
此乃要件 請即處理

閣下如對本通函的任何方面或應採取的行動**有任何疑問**，應諮詢閣下的股票經紀或其他註冊證券商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將所屬的江蘇寧滬高速公路股份有限公司的H股股份全部**售出**，應立即將本通函、隨附的代表委任表格及股東回執送交買主，或經手買賣的銀行、股票經紀或其他代理商，以便轉交買主。

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依賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



江蘇寧滬高速公路股份有限公司
JIANGSU 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：00177)

**關連及須予披露交易—參股江蘇沿江高速公路有限公司
董事及監事換屆選舉
建議發行短期融資券
修改公司章程
及
2011年度股東週年大會**

獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問



國泰君安國際
GUOTAI JUNAN INTERNATIONAL

國泰君安融資有限公司

董事會函件載於本通函第1頁至22頁，而獨立董事委員會函件載於本通函第23頁至24頁。國泰君安(獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問)發出之函件，其中載有其就增資擴股合同之條款及其項下擬進行之交易向獨立董事委員會及獨立股東提供之建議，載於本通函第25頁至48頁。

江蘇寧滬高速公路股份有限公司謹訂於2012年6月19日(星期二)上午九時正在中國南京市栖霞區馬群大道6號本公司會議室舉行2011年度股東週年大會，大會通告載於本通函第N-1頁至N-6頁。無論閣下能否出席大會，務請儘快將投票代理委託書，按照其印列的指示填妥，並交回本公司，惟務須於大會舉行時間二十四小時內送抵。填妥及交回投票代理委託書後，閣下仍可出席大會並在大會上親身投票，在這情況下，閣下將被視為已撤銷所委任的投票代理。

2012年4月24日

目錄

	頁碼
定義	ii
董事會函件	1
甲. 緒言	1
乙. 參股江蘇沿江高速公路有限公司	3
丙. 董事及監事換屆選舉	17
丁. 修改公司章程	18
戊. 發行短期融資券	18
己. 暫停H股股份過戶登記	20
庚. 股東週年大會	22
獨立董事委員會函件	23
獨立財務顧問函件	25
附錄一 — 估值報告	I-1
附錄二 — 交通顧問報告	II-1
附錄三 — 有關盈利預測之會計師報告	III-1
附錄四 — 董事及監事資料	IV-1
附錄五 — 一般數據	V-1
2011年度股東週年大會通告	N-1

釋義

本通函中，除文義另有所指外，下列詞彙具有如下含義：

- 「股東週年大會」：擬於2012年6月19日舉行之本公司股東週年大會，考慮並在適合的情況下批准(其中包括)增資擴股事項及其項下擬進行之交易及股東週年大會之其他事項
- 「美國評值」：美國評值有限公司，本公司委託其進行獨立估值以供加載本通函
- 「聯繫人士」：具有上市規則所界定之含義
- 「董事會」：本公司董事會
- 「常州高速公司」：常州高速公路投資發展有限公司，一間成立於中國的有限責任公司，亦是沿江高速公司的現有股東
- 「交通控股」：江蘇交通控股有限公司，一間成立於中國的有限責任公司，本公司控股股東，亦是沿江高速公司的現有股東
- 「本公司」：江蘇寧滬高速公路股份有限公司，一間成立於中國的股份有限公司，其股份於香港聯交所(H股股份代號：00177)及上海證交所(股份代號：600377)上市，並以美國預托證券的形式在美國OTC Markets Group Inc.進行交易(股份代號：JEXWW)
- 「代價」：人民幣1,466,200,000元
- 「董事」：本公司董事

釋義

- 「東洲」：上海東洲資產評估有限公司，沿江高速公司委託的一名合資格的國有資產估值師
- 「德勤」：德勤華永會計師事務所有限公司
- 「廣靖錫澄公司」：江蘇廣靖錫澄高速公路有限公司，一間於中國成立的有限責任公司，本公司擁有85%權益的附屬公司
- 「國泰君安」
或「獨立財務顧問」：國泰君安融資有限公司，一間根據證券及期貨條例獲授權進行證券及期貨條例項下第6類（就企業融資提供意見）受規管活動之持牌法團，獨立董事委員會及獨立股東就增資擴股合同之條款及其項下擬進行之交易的獨立財務顧問
- 「香港」：中國香港特別行政區
- 「香港上市規則」：香港聯合交易所有限公司證券上市規則
- 「香港聯交所」：香港聯合交易所有限公司
- 「H股」：本公司在香港發行的海外上市外資股份，每股面值人民幣1.00元，以港幣元認購並於香港聯交所上市
- 「H股股東」：H股的持有人
- 「獨立董事委員會」：董事會的獨立委員會，由獨立非執行董事范從來先生、陳冬華先生、許長新先生以及高波先生組成，將就增資擴股合同及其項下擬進行之交易的條款向獨立股東提供建議

釋義

「獨立股東」	:	股東，但不包括交通控股及其關聯人士
「江蘇省國資委」	:	江蘇省人民政府國有資產監督管理委員會
「太倉港疏港高速公司」	:	江蘇太倉港疏港高速公路有限公司，沿江高速公司持股70%之附屬公司
「江蘇緯信」	:	江蘇緯信工程諮詢有限公司，交通顧問
「最後可行日期」	:	2012年4月19日，即本通函付印前確定其所載若干數據之最後可行日期
「標準守則」	:	香港上市規則附錄十所載上市公司董事進行證券交易之標準守則
「訂約方」	:	增資擴股合同訂約各方，即廣靖錫澄公司、交通控股、蘇州沿江公司及常州高速公司
「中國」	:	中華人民共和國，就本通函而言不包括香港、澳門特別行政區及台灣
「人民幣」	:	人民幣元，中國的法定貨幣
「證券及期貨條例」	:	香港法例第571章證券及期貨條例
「上海上市規則」	:	上海證交所股票上市規則
「上海證交所」	:	上海證券交易所
「股東」	:	本公司股份持有人

釋義

「短期融資券」	:	擬合共不超過人民幣2,000,000,000元的短期融資券
「增資擴股事項」	:	根據增資擴股合同，在沿江高速公司增資擴股事項中廣靖錫澄公司擬出資人民幣1,466,200,000元（約港幣1,804,331,775元），包括人民幣1,000,000,000元（約港幣1,230,617,770元）進入註冊資本及人民幣466,200,000元（約港幣573,714,005元）進入資本公積
「增資擴股合同」	:	訂約方各方於2012年3月23日就增資擴股事項訂立的有條件增資擴股合同
「蘇州繞城高速公司」	:	蘇州繞城高速公路有限公司，沿江高速公司持股16.67%之公司
「蘇州沿江公司」	:	蘇州沿江高速公路有限公司，一間於中國成立的有限責任公司，亦是沿江高速公司的現有股東
「沿江高速公司」	:	江蘇沿江高速公路有限公司，一間於中國成立的有限責任公司
「港幣」	:	港幣元，香港的法定貨幣
「%」	:	百分比

註： 本通函內港幣數目，按人民幣81.26元兌港幣100元的匯率計算，以供參考。



江蘇寧滬高速公路股份有限公司
JIANGSU 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：00177)

董事：
楊根林

張 楊
陳祥輝
杜文毅
錢永祥
鄭張永珍
方鏗
范從來*
陳冬華*
許長新*
高波*

註冊辦事處：
中國
江蘇省
南京市
栖霞區
馬群大道6號

* 獨立非執行董事

敬啟者：

**關連及須予披露交易 — 參股江蘇沿江高速公路有限公司
董事及監事換屆選舉
建議發行短期融資券
修改公司章程
及
2011年度股東週年大會**

甲. 緒言

謹此提述本公司於2012年3月23日所作之公告，該公告宣佈於2012年3月23日，本公司持有85%股權之附屬公司廣靖錫澄公司就參股沿江高速公司與包括交通控股(本公司控股股東)

董事會函件

在內的訂約各方訂立了增資擴股合同，據此廣靖錫澄公司附條件同意以增資擴股形式向沿江高速公司現金出資人民幣1,466,200,000元（約港幣1,804,331,775元），約佔沿江高速公司擴大後註冊資本人民幣3,100,000,000元（約港幣3,814,915,087元）32.26%。

董事會於2012年3月23日宣佈新一屆本公司董事會及監事會將會於股東週年大會上選舉產生：

- (i) 換屆選舉錢永祥先生為本公司執行董事；換屆選舉楊根林先生、張楊女士、陳祥輝先生、杜文毅先生、鄭張永珍女士及方鏗先生為本公司非執行董事；以及換屆選舉許長新先生，高波先生，陳冬華先生及張二震先生為本公司獨立非執行董事；以及
- (ii) 換屆選舉常青先生、孫宏寧先生及胡煜女士為本公司監事。

董事會亦於2012年3月23日宣佈批准建議發行合共不超過人民幣2,000,000,000元的短期融資券。

獨立董事委員會已獲設立就增資擴股合同之條款及其項下擬進行之交易向獨立股東提供建議。獨立財務顧問已獲委任就增資擴股合同之條款及其項下擬進行之交易向獨立董事委員會及獨立股東提供建議。

本通函旨在向各股東提供（其中包括）(i)增資擴股事項的進一步資料；(ii)本公司獨立董事委員會函件；(iii)獨立財務顧問函件；(iv)本公司擬委任董事候選人及監事候選人資料；(v)建議發行短期融資券；(vi)修改公司章程資料以及(vii)召開批准增資擴股事項以及週年大會其他一般事項之股東週年大會之通告。

乙. 參股江蘇沿江高速公路有限公司

一. 增資擴股合同

1. 日期

2012年3月23日

2. 各訂約方

(1) 廣靖錫澄公司，作為參股方

住所： 中國江蘇省南京市栖霞區馬群大道6號
公司類型： 有限責任公司
法定代表人： 楊根林
註冊資本： 人民幣850,000,000元
主營業務： 高速公路建設、管理、養護及收費

(2) 交通控股

住所： 中國江蘇省南京市中山東路291號
公司類型： 有限責任公司
法定代表人： 楊根林
註冊資本： 人民幣16,800,000,000元
主營業務： 江蘇省內有關交通基礎設施、
交通運輸及相關產業的投資、建設、經營和管理

董事會函件

(3) 蘇州沿江公司

住所： 中國江蘇省蘇州市桐涇南路100號
公司類型： 有限責任公司
法定代表人： 季俊華
註冊資本： 人民幣275,240,000元
主營業務： 江蘇沿江高速公路蘇州段的建設、維護管理以及經營

(4) 常州高速公司

住所： 中國江蘇省常州市新北區通江大道583號8號房
公司類型： 有限責任公司
法定代表人： 管華
註冊資本： 人民幣200,000,000元
主營業務： 公路、橋樑及其他基礎設施的建設、經營

本公司控股股東交通控股持有沿江高速公司現有註冊資本約80.12%權益。

經作出一切合理查詢後就董事所知、所悉及所信，蘇州沿江公司和常州高速公司及其各自實益擁有人均是本公司及本公司的關連人士以外的獨立第三者。

3. 增資擴股事項及代價

鑒於沿江高速公司之權益乃屬國有資產，沿江高速公司委託東洲（合資格之國有資產估值師）評估沿江高速公司價值。沿江高速公司於2011年12月31日估值為人民幣3,079,000,000元（約港幣3,789,072,114元）。因此，沿江高速公司現有實收資本人民幣2,100,000,000和東洲對沿江高速公司於2011年12月31日之評估值的比率為人民幣1元：人民幣1.4662元。

董事會函件

鑒於增資擴股合同項下擬進行之交易構成一項關連交易，本公司已經委託了美國評值進行獨立估值以供載入此通函內。美國評值評估沿江高速公司於2011年12月31日估值為人民幣3,084,000,000元（約港幣3,795,225,203元）。

經參考前述比率，是次參股沿江高速公司，根據增資擴股合同，廣靖錫澄公司附條件同意出資人民幣1,466,200,000元（約港幣1,804,331,775元），其中人民幣1,000,000,000元（約港幣1,230,617,770元）進入註冊資本及人民幣466,200,000元（約港幣573,714,005元）進入資本公積。待完成後，廣靖錫澄公司將為沿江高速公司擴大後註冊資本人民幣3,100,000,000元（約港幣3,814,915,087元）約32.26%權益的註冊持有人。

代價人民幣1,466,200,000元乃各訂約方平等協商，並參考東洲對沿江高速公司的估值而釐定（較美國評值的估值略有折讓）。正如本通函附錄一所載列之美國評值估值報告所闡釋，在評估沿江高速公司的價值中收入法乃是最適當的方法。代價預計將由廣靖錫澄公司內部資源及外部長期銀行貸款提供資金。本公司正在與一間中國商業銀行就一筆款額為人民幣750,000,000元的長期貸款進行協商並已取得其意向性承諾，以提供代價部分資金。因此，增資擴股事項完成後，本集團的運營資金預計將有所下降，而資產負債率將略有上升。

4. 付款

待全部先決條件落實後10個營業日內，增資款項將一次性全部轉帳至沿江高速公司的指定帳戶以作驗資之用。

5. 先決條件

廣靖錫澄公司完成增資擴股的義務須待全部下列事項落實後方需履行：-

- (1) 訂約方各方董事會的批准增資擴股合同；
- (2) 本公司股東於股東大會上批准是次增資擴股合同及其項下擬進行之交易之條款；以及
- (3) 廣靖錫澄公司認購沿江高速公司的增資行為，已取得江蘇省國資委批准。

落實全部先決條件的最後時間為2012年12月31日。若於該最後期限屆滿時，尚有部分以上的條件未獲落實，則增資擴股合同不再生效。於最後實際可行日期，廣靖錫澄公司認購沿江高速公司的增資行為已完成江蘇省國資委備案。

6. 所得款項用途

增資擴股事項的所得款淨額(扣除應付專業費用)預計為人民幣1,465,846,000元，其中人民幣1,200,000,000元用於償還銀行貸款，而餘款人民幣265,846,000元將會由沿江高速公司用作運營資本。

7. 權利和義務

- 沿江高速公司股東均按照註冊資本出資比例行使分紅與表決權等權利。
- 全部訂約方應當承擔作為沿江高速公司股東相應的法律義務。
- 全部訂約方均應當盡力協助其他相關方以及沿江高速公司股東會、董事會儘快、順利地辦理增資擴股合同相關法律手續，並按要求提供文件以供辦理手續之目的使用。

董事會函件

- 交通控股，蘇州沿江公司及常州高速公司應承擔以下債務而導致的相關責任及損失：
 - (1) 沿江高速公司最近經審計的審計報告中未列明的沿江高速公司應承擔的相關債務；
 - (2) 基於增資擴股事項前存在的事實使沿江高速公司因訴訟、仲裁而導致賠償責任；
 - (3) 基於增資擴股事項前存在的事實使沿江高速公司因行政處罰而導致處罰責任；
 - (4) 增資擴股事項前因沿江高速公司簽署的擔保合同導致保證義務而承擔保證責任；及
 - (5) 其他一切基於增資擴股事項前存在的事實而導致沿江高速公司應承擔的相關債務。

二. 沿江高速公司

1. 沿江高速公司的基本資料

住所：	中國江蘇省南京市中山東路291號
公司類型：	有限公司
法定代表人：	楊飛
註冊資本：	人民幣2,100,000,000元
營業範圍：	高速公路建設、管理、養護及相關技術諮詢， 按章對通行車輛收費，倉儲，物流配送，百貨、 針紡織品、日用雜品、五金、交電、化工產品、 汽車零配件、摩托車零配件、水產品銷售，設計、 製作、代理影視、報刊、廣播廣告，設計、製作、 代理、發佈戶外、印刷品、禮品廣告
成立日：	2001年8月17日

董事會函件

2. 沿江高速公司的股權架構

沿江高速公司增資擴股事項完成之前及之後的註冊資本如下：-

投資人	增資擴股事項完成 之前註冊資本		增資擴股事項完成 之後註冊資本	
	人民幣元	百分比%	人民幣元	百分比%
	交通控股	1,682,513,340	80.12	1,682,513,340
蘇州沿江公司	354,483,160	16.88	354,483,160	11.44
常州高速公司	63,003,500	3.00	63,003,500	2.03
廣靖錫澄公司	—	—	1,000,000,000	32.26
合計	<u>2,100,000,000</u>	<u>100.00</u>	<u>3,100,000,000</u>	<u>100.00</u>

3. 沿江高速公司的財務狀況

截至2011年12月31日止兩個年度沿江高速公司的經審核財務數據摘要如下：

單位：人民幣元

	截至2010年 12月31日止年度	截至2011年 12月31日止年度
合併營業收入	1,093,710,606	1,232,061,824
合併扣除稅款 及非經常項目前利潤	369,988,287	327,424,967
合併扣除稅款 及非經常項目後利潤	275,478,568	242,821,358
	(附註1)	
	截至 2010年12月31日	截至 2011年12月31日
合併淨資產	1,962,467,863	2,276,089,222
合併資產總值	6,180,560,763	5,677,395,485
合併負債總值	4,218,092,900	3,401,306,264

附註：

1. 截至2010年12月31日止年度合併扣除稅款及非經常項目後利潤包括一筆款額約為人民幣95,400,000元的處置投資之利潤。

由於廣靖錫澄公司只持有沿江高速公司32.26%權益，沿江高速公司的財務將不會合併於廣靖錫澄公司帳目中。

4. 沿江高速公司的主要資產

(i) 沿江高速公路

沿江高速公司的主要公路資產為沿江高速公路。沿江高速公路是江蘇幹線公路網中「四縱四橫四聯」的重要組成部分，是京滬、滬蓉高速公路兩條國家高速公路網主幹道江蘇段的重要分流線，起於常州南夏墅鎮，止於太倉城廂鎮，與上海嘉瀏線相接，連接江蘇經濟發達的江陰、張家港、常熟、太倉四個縣級市，全長134.6公里（其中董浜樞紐以西雙向四車道100.845公里，董浜樞紐以東雙向六車道33.825公里）。2000年11月8日正式開工建設，2004年8月16日，江陰至太倉段104.11公里高速公路建成開始運營，2004年11月26日，常州至江陰段30.56公里高速公路建成開始運營。沿江高速公路沿長江而行，是連接長江入海口港口群的主要運輸通道，主要服務於沿線港口貨物接駁運輸以及區域內客貨流運輸。

(ii) 太倉港疏港高速公司70%權益

太倉港疏港高速公司為沿江高速公路持有70%的附屬公司。太倉港疏港高速公司的主要資產為太倉港疏港高速公路。太倉港疏港高速公路起自沿江高速公路沙溪服務區與沙溪互通之間，經港城開發區，止於港外大道相交處，路線全長15.419公里，主線採用雙向四車道高速公路標準，已於2011年4月開工建設，預計2013年年底建成通車，預計收費年限25年。太倉港疏港高速公路是太倉港今後的主要疏港公路動脈，通車後將成為港區集裝箱疏港交通服務的專用高速，將縮短港區到達太倉周邊地區的行車時間。

