | 14.8 | 127.7 | 14.5 | 15.1 | 15.4 |
| 2026年 | 2027年 | 2028年 | 2029年 | 2030年 | 2031年 | | | | |
| 13.8 | 15.3 | 152.4 | 17.2 | 17.4 | 20.8 | | | | |

附註：所有估計成本均為中國現時的價格。

管理成本

管理成本包括薪金、員工成本及辦公室行政開支。鑒於北二環公路公司自二〇〇一年度起已開始營運，故整體營運架構完善，可見將來亦不會建造新收費廣場，因此管理成本按過往及現時涉及的成本估計。

二〇〇五年度的管理成本為人民幣26,300,000元，二〇〇六年成本則為人民幣29,600,000元(二〇〇六年首六個月為人民幣14,800,000元)。吾等假設由二〇〇六年至二〇一〇年期間的按年增幅為5%，由二〇一一年起增幅則為3%。往後成本估計請參閱下表：

特許期間的管理成本(人民幣百萬元)

| | | | | | | | | | |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 2006年 | 2007年 | 2008年 | 2009年 | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 |
| 29.6 | 31.1 | 32.6 | 34.3 | 36.0 | 37.1 | 38.2 | 39.3 | 40.5 | 41.7 |
| 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 |
| 43.0 | 44.2 | 45.6 | 46.9 | 48.4 | 49.8 | 51.3 | 52.8 | 54.4 | 56.1 |
| 2026年 | 2027年 | 2028年 | 2029年 | 2030年 | 2031年 | | | | |
| 57.7 | 59.5 | 61.3 | 63.1 | 65.0 | 66.0 | | | | |

附註：所有估計成本均為中國現時的價格。

E5. 結論

顧問公司總結，對營運及養護進行的評估與一般專業慣例一致，並達致與 貴公司協定的工作範圍目標。該研究及數據的詳情於「廣州市北二環高速公路－營運及養護研究」內呈報。

此致

越秀投資有限公司

越秀交通有限公司

列位董事 台照

代表

鼎漢亞洲顧問有限公司

執行董事

丘友杰

項目經理

梁小薇

謹啟

二〇〇六年十一月十四日

附註：

丘友杰先生，BSc., MSc.，為英國特許運輸學會會員，自一九八二年起於運輸規劃及交通研究方面積累了豐富經驗。

梁小薇女士，BE, ME, MSc.，為美國土木工程師學會會員，自一九八八年起於交通相關研究方面積累了豐富經驗。



羅兵咸永道會計師事務所

羅兵咸永道會計師事務所
香港中環
太子大廈廿二樓

就有關廣州市北二環高速公路有限公司業務估值的折現未來估計現金流量的會計師報告
致越秀投資有限公司董事及越秀交通有限公司董事

本所就漢華評值有限公司對廣州市北二環高速公路有限公司（「北二環公路公司」）的100%權益公平值而於二〇〇六年十一月十四日編製的業務估值（「有關估值」）所根據的折現未來估計現金流量的計算方法作出匯報。有關估值載於越秀交通有限公司（「越秀交通」）及越秀投資有限公司（「越秀投資」）就越秀交通收購北二環公路公司額外20%權益而於二〇〇六年十二月十八日分別刊發的通函附錄四及通函附錄一。

越秀交通董事及會計師各自的責任

越秀交通董事須對編製有關估值的折現未來估計現金流量負責，根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則（「上市規則」）第14.61條，有關估值乃視為盈利預測。

本所的責任為按照上市規則第14.62(2)條的規定，對有關估值所根據的折現未來估計現金流量的計算方法作出匯報。折現未來估計現金流量並不涉及採納會計政策。折現未來估計現金流量取決於未來事件以及多項基準及假設，而有關基準及假設並不能以確定及核證過往業績的相同方式予以確定及核證，且並非所有基準及假設均會於有關期間內持續有效。因此，本所並無審閱或考慮有關基準及假設的合適程度或有效程度，亦無就此進行任何工作，亦不會就折現未來估計現金流量以至有關估值所建基於的基準及假設的適合程度及有效程度發表意見。

意見基礎

本所根據香港會計師公會頒佈的香港核證委聘準則第3000號「對過往財務資料進行審核或審閱以外的核證委聘」，並參照香港會計師公會頒佈的核數指引第3.341項「對盈利預測的會計師報告」所載程序進行工作。本所已審查折現未來估計現金流量。本所所進行的工作僅為協助越秀交通董事評估折現未來估計現金流量就計算方法而言，是否已獲妥善編製。本所概不就該等與本所的工作有關、就此產生或引起的事宜向任何其他人士負責。本所的工作並不構成對北二環公路公司的任何評估。