由於沿江高速公司持有太倉港疏港高速公司70%權益，太倉港疏港高速公司的財務將合併於沿江高速公司帳目中。

(iii) 蘇州繞城高速公司16.67%權益

沿江高速公司亦持有約16.67%蘇州繞城高速公司。蘇州繞城高速公司的主要資產為蘇州繞城高速公路。該高速公路分為西南段、西北段、蘇滬段、蘇昆太高速公路四段，除沿江樞紐至岳王互通約6.43公里路段為雙向四車道，其餘雙向六車道，全長188公里，連接蘇州與各主要江蘇省高速公路。其中，西南段於2004年10月建成通車，收費年限自2004年10月起30年；蘇滬段於2005年9月建成通車，收費年限自2005年9月起25年；西北段和蘇昆太高速公路均是2005年11月建成通車，收費年限也均為自2005年11月起25年。

董事會函件

由於沿江高速公司只持有蘇州繞城高速公司16.67%權益，蘇州繞城高速公司的財務將不會合併於沿江高速公司帳目中。

(iv) 沿江高速公路及蘇州繞城高速公路日均車流量與收費額比較

高速公路項目	日均車流量			日均收費額		
	(輛/日)			(人民幣千元/日)		
	2011年	2010年	增減%	2011年	2010年	增減%
沿江高速公路	27,730	23,655	17.23%	2,879.9	2,748.8	4.77%
蘇州繞城高速公路						
西南段	8,198	6,319	29.74%	310.9	255.1	21.87%
西北段	10,968	8,480	29.34%	181.6	136.8	32.75%
蘇滬段	12,818	9,017	42.15%	363.3	282.1	28.78%
蘇昆太高速公路	10,226	8,353	22.42%	615.4	525.0	17.22%

(v) 其他投資

沿江高速公司的其他投資包括蘇州南林飯店有限責任公司(廣靖錫澄公司持有其約34.91%的權益)約9.749%的權益，江蘇高速公路聯網營運管理有限公司(前稱江蘇高速公路聯網收費技術服務有限公司，本公司及廣靖錫澄公司分別持有其約3.902%的權益)約3.902%的權益以及江蘇現代路橋有限責任公司(本公司及廣靖錫澄公司分別持有其約7.5%的權益)約7.50%的權益。

三. 訂立增資擴股合同的理由及利益

廣靖錫澄公司主要經營錫澄高速公路及廣靖高速公路(江陰長江大橋的南北接線)。近幾年來，廣靖錫澄公司的主營利潤及投資收益穩定增長，帳面有一定數量現金儲備，截至2011年12月31日三年間，廣靖錫澄公司經審計稅後利潤總額分別為人民幣3.15億元、人民幣3.53億元和人民幣3.26億元。廣靖錫澄公司除應交稅金及應付帳款外，沒有其他有息負債。因此，廣靖錫澄公司應通過改變其資產負債結構並採用更高的財務槓桿，進一步提高經營效益，同時謀求發展，增強區域路網地位。

為了實現本公司經營管理收費公路主業的發展，釋放其擁有85%權益的子公司廣靖錫澄公司的投資能力，利用簽訂沿江高速公司增資擴股合同及其項下的機會，由廣靖錫澄公司對沿江高速公司增資入股，旨在進一步提升廣靖錫澄公司經營效益的同時，通過間接持有沿江高速公司的股權從而實現本公司主業擴張。

沿江高速公司經營的核心資產沿江高速公路連接江蘇經濟發達的江陰、張家港、常熟、太倉四個縣級市，2004年建成通車以來，交通流量呈現較為快速的增長勢頭，年均基本保持著15%-20%的增長速度，沿江高速公路是江蘇省經營效益最好的高速公路之一。預計隨著江蘇沿江產業帶的發展及江蘇南部地區在「十二五」期間將率先實現現代化，沿江高速公路的交通流量，仍將保持較長時期的快速增長勢頭。

沿江高速公路在常州橫林與滬寧高速公路搭接，向東止於江蘇與上海交界地太倉，隨著滬寧高速公路無錫以東路段交通流量日趨飽和，新增的交通預料將逐步分流到沿江高速公路上。因此，入股沿江高速公司有助於公司控制滬寧通道內交通流量。另外，擁有江蘇南部區域沿江和沿滬寧兩個重要產業帶中的核心陸路交通走廊，對於確保並提高本公司在江蘇南部地區高速公路網中的主導地位具有戰略意義。

沿江高速公司將成為本公司一間間接持有權益的聯營公司。

四. 本公司基本資料

住所： 中國江蘇南京市栖霞區馬群大道6號
公司類型： 股份有限公司
法定代表人： 楊根林
註冊資本： 人民幣5,037,747,000元
主營業務： 江蘇省內收費公路及高速公路的建設、管理、養護及收費

五. 上市規則含義

1. 股東批准

由於本公司控股股東交通控股持有沿江高速公司現有註冊資約80.12%權益，所以本次參股沿江高速公司之交易，根據香港香港上市規則為關連交易，而根據上海上市規則為關聯交易。

由於增資擴股合同項下擬進行之交易適用百分比率(定義見香港上市規則第14.07條)小於25%但大於5%，參股沿江高速公司構成一項關連及須予披露之交易，根據香港上市規則須符合報告、公告及獨立股東批准之規定。

於最後可行日期，交通控股擁有本公司2,742,578,825股股份權益，佔本公司已發行股本約54.44%。交通控股須就擬提呈於股東大會上批准增資擴股事項及其項下擬進行之交易之普通決議案回避表決。

由於代價超過人民幣30,000,000元，並且超過本公司最近一期經審計淨資產絕對值的5%，增資擴股合同項下擬進行之交易按上海上市規則第10.2.5條屬關聯交易，須符合報告及獨立股東於股東大會批准之規定。

2. 與訂約方其他關聯交易

各訂約方之中，僅交通控股為關聯方。交通控股的許可營業範圍包括江蘇省內有關交通基礎設施、交通運輸及相關產業的投資、建設、經營和管理。截至2011年12月31日該年度，交通控股錄得合併淨利潤人民幣5,770,380,000元以及合併淨資產人民幣59,237,390,000元（根據中國企業會計準則）。於2011年12月31日，交通控股錄得負債人民幣125,330,030,000元。

自2012年1月1日起至最後可行日期止，本公司並沒有其他與交通控股訂立關聯交易。

六. 估值

本公司已經委託了美國評值對沿江高速公司的價值進行獨立估值。美國評值主要使用貼現現金流法之調整現值(APV)法評估沿江高速公司的價值。根據香港上市規則該等估值報告被視作盈利預測。

1. 主要假設

美國評值的主要假設為：

- 中國的政治、法律及經濟狀況不會出現重大變化；
- 中國收費公路行業的行業趨勢和市場條件將按主流市場預期繼續發展；
- 適用於沿江高速公路、太倉港疏港高速公路及蘇州繞城高速公路的現行稅法和／或稅率不會出現重大變化；
- 項目公司的營運不會受資金限制；
- 未來的匯率和利率變化不會明顯偏離主流市場預期；及
- 沿江高速公司將保留有能力的管理層、關鍵人員及技術人員，支持其持續經營。

美國評值的報告根據香港上市規則載例於通函附錄一內。

2. 申報會計師確認

根據香港上市規則規定，估值計算將由德勤進行審核並於通函附錄三內匯報。

3. 董事會確認

董事會認為估值報告乃是經審慎及詳細查詢後作出。

七. 董事批准

於2012年3月23日舉行的第六屆第二十三次董事會會議上，董事（包括獨立非執行董事，但不包括對此項表決予以回避的關聯董事，即楊根林先生、陳祥輝先生、杜文毅先生以及錢永祥先生，彼等亦為交通控股之董事）批准了訂立該增資擴股合同，認為本次增資擴股合同的條款公平合理，符合股東的整體利益。

八. 增資擴股事項其他數據

謹請閣下垂注(a)獨立董事委員會函件（當中載有其就增資擴股合同致獨立股東的建議），載於本通函第23頁至24頁；(b)獨立財務顧問函件（當中載有其就增資擴股協議之條款及其項下擬進行的交易是否符合本集團及股東的整體利益以及增資擴股協議之條款對獨立股東而言是否公平合理向獨立董事委員會及獨立股東提供意見），載於本通函第25至48頁；(c)由美國評值對沿江高速公司的價值評估作出的估值報告，載於本通函附錄一；(d)江蘇緯信出具的交通顧問報告，載於本通函附錄二；及(e)德勤就估值報告出具的會計師報告，載於本通函附錄三。

經考慮獨立財務顧問的意見，獨立董事委員會認為增資擴股合同的條款是符合本集團及股東的整體利益及對獨立股東整體而言其條款屬公平合理。

丙. 董事及監事換屆選舉

本公司董事及監事之委任期限從2008年度股東週年大會召開之日(或委任日)起至股東週年大會召開之日。考慮到新一屆董事會及監事會的選舉，本公司第六屆董事會全體董事(不包括將於本股東週年大會日已任職獨立非執行董事六年的范從來先生)及本公司第六屆監事會全體監事(不包括本公司工會代表選舉產生的監事嚴師民先生及邵莉女士，彼等無需參與重新選舉為新一屆監事會監事)將會分別於本股東週年大會上辭去董事或監事職務。將在本股東週年大會建議提議張二震先生出任獨立非執行董事。

有關本公司董事及監事的個人資料請參閱附錄四。

根據公司法及本公司章程，本公司新一屆董事會及監事會的任期將自本次股東週年大會日開始，至2014年度股東週年大會日終止。本公司將會與錢永祥先生續訂執行董事委聘合同，與獨立非執行董事簽訂獨立非執行董事服務合同並與其他董事及監事訂立委聘書。

除本公司獨立非執行董事、鄭張永珍女士及方鏗先生(兩位均為非執行董事)外，所有本公司董事不會在本公司領取董事職務薪酬。根據經審核帳目：范從來先生、陳冬華先生、許長新先生及高波先生於2011年度在本公司領取的董事職務酬金為人民幣60,000元，張女士及方先生於2011年度在本公司領取的董事職務酬金為人民幣249,000元。錢先生於2011年度在本公司領取的員工薪酬為人民幣435,748元。除本公司工會代表所選舉監事外，所有本公司監事不會在本公司領取監事職務薪酬。根據經審核帳目：嚴師民先生及邵莉女士於2011年度在本公司領取的員工薪酬均為人民幣261,456元。錢先生、嚴先生及邵女士亦享有中國法律規定的全部員工福利。彼等的員工薪酬乃是及將會參考市價釐定。

丁. 修改公司章程

擬修改本公司公司章程第9.6(五)條如下：-

(五) 本公司召開股東大會的地點為本公司住所地或董事會指定的地點。

於擬修改事項前，本公司的公司章程規定股東大會須在指定地點召開。倘本公司的住所地變更，本公司的公司章程亦須隨之修改。擬修改事項將使得股東大會可以在本公司的住所地或董事會指定的地點召開。董事會可以釐定對股東而言交通便利的地點召開股東大會，從而使得更多的股東得以參加股東大會。本公司的公司章程擬修改事項亦能配合本公司住所地將來的變更。擬修改事項並無任何影響。

戊. 發行短期融資券

董事會於2012年3月23日宣佈批准建議發行合共不超過人民幣2,000,000,000元的短期融資券。

籌集總額： 合共不超過人民幣2,000,000,000元

期限： 不超過中國銀行間市場交易商協會相關規定，
即由發行日起不超過365天

利率： 根據當時相約期限的短期融資券的市場利率

發行成本： 大約為發行價的0.5個百分點

發行對象： 全國銀行間債券市場機構投資者

董事會函件

- 前提條件：
- (i) 股東會批准；
 - (ii) 中國銀行間市場交易商協會批准；及
 - (iii) 承銷協議條款為董事會所滿意

資金用途： 公司營運資金(以優化公司的融資結構、降低公司的融資成本)

預計發行日期： 視乎市場情況及中國銀行間交易商協會批准，於股東週年大會通過發行短期融資券後十二個月內發行

有關短期融資券將在取得有關批准後在全國銀行間債券市場流通買賣。

短期融資券是一項較新的短期融資方式。鑒於短期融資券較短期銀行借貸的利率低，本公司董事會認為批准該短期融資券計劃乃符合本公司及所有股東的利益。

鑒於不斷變化的市場形勢，建議授權本公司錢永祥董事根據市場情況及公司需要決定該短期融資券計劃的相關事宜，包括最終發行數量、發行期限、發行方式、利率等，及具體辦理相關手續並加以實施該短期融資券計劃。

己. 暫停H股股份過戶登記

1. 股東週年大會

根據本公司章程，本公司將於2012年5月20日至2012年6月19日（首尾兩天包括在內）暫停辦理H股股份過戶登記手續。持有本公司H股股東，如欲有權參加股東週年大會及投票表決增資擴股合同以及其他事項，須於2012年5月18日下午四時正之前將過戶文件連同有關之股票交回本公司之過戶登記處，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716室香港證券登記有限公司。

2. 2011年12月31日止年度末期股息

根據香港上市規則要求，買賣附本公司2011年12月31日止年度末期股息的最後日期至少在股東大會後的下一個交易日。因此，本公司將於2012年6月22日至2012年6月26日（首尾兩天包括在內）暫停辦理H股股份過戶登記手續而本公司**H股2011年12月31日止年度末期股息之登記日期為2012年6月27日**。持有本公司H股股東，如欲有權收取2011年12月31日止年度末期股息，須於**2012年6月21日下午四時正之前**將過戶文件連同有關之股票交回本公司之過戶登記處，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716室香港證券登記有限公司。

就截至2011年12月31日止該年度末期股息之支付日期，預計將在股東週年大會後適時予以公告。

董事會函件

根據《國家稅務總局關於中國居民企業向境外H股非居民企業股東派發股息代扣代繳企業所得稅有關問題的通知》(國稅函[2008]897號)規定，中國居民企業向境外H股非居民企業股東派發2008年及以後年度股息時，統一按10%的稅率代扣代繳企業所得稅。非居民企業在獲得股息之後，可以自行或通過委託代理人或代扣代繳義務人，向主管稅務機關提出享受稅收協議(安排)待遇的申請，提供證明自己為符合稅收協議(安排)規定的實際受益所有人的數據。有關主管稅務機關審核無誤後，應就已徵稅款和根據稅收協議(安排)規定稅率計算的應納稅款的差額予以退稅。

股東敬請注意，自2011年起，《關於個人所得稅若干政策問題的通知》(財稅字[1994]20號)有關外籍個人從外商投資企業取得的股息、紅利所得，暫免徵收個人所得稅的規定已失效。

本公司將根據上述聯交所函件及其他相關法律法規代扣繳有關稅款。對於H股個人股東的納稅身份或稅務待遇及因H股個人股東的納稅身份或稅務待遇未能及時確定或不準確確定而引致任何申 或對於代扣機制或安排的任何爭議，本公司概不負責，亦不承擔任何責任。

H股股東應向彼等的稅務顧問諮詢有關擁有及處置本公司H股所涉及的中國、香港及其他稅務影響的意見。

董事會函件

庚. 股東週年大會

本公司訂於2012年6月19日(星期二)上午九時正在中國江蘇省南京市栖霞區馬群大道6號本公司會議室舉行2011年度股東週年大會。大會通告載於本通函第N-1頁至N-6頁。會上將提呈普通決議案以批准增資擴股合同。

董事會認為，擬於2011年度股東週年大會通過的決議案(包括擬批准增資擴股合同之普通決議案)符合本公司各股東的利益，並建議股東批准該等決議。

各決議案將以投票方式進行。

就H股股東而言，不論股東能否親自出席大會，務請按照連同隨附之投票代理委託書上印備之指示填妥，並最遲於大會舉行時間二十四小時前將投票代理委託書交回本公司。填妥並交回投票代理委託書後，H股股東仍可親自出席大會或其任何續會並於會上投票。在這情況下H股股東將被視為已撤銷所委任的代表。

此致

本公司各列位股東 台照

承董事會命
江蘇寧滬高速公路股份有限公司
董事長
楊根林
啟

2012年4月24日



江蘇寧滬高速公路股份有限公司
JIANGSU 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：00177)

獨立董事委員會成員

范從來
陳冬華
許長新
高波

註冊辦事處：

中國
江蘇省
南京市
栖霞區
馬群大道6號

敬啟者：

關連及須予披露交易
參股江蘇沿江高速公路有限公司

吾等已獲委任組成獨立董事委員會就增資擴股合同向閣下提出意見。吾等提述本函件為通函的組成部份。除文義另有所指外，本函件所用的粗體詞彙與本通函所定義者具有相同涵義。

吾等務請閣下垂注通函第1至22頁所載的董事會函件，當中載有(其中包括)有關增資擴股合同的資料；及通函第25至48頁所載的獨立財務顧問函件，當中載有其就增資擴股合同之條款及其項下擬進行之交易向吾等及閣下提供的意見。

獨立董事委員會函件

經考慮獨立財務顧問的意見後，吾等認為增資擴股合同符合本集團及股東的整體利益，及其已按一般商業條款而釐定並對獨立股東而言其條款屬公平合理。因此吾等推薦獨立股東投票贊成擬於股東週年大會上提呈之普通決議案以批准增資擴股合同及其項下的交易。

此致

列位獨立股東 台照

獨立董事委員會

獨立非執行董事
范從來

獨立非執行董事
陳冬華

獨立非執行董事
許長新

獨立非執行董事
高波

謹啟

2012年4月24日

獨立財務顧問函件

下文為獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問就有關增資擴股合同及據此擬進行之交易而發表之意見函件全文，以供載入本通函。



香港
皇后大道中181號
新紀元廣場
低座27樓

敬啟者：

關連及須予披露交易 參股江蘇沿江高速公路有限公司

緒言

吾等謹此提述吾等獲委任為獨立財務顧問，以就有關增資擴股合同及其項下擬進行的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 貴公司日期為2012年4月24日的通函（「**通函**」）內所載的董事會的函件（「**董事會函件**」）內，而本函件為通函其中部分。除非文義另有所指，否則本函件所用辭彙與通函內所界定者具有相同涵義。

董事會於2012年3月23日作出公告（「**該公告**」），內容有關 貴公司持有85%權益之附屬公司廣靖錫澄公司與包括交通控股在內的訂約方訂立了增資擴股合同，據此，廣靖錫澄附條件同意以增資擴股形式向沿江高速公司出資人民幣1,466,200,000元（約港幣1,804,331,775元）的現金款項（「**代價**」），以認購沿江高速公司擴大後註冊資本人民幣3,100,000,000元（約港幣3,841,915,087元）的約32.26%。

獨立財務顧問函件

於增資擴股事項完成前，沿江高速公司由交通控股、蘇州沿江公司及常州高速公司分別持有80.12%、16.88%及3.00%。於完成增資擴股事項後，沿江高速公司將由交通控股、蘇州沿江公司、常州高速公司及廣靖錫澄公司分別持有54.27%、11.44%、2.03%及32.26%。

由於 貴公司控股股東交通控股持有沿江高速公司現有註冊資本約80.12%權益，故增資擴股事項根據香港上市規則第14A.13條為 貴公司的一項關連交易。

由於增資擴股合同項下擬進行之交易適用百分比率(定義見香港上市規則第14.07條)超過5%但低於25%，故增資擴股事項構成一項關連及須予披露之交易，根據香港上市規則第十四章及第十四A章須遵守申報、公告及獨立股東批准之規定。

貴公司已成立由全體獨立非執行董事(即范從來先生、陳冬華先生、許長新先生及高波先生)組成的獨立董事委員會，以就增資擴股合同及其項下擬進行的交易向獨立股東提供建議。吾等已獲委任，以就增資擴股合同及其項下擬進行的交易是否符合 貴集團及股東的整體利益以及增資擴股合同的條款對獨立股東而言是否公平合理向獨立董事委員會及獨立股東提供建議。除了就吾等經獨立董事委員會批准後獲委任為獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問而須向吾等支付的正常諮詢費外，並無任何吾等須向 貴公司收取任何其他費用或利益的安排。

意見的基準

於達致吾等意見及建議時，吾等信賴通函所載或所述的陳述、資料、意見及聲明，以及董事、貴公司管理層及貴集團顧問提供予吾等的陳述、資料、意見及聲明。吾等已假設向吾等作出的所有該等陳述、資料、意見及聲明於通函日期或最後實際可行日期（視情況而定）在所有重大方面均屬正確、準確及完整，且直至股東週年大會當日仍然正確、準確及完整。吾等亦假設通函所載或所述的一切陳述、資料、意見及聲明均經審慎周詳查詢後始行合理作出。吾等並無理由懷疑由董事、貴公司管理層及貴集團顧問提供予吾等的陳述、資料、意見及聲明的真實性、準確性及完整性，或相信吾等獲提供的資料存在重大的保留或遺漏。吾等亦已獲貴公司告知，且相信並無遺漏重大事實或聲明，以致通函（包括本函件）所載任何陳述有所誤導。

吾等已審閱（其中包括）(i)該公告；(ii)通函；(iii)增資擴股合同；(iv)由貴公司委託及獨立於貴集團的估值師美國評值有限公司（「**美國評值**」）就沿江高速公司編製的估值報告（「**美評估值報告**」）；(v)由獨立於貴集團的交通顧問江蘇緯信工程諮詢有限公司（「**交通顧問**」）編製的交通量及收費收入以及營運及養護費用預測研究報告（「**交通報告**」）；(vi)由獨立於貴集團的中國法律顧問江蘇世紀同仁律師事務所編製的中國法律意見書；(vii)貴公司截至2010年及2011年12月31日止年度的年報（「**2010年年報**」及「**2011年年報**」）；(viii)貴公司申報會計師德勤就確認美評估值報告的計算方法是否已在各重大方面按照有關假設妥為編製而出具的報告（載於通函附錄三內）；(ix)中國一間持牌銀行向廣靖錫澄公司提供為數人民幣750.0百萬元作外部投資用途的長期銀行貸款意向書。同時，吾等亦參考了(i)合資格之國有資產估值師東洲就沿江高速公司編製的估值報告（「**東洲估值報告**」）；及(ii)獨立中國本地審計師出具的沿江高速公司截至2011年12月31日止兩個年度的審計報告。此外，吾等已與貴公司管理層討論訂立增資擴股合同的背景及理由。另外，吾等已分別就東洲估值報告、美評估值報告及交通報告採用的基準與東洲、美國評值及交通顧問等訪談及進行討論。然而，吾等並無就貴公司或沿江高速公司或彼等各自的附屬公司、聯營公司及被投資公司的業務、財務狀況或未來前景進行任何形式的獨立深入調查，亦無對董事、貴公司管理層及貴集團顧問提供予吾等的陳述、資料、意見及聲明進行獨立驗證。

獨立財務顧問函件

本函件所載吾等的推薦意見乃基於最後實際可行日期的財務、經濟、市場、監管及其他條件以及截至最後實際可行日期吾等所獲提供的事實、資料、意見及聲明而作出。吾等的意見並不以任何方式針對 貴公司訂立增資擴股合同及其項下擬進行的交易的本身決定。吾等概不就最後實際可行日期後吾等得知或獲告知任何會影響本函件所表達意見的事實或事宜的任何變動知會任何人士作出任何承諾或承擔任何責任。

所考慮的主要因素及理由

吾等在達致意見時，已考慮下列主要因素及理由：

1. 增資擴股事項的背景

於2012年3月23日，廣靖錫澄公司與包括交通控股、蘇州沿江公司及常州高速公司在內的訂約方訂立了增資擴股合同，內容有關廣靖錫澄公司參股沿江高速公司。鑒於沿江高速公司之權益乃屬國有資產，沿江高速公司委託東洲（合資格之國有資產估值師）評估沿江高速公司的價值。東洲評估沿江高速公司於2011年12月31日的估值為人民幣3,079,000,000元（約港幣3,789,072,114元）（「**境內估值**」）。因此，沿江高速公司現有實收資本人民幣2,100,000,000和境內估值的比率為人民幣1元：人民幣1.4662元（「**出資比率**」）。根據增資擴股合同，經參考出資比率，廣靖錫澄公司附條件同意出資人民幣1,466,200,000元（約港幣1,804,331,775元）參股沿江高速公司，其中人民幣1,000,000,000元（約港幣1,230,617,770元）進入註冊資本及人民幣466,200,000元（約港幣573,714,005元）進入資本公積。待完成後，廣靖錫澄公司將為沿江高速公司擴大後註冊資本人民幣3,100,000,000元（約港幣3,814,915,087元）約32.26%權益的註冊持有人。

鑒於增資擴股合同項下擬進行之交易構成一項關連交易，貴公司已經委託了美國評值進行獨立估值以供載入此通函內。美國評值評估沿江公司於2011年12月31日估值為人民幣3,084,000,000元（約港幣3,795,225,203元）（「**美評估值**」），而有關美評估值報告載於通函附錄一。上述出資比率及人民幣1,466,200,000元之代價乃各訂約方平等協商，並參考境內估值而釐定（較美評估值略有折讓）。

獨立財務顧問函件

如董事會函件所述，經作出一切合理查詢後就董事所知、所悉及所信，蘇州沿江公司、常州高速公司及彼等各自的實益擁有人均為 貴公司及 貴公司的關連人士以外的獨立第三方。下表概述沿江高速公司緊接增資擴股事項完成前後的註冊資本：

投資者	緊接增資擴股事項 完成前的註冊資本		緊接增資擴股事項 完成後的註冊資本	
	約人民幣元	%	約人民幣元	%
交通控股	1,682,513,340	80.12	1,682,513,340	54.27
蘇州沿江公司	354,483,160	16.88	354,483,160	11.44
常州高速公司	63,003,500	3.00	63,003,500	2.03
廣靖錫澄公司	—	—	1,000,000,000	32.26
總計	<u>2,100,000,000</u>	<u>100.00</u>	<u>3,100,000,000</u>	<u>100.00</u>

2. 訂立增資擴股合同的理由及好處

2.1 江蘇省的經濟及行業發展

誠如交通顧問告知，交通需求預測與地區經濟發展(如當地生產總值(「GDP」)增長所示)息息相關。下表列示截至2011年12月31日止五個年度江蘇省及中國分別的實際GDP按年增長率，以及江蘇省GDP佔中國GDP的百分比：

獨立財務顧問函件

年份	實際GDP按年增長率		江蘇省GDP 佔中國GDP 的百分比 (附註1)
	江蘇省	中國	
2007年	14.9%	14.2%	9.8%
2008年	12.7%	9.6%	9.9%
2009年	12.4%	9.2%	10.1%
2010年	12.7%	10.4%	10.3%
2011年	11.0%	9.2%	10.3%

資料來源：中國國家統計局、江蘇省統計局

附註1：按名義GDP計算。

誠如上表所示，江蘇省實際GDP的按年增長率於2011年達到11.0%，較同年中國實際GDP高約1.8個百分點。截至2011年12月31日止五個年度各年，江蘇省實際GDP較中國實際GDP呈現較高的按年增長率，而其名義GDP則佔中國名義GDP約10%。

	截至12月31日止年度的預測實際GDP	
	2012	2013
中國	8.7%	8.5%
已發展經濟體	1.2%	1.9%
轉型期經濟體	3.9%	4.2%
發展中經濟體	5.5%	5.9%
世界	2.6%	3.2%

資料來源：聯合國發佈的《2012年世界經濟形勢與展望》所述的基線情境預測

誠如上表所示，根據聯合國作出的預測，截至2012年及2013年12月31日止年度，中國實際GDP預測增長率分別為8.7%及8.5%。儘管上述預測增長率較截至2011年12月31日止年度的記錄有所下降，但截至2012年及2013年12月31日止年度，中國實際GDP的預測增長率與已發展經濟體、轉型期經濟體、發展中經濟體及世界的實際GDP預測增長率相比仍是最高。

鑒於(i)江蘇省的實際GDP增長率較中國實際GDP增長率高的歷史趨勢；(ii)江蘇省過往在中國名義GDP的顯著佔比；及(iii)2012年及2013年中國實際GDP預測增長率較世界其他經濟體的高，吾等認為，江蘇省的整體經濟發展趨勢於可見將來將仍然正面。

在行業發展方面，根據2010年年報及2011年年報，於截至2010年及2011年12月31日止年度，江蘇省的客運量按年增長率分別為12.7%及9.1%，貨運量按年增長率分別為17%及12.8%。於2010年及2011年12月31日，江蘇省的民用汽車保有量分別達到5,677,000輛及6,884,000輛，按年增加23.9%及21.3%。以上數字與江蘇省統計局所發佈的一致。基於此歷史趨勢，吾等相信，江蘇省車輛的需求和擁有量持續上升將為交通量增長及江蘇省的道路交通需求帶來正面影響。

2.2 貴集團的主營業務

根據 2011年年報所述，貴集團主要從事投資、建設、經營和管理滬寧高速公路江蘇段（「**滬寧高速**」）、312國道滬寧段（「**312國道**」）、廣靖錫澄高速公路、寧連公路南京段（「**寧連公路**」）及貴集團在江蘇省境內持有或投資的其他收費公路，並發展該等收費公路沿線的客運和其他輔助服務。截至2011年12月31日，貴公司管理的公路里程已超過700公里。

獨立財務顧問函件

下文分別載列 貴集團根據中國企業會計準則（「**中國會計準則**」）編製的截至2010年及2011年12月31日止年度的經審核合併財務資料概要：

	截至12月31日止年度							
	2010年				2011年			
	營業收入 (附註1)		分部營業利潤/(虧損) (附註2)		營業收入 (附註1)		分部營業利潤/(虧損) (附註2)	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
通行費收入								
— 滬寧高速	4,166,149	61.7%	3,318,720	87.4%	4,319,577	58.4%	3,346,028	88.8%
— 312國道	125,673	1.9%	(129,799)	(3.4%)	117,597	1.6%	(146,834)	(3.9%)
— 寧連公路	50,592	0.7%	27,966	0.7%	38,930	0.5%	21,136	0.6%
— 廣靖錫澄高速公路	656,716	9.7%	471,155	12.4%	694,203	9.4%	455,087	12.1%
小計：	4,999,130	74.0%	3,688,042	97.1%	5,170,307	69.9%	3,675,417	97.6%
輔助服務	1,656,851	24.5%	52,008	1.4%	2,171,925	29.3%	52,524	1.4%
房地產開發、投資及廣告	100,263	1.5%	57,344	1.5%	59,078	0.8%	37,591	1.0%
總營業收入/總分部 營業利潤	<u>6,756,244</u>	<u>100%</u>	<u>3,797,394</u>	<u>100%</u>	<u>7,401,310</u>	<u>100%</u>	<u>3,765,532</u>	<u>100%</u>

資料來源：2011年年報

附註1：營業收入指扣除銷售稅前的收入。

附註2：分部利潤/(虧損)為未承擔管理費用、財務費用、投資收益等的各分部利潤。

截至2010年及2011年12月31日止年度，收費公路業務產生的營業收入及分部營業利潤分別佔 貴集團同期總收入約74.0%及69.9%，以及佔 貴集團總分部營業利潤的97.1%及97.6%。

2.3 廣靖錫澄公司的主營業務及基本財務資料

根據董事會函件，廣靖錫澄公司(增資擴股合同的訂約方之一)，為 貴公司持有85%權益的附屬公司。廣靖錫澄公司的主營業務為高速公路建設、管理、養護及收費。截至2011年12月31日止三個年度，廣靖錫澄公司經審計稅後利潤(根據中國會計準則編製)分別約為人民幣315百萬元、人民幣353百萬元及人民幣326百萬元。除應交稅金及應付賬款外，沒有其他有息付債。董事認為廣靖錫澄公司應通過改變其資產負債結構並採用更高的財務杠杆，進一步提高經營效益，同時謀求發展，增強區域路網地位。

2.4 沿江高速公司的營業範圍及持有資產

誠如董事會函件所披露，沿江高速公司於2001年8月17日在中國江蘇成立為一家有限責任公司。沿江高速公司的營業範圍包括高速公路建設、管理、養護及相關技術諮詢，按章對通行車輛收費，倉儲，物流配送，百貨、針紡織品、日用雜品、五金、交電、化工產品、汽車零配件、摩托車零配件、水產品銷售，設計、製作、代理影視、報刊、廣播廣告，設計、製作、代理、發佈戶外、印刷品、禮品廣告。

誠如董事會函件所披露，沿江高速公司經營的核心資產為沿江高速公路，其連接江蘇經濟發達的江陰、張家港、常熟、太倉四個縣級市。2004年建成通車以來，交通流量呈現較為快速的增長勢頭，年均基本保持著15%至20%的增長速度。沿江高速公路是江蘇省經營效益最好的高速公路之一。預計隨著江蘇沿江產業帶的發展及江蘇南部地區在「十二五」期間將率先實現現代化，沿江高速公路的交通流量，仍將保持較長時期的快速增長勢頭。沿江高速公路在常州橫林與滬寧高速公路搭接，向東止於江蘇與上海交界地太倉，隨著滬寧高速公路無錫以東路段交通流量日趨飽和，新增的交通流量預料將逐步分流到沿江高速公路上。

獨立財務顧問函件

沿江高速公司的主要道路資產的進一步詳情載於董事會函件及交通報告，下表對上述資產作出了總結：

高速公路名稱		高速公路經營權擁有者	沿江高速公司持有高速公路經營權擁有者權益的百分比	里程(公里)	高速公路狀況	收費年限截止時間
沿江高速公路		沿江高速公司	100%	134.6	通車	2034年8月15日
蘇州繞城高速公路	西南段	蘇州繞城高速公司	16.67%	52.5	通車	2034年10月27日
	西北段	蘇州繞城高速公司	16.67%	24.5	通車	2030年11月
	蘇滬段	蘇州繞城高速公司	16.67%	37.5	通車	2030年9月
	蘇昆太高速公路	蘇州繞城高速公司	16.67%	73.5	通車	2030年11月
太倉港疏港高速公路		太倉港疏港高速公司	70%	15.419	在建中及預計於2013年10月完工並於2013年底前開始通車	2038年

誠如董事會函件所披露，沿江高速公司的其他投資包括(i)蘇州南林飯店有限責任公司(廣靖錫澄公司持有其約34.91%的權益)約9.749%的權益；(ii)江蘇高速公路聯網營運管理有限公司(貴公司及廣靖錫澄公司分別持有其約3.902%的權益)約3.902%的權益及(iii)江蘇現代路橋有限責任公司(貴公司及廣靖錫澄公司分別持有其約7.50%的權益)約7.50%的權益。

2.5 沿江高速公司的財務業績

吾等已從董事取得並審閱了沿江高速公司的經審核合併財務報表。吾等注意到，沿江高速公司在經營規模及盈利能力方面均實現持續增長。主要財務數據乃摘錄自中國本地審計師中興華富華會計師事務所有限公司根據中國會計準則編製的截至2011年12月31日止兩個年度的沿江高速公司的經審核合併財務報表，列示如下：

	截至12月31日止年度／於12月31日	
	2010年	2011年
	人民幣千元	人民幣千元
合併營業收入	1,093,711	1,232,062
合併投資收入淨額	95,410	3,236
合併扣除稅款		
及非經常項目後利潤／(虧損)	275,479	242,821
— 歸屬於擁有人	275,510	242,854
— 歸屬於少數股東權益	(31)	(33)
合併淨資產	1,962,468	2,276,089
— 歸屬於擁有人	1,932,499	2,175,353
— 歸屬於少數股東權益	29,969	100,736

截至2011年12月31日止兩個年度，沿江高速公司的合併營業收入分別約為人民幣1,093.7百萬元及人民幣1,232.1百萬元，按年增長率為約12.7%。截至2011年12月31日止年度，歸屬於沿江高速公司擁有人的合併扣除稅款及非經常項目後利潤約為人民幣242.9百萬元輕微低於截至2010年12月31日止年度的約人民幣275.5百萬元，主要是由於截至2010年12月31日止年度出售沿江高速公司的全資附屬公司江蘇錫張高速公路有限公司所得的一次性出售收益約人民幣93.7百萬元所致。若不計及上述一次性收益，截至2010年12月31日止年度，歸屬於沿江高速公司擁有人的合併扣除稅款及非經常項目後利潤約為人民幣205.2百萬元（即人民幣275.5百萬元-人民幣93.7百萬元 x (1 - 所得稅率25%)），而截至2011年12月31日止年度，歸屬於沿江高速公司擁有人的合併扣除稅款及非經常項目後利潤按年增長率約為18.4%。此外，董事會函件指出，增資擴股事項的所得款項淨額中人民幣1,200,000,000元將會由沿江高速公司用於償還銀行借款。因此，相關銀行借款的利息開支會減少，這預計將對沿江高速公司日後的淨利潤帶來正面效益。

2.6 沿江高速公司所經營或將會經營的高速公路車流量及營業收入的記錄及預測

下表摘錄自董事會函件，概述了沿江高速公路及蘇州繞城高速公路於截至2010年及2011年12月31日止年度的日均車流量及通行費收入的紀錄：

高速公路項目	日均車流量(輛/日)			日均通行費收入(人民幣千元/日)		
	2010年	2011年	百分比增減	2010年	2011年	百分比增減
沿江高速公路	23,655	27,730	17.23%	2,748.8	2,879.9	4.77%
蘇州繞城高速公路一						
西南段	6,319	8,198	29.74%	255.1	310.9	21.87%
西北段	8,480	10,968	29.34%	136.8	181.6	32.75%
蘇滬段	9,017	12,818	42.15%	282.1	363.3	28.78%
蘇昆太高速公路	8,353	10,226	22.42%	525.0	615.4	17.22%