意見

基於上文所述，本所認為，就計算方法而言，折現未來估計現金流量已根據越秀交通的通函附錄四及越秀投資的通函附錄一所載越秀交通董事所定基準及假設妥善編製。

羅兵咸永道會計師事務所

執業會計師

香港，二〇〇六年十二月十八日



敬啟者：

吾等謹此提述由越秀交通有限公司（「貴公司」）委任的專業估值師漢華評值有限公司（「漢華」）就廣州市北二環高速公路有限公司（「北二環公路公司」）的全部權益於二〇〇六年十月十六日進行獨立業務估值（「業務估值」）所發出的業務估值報告。

吾等發現，進行業務估值得出的公平值，乃根據北二環公路公司的未來現金流量作出評估及根據上市規則第14.61條，任何根據折現現金流量或按利潤、盈利或現金流量的預測對上市發行人所收購的資產（土地及樓宇除外）或業務進行的估值，均會視作盈利預測。因此，根據上市規則，業務估值乃視作一項盈利預測。

吾等曾向 貴公司管理層及漢華查詢並討論有關業務估值基於所建立的相關基準及假設。吾等認為，漢華所評估的北二環公路公司的公平值乃經向 貴公司董事作審慎周詳查詢後始行作出。

此致

越秀投資有限公司
越秀交通有限公司
董事會 台照

代表
星展亞洲融資有限公司
董事總經理 董事總經理
王國龍 王世宗
謹啟

二〇〇六年十一月十四日

1. 責任聲明

本通函的資料乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關本公司的資料。各董事願就本通函所載資料的準確性共同及個別地承擔全部責任，並於作出一切合理查詢後，確認就其所知及所信，本通函並無遺漏任何事項，足以令致本通函所載任何陳述產生誤導。

2. 本公司董事權益披露

除下文所披露者外，於最後實際可行日期，董事、主要行政人員(如有)或彼等的聯繫人士概無在本公司或其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例)擁有須(a)根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部通知本公司及聯交所的股份或債券的任何權益或淡倉；或(b)根據證券及期貨條例第352條須載於本公司備存的登記冊的權益或淡倉；或(c)根據《上市發行人董事進行證券交易的標準守則》規定須通知本公司及聯交所的權益或淡倉。

(a) 於本公司及其相聯法團的股份中的好倉

| 董事姓名 | 於本公司 或其相聯 法團的權益 | 持有 權益的身份 | 於全部已發行 股份的股權 概約百分比 | 股份數目 |
|-------|-----------------------|-------------|--------------------------|-----------|
| 唐壽春先生 | 本公司 | 實益擁有人 | 0.03 | 2,340,000 |
| 王洪濤先生 | 本公司 | 實益擁有人 | 0.00 | 320,000 |
| 余立發先生 | 本公司 | 實益擁有人 | 0.05 | 3,500,000 |
| 李家麟先生 | 本公司 | 實益擁有人 | 0.05 | 3,500,000 |

(b) 於本公司及其相聯法團股本衍生工具的相關股份中的好倉

| 董事姓名 | 於本公司 或其相聯 法團的權益 | 持有 權益的身份 | 授出日期 (附註) | 每股 行使價 港元 | 尚未行使 的購股權 數目 |
|-------|-----------------------|-------------|-------------------------|-----------------|--------------------|
| 區秉昌先生 | 本公司 | 實益擁有人 | 02/06/2003 ¹ | 0.5400 | 9,000,000 |
| 梁毅先生 | 本公司 | 實益擁有人 | 02/06/2003 ¹ | 0.5400 | 7,000,000 |
| 李飛先生 | 本公司 | 實益擁有人 | 02/06/2003 ¹ | 0.5400 | 7,000,000 |
| 唐壽春先生 | 本公司 | 實益擁有人 | 23/06/2004 ² | 0.6300 | 1,560,000 |

附註：

- 購股權可由二〇〇三年六月二日起至二〇一三年六月一日止期間內行使，惟限於(i)直至購股權授出日期首週年的期間內，行使最多達所授予購股權的30%；及(ii)直至購股權授出日期第二週年的期間內，行使最多達所授予購股權的60% (包括根據第(i)項已行使的任何購股權)。
- 購股權可由二〇〇四年六月二十三日起至二〇一四年六月二十二日止期間內行使，惟限於(i)直至購股權授出日期首週年的期間內，行使最多達所授予購股權的30%；及(ii)直至購股權授出日期第二週年的期間內，行使最多達所授予購股權的60% (包括根據第(i)項已行使的任何購股權)。

於最後實際可行日期，董事概無於任何截至最後實際可行日期仍然有效並與本集團業務有重大關連的合約或安排中擁有重大權益。

於最後實際可行日期，概無董事及其各自的聯繫人士擁有任何與本集團構成競爭的業務權益。

3. 股東須予披露權益

- (a) 除下文所披露者外，於最後實際可行日期，就任何本公司董事及主要行政人員(如有)所知，概無任何人士(除本公司或本集團任何成員公司的董事或主要行政人員(如有)以外)於本公司股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須予披露的權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例的該等條文被當作或視作擁有的權益或淡倉)，或直接或間接擁有任何類別附有權利可於任何情況下在本公司的股東大會上投票的股本面值10%或以上權益：

| 股東名稱 | 持有 權益的身份 | 好倉/ 淡倉 | 於全部 已發行股份 的股權 概約百分比 | 所持股份數目 |
|-------------------------------------|-------------|-----------|------------------------------|---------------|
| 越秀企業(集團)有限公司 (「 越秀 」)(附註) | 受控法團的權益 | 好倉 | 45.3 | 3,077,935,248 |