從上表所見，沿江高速公司所經營的所有高速公路自截至2010年12月31日止年度至截至2011年12月31日止年度的日均車流量均錄得增長，按年增長率介乎17.23%至42.15%。同期，上述高速公路的日均通行費收入亦取得4.77%至32.75%的按年增長率。

根據通函附錄二所載的交通報告及交通顧問作出的相關計算，沿江高速公路、蘇州繞城高速公路及太倉港疏港高速公路由2012年或2014年(按情況而定)至相關收費年限的預測日均車流量及日均通行費收入總結如下：

沿江高速公路

沿江高速公路的預測日均車流量及日均通行費收入預計將從2012年的27,525輛及約人民幣2,949,800元增加至2034年(其相應收費年限結束)的46,558輛及約人民幣5,874,200元，複合年增長率分別約2.42%及約3.18%。

蘇州繞城高速公路西南段

蘇州繞城高速公路西南段的預測日均車流量及日均通行費收入預計將從2012年的8,279輛及約人民幣315,300元增加至2034年(其相應收費年限結束)的32,897輛及約人民幣1,309,700元，複合年增長率分別約6.47%及約6.69%。

蘇州繞城高速公路西北段

蘇州繞城高速公路西北段的預測日均車流量及日均通行費收入預計將從2012年的12,218輛及約人民幣190,700元增加至2030年(其相應收費年限結束)的40,675輛及約人民幣661,900元，複合年增長率分別約6.91%及約7.16%。

蘇州繞城高速公路蘇滬段

蘇州繞城高速公路蘇滬段的預測日均車流量及日均通行費收入預計將從2012年的11,977輛及約人民幣335,200元增加至2030年(其相應收費年限結束)的40,015輛及約人民幣1,162,700元，複合年增長率分別約6.93%及約7.15%。

蘇州繞城高速公路蘇昆太高速公路

蘇州繞城高速公路蘇昆太高速公路的預測日均車流量及日均通行費收入預計將從2012年的9,983輛及約人民幣561,300元增加至2030年(其相應收費年限結束)的31,735輛及約人民幣1,820,800元，複合年增長率分別約6.64%及約6.76%。

太倉港疏港高速公路

由於預期太倉港疏港高速公路將於2013年底投入商業營運，故根據交通報告，其預測數據將從2014年開始。太倉港疏港高速公路的預測日均車流量及日均通行費收入預計將從2014年的7,987輛及約人民幣64,300元增加至2038年（其相應收費年限結束）的21,446輛及約人民幣189,700元，複合年增長率分別約4.20%及約4.61%。誠如交通報告所披露，太倉港疏港高速公路的預測日均通行費收入較其他上述高速公路低是因為根據相關政策，國際標準集裝箱運輸車輛可免費進／出太倉港疏港高速公路。

2.7 吾等的意見

收費公路行業面臨的主要難題之一是取得經營權。如2011年年報所述，於2011年12月31日，貴公司管理的高速公路里程已超過700公里。藉著訂立增資擴股合同，貴集團能夠進一步參與高速公路總里程約338.019公里的權益並據此通過沿江高速公司位於江蘇的收費公路資產把握更高的市場份額。此外，沿江高速公司的主要業務與貴集團一致，可藉以分享行業的管理專業知識。因此，吾等認為，訂立增資擴股合同構成貴集團於江蘇收費公路業務發展中整體業務計劃的一部分，並於貴集團一般及日常業務過程中訂立。

考慮到(i)江蘇省的經濟及行業發展趨勢；(ii)廣靖錫澄公司現時的資產與負債結構；(iii)沿江高速公司控制的高速公路資產里程及該等資產的規模於近年穩步增長；(iv)沿江高速公司有盈利的財務業績；及(v)根據交通報告，沿江高速公司所經營或將會經營的道路資產的車流量及收益的記錄及預測增長，吾等認同董事的意見，沿江高速公司增資擴股合同項下交易(i)釋放廣靖錫澄公司的投資能力及發展機會，進一步提升其經營效益；(ii)通過間接持有沿江高速公司的股權從而實現貴公司經營管理收費公路的主業擴張；(iii)有助於貴公司控制滬寧通道內交通流量；及(iv)擁有江蘇南部區域沿江和沿滬寧兩個重要產業帶中的核心陸路交通走廊，對於確保並提高貴公司在江蘇南部地區高速公路網中的主導地位具有戰略意義。

3. 付款安排及所得款項用途

根據董事會函件，待全部先決條件落實後10個營業日內，增資款項將一次性全部轉帳至沿江高速公司的指定帳戶以作驗資之用。根據董事會告知，代價預計將由廣靖錫澄公司以外部長期銀行貸款（「**銀行貸款**」）撥付人民幣750.0百萬元，餘額則由廣靖錫澄公司的內部資源撥付。增資擴股事項的所得款項淨額（扣除應付專業費用）預計為人民幣1,465,846,000元，其中人民幣1,200,000,000元將會由沿江高速公司用於償還銀行借款，而餘款人民幣265,846,000元將會由沿江高速公司用作運營資本。

4. 對代價條款的財務評估

4.1 代價的基準

如董事會函件所載，增資擴股事項的代價為人民幣1,466,200,000元包括註冊資本人民幣1,000,000,000元及資本公積人民幣466,200,000元。出資比率人民幣1元：人民幣1.4662元乃根據沿江高速公司的現有實收資本人民幣2,100,000,000元與境內估值人民幣3,079,000,000元的比率得出。代價安排經增資擴股合同訂約方公平磋商後達成。此外，為協定上述代價，廣靖錫澄公司已計及沿江高速公司過往經營業績及廣靖錫澄公司於收費道路業務經營中的豐富經驗。

根據通函附錄一所載美評估值報告，沿江高速公司於2011年12月31日的全部權益的公允價值為人民幣3,084,000,000元，採用境內估值計算的比率較採用美評估值對 貴集團更有利。倘若按美國評值編製的估值計算代價，收購沿江高速公司擴大後註冊資本人民幣3,100,000,000元的約32.26%的代價將約為人民幣1,468,571,429元（約港幣1,807,250,097元），比增資擴股合同所規定的代價人民幣1,466,200,000元高出約人民幣2,371,429元（約港幣2,918,322元）。

吾等知悉由美國評值評估的美評估值在一定程度上參考交通顧問編製的交通報告釐定。交通報告概要載於通函附錄二。為評估美評估值是否能提供評估代價公平性及合理性的有效基準，吾等已審閱東洲估值報告、美評估值報告及交通報告並與東洲、美國評值及交通顧問各自就準備其相關報告的基準訪談及進行討論。吾等注意到，東洲估值報告及美評估值報告在編制時所採用的主要營運數據，例如交通量及收費收入以及營運及養護費用預測均基於交通報告。吾等已取得及審閱東洲、美國評值及交通顧問各自相關資格的證書，吾等亦通過討論注意到，曾被香港上市公司所委任，美國評值擁有評估公路資產的經驗，而交通顧問則擁有對公路的交通量及收費收入進行預測研究的經驗。

4.2 估值報告

吾等知悉美國評值已考慮三種不同的估值法，即市場法、成本法及收入法。釐定美評估值時，美國評值認為市場法並不適用，因為考慮到通行費及地理與其他經營條件，他們未發現可與沿江高速公司作比較的任何市場數據。誠如美國評值所確認，他們主要採納收入法下的貼現現金流-調整現值方法（「APV」）來從沿江高速公司及其道路資產投資的未來價值（包括太倉港疏港高速公司及蘇州繞城高速公司）得出其現行市值。吾等認同美國評值之意見，認為APV為公平合理的方法以評估沿江高速公司的價值及其道路資產投資（包括太倉港疏港高速公司及蘇州繞城高速公司），原因為(i)沿江高速公路、太倉港疏港高速公路及蘇州繞城高速公路的通行費收入的經常性；及(ii)吾等自美國評值得悉及吾等從香港聯交所網站所載近18個月的可比公司有關例子通函中注意到，APV或類似貼現現金流方法為香港上市公司評估收費公路項目的最通用方法。

於使用APV估算沿江高速公司的現值時，須釐定折現未來現金流量的折現率。吾等自美國評值得悉，由於沿江高速公司是專門為此類收費公路項目而成立的，所以其資本結構將隨著債務的償還或新增而變化，彼等假設公司全部為股權融資，採用資本資產定價模式（「CAPM」）得出，加權平均資金成本（「WACC」）折現率等於無杠杆權益成本。評估沿江高速公司、太倉港疏港高速公司及蘇州繞城高速公司的無杠杆權益成本分別為10%、12%及10%。吾等注意到，美國評值已考慮多項因素，包括 (i)無風險利率；(ii)市場溢價；及(iii)可資比較公司的貝塔系數。這些可比較公司從事與沿江高速公司相似業務（即在中國境內經營收費公路）並且於香港上市，因此吾等認為以這些可比較公司來獲得貝塔系數為公平合理。吾等自美國評值得悉，美評估值中所用無杠杆權益成本屬美國評值在評估上市公司收購收費公路資產時採納的折讓範圍內。此外，吾等自美國評值知悉，鑒於沿江高速公司是間私人公司，擁有者選擇出售時的流通性較低，美國評值根據其分析及市場平均水平，計及10%的折讓以反映缺乏市場流通性。吾等自美國評值得悉，該缺乏市場流通性之折讓屬市場範圍內。在考慮過由中華人民共和國交通運輸部及江蘇省高速公路聯網營運管理中心所記錄的數據和統計資料，及審閱美國評值提供的資料及與美國評值的討論後，吾等認為，美國評值採用的貼現率以及反映缺乏市場流通性的折讓來達致美評估值是公平合理的。

此外，吾等注意到，於釐定美評估值時，美國評值已考慮並依據以交通報告為基準的2012年至2034期間沿江高速公司的交通量及收費收入以及營運及養護費用預測及 貴公司及沿江高速公司提供的資料。吾等注意到，美國評值認為其獲得的預測及資料乃屬合理。吾等已獲得並審閱美國評值編製的工作表，及就沿江高速公司的交通量及收費收入以及營運及養護費用預測與交通顧問進行討論，詳情載於下文「4.3 交通報告」一段。

美國評值確認，美評估值是以公認的估值程序及慣例，以及美評估值報告所用的相關基準及假設，為評估收費公路項目所常用的及屬公平合理。在吾等的審閱及與美國評值的討論過程中，吾等並無發現任何致使吾等懷疑達致美評估值所採用方法及基準的公平性及合理性的重大因素。

4.3 交通報告

如美評估值報告所披露，美國評值在很大程度上依賴交通報告，以預測沿江高速公路、蘇州繞城高速公路及太倉港疏港高速公路的交通量及收費收入以及營運及養護費用。吾等已審閱交通報告並與交通顧問討論與交通顧問編製交通量及收費收入以及營運及養護費用預測研究相關並由其採納的方法、基準及假設。吾等注意到預測沿江高速公路、蘇州繞城高速公路及太倉港疏港高速公路的交通量及收費收入以及營運及養護費用時，交通顧問已(其中包括)(i)收集有關沿江高速公路、蘇州繞城高速公路及太倉港疏港高速公路的經濟及交通數據；(ii)對沿江高速公路、蘇州繞城高速公路及太倉港疏港高速公路及附近主要高速公路進行線路勘測；及(iii)估計沿江高速公路、蘇州繞城高速公路及太倉港疏港高速公路的經營及養護成本。

交通顧問確認，交通報告所用的相關假設為常用及屬公平合理。交通顧問亦確認交通報告乃按照國際認可的慣常預測程序編製，而在過往亦曾採用類似程序對中國收費公路交通預測進行研究。在吾等的審閱及與交通顧問的討論過程中，吾等並無發現任何致使吾等懷疑交通報告中採用方法及基準的公平性及合理性的重大因素。吾等認為交通報告為美國評值編製美評估值報告提供了合理基準。

4.4 增資擴股事項的投資回報

經考慮到(i)美評估值報告的相關計算；(ii)由中華人民共和國交通運輸部及江蘇高速公路聯網營運管理中心所記錄的數據和統計資料；及(iii)銀行貸款的利息開支及相關稅盾以及其他假設，除假定沿江高速公路大修會導致沿江高速公司於2012年至2014年的預測年度回報較低外，於2015年至2034年，貴集團擁有人應佔增資擴股事項的年度投資回報預測為正數11.7%至43.0%，主要是由於太倉港疏港高速公路已投入商業營運以及沿江高速公司所經營的其他高速公路的車流量增加所致。作為增資擴股事項所得款項用途的一部分，沿江高速公司建議償還人民幣12億元的銀行借款所節省的利息的除稅後影響預期會為增資擴股事項的投資回報帶來進一步的正面影響，惟於計算上述增資擴股事項的投資回報時尚未計算在內。

下表載列 貴集團截至2011年12月31日止五個年度的股本回報，乃按擁有人應佔合併淨利潤除以同期擁有人應佔合併權益計算：

	截至12月31日止年度 / 於12月31日				
	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
擁有人應佔合併淨利潤	1,600,827	1,554,011	2,010,972	2,484,404	2,429,750
擁有人應佔合併權益	15,708,385	15,968,921	16,756,571	17,563,723	18,144,690
股本回報	10.2%	9.7%	12.0%	14.1%	13.4%

資料來源：2011年年報

從上表可見，貴集團截至2011年12月31日止五個年度的股本回報介乎9.7%至14.1%之間。因此，董事預測，參股沿江高速公司的投資長遠可能會提升 貴集團的股本回報，故整體上視為合理。

4.5 吾等的意見

根據董事告知，鑒於沿江高速公司之權益乃屬國有資產，增資擴股事項須得到江蘇省國資委的批准，出資比率及將予支付的代價金額要求採用境內估值人民幣3,079,000,000元計算。倘若按美評估值人民幣3,084,000,000元計算的代價，收購沿江高速公司擴大後註冊資本人民幣3,100,000,000元的約32.26%的代價將約為人民幣1,468,571,429元，比增資擴股合同所規定的代價人民幣1,466,200,000元高出約人民幣2,371,429元。

考慮到(i)使用境內估值方法計算代價較使用美評估值更有利於 貴集團；(ii)境內估值與美評估值並無重大差異；及(iii)截至2012年至2034年12月31日止年度 貴集團擁有人應佔增資擴股的預測年度投資回報，吾等認同代價屬公平合理且符合 貴公司及獨立股東的整體利益。

5. 對 貴集團的潛在財務影響

5.1 資產淨值

於增資擴股事項完成後，沿江高速公司將成為廣靖錫澄公司的附屬公司。根據中國會計準則，沿江高速公司的資產及負債將不會合併至廣靖錫澄公司的賬目，以及 貴公司的賬目。然而，由於增資擴股事項後由廣靖錫澄公司持有的沿江高速公司的權益預計將為約32.26%，而廣靖錫澄公司由 貴公司持有其85%註冊資本，故於增資擴股事項完成前後， 貴公司於沿江高速公司持有的實際權益預計將由零增至27.421% (即 $32.26\% \times 85\%$)，而於沿江高速公司的投資將以權益法計入 貴集團的合併財務報表。

5.2 資產負債比率

根據2011年年報，於2011年12月31日 貴集團的資產負債比率(按總負債／總資產計算)約為26.67%。據董事函件描述，廣靖錫澄公司預期將以其內部資源及銀行貸款撥付代價。就此而言，假設以銀行貸款撥付代價人民幣750.0百萬元而餘額則以廣靖錫澄公司的手頭現金撥付， 貴集團於增資擴股事項完成後的資產負債比率將增加2.11百分點至約28.78%¹。

5.3 現金流量狀況

根據董事會函件，增資擴股事項的代價人民幣1,466,200,000元預期將以廣靖錫澄公司的銀行貸款及內部資源清償。根據按照中國會計準則編製的 貴集團經審核財務報表， 貴集團截至2010年及2011年12月31日止年度分別產生約人民幣3,391.6百萬元及人民幣3,835.4百萬元的經營現金流入淨額，年增長率約13.1%。於2011年12月31日， 貴集團的合併銀行及現金結餘約為人民幣806.1百萬元。此外，廣靖錫澄公司已取得一間中國持牌銀行提供人民幣750.0百萬元的長期銀行貸款意向書，長期銀行貸款可用作為部分增資擴股事項提供資金。

經計及(i) 貴集團過往經營現金流入淨額；(ii)合併銀行及手頭現金結餘；及(iii)上述可用信貸融資後，以及在無不可預見情況下，董事認為， 貴集團能夠在不影響其正常業務營運情況下撥付增資擴股事項的代價。董事會預計 貴集團將產生現金流出淨額約人民幣716.2百萬元(即人民幣1,466.2百萬元 - 人民幣750.0百萬元)用於撥付代價。

1 完成收購事項後對 貴集團資產負債比率的影響按 貴集團於2011年12月31日的總負債約人民幣6,767.6百萬元與源自銀行貸款的新負債人民幣750.0百萬元之和除以 貴集團於2011年12月31日的總資產約人民幣25,375.4百萬元與代價人民幣1,466.2百萬元之和減現金流出人民幣716.2百萬元計算。

5.4 利息開支及稅盾效應

據董事會告知，增資擴股事項預期由銀行貸款撥付人民幣750.0百萬元及餘額以廣靖錫澄公司的內部資源撥付。貴公司管理層認為，按假定年利率約7%計算，貴集團擁有人就上述銀行貸款應佔的相應年度利息開支約為人民幣44.6百萬元（即人民幣750.0百萬元 x 7% x 85%）。根據董事的意見，上述利息開支將可用於稅前列支，而貴集團將由此享有稅盾效應。股東務須注意，上述利息開支乃基於銀行貸款金額為人民幣750.0百萬元及相應年利率為7%的假設計算。銀行貸款的條款尚未經確認，有待廣靖錫澄公司與銀行進一步磋商。

5.5 盈利

根據沿江高速公司按中國會計準則編製的經審核財務報表，截至2010年及2011年12月31日止年度沿江高速公司擁有人應佔綜合扣除稅款及非經常項目後利潤分別約為人民幣275.5百萬元及人民幣242.9百萬元。

於增資擴股事項後，由於貴集團於沿江高速公司的實際股權由零增至27.421%，考慮到(i)江蘇省的經濟及行業發展；(ii)沿江高速公司的歷史盈利記錄；及(iii)交通報告所載沿江高速公司正面的交通流量及路費收益預測，董事會認為沿江高速公司將繼續取得正面盈利。有鑒於此，透過確認貴集團於沿江高速公路淨利潤的份額，增資擴股事項有利於貴集團的業績。

6. 風險因素

獨立股東須注意有多項風險因素為增資擴股事項帶來不確定性，特別是以下的主要風險：

6.1 沿江高速公司的收費公路營運

沿江高速公司的營運可能受各種事件不利影響，譬如自然災害、嚴重交通事故及其他未能預見的狀況（這種狀況可指，例如地震，這會摧毀或破壞收費公路及影響車流量）。倘沿江高速公司的營運因任何該等事件而於任何長時間內全部或部分（取決於該等天災或未能預見的狀況的實際程度，以及對沿江高速公司所造成的相關影響）被中斷，沿江高速公司的收入及貴集團的溢利將因而受到不利影響。

6.2 通行費

在江蘇省內，向收費公路使用者收取通行費的標準須經江蘇省政府指定的若干機關的批准，方可作實。謹請獨立股東注意，概無法保證日後申請增加通行費標準將獲有關機關批准或有關機關將不會要求調低通行費標準。

6.3 競爭

沿江高速公司的盈利能力可能因其他交通方式（包括航空公司、鐵路及其他公路路線）而受到不利影響。此外，概無法保證國家或省政府將不會在江蘇省規劃新建公路，而此等新收費公路可能會於可見未來與沿江高速公司競爭。

推薦意見

吾等經考慮上述的主要因素及理由，包括：

- (i) 江蘇省的整體經濟發展趨勢於可見將來仍然正面，及車輛的需求和擁有量持續上升將為交通量增長及江蘇省的道路交通需求帶來正面影響；
- (ii) 沿江高速公司的營業範圍包括高速公路建設、管理、養護及相關技術諮詢，按章對通行車輛收費及其主要資產的位置；
- (iii) 訂立增資擴股合同構成 貴集團於江蘇收費公路業務發展中整體業務計劃的一部分，並於 貴集團日常及一般業務過程中訂立；
- (iv) 董事預測參股沿江高速公路的投資長遠可能會提升 貴集團的股本回報，故整體上視為合理；
- (v) 對 貴集團的潛在財務影響；及
- (vi) 相關風險因素。

因此，吾等認為(i)增資擴股合同乃於日常及一般業務過程中按一般商業條款訂立；及(ii)增資擴股合同的條款對 貴公司及獨立股東而言乃屬公平合理且符合 貴集團及獨立股東的整體利益。因此，吾等建議獨立董事委員會推薦獨立股東於股東週年大會上表決贊成批准增資擴股合同及據此擬進行的關連交易的相關決議案。

此致

獨立董事委員會及
列位獨立股東 台照

代表
國泰君安融資有限公司
執行董事／副總經理
黃嘉賢
謹啟

註：本函件內港幣數目，按人民幣81.26元兌港幣100元的匯率計算，以供參考。

二零一二年四月二十四日

以下為獨立估值師美國評值就沿江高速公司價值評估而編製的報告全文，以供載入本通函。

2012年4月24日

中華人民共和國江蘇省栖霞區南京市馬群大道6號
江蘇寧滬高速公路股份有限公司
董事會

參考編號：12/0102

尊敬的閣下：

江蘇沿江高速公路有限公司股權估值

根據江蘇寧滬高速公路股份有限公司（下稱「**寧滬高速**」或「**貴公司**」）和美國評值有限公司（下稱「**美國評值**」）於2011年11月2日簽訂的服務協議的條款、條件及目的，我們對江蘇沿江高速公路有限公司（下稱「**沿江高速公司**」或「**項目公司**」）的企業價值100%股權進行了公平市場價值分析（下稱「**估值**」）。據悉，江蘇廣靖錫澄高速公路有限公司（下稱「**廣靖錫澄公司**」）——寧滬高速持85%股權的子公司，計劃收購沿江高速公司增資後約32.26%的股權（下稱「**收購**」）。我們此次估值的時點為2011年12月31日（下稱「**估值日**」）。

本信函明確了被評估企業，描述了工作範圍、估值依據、主要輸入信息和假設，並解釋了所用估值方法及估值結果。我們按國際評估準則委員會發佈的國際評估準則的要求準備評估報告。本估值結果由寧滬高速用於以下說明的預定用途。我們已在工作檔案中保留相關支持性文件。

我們理解，經我們同意後，寧滬高速將根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則之規定向其股東和香港聯合交易所有限公司（下稱「聯交所」）批露本函。任何第三方都無權以本函為決策依據，任何第三方收到或持有本函也不應產生任何明示或隱含的第三方受益權利。

評估目的

廣靖錫澄公司 — 寧滬高速持85%股權的子公司，計劃收購沿江高速公司增資後約32.26%的股權。沿江高速公司主要負責沿江高速公路（江蘇省的一條重要高速公路）的營運和管理，並持有五項長期投資，包括在建的太倉港疏港高速公路和已投入使用的蘇州繞城高速公路。江蘇緯信工程諮詢有限公司（下稱「交通顧問」）為沿江高速公路、蘇州繞城高速公路和太倉港疏港高速公路進行了公路交通研究，並於2012年4月24日出具了「交通顧問報告」。經寧滬高速同意，根據服務協議約定，在形成估值意見，確定項目公司公平市場價值及計算沿江高速公司100%股權公平市場價值過程中，我們依靠管理層所提供的營運和財務信息（包括交通顧問報告）的完整性和準確性。

本評估的預定用途是向寧滬高速提供基於收購價格的附加參考信息。收購價格是經雙方當事人（廣靖錫澄公司及沿江高速公司現有股東）協商確定的。美國評值並不負責最終確定協議收購價格。我們的公平市場價值意見不應解釋為償付能力意見或投資建議。將我們的評估報告用於預定用途以外的其他用途或由第三方使用是不合適的。第三方應自己對預測財務信息和相關假設進行調查和獨立評估。

評估依據

本評估基於持續經營假設和公平市場價值的標準。公平市場價值指市場參與者在評估日的公平交易中出售某資產所取得的價格或轉讓某負債所付出的價格。

我們的估值意見基於持續經營假設，即買賣雙方考慮在當前或以後的營運中繼續保留該企業及相關資產。

本評估中的企業價值包括所有投入資本，等於所有帶息債務、股東貸款及股東權益之和。或者說企業價值等於持續經營企業的所有有形資產（建築物、機器和設備）、長期投資、淨營運資本及無形資產之和。股權等於企業價值減去帶息負債。

交通顧問報告

與項目公司預計收入相關的交通顧問報告由交通顧問準備，估值日為2012年4月24日。交通顧問報告提供了項目公司在2012年到2034年之間的預計收入和相關費用數據。交通顧問曾參加過幾個中國不同省份的國道交通項目，包括一些上市公司項目，寧滬高速管理層聘其為本評估的交通顧問。我們與交通顧問進行了討論以了解交通顧問報告所使用的假設、方法及得出的結論。在形成我們的估值意見過程中，我們以交通顧問提供的收入和費用預測數據為評估基礎。

沿江高速公司描述

沿江高速公司於2001年成立，註冊資本1,875,500,000元人民幣，並將於收購完成之前增資至2,100,000,000元人民幣。其主要負責沿江高速公路的營運管理。股東包括江蘇交通控股有限公司（持有約80.12%股份）、蘇州沿江高速公路有限公司（持有約16.88%股份）及常州高速公路投資發展有限公司（持有3%股份）。

沿江高速公路是中華人民共和國江蘇省內的一條4車道高速公路。該高速公路總長134.6公里，連接幾條主要國家高速公路和江蘇省內4個重要的經濟發達城市：江陰、張家港、常熟及太倉。

2004年8月10日，項目公司簽訂了收購沿江高速公路營運權（「特許權」）的協議，享有自簽訂協議之日起到2034年8月15日為止該高速公路的所有收益權。

沿江高速公司還持有如下長期投資：江蘇太倉港疏港高速公路有限公司（下稱「**太倉港疏港高速公司**」）（70%股份）、蘇州繞城高速公路有限公司（下稱「**蘇州繞城高速公司**」）（16.67%股份）、蘇州南林飯店有限責任公司（9.75%股份）、江蘇現代路橋有限責任公司（7.5%股份）、江蘇高速公路聯網營運管理有限公司（3.9%股份）。

到估值日截止，太倉港疏港高速公路（太倉港疏港高速公司的主要資產）仍在建設中。該四車道高速公路預計將於2013年10月完工。太倉港疏港高速公路將從2013年底開始商業營運，直到2038年底為止。該公路將成為連接太倉港與其他集裝箱運輸幹道的主要公路，長15.419公里。蘇州繞城高速公路（蘇州繞城高速公司的主要資產）是一條4車道高速公路，位於江蘇省蘇州市郊區。該公路連接蘇州市與其他主要高速公路，全長188公里。

財務分析

根據沿江高速公司的審計合併財務報表，到2011年12月31日截止，該公司的合併淨資產價值約為2,276,000,000元人民幣；2011會計年度（止於2011年12月31日）的合併稅後淨利潤約為243,000,000元人民幣。到估值日截止的合併現金餘額約為117,000,000元人民幣，合併總負債約為3,400,000,000元人民幣。

經濟概況

合理的企業或企業權益評估必須考慮國民經濟及項目公司相關行業的當前及預期經濟狀況。評估國民經濟整體狀況考慮的主要變量包括經濟增長、通貨膨脹及匯率。由於中國是項目的主要市場，所以考慮中國經濟的總體狀況是本評估的必要組成部分。以下經濟討論摘自經濟學人信息部2011年10月1日發佈的「中國：國家前景」。

經濟增長：中國在2012-2016期間的國內生產總值(GDP)增長速度將減緩，年平均增速預計為8.1%。這主要反映隨著輸入成本和利率上升，房地產開發和基礎設施建設成本增加，投資增長速度將減緩。

通貨膨脹：控制通貨膨脹現已成為中國政府政策所面臨的主要挑戰。預計2011年的全年平均消費物價通脹率為5.4%。所以，經濟學人信息部預計2012-2016期間消費物價平均每年增長4.1%。

匯率：中國面臨來自貿易夥伴（尤其是美國）的巨大壓力，要求中國加快人民幣升值速度。預計在2012-2016期間，人民幣對美元價值將以平均每年提高3.3%的速度升值，部分反映中國生產力增速高於美國的現實。

行業概況

以下行業討論摘自德意志銀行（下稱「分析者」）於2011年1月24日發佈的「中國收費公路部門——穩健增長加高股息收益率繼續」。

分析者對中國收費公路部門持肯定意見，對該行業在2011-2012期間的發展給出了穩健發展的預測。據分析者預測，在汽車保有量不斷增長和經濟健康發展的支持下，交通量將穩健增長。公路投資將在2010/2011年間達到頂峰，表明現有高速公路的分流影響將減小。此外，分析者認為高速鐵路和「綠色通道政策」的影響有限。儘管處於通貨膨脹的大環境之中，但是分析者認為大部分高速公路都已完成了主要公路的延伸/收購，通貨膨脹對他們的成本輸入影響不大，可通過改進內部控制和穩健的交通增長全面抵銷。分析者認為未來3年內不大可能出現交通費下降。中國東南沿海區域的交通量將出現穩定增長（2010到2012期間平均每年增長10%），其中7%來自汽車保有量增長，3%來自中國經濟發展驅動的貨運交通。

工作範圍和主要假設

我們的調查包括與管理層和交通顧問討論沿江高速公司的歷史、營運情況及前景，了解總體財務狀況，分析行業和競爭環境，分析可比公司，查看營運統計數據及其他相關文件。

我們還參考或查閱了以下主要文件資料：

- 沿江高速公司、太倉港疏港高速公司及蘇州繞城高速公司2008、2009、2010及2011會計年度（止於每年12月31日）的財務報表；

- 收購沿江高速公路、太倉港疏港高速公路及蘇州繞城高速公路營運權(即「特許權」)的協議副本；
- 交通顧問準備的交通顧問報告副本，包括財務預測和主要營運費用細目；
- 沿江高速公路、太倉港疏港高速公路及蘇州繞城高速公路的歷史收入、收入成本、營運費用細目及還貸計劃；
- 我們認為相關的其他文件。

假設我們在評估過程中取得的數據及管理層向我們提供的意見和陳述真實、準確，除了另有明確說明的以外，我們都直接接受此類數據，沒有進行獨立核實。我們沒有理由懷疑有任何重要事實被遺漏，也不知曉任何將導致我們所收到的信息、意見、陳述不真實、不準確或誤導的事實或情況。在得出估值意見過程中，我們考慮了以下主要因素：

- 沿江高速公路、太倉港疏港高速公路及蘇州繞城高速公路的開發階段；
- 沿江高速公路、太倉港疏港高速公路及蘇州繞城高速公路的歷史成本和當前財務狀況；
- 交通顧問提供的交通顧問報告；
- 中國的經濟前景及影響收費公路行業的具體競爭環境；
- 收費公路行業的一般法律法規問題及其他相關法律意見；
- 項目公司的風險；
- 管理層的經驗。

鑒於項目公司的營運環境不斷變化，所以作出估值結論的過程中我們必須作出一些假設。本評估採用的主要假設包括：

- 中國的政治、法律及經濟狀況不會出現重大變化；
- 中國收費公路行業的行業趨勢和市場條件將按主流市場預期繼續發展；
- 適用於沿江高速公路、太倉港疏港高速公路及蘇州繞城高速公路的現行稅法和／或稅率不會出現重大變化；
- 項目公司的營運不會受資金限制；
- 未來的匯率和利率變化不會明顯偏離主流市場預期；
- 項目公司將保留有能力的管理層、關鍵人員及技術人員，支持其持續經營。

估值方法和假設

在評估企業權益或淨資產方面，無論企業性質、地理位置、技術複雜性如何，都有三種基本估值方法。這三種方法一般稱為成本法、收入法和市場法。在正常情況下，評估者有義務同時考慮所有三種方法，因為每種方法都可能產生比較可靠的估值結果。

成本法評估財產價值基於財產的重置成本(重新建造或更換財產的成本，下同)減去折舊(包括物理退化及功能和經濟性陳舊引起的折舊)後的餘額。對於沒有二手市場，沒有可單獨確認的現金流的被評估資產，用這種方法評估的資產價值最可靠的。

收入法將預計定期所有權收益轉化為價值指標。收入法所依據的原理是：知情購買者在購買資產時願意支付的價格不會超過風險相似的同等資產的預期收益現值。

市場法考慮類似資產的近期成交價格，根據被評估資產相對於市場可比資產的條件和效用，對市場指導價格進行必要的調整。有成熟二手市場的資產可用這種方法進行評估。

為形成估值意見，我們考慮了三種常用估值方法：成本法、市場法和收入法。每條收費公路都有其獨特性，在確定交易價格時有不同的考慮，具體取決於地理位置、收費標準、交通量、營運階段及收費公路資產狀況等因素，我們沒有發現具有可比性的市場交易。儘管成本法適合某些目的，但是一般不適合用於評估持續經營企業價值。所以本評估沒有使用市場法和成本法。我們主要基於收入法(即現金流量折現法)形成估值意見。

收入法

現金流量折現法承認一項投資的現值取決於其未來經濟收益，比如定期收入、節省費用或銷售收入。現金流量折現法用適當的折現率(同時反映特定投資當前市場收益率要求及固有風險)將未來淨現金流折算為現值，以此得出評估價值。

由於項目公司是專門為此類收費公路項目而成立的，所以其資本結構將隨著債務的償還或新增而變化。為了排除特許期內資本結構變化產生的影響，我們使用調整現值(APV)法。在評估企業或項目價值時，首先調整現值法假設公司全部為股權融資，據此測算出適當的收益率／折現率，依據此折現率將預計自由現金流折算為現值(下稱「基本價值」)；然後用基本價值加上稅盾效應現值，減去所有未償債務，得出股權價值。

自由現金流定義

自由現金流定義可以由如下公式得出：

自由現金流=淨利潤+折舊+利息費用-資本性開支-營運資本淨變動

此處：

自由現金流	=	對股東和債權人的預測自由現金流
淨利潤	=	稅後淨利潤
折舊	=	折舊與攤銷費用
利息費用	=	稅後利息費用
資本性開支	=	資本性開支
營運資本淨變動	=	淨資產減去淨負債

現金流折現方法主要要求盈利預測，尤其是現金流的預測。2012至2034年的年度自由現金流由如上公式計算得出。沿江高速公路的經營權至2034年為止，假設企業將在經營權的終止時點把高速公路交回政府。

預測假設

主要預測假設如下：

收入

收入主要來自對使用公路的車輛所收的過路費。交通顧問報告指出公路管理方根據車輛類型、重量及行駛路程收費。交通顧問在進行預測時考慮了過往交通數據、經濟研究數據、運輸指標等。假設各種車輛的通行費標準在特許期間保持不變。收入增長將主要來自交通量增加和／或車輛類型的組合結構變化。交通顧問預測的交通量和交通費收入（基於2012年價格水平）總結如下表格：

年份	交通量 (輛/天)	增長率	交通費收入 (萬元/年)
2012	27525	—	106192
2013	29019	5.4%	111958
2014	30480	5.0%	117595
2015	32072	5.2%	123734
2020	38679	5.1%	152836
2025	41311	3.0%	166454
2030	45082	1.7%	180547
2034	46558	0.8%	131581

來源：交通顧問報告

從當前財務報表可以看出，除了收取過路費以外，公司還有其他收入，其他業務產生的淨收入（比如油品銷售收入、廣告收入、租賃收入等）在公司總利潤中所佔的比重不到5%。所以，從保守角度出發，我們沒有將評估期內的此類收入納入我們的評估範圍。

在形成估值意見過程中，我們將交通顧問報告的收入預測結果用作評估依據。由於交通顧問假設交通費收入基於2012年價格水平，我們在模型中採用了整體交通費收入調整因子，以使現金流預測和基於名義價格基礎的折現率可以匹配。我們假設每五年上調一次過路費收費5%，即年均收費增長1%。我們認為此交通費收入調整因子為謹慎可行的，基於如下原因：(1)此調整因子低於過去15年間公司在同樣區域的交通費收入每年年均調整，即1.5%；(2)此調整因子低於經濟學人信息部在「經濟概況」部分所發佈的中國通貨膨脹指數預測。據此，預測收入從2012年的10億元人民幣上升到2034年的17億元人民幣。預測收入的增長率主要由於(1)如上討論的交通費收入水平調整和(2)交通顧問預測的交通量增加和／或車輛類型的組合結構變化。經我們調整過的交通費收入水準總結如以下表格：

收入(單位：人民幣千元)

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1,061,926	1,119,588	1,234,749	1,299,217	1,387,275	1,443,289	1,454,311	1,603,515
2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
1,685,023	1,622,700	1,675,815	1,728,930	1,871,148	1,926,919	1,954,010	1,988,022
2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	
2,022,034	2,158,848	2,194,561	2,204,273	2,222,168	2,240,063	1,679,357	

收入成本和營運費用

成本和營運費用主要包括人工成本、一般管理費用、維修費用、準備金及公司交還高速公路前的某些費用。交通顧問預測的成本和營運費用(基於2012年價格水準)總結如以下表格：

成本和營運費用(單位：人民幣萬元)

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
55,043.86	56,419.78	57,793.91	24,650.81	26,020.76	27,389.76	28,728.95	30,108.29
2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
31,489.89	32,765.86	68,649.83	70,013.28	71,376.40	38,218.97	39,633.96	41,110.74
2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	
42,654.92	44,269.61	45,958.13	47,714.83	84,072.62	85,994.83	72,405.69	

來源：交通顧問報告

交通顧問報告假設員工人數在預測期內保持不變，人工成本變化主要體現在員工平均工資和福利增長上。管理費用假設保持不變。據管理層估計，公路每十年要進行一次大修，大修和維修費用根據交通顧問經驗進行預估。由於交通顧問所預測的成本和費用基於2012年價格水平，我們考慮通貨膨脹因素以使現金流預測和基於名義價格基礎的折現率可以匹配。2012-2016年期間採用經濟學人信息部預測的通貨膨脹率，2016年以後採用3%的長期通貨膨脹率。

在形成估值意見過程中，除了員工成本、管理費用及調整後的維修費用外，我們還考慮了折舊費用及其對稅費的影響。預測的整體成本和營運費用在2012年為7.7億人民幣，2034年增長至12.14億元人民幣。

經我們調整過的整體成本和營運費用總結如以下表格：

成本和營運費用(單位：人民幣千元)

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
769,709	791,180	803,222	473,581	487,280	500,970	514,362	528,156
2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
541,972	554,731	1,073,220	1,086,854	1,100,486	609,263	623,412	638,180
2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	
653,622	669,769	686,654	704,221	1,401,074	1,420,296	1,213,707	

利息費用

項目公司有約33億元人民幣未償貸款，並需支付這些貸款的利息。據估計，自2021年起，項目公司將不再有任何債務。管理層指出，項目公司的利息費用可從應稅收入中扣除。項目公司利息費用的稅盾效應對未來現金流的影響將在後面部分進行討論。

所得稅

根據中華人民共和國國務院2007年下發的稅務文件(國發[2007]39號)規定，項目公司將適用25%的所得稅。我們在計算現金流量時將使用該稅率。

資本性支出

資本性支出(「CAPEX」)通常包括購買或改進高速公路工程及設備的開支。

管理層指出，所有日常養護和大修費用都將在發生時計入成本，反映在交通顧問報告中的維修費用科目，項目公司不大會發生其他資本性支出。也就是說資本性開支將主要來自起初資本化的運輸設備、電子設備和其他的更新。未來資本性開支假設會維持與2012年實際運輸設備和其他固定資產同等的水平。

營運資本

從項目公司的歷史數據可以看出，項目公司呈現較小的負營運資本需求。由於資本性支出的應付賬款餘額呈下降趨勢，我們將營運資本謹慎估計為總收入的1%。

長期投資

沿江高速公司持有五項長期投資。在這些投資中，由於蘇州南林飯店有限責任公司、江蘇現代路橋有限責任公司及江蘇高速公路聯網營運管理有限公司的投資額較小，項目公司對這三家公司持有的股份均不到10%，所以我們將這三家公司的淨帳面價值用作我們的評估價值。我們根據交通顧問報告提供的預測數據，用收入法得出蘇州繞城高速公司和太倉港疏港高速公司股權的公平市場價值。

與沿江高速公路一致，交通顧問報告在計算特許期間的預計收入、成本和營運費用時使用了相同的方法和假設。我們採用了交通顧問報告的最終預測結果，在進行現金流折現計算時使用了相同的方法和假設。

對於太倉港疏港高速公司，現金流量折現分析表明該公司現金流的淨現值為負數。管理層在討論中指出，根據政府支持性政策規定，太倉港疏港高速公路對集裝箱車免費開放，所以除了約17.21億元人民幣的資本性支出和貸款利息外，太倉港疏港高速公路在特許期內還會產生營運損失。在這種情況下，沿江高速公司(持有太倉港疏港高速公司70%股權)的潛在總財務負債約為868,000,000元人民幣。

對於太倉港疏港高速公司，交通顧問預測的交通量和交通費收入，成本和營運費用（基於2012年價格水準）總結如以下表格：

年份	交通量 (輛/天)	增長率	交通費收入 (萬元/年)
2014	7,987	—	2,313.90
2015	8,631	8.1%	2,500.47
2016	9,327	8.1%	2,860.32
2017	10,079	8.1%	3,090.95
2018	10,892	8.1%	3,340.17
2019	11,770	8.1%	3,609.49
2020	12,719	8.1%	3,900.52
2025	15,183	3.5%	4,860.90
2030	18,028	3.5%	5,771.60
2035	20,118	2.2%	6,404.74
2038	21,446	2.2%	6,827.46

來源：交通顧問報告

成本和營運費用(單位：人民幣萬元)

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
2,205.68	2,333.18	2,461.16	2,589.67	2,718.71	2,848.33	2,978.57	7,099.60	7,223.76
2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
7,348.06	3,479.86	3,614.12	3,754.95	3,902.67	4,057.63	4,220.20	4,390.72	8,563.83
2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038		
8,748.79	8,942.87	5,150.31	5,363.98	5,588.18	5,823.44	7,070.31		

來源：交通顧問報告

經我們調整過的交通費收入水準、整體成本和營運費用總結如以下表格：

收入(單位：人民幣千元)

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
0	0	24,296	26,255	30,033	32,455	35,072	39,795
2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
43,003	46,712	48,345	50,034	54,371	56,271	58,237	60,272
2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
62,378	67,786	70,154	71,491	73,030	74,603	80,019	81,742
2036	2037	2038					
83,503	85,301	87,138					

成本和營運費用(單位：人民幣千元)

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
115	120	90,897	92,172	93,452	94,737	96,027	97,323
2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
98,626	156,615	157,857	159,100	103,639	104,981	106,389	107,867
2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
109,416	111,042	112,747	190,772	192,622	194,562	120,343	122,480
2036	2037	2038					
124,722	127,074	139,543					

對於蘇州繞城高速公司，現金流量折現分析表明該公司的現金流扣減銀行貸款的淨現值為負。管理層指出，作為小股東，沿江高速公司將把虧損局限於其投資成本。據此我們認為持有蘇州繞城高速公司的價值為0。

對於蘇州繞城高速公司，交通顧問預測的交通費收入，成本和營運費用（基於2012年價格水準）總結如以下表格：

(單位：人民幣萬元)

年份	交通費收入
2012	50,492.18
2013	56,190.58
2014	62,195.46
2015	68,661.78
2020	110,182.09
2025	146,581.64
2030	156,535.61
2034	39,290.43

來源：交通顧問報告

成本和營運費用(單位：人民幣萬元)

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
12,478.41	59,981.90	60,753.17	61,530.02	15,585.20	16,411.52	17,200.50	17,972.66
2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
18,756.40	19,522.24	20,289.96	67,791.26	68,556.33	69,320.33	23,364.75	24,178.01
2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	
25,026.84	25,913.05	34,591.86	8,938.01	22,589.14	22,933.39	21,631.99	

來源：交通顧問報告

經我們調整過的交通費收入水準、整體成本和營運費用總結如以下表格：

收入(單位：人民幣千元)

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
504,922	561,906	653,052	720,949	816,460	918,055	1,000,117	1,129,535
2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
1,214,758	1,307,907	1,384,946	1,461,985	1,615,975	1,696,866	1,753,383	1,819,723
2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	
1,886,063	2,050,024	1,902,700	538,082	549,753	561,423	501,457	

成本和營運費用(單位：人民幣千元)

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
527,688	1,042,782	1,050,495	1,058,263	558,756	567,019	574,909	582,631
2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
590,468	598,127	605,804	1,317,461	1,325,112	1,332,752	636,552	644,684
2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	
653,173	662,035	748,823	492,284	757,417	760,859	680,695	

折現率

將項目公司年度淨現金流量折算成現值的折現率基於預計資本加權平均成本(“WACC”)，根據前面所說的調整現值(“APV”)法，WACC等於無損桿權益成本。

本評估的無損桿權益成本通過應用資本資產定價模型(CAPM)進行確定，CAPM是估算要求股權收益率最常用的方法。CAPM認為權益成本等於無風險利率加系統性風險係數(貝它係數)乘以股權市場溢價的線性函數。在估算貝它係數時，我們考慮了收費公路行業內地理位置與項目公司非常相似的可比公司(具體見下表)的股價相對於整個產權投資市場指數的變化情況。總的來說，可比公司所面臨的系統性風險與項目公司相同。

可比公司	彭博代碼
浙江滬杭甬高速公路股份有限公司	576HK
四川成渝高速公路股份有限公司	107HK
合和公路基建有限公司	737HK
安徽皖通高速公路股份有限公司	995HK
深圳高速公路股份有限公司	548HK
江蘇寧滬高速公路股份有限公司	177HK

預計權益成本的計算如下：

$$K_e = R_f + \beta(ERP) + SCP + CSR$$

其中

K_e = 股本所需回報率

R_f = 無風險回報率 = 3.44% R_f 基於估值日的中國政府長期債券(2041年到期)收益率。

β = 無舉債貝他值 = 0.58 無舉債貝他值反映行業風險與整個市場之間的關係，以精選可比公司的無損桿貝他係數為基礎。行業風險應已包括了本行業所固有的不確定性，比如中國政府最近表示將對中國所有收費公路的收費標準進行審查。

ERP = 股權風險溢價 = 6.2% ERP是市場預期回報(R_m)超過無風險回報率(R_f)的部分，或者基於美國股權風險溢價(摘自晨星公司2011SBBI年鑒*)加中國市場的系統性風險。

SCP	=	小規模公司溢價	= 2.65%	SCP適用於CAPM未考慮到的小規模公司影響。SCP基於小型市值類別的公司(摘自晨星公司2011SBBI年鑒)進行確定。
CSR	=	公司特別風險	= 0.5%	CAPM只考慮無法通過組合投資規避的系統性風險。在評估特定企業價值時，應考慮公司特定風險溢價。鑒於公司對有限區域收入的依賴性，我們基於內部評估增加了0.5%的風險溢價。

* 晨星公司2011SBBI年鑒基於Roger Ibbotson和Rex Sinquefeld的原創學術研究，分析了美國經濟中主要資產的長期回報率，提供了超過25年的主要資產級別的長期回報率研究。

基於以上計算，我們認為在評估項目公司價值時使用10%的折現率是合適的。

其他評估考慮

未償貸款利息費用的稅盾效應調整

根據APV法，由於所用折現率屬於所有股權融資層面，所以我們加上了項目公司在預測期內未償貸款利息費用的稅盾現值。用於計算稅盾現值的折現率為4.95%的稅後債務成本，稅後債務成本基於項目公司最新借貸成本6.6%和標準稅率25%計算得出。

超額現金

本評估的超額現金約為117,000,000元人民幣，根據到估值日截止的現金餘額得出。

缺乏市場流通性的折讓 (「DLOM」)

市場流通性的概念反映所有者權益的流動性，即所有者出售其權益的便捷性或所有者權益的變現能力。缺乏市場流通性的折讓反映了封閉式控股公司沒有現成股份交易市場的事實。相對於上市公司而言，封閉式控股公司的所有者權益通常不可直接銷售。所以，非上市公司的股票價值通常低於其他方面相似的上市公司股票價值。

本評估主要用期權定價法確定DLOM。在期權定價法下，賣方期權的成本，以對沖防範私人持有的股份可以銷售前的價格變動，被作為基礎來確定缺乏可銷售性折價。賣方期權的成本由布萊克-斯克爾的期權定價方法計算得出，考慮了至目標公司股份可銷售期的時間以及相應時間長度的公司股份變動率。通常，預期流動性事件的發生時間離估值日越遠，賣方期權價值越高，DLOM也就越高。由期權定價方法計算得出的DLOM為10.23% (取整去除小數位為10%)。

DLOM估值-布萊克-斯克爾的期權定價模型

評估確定公司的DLOM使用了股利調整法下的布萊克-斯克爾的期權定價模型。此模型的公式如下：

$$\text{賣出期權的價值} = K * (e^{-rt}) * N(-d_2) - S * (e^{-yt}) * N(-d_1)$$

此處

$$d_1 = [\ln(S/K) + (r - y + 0.5 * \sigma^2) * t] / (\sigma * \sqrt{t})$$

$$d_2 = d_1 - \sigma * \sqrt{t}$$

$$S = \text{評估日的市值}$$

$$K = \text{行權價}$$

$$T = \text{距行權期的期限 (年)}$$

$$R = \text{無風險利率}$$

$$\sigma = \text{股票價值波動的標準差}$$

$$Y = \text{分紅比例}$$

布萊克-斯克爾的期權定價模型的評估假設

計算DLOM的過程中，採用了如下假設：

(1) 評估日的市值和行權價

假設評估日的市值和行權價相等為1。

(2) 距行權期的期限(年)

假設增資擴股日為行權日。距行權期的期限為評估日和行權日之間的期間，為0.5年。

(3) 無風險利率

根據評估日當天的相近期限的中國海外發行的國債的收益率估計無風險利率，為1.116%。

(4) 分紅比例

根據與管理層的訪談，公司並無相關增資擴股後的分紅計劃。此分紅比例假設為0%。

(5) 波動率

波動率根據歷史可比公司的股價波動率得出，取行權期限相同的時間段的股價波動，為37.5%。可比公司為：浙江滬杭甬高速公路股份有限公司，四川成渝高速公路股份有限公司，合和公路基建有限公司，安徽皖通高速公路股份有限公司，深圳高速公路股份有限公司，江蘇寧滬高速公路股份有限公司。

此外，我們用上市公司與非上市公司的價格收益比歷史中值的平均差（基於Mergerstat2011年鑒的實證研究）確認DLOM的合理性。這是另一種估計DLOM的常用方法。Factset Mergerstat收集了公開信息的包含營運實體的兼併收購及資產剝離的統計數據。在過去超過45年間，Factset Mergerstat記錄了這些統計數據並公佈其發現。

根據歷史統計，由於非上市公司的非流動性，非上市公司的價格收益比通常低於上市公司。因此，Mergerstat年鑒發佈了歷史的上市公司和非上市公司的歷史價格收益比，而其隱含的DLOM如下表：

2001	8%
2002	-16%
2003	8%
2004	-16%
2005	31%
2006	10%
2007	13%
2008	52%
2009	2%
2010	56%
平均 (扣除2002, 04,08,10顯著偏離值)	11.7%
中值 (扣除2002, 04,08,10顯著偏離值)	9%
平均值和中值之間的均值	10.35% (取整為10%)

期權定價法確定的10%的DLOM和Mergerstat的資料基本是一致的，因此，我們認為本評估採用10%的DLOM是合理的。

敏感性分析

作為評估的一部分，我們進行了敏感性分析，通過改變以下參數測試估值的敏感性：

- 折現率；
- 收入增長；
- 缺乏市場流通性的折讓

下表列出了我們對市場公平價值進行的敏感性分析。在基準收入條件下改變折現率，分別考慮了高於基準收入10%的情況（「基準+10%」）和低於基準收入10%的情況（「基準-10%」）。

收入	折現率				
	9%	9.5%	10%	10.5%	11%
基準 + 10%	4,680,890	4,345,177	4,029,799	3,736,963	3,457,099
基準	3,652,250	3,359,083	3,083,604	2,827,884	2,583,364
基準 - 10%	2,657,533	2,406,829	2,171,149	1,952,468	1,743,230

下表列出了基於DLOM的目標公司的公平市場價值的敏感性分析(人民幣千元)：

DLOM	5%	10%	15%
目標公司的公平市場價值	3,255,000	3,084,000	2,912,000

評估結論

基於以上調查分析，我們認為到估值日截止，沿江高速公司100%企業股權的公平市場價值約為叁拾億捌仟肆佰萬(3,084,000,000)元人民幣。

該估值結論基於公認估值程序和方法，估值過程中使用了很多假設，考慮了很多不確定因素，其中的某些部分很難進行量化或確認。

由於意外事件和情況時有發生，所以我們並不能保證管理層能實現預估的財務業績；實際業績與預期業績之間可能存在較大差異；實現預測業績依賴於管理層的行動、計劃和假設。

我們並未對被評估財產的所有權或責任進行任何調查核實。

我們在此保證：我們在貴公司、沿江高速公司、蘇州繞城高速公司、太倉港疏港高速公司和／或項目公司的其他投資或所報告價值中沒有任何當前或預期、直接或間接的利益。這裏所說的利益指：(i)上述公司的控股權益、認購上述公司證券的權利或提名認購人的權利（無論是否可依法強制執行）；(ii)自2010年12月31日以來，上述公司已收購、租賃或處置或擬收購、租賃或處置的資產權益。

此致 提交
謹代表
美國評值有限公司
梁國恩
副總裁

附註：梁國恩先生就合營企業，併購及公開上市提供企業估值服務方面擁有逾8年之經驗，彼為英國特許公認會計師公會之資深會員及美國特許財務分析師。

本估值乃於梁先生（作為項目負責人）之監察下編製，並獲得周音女士和姚羽蒙女士之重大專業協助。

1. 交通量及收費收入預測研究

以下為交通顧問江蘇緯信就沿江高速公司而編製的交通量及收費收入預測研究報告全文，以供載入本通函。



江蘇緯信工程諮詢有限公司
江蘇省南京市
漢中門大街1號
金鷹漢中新城A棟10樓

敬啟者：

**江蘇沿江高速公路、蘇州繞城高速公路和
太倉港疏港高速公路
交通量及收費收入預測研究**

江蘇緯信工程諮詢有限公司獲江蘇寧滬高速公路股份有限公司委託，就江蘇沿江高速公路、蘇州繞城高速公路和太倉港疏港高速公路進行交通量及收費收入預測研究。

本預測研究最後報告已採用一切合理專業的技巧，謹慎並認真地編製。研究結果概要如下：

1. 項目路介紹

本次研究的項目路包括沿江高速公路、蘇州繞城高速公路和太倉港疏港高速公路，項目路的基本情況如下表所示。

項目路基本情況 表1

道路名稱		研究區段	里程 (公里)	車道數	備註
沿江高速公路		常州南互通—太倉主線	134.6	董浜樞紐至太倉主線為雙向六車道，其餘雙向四車道	通車
蘇州繞城 高速公路	蘇昆太 高速公路	岳王互通—相城樞紐 石牌樞紐—甬直樞紐	73.5	沿江樞紐至岳王互通為雙向四車道，其餘雙向六車道	通車
	西北段	相城樞紐—東橋樞紐	24.5	全線雙向六車道	通車
	西南段	東橋樞紐—吳中樞紐	52.5	全線雙向六車道	通車
	蘇滬段	吳中樞紐—石浦主線	37.5	全線雙向六車道	通車
太倉港疏港高速公路		沙溪樞紐—港外大道	15.419	全線雙向四車道	在建

2. 服務內容說明

本次研究的主要內容如下：

- (1) 收集並整理研究區域內公路網歷年分車型交通量資料，了解研究區域的歷史年交通發展情況。
- (2) 收集並整理研究區域歷史及最新的社會經濟資料，掌握其經濟增長趨勢並對其未來作出預測。

- (3) 收集研究區域最新的起訖點(OD)調查資料以及分車型交通量，並針對項目路高速公路聯網收費數據進行整理分析，以了解研究區域和項目路交通的主要流量流向，掌握現有交通狀況。
- (4) 建立研究區域內的交通量預測模型，分析交通量與社會經濟發展的相關關係，並用最新的交通量數據進行模型驗證。
- (5) 以2010年為研究基年，對研究道路各特徵年進行交通量和收費收入預測。收費收入預測是基於現行的收費標準及相關政策。
- (6) 採用「內插法」計算中間年份的交通流量，並計算中間年份收費收入，由此得到各條項目路預測期內每一年的日均交通量和年均收費收入。
- (7) 提交一份獨立交通量和收費收入預測報告，包括預測方法和其中運用的假定因素，以便適合於公司決策參考使用。

3. 預測方法說明

本次研究使用的預測方法為國際認可的一般預測程序，在我們進行的中國收費道路預測研究中曾使用類似程序。交通預測研究方法包括下列階段：

- (1) 確定未來年經濟增長率；
- (2) 通過彈性係數分析，計算預測年限內的交通增長率；
- (3) 計算預測特徵年2012、2014、2015、2016、2017、2018、2019、2020、2021、2025、2030和2035年的發生吸引量及OD矩陣；
- (4) 標定預測特徵年份2012、2014、2015、2016、2017、2018、2019、2020、2021、2025、2030和2035年的路網信息；
- (5) 預測年限內未來年份的收費車型車種比例結構；

- (6) 根據預測參數對各特徵年進行交通量分配；
- (7) 預測年限內未來年收費政策和標準的假定；
- (8) 收費收入預測方法說明。

4. 預測採用的主要假設

本次研究報告所採用的主要假設為：

1) 經濟增長率

研究區域經濟的發展是交通預測的主要依據之一，由於未來年經濟發展的影響因素複雜，本次預測主要採用江蘇信息中心發佈的江蘇省經濟預測中方案結果，以作為未來交通增長預測的基礎。

經濟增長率預測結果 表2

經濟增長率 (%)	蘇南	蘇中	蘇北	上海／浙江
2012-2015	13.4%	13.4%	13.2%	13.4%
2016-2020	11.5%	12.0%	11.5%	11.5%
2021-2025	11.2%	10.8%	11.4%	11.2%
2026-2030	9.3%	9.9%	9.9%	9.3%
2031-2035	8.9%	9.0%	8.9%	8.9%

2) 彈性係數

交通量增長與經濟增長之間彈性係數是預測未來年交通量的基礎，通過分析研究歷史年交通發展及經濟發展之間的關係，分別計算求得歷史年客車、貨車的彈性係數。根據歷史彈性係數，參考相關項目研究成果，最終確定了預測年限內未來年各地區客貨車彈性係數如下表所示。

客車未來彈性係數 表3

年份 (客車彈性係數)	蘇南	蘇中	蘇北	上海／浙江
2012-2015	0.588	0.650	0.645	0.588
2016-2020	0.493	0.556	0.559	0.493
2021-2025	0.447	0.493	0.504	0.447
2026-2030	0.374	0.448	0.468	0.374
2031-2035	0.331	0.405	0.424	0.331

貨車未來彈性係數 表4

年份 (貨車彈性係數)	蘇南	蘇中	蘇北	上海／浙江
2012-2015	0.497	0.472	0.467	0.497
2016-2020	0.419	0.401	0.398	0.419
2021-2025	0.352	0.339	0.337	0.352
2026-2030	0.301	0.293	0.302	0.301
2031-2035	0.263	0.271	0.271	0.263

3) 交通增長率

根據交通增長率計算公式，結合客貨車未來彈性係數及未來經濟增長率，計算未來年客貨車交通增長率，具體結果見下表。

客車未來交通增長率 表5

年份 (客車交通增長率)	蘇南	蘇中	蘇北	上海／浙江
2012-2015	7.86%	8.70%	8.52%	7.86%
2016-2020	5.67%	6.68%	6.44%	5.67%
2021-2025	5.00%	5.30%	5.76%	5.00%
2026-2030	3.49%	4.42%	4.62%	3.49%
2031-2035	2.95%	3.65%	3.76%	2.95%

貨車未來交通增長率 表6

年份 (客車交通增長率)	蘇南	蘇中	蘇北	上海／浙江
2012-2015	6.64%	6.32%	6.17%	6.64%
2016-2020	4.82%	4.82%	4.59%	4.82%
2021-2025	3.94%	3.65%	3.85%	3.94%
2026-2030	2.81%	2.89%	2.98%	2.81%
2031-2035	2.35%	2.44%	2.41%	2.35%

4) 研究路網信息

本次預測收集了最新的江蘇省高速公路網規劃以及軌道和幹線公路的規劃信息，這些信息被錄入特徵年路網模型之中。主要路網發展規劃信息如下表所示。

未來年主要規劃路網信息 表7

序號	項目名稱	建設期限
1	太倉港疏港高速公路	2010-2013
2	張家港疏港高速公路	2012-2015
3	無錫至南通過江通道及接線	2011-2015
4	通蘇嘉城際軌道	2012-2015
5	吳江至嘉興高速公路	2012-2015
6	無錫至太倉高速公路無錫至蘇州段	2013-2016
7	蘇錫常南部高速公路常州至無錫段	2012-2016
8	海門至崇明大橋及接線	2013-2017
9	蘇錫常南部高速公路無錫至蘇州段	2015-2018
10	沿江城際軌道	2016-2020

5) 車型比例

根據項目路歷史及未來車種組成發展趨勢及相關的研究成果，對項目路未來年客、貨車組成進行了合理預測。具體結果見下表。

沿江高速公路客貨車車型比例預測 表8

年份	客車	1類	2類	3類	4類	貨車	1類	2類	3類	4類	5類
2015	74.29%	90.76%	1.78%	1.16%	6.30%	25.71%	56.50%	11.34%	27.09%	3.70%	1.37%
2020	76.79%	92.26%	1.28%	0.86%	5.60%	23.21%	56.00%	10.84%	24.09%	6.70%	2.37%
2025	78.29%	93.26%	0.98%	0.76%	5.00%	21.71%	54.00%	10.34%	21.09%	10.70%	3.87%
2030	78.79%	93.76%	0.88%	0.66%	4.70%	21.21%	52.30%	10.04%	19.09%	13.70%	4.87%
2035	79.29%	94.26%	0.78%	0.56%	4.40%	20.71%	50.80%	9.74%	18.09%	15.70%	5.67%

蘇州繞城高速公路客貨車車型比例預測 表9

年份	客車	1類	2類	3類	4類	貨車	1類	2類	3類	4類	5類
2015	74.56%	94.34%	2.14%	0.70%	2.82%	25.44%	70.54%	8.61%	8.18%	9.40%	3.27%
2020	79.56%	95.84%	1.14%	0.50%	2.52%	20.44%	71.04%	7.11%	5.18%	12.40%	4.27%
2025	84.06%	96.84%	0.64%	0.40%	2.12%	15.94%	68.54%	6.11%	3.18%	16.40%	5.77%
2030	87.06%	97.34%	0.34%	0.30%	2.02%	12.94%	66.04%	5.61%	2.18%	19.40%	6.77%
2035	88.06%	97.84%	0.24%	0.20%	1.72%	11.94%	64.24%	5.11%	1.68%	21.40%	7.57%

太倉港疏港高速公路客貨車車型比例預測 表10

年份	客車	1類	2類	3類	4類	貨車	1類	2類	3類	4類	5類
2015	13.8%	86.6%	2.7%	2.1%	8.6%	86.2%	6.3%	5.7%	6.0%	57.4%	24.6%
2020	13.8%	86.6%	2.7%	2.1%	8.6%	86.2%	6.3%	5.7%	6.0%	57.4%	24.6%
2025	14.8%	87.6%	2.2%	2.1%	8.1%	85.2%	6.3%	5.5%	5.8%	57.6%	24.8%
2030	14.8%	87.6%	2.2%	2.1%	8.1%	85.2%	6.3%	5.5%	5.8%	57.6%	24.8%
2035	15.5%	88.6%	1.7%	2.1%	7.6%	84.5%	6.3%	5.3%	5.6%	57.8%	25.0%
2040	15.5%	88.6%	1.7%	2.1%	7.6%	84.5%	6.3%	5.3%	5.6%	57.8%	25.0%

6) 道路收費標準

本次研究對未來年收費收入的預測是基於現行的收費標準的，通貨膨脹等因素可能導致的未來年收費標準的調整不在本次預測的範圍內，因此本次未做此方面考慮。

江蘇省高速公路採用客車分車型、貨車計重收費的方式，詳細的收費標準如下：

江蘇省高速公路車型劃分及收費標準 表11

收費車型	劃分標準		收費係數	收費費率 (元/公里)	最低收費 (元)
	客車	貨車			
1型	≤7座		1	0.45	5
		≤2噸	1.5	0.675	15
2型	8座-19座		1.5	0.675	10
		2噸-5噸 (含5噸)	2	0.90	20
3型	20座-39座		2	0.90	10
		5噸-10噸 (含10噸)	2.5	1.125	20
4型	≥40座		2	0.90	10
		10-15噸 (含15噸) 20英尺 集裝箱車	3	1.35	30
5型		>15噸 40英尺 集裝箱車	3.5	1.575	30

高速公路貨車計重收費標準(不超限車輛) 表12

類別	車輛總軸重<10噸	10噸≤車輛總軸重≤40噸	車輛總軸重>40噸	通行費的收費總額實行2.50元以下舍，2.51-7.50元歸5元，7.51-9.99元進10元。
高速公路計重收費標準：1.基本費率0.09元／噸公里 2.車輛總軸重不足5噸按5噸計費3.不足20元時，按20元計費	0.09元／噸公里	0.09元／噸公里線性遞減到0.05元／噸公里	0.05元／噸公里	

高速公路載貨汽車超限加重收費標準 表13

1.正常質量和超限30%以內(含30%的車輛)	2.超限30%-50%(含50%的車輛)	3.超限50%-100%(含100%的車輛)	4.超限100%以上的車輛	車貨總質量超過規定的總質量限(46噸)和總軸限時按超限比例大者計費
暫按正常車輛的計重費率計收通行費	正常質量和超限30%部分按正常車輛的計重費率計收通行費			
	其餘部分按基本費率的2倍計收通行費	其餘部分按基本費率的3倍計收通行費	其餘部分按基本費率的4倍計收通行費	

2009年2月28日24時起，貨車超限運輸計重收費執行新標準：

1. 超限30%以內(含30%)部分，按每噸公里0.09元計收通行費；
2. 超限30%-100%以內(含100%)部分，按每噸公里0.09元的3倍線性遞增到6倍計收通行費；
3. 超限100%以上的部分，按每噸公里0.09元的6倍計收通行費。

除超限標準調整外，其他收費管理仍按照原規定執行。

7) 收費收入預測方法

(1) 客車收費收入預測方法

根據道路收費方法和收費標準可以得知，高速公路的客車收費是分車型、按里程進行收費的，因此，在得到未來各年各車型的預測交通量之後，將其折算成全程平均日交通量，並與道路里程和各車型的收費費率進行相乘，就可以得到不同車型的收費收入 A_p 。

但是在實際收費時，由於「通行費的收費總額實行2.50元以下舍，2.51-7.50元歸5元，7.51-9.99元進10元」的取整原則以及高速公路上的最低收費政策等原因，實際的客車收費收入與上述方法計算得到的收費收入存在一定的誤差。

通過相關項目研究的經驗以及對項目路歷年實際收費收入和計算收費收入的比較分析，可以看出這樣的誤差可以看做是系統誤差，實際的收費收入 B_p 與分車型按里程計算得到的收費收入 A_p 之間存在穩定的比例關係。通過歷史年的流量和收費收入數據計算得到 B_p 和 A_p 之間的係數 C_p 也證實了這一點。因此最終的客車收費收入即為 $A_p \times C_p$ 。

(2) 貨車收費收入預測方法

對於貨車實行的是計重收費，由於每輛貨車的收費與其車貨總質量直接相關，因此無法直接計算每輛貨車的收費收入。在計重收費實施之前，貨車與客車是採用同樣的分車型、按里程進行收費的，而實施計重收費的根本出發點是通過對超載車輛進行加收費用，以此來遏制貨車超載現象。計重收費政策的實施不是為了提高收費標準，因此制定計重收費標準的依據是在車輛不超載的情況下，維持道路貨車收費收入與分車型、按里程方式下的貨車收費收入基本一致。因此同樣可以通過分車型、按里程的方法計算得到貨車的收費收入 A_g 。

同樣由於取整、最低收費、月票車、超載加收費等原因，實際的貨車收費收入 B_g 與 A_g 之間存在一定的誤差。這一誤差在歷史統計數據來看並不是一個穩定的值，主要受到車輛超載情況的影響。通過歷年實際的貨車收費收入與流量數據，同樣可以得到 B_g 和 A_g 之間的係數 C_g 。歷史年的數據表明，由於計重收費在江蘇已經實施了較長的時間，車輛超載現象得到了有效的遏制（「十一五」期間超載車比重控制在5%以內，「十二五」期間超載車比重控制目標是2%以內），貨車的單車收費呈現出基本穩定的趨勢，係數 C_g 也將呈現基本穩定趨勢，同時考慮未來一定時期內，貨車實載率將由一定幅度的提升，導致貨車修正係數有一定幅度的上升，因此未來年貨車的實際收費收入可以利用近年已有的數據計算得到的 C_g' 值進行修正，即未來年貨車的收費收入為 $A_g \times C_g'$ 。

5 · 結論

根據對交通量和收費收入預測的假定及方法，得到沿江高速公路、蘇州繞城高速公路（由蘇昆太高速公路、西北段、西南段和蘇滬段四條高速公路組成）和太倉港疏港高速公路收費期內交通量和收費收入預測結果。見下表。

沿江高速公路交通量和收費收入預測結果 表14

年份	交通量 (輛/日)	增長率	收費收入 (萬元/年)	增長率
2012	27525	—	106192.60	—
2013	29019	5.4%	111958.81	5.4%
2014	30480	5.0%	117595.10	5.0%
2015	32072	5.2%	123734.96	5.2%
2016	33436	4.3%	132121.45	6.8%
2017	34786	4.0%	137456.07	4.0%
2018	35052	0.8%	138505.77	0.8%
2019	36808	5.0%	145443.51	5.0%
2020	38679	5.1%	152836.53	5.1%
2021	36529	-5.6%	147183.63	-3.7%
2022	37724	3.3%	152001.36	3.3%
2023	38920	3.2%	156819.09	3.2%
2024	40116	3.1%	161636.82	3.1%
2025	41311	3.0%	166454.55	3.0%
2026	42147	2.0%	168794.75	1.4%
2027	42881	1.7%	171732.83	1.7%
2028	43615	1.7%	174670.91	1.7%
2029	44348	1.7%	177608.99	1.7%
2030	45082	1.7%	180547.07	1.7%
2031	45451	0.8%	181346.08	0.4%
2032	45820	0.8%	182818.32	0.8%
2033	46189	0.8%	184290.57	0.8%
2034	46558	0.8%	131581.99	-28.6%

註1：收費收入預測從2012年1月1日至2034年8月15日。

註2：2021年沿江城際軌道的通車，對沿江高速公路有負面影響。

蘇昆太高速公路交通量和收費收入預測結果 表15

年份	交通量 (輛/日)	增長率	收費收入 (萬元/年)	增長率
2012	9983	—	20206.64	—
2013	10908	9.27%	22079.41	9.27%
2014	11840	8.54%	23965.68	8.54%
2015	12856	8.58%	26021.26	8.58%
2016	14214	10.56%	29245.92	12.39%
2017	16533	16.32%	34017.91	16.32%
2018	17798	7.65%	36620.60	7.65%
2019	19178	7.75%	39459.58	7.75%
2020	20523	7.01%	42227.58	7.01%
2021	21657	5.53%	44975.40	6.51%
2022	22829	5.41%	47408.17	5.41%
2023	24000	5.13%	49840.95	5.13%
2024	25171	4.88%	52273.72	4.88%
2025	26343	4.65%	54706.49	4.65%
2026	27421	4.09%	56468.80	3.22%
2027	28500	3.93%	58689.42	3.93%
2028	29578	3.78%	60910.03	3.78%
2029	30656	3.65%	63130.65	3.65%
2030	31735	3.52%	59905.32	-5.11%

註：收費收入預測從2012年1月至2030年11月。

蘇州繞城高速公路西北段交通量和收費收入預測結果 表16

年份	交通量 (輛/日)	增長率	收費收入 (萬元/年)	增長率
2012	12218	—	6866.07	—
2013	14130	15.65%	7940.59	15.65%
2014	16231	14.87%	9121.32	14.87%
2015	18525	14.13%	10410.00	14.13%
2016	20799	12.28%	12003.20	15.30%
2017	20618	-0.87%	11899.05	-0.87%
2018	22502	9.13%	12985.99	9.13%
2019	24333	8.14%	14042.63	8.14%
2020	26070	7.14%	15045.11	7.14%
2021	27690	6.21%	16272.59	8.16%
2022	29357	6.02%	17252.43	6.02%
2023	31024	5.68%	18232.28	5.68%
2024	32692	5.37%	19212.12	5.37%
2025	34359	5.10%	20191.96	5.10%
2026	35622	3.68%	20804.51	3.03%
2027	36885	3.55%	21542.28	3.55%
2028	38149	3.42%	22280.05	3.42%
2029	39412	3.31%	23017.82	3.31%
2030	40675	3.21%	21775.96	-5.40%

註1：收費收入預測從2012年1月至2030年11月。

註2：2017年無錫至太倉高速公路無錫至蘇州段通車，對西北段高速公路有負面影響。

蘇州繞城高速公路西南段交通量和收費收入預測結果 表17

年份	交通量 (輛/日)	增長率	收費收入 (萬元/年)	增長率
2012	8279	—	11350.88	—
2013	9220	11.37%	12641.08	11.37%
2014	10219	10.84%	14011.34	10.84%
2015	11275	10.34%	15459.48	10.34%
2016	12459	10.50%	17605.93	13.88%
2017	14119	13.32%	19950.78	13.32%
2018	15455	9.46%	21838.80	9.46%
2019	16202	4.83%	22894.44	4.83%
2020	17596	8.61%	24864.67	8.61%
2021	18966	7.79%	27393.58	10.17%
2022	20369	7.39%	29419.01	7.39%
2023	21771	6.88%	31444.44	6.88%
2024	23173	6.44%	33469.87	6.44%
2025	24576	6.05%	35495.30	6.05%
2026	25704	4.59%	37068.85	4.43%
2027	26832	4.39%	38696.12	4.39%
2028	27961	4.21%	40323.40	4.21%
2029	29089	4.04%	41950.68	4.04%
2030	30218	3.88%	43577.96	3.88%
2031	30888	2.22%	44268.16	1.58%
2032	31557	2.17%	45228.28	2.17%
2033	32227	2.12%	46188.40	2.12%
2034	32897	2.08%	39290.43	-14.93%

註：收費收入預測從2012年1月至2034年10月27日。

蘇州繞城高速公路蘇滬段交通量和收費收入預測結果 表18

年份	交通量 (輛/日)	增長率	收費收入 (萬元/年)	增長率
2012	11977	—	12068.59	—
2013	13427	12.11%	13529.50	12.11%
2014	14983	11.59%	15097.12	11.59%
2015	16644	11.09%	16771.03	11.09%
2016	18320	10.07%	18903.06	12.71%
2017	20901	14.09%	21566.05	14.09%
2018	23070	10.38%	23803.85	10.38%
2019	25252	9.46%	26055.47	9.46%
2020	27180	7.63%	28044.73	7.63%
2021	28609	5.26%	29989.48	6.93%
2022	30087	5.17%	31539.08	5.17%
2023	31565	4.91%	33088.68	4.91%
2024	33043	4.68%	34638.29	4.68%
2025	34522	4.47%	36187.89	4.47%
2026	35620	3.18%	37121.70	2.58%
2027	36719	3.08%	38266.73	3.08%
2028	37818	2.99%	39411.77	2.99%
2029	38917	2.91%	40556.80	2.91%
2030	40015	2.82%	31276.37	-22.88%

註：收費收入預測從2012年1月至2030年9月。

太倉港疏港高速公路交通量和收費收入預測結果 表19

年份	交通量 (輛/日)	增長率	收費收入 (萬元/年)	增長率
2014	7987	—	2313.90	—
2015	8631	8.1%	2500.47	8.1%
2016	9327	8.1%	2860.32	14.4%
2017	10079	8.1%	3090.95	8.1%
2018	10892	8.1%	3340.17	8.1%
2019	11770	8.1%	3609.49	8.1%
2020	12719	8.1%	3900.52	8.1%
2021	13234	4.0%	4236.95	8.6%
2022	13697	3.5%	4385.00	3.5%
2023	14176	3.5%	4538.21	3.5%
2024	14671	3.5%	4696.79	3.5%
2025	15183	3.5%	4860.90	3.5%
2026	15714	3.5%	5030.75	3.5%
2027	16263	3.5%	5206.53	3.5%
2028	16831	3.5%	5388.46	3.5%
2029	17419	3.5%	5576.74	3.5%
2030	18028	3.5%	5771.60	3.5%
2031	18474	2.5%	5881.54	1.9%
2032	18872	2.2%	6008.19	2.2%
2033	19279	2.2%	6137.57	2.2%
2034	19694	2.2%	6269.73	2.2%
2035	20118	2.2%	6404.74	2.2%
2036	20551	2.2%	6542.65	2.2%
2037	20994	2.2%	6683.54	2.2%
2038	21446	2.2%	6827.46	2.2%

註1：該高速公路正在修建，預計2013年年底通車，預測從2014年至2038年，共25年收費期。

註2：根據相關政策，該高速公路對進出太倉港運輸國際標準集裝箱車輛免收通行費。

此致
中華人民共和國
江蘇省南京市
栖霞區馬群大道6號
江蘇寧滬高速公路股份有限公司
列位董事 台照

代表
江蘇緯信工程諮詢有限公司
總監
胡斌
謹啟

二零一二年四月二十四日

2. 營運及養護費用預測研究報告

以下為交通顧問江蘇緯信就沿江高速公司而編製的營運及養護費用預測研究報告報告全文，以供載入本通函。



江蘇緯信工程諮詢有限公司
江蘇省南京市
漢中門大街1號
金鷹漢中新城A棟10樓

敬啟者：

江蘇沿江高速公路、蘇州繞城高速公路和 太倉港疏港高速公路 營運及養護費用預測研究

江蘇緯信工程諮詢有限公司獲江蘇寧滬高速公路股份有限公司委託，就江蘇沿江高速公路、蘇州繞城高速公路和太倉港疏港高速公路進行營運及養護費用預測研究。

本預測研究最後報告已採用一切合理專業的技巧，謹慎並認真地編製。研究結果概要如下：

1. 項目路介紹

本次研究的項目路包括沿江高速公路、蘇州繞城高速公路和太倉港疏港高速公路，項目路的基本情況如下表所示。

項目路基本情況 表1

道路名稱		研究區段	里程 (公里)	車道數	備註
沿江高速公路		常州南互通—太倉主線	134.6	董浜樞紐至太倉主線為雙向六車道，其餘雙向四車道	通車
蘇州繞城 高速公路	蘇昆太高速公路	岳王互通—相城樞紐石牌樞紐—甬直樞紐	73.5	沿江樞紐至岳王互通為雙向四車道，其餘雙向六車道	通車
	西北段	相城樞紐—東橋樞紐	24.5	全線雙向六車道	通車
	西南段	東橋樞紐—吳中樞紐	52.5	全線雙向六車道	通車
	蘇滬段	吳中樞紐—石浦主線	37.5	全線雙向六車道	通車
太倉港疏港高速公路		沙溪樞紐—港外大道	15.419	全線雙向四車道	在建

2. 服務內容說明

本次研究的主要內容如下：

- 營運費用；
- 日常養護費用；
- 專項養護費用；
- 大修工程費用；
- 養護備用金；
- 在運營期末年，高速公路移交政府前的道路維修費用。

3. 預測採用的主要假設

本次研究報告所採用的主要假設為：

- 未來年，在正常養護條件下，公路能夠達到設計使用壽命；
- 顧問從公司獲得的資料和信息是準確可靠的；
- 有關交通量預測的數據相對準確；
- 費用預測未計入通貨膨脹(緊縮)因素；
- 費用預測未計入財務費用。

4. 管理架構

沿江高速公路由江蘇沿江高速公路有限公司負責管理，蘇州繞城高速公路由蘇州繞城高速公路有限公司管理，太倉港疏港高速公路由江蘇太倉港疏港高速公路有限公司管理，其管理架構分別如下：

圖1江蘇沿江高速公路有限公司管理架構圖

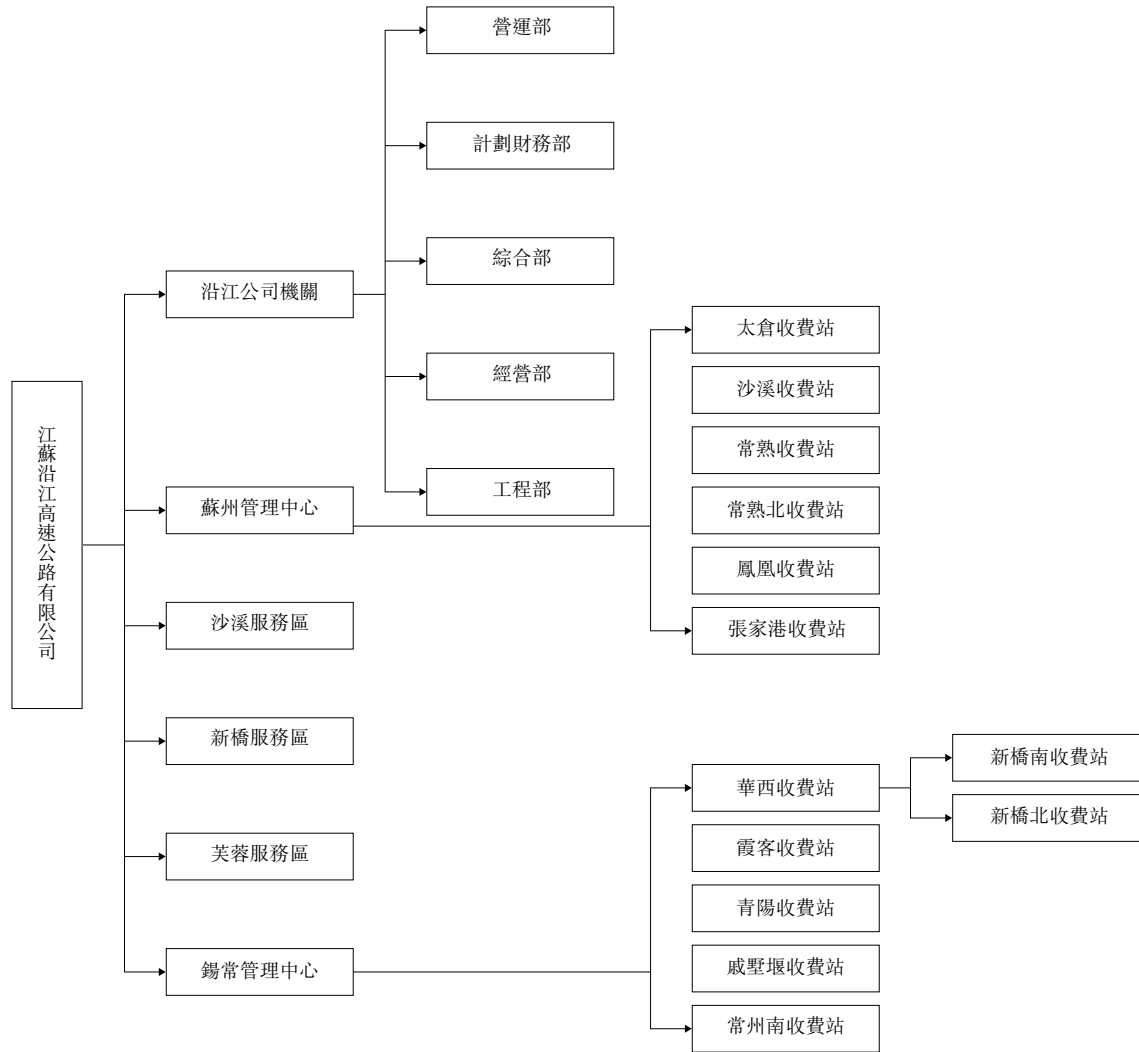


圖2蘇州繞城高速公路有限公司管理架構圖

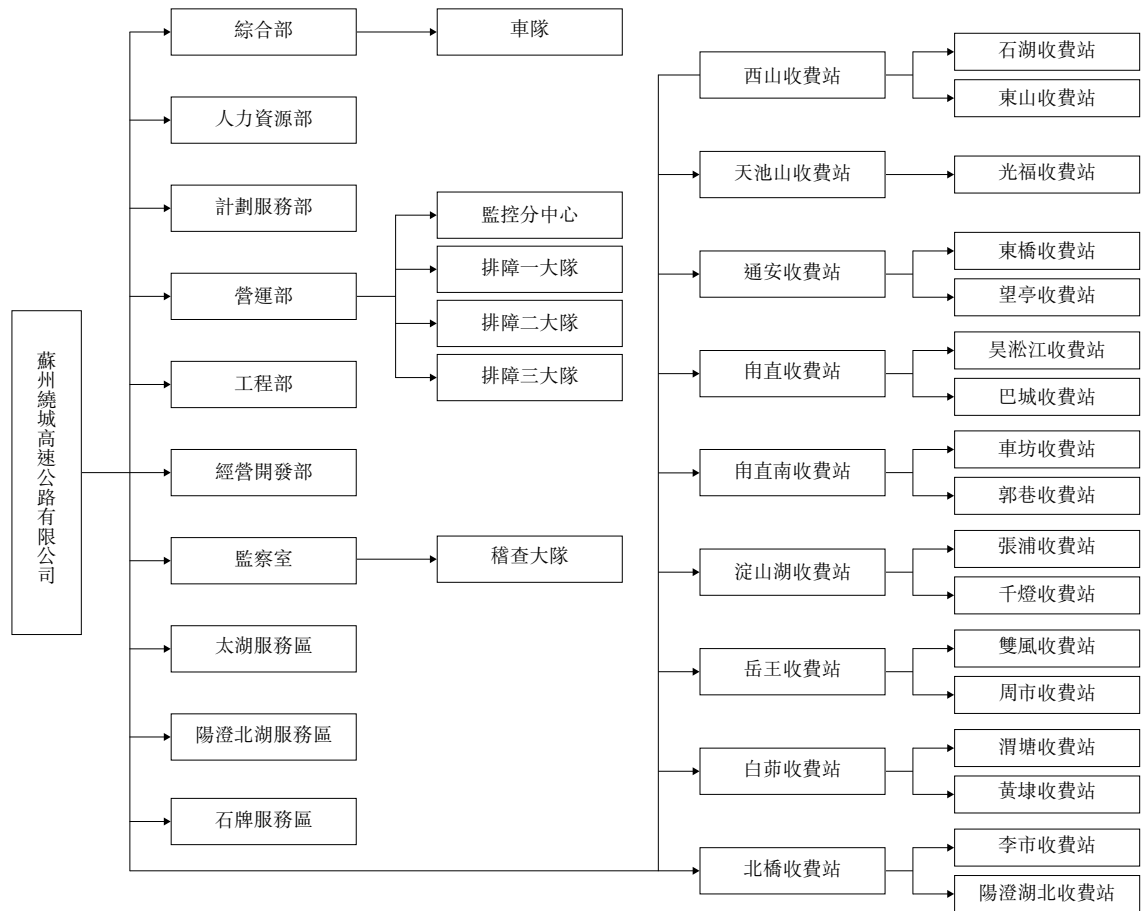
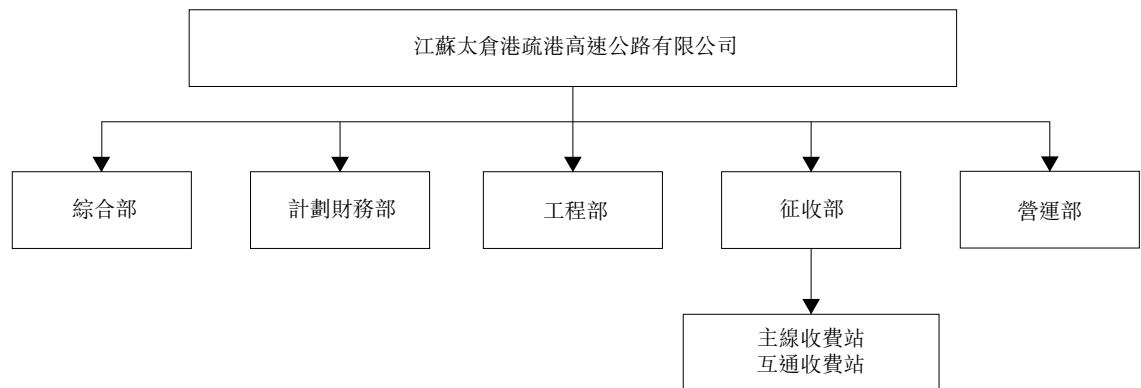


圖3江蘇太倉港疏港高速公路有限公司管理架構圖



5. 營運及養護費用估計

營運及養護費用包含職工薪酬、管理成本以及日常養護、專項養護、大修工程費用、備用金和移交前維護費用。

職工薪酬主要包括職工工資、職工福利、住房公積金、勞動保險等費用。

管理成本包括差旅費、辦公費、水電煤氣費、車輛使用費、通訊費、宣傳費、業務招待費等。

日常養護指對公路及其工程設施進行預防性保養和修復其輕微損壞部分，使之經常保持完好狀態。

專項養護主要是指對公路及其工程設施的一般性磨損和局部損壞進行定期的修理加固，以恢復原狀的小型工程項目。

大修主要是指對公路及其工程設施的較大損壞進行長期性的綜合修理，以全面恢復到原設計標準，或在原技術等級範圍內進行局部改善和個別增建，以逐步提高公路通行能力的工程項目。

備用金是指每年預留一定的經費以備突發性事件的支出需要。

移交前維護是指在經營期的最後一年(或前一年)安排一定資金用於對公路的全面維修工作，保證公路在良好的技術狀態下移交給政府。

沿江高速公路營運及養護費用預測結果如下：

沿江高速公路營運及養護費用預測結果(單位：萬元) 表2

2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
55,043.86	56,419.78	57,793.91	24,650.81	26,020.76	27,389.76	28,728.95	30,108.29
2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
31,489.89	32,765.86	68,649.83	70,013.28	71,376.40	38,218.97	39,633.96	41,110.74
2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	
42,654.92	44,269.61	45,958.13	47,714.83	84,072.62	85,994.83	72,405.69	

備註：2012年、2013年、2014年、2022年、2023年、2024年、2032年、2033年和2034年安排高速公路大修。

蘇州繞城高速公路營運及養護費用預測結果如下：

蘇州繞城高速公路營運及養護費用預測結果(單位：萬元) 表3

2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
12,478.41	59,981.90	60,753.17	61,530.02	15,585.20	16,411.52	17,200.50	17,972.66
2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
18,756.40	19,522.24	20,289.96	67,791.26	68,556.33	69,320.33	23,364.75	24,178.01
2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	
25,026.84	25,913.05	34,591.86	8,938.01	22,589.14	22,933.39	21,631.99	

備註：2013年、2014年、2015年、2023年、2024年、2025年、2032年、2033年和2034年安排高速公路大修。

太倉港疏港高速公路營運及養護費用預測結果如下：

太倉港疏港高速公路營運及養護費用預測結果(單位：萬元) 表4

2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
2,205.68	2,333.18	2,461.16	2,589.67	2,718.71	2,848.33	2,978.57	7,099.60	7,223.76
2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
7,348.06	3,479.86	3,614.12	3,754.95	3,902.67	4,057.63	4,220.20	4,390.72	8,563.83
2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年		
8,748.79	8,942.87	5,150.31	5,363.98	5,588.18	5,823.44	7,070.31		

備註：2021年、2022年、2023年、2031年、2032年和2033年安排高速公路大修。

此致

中華人民共和國
江蘇省南京市
栖霞區馬群大道6號
江蘇寧滬高速公路股份有限公司
列位董事 台照

代表
江蘇緯信工程諮詢有限公司
總監
胡斌
謹啟

二零一二年四月二十四日

以下為申報會計師德勤就沿江高速公司估值報告出具的會計師報告之全文，以供載入本通函。



德勤华永会计师事务所有限公司
中国上海市延安东路222号
外滩中心30楼
邮政编码：200002

Deloitte Touche Tohmatsu CPA Ltd.
30/F Bund Center
222 Yan An Road East
Shanghai 200002, PRC

德師報(閱)字(12)第R0010號

有關計算江蘇沿江高速公路有限公司(「沿江高速」) 於2011年12月31日之商業企業價值之會計師報告

致江蘇寧滬高速公路股份有限公司各董事

我們已檢查對沿江高速於2011年12月31日之商業企業價值進行的計算(以下簡稱「計算價值」)。沿江高速為於江蘇省註冊的一家主要從事於江蘇省內收費高速公路建設和運營的企業。計算價值被視為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條所作出之溢利預測，並收錄於江蘇寧滬高速公路股份有限公司(「貴公司」)所刊發日期為2012年4月24日有關參股沿江高速之32.26%權益之通函(「通函」)內。

董事對計算價值之責任

貴公司董事負責根據通函附錄一「估值報告」所載由董事釐定之基準及假設(「該等假設」)編製計算價值。有關責任包括有關編製計算價值而執行適當程序及採用適當編製基準，以及在有關情況下作出合理之估計。

申報會計師之責任

我們的責任乃