附註：越秀由於透過其全資附屬公司直接持有股份，故根據證券及期貨條例被視為擁有本公司3,078,435,428股股份的權益，有關詳情如下：

| 名稱 | 持有 權益的身份 | 好倉/ 淡倉 | 所持證券 數目及類別 |
|---|-------------|-----------|---------------|
| Excellence Enterprises Co., Ltd. (「 Excellence 」) (附註i) | 受控法團的權益 | 好倉 | 3,068,548,981 |
| Bosworth International Limited | 實益擁有人 | 好倉 | 2,173,846,821 |
| Sun Peak Enterprises Ltd. (「 Sun Peak 」)(附註ii) | 受控法團的權益 | 好倉 | 565,683,000 |
| Novena Pacific Limited (「 Novena 」) | 實益擁有人 | 好倉 | 565,683,000 |
| Shine Wah Worldwide Limited (「 Shine Wah 」) (附註iii) | 受控法團的權益 | 好倉 | 158,049,000 |
| Morrison Pacific Limited (「 Morrison 」) | 實益擁有人 | 好倉 | 158,049,000 |
| Perfect Goal Development Co., Ltd. (「 Perfect Goal 」) (附註iv) | 受控法團的權益 | 好倉 | 135,737,000 |
| Greenwood Pacific Limited (「 Greenwood 」) | 實益擁有人 | 好倉 | 135,737,000 |

| 名稱 | 持有 權益的身份 | 好倉/ 淡倉 | 所持證券 數目及類別 |
|--|-------------|-----------|---------------|
| Seaport Development Limited 〔Seaport〕(附註v) | 受控法團的權益 | 好倉 | 35,233,160 |
| Goldstock International Limited 〔Goldstock〕 | 實益擁有人 | 好倉 | 35,233,160 |
| 越秀財務有限公司 | 實益擁有人 | 好倉 | 9,386,267 |

附註：

- i. 根據證券及期貨條例，由於Excellence (越秀的全資附屬公司) 透過其全資附屬公司間接持有股份，故被視為擁有3,068,548,981股股份的權益。
- ii. 根據證券及期貨條例，由於Sun Peak透過其全資附屬公司Novena間接持有股份，故被視為擁有565,683,000股股份的權益。
- iii. 根據證券及期貨條例，由於Shine Wah透過其全資附屬公司Morrison間接持有股份，故被視為擁有158,049,000股股份的權益。
- iv. 根據證券及期貨條例，由於Perfect Goal透過其全資附屬公司Greenwood間接持有股份，故被視為擁有135,737,000股股份的權益。
- v. 根據證券及期貨條例，由於Seaport透過其全資附屬公司Goldstock間接持有股份，故被視為擁有35,233,160股股份的權益。

4. 專業機構

(a) 以下為提供本通函所載的意見或建議的專業機構的資格：

| 名稱 | 資格 |
|-------------|--|
| 星展 | 根據證券及期貨條例從事第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團 |
| 羅兵咸永道會計師事務所 | 執業會計師 |
| 漢華 | 獨立專業業務估值師 |
| 鼎漢亞洲 | 獨立專業交通顧問 |

- (b) 於最後實際可行日期，星展、羅兵咸永道會計師事務所、漢華及鼎漢亞洲於本集團任何成員公司概無直接或間接擁有任何股權或擁有可認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券的權利(不論在法律上可強制執行與否)。
- (c) 星展、羅兵咸永道會計師事務所、漢華及鼎漢亞洲迄今並無撤回就本通函的刊行各自發出的同意書，彼等在該同意書中同意按本通函的形式及涵義轉載彼等各自的報告／函件及引述彼等各自的名稱。

5. 服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與本公司或本集團任何成員公司訂立或擬訂立在一年內不得由僱主終止而毋須作出賠償(法定賠償除外)的服務合約。

6. 一般事項

- (a) 於最後實際可行日期，董事並不知悉本集團任何成員公司有任何尚未了結或構成威脅的重大訴訟、仲裁或索償。
- (b) 本公司的註冊辦事處位於香港灣仔駱克道160號越秀大廈26樓。
- (c) 本公司的公司秘書為余達峯先生，余先生為香港高等法院律師。
- (d) 本公司的合資格會計師為周偉傑先生。彼為特許公認會計師公會資深會員及香港會計師公會資深會員。周先生亦為特許秘書及行政人員公會及香港特許秘書公會會員。
- (e) 本通函中英文本如有歧義，概以英文本為準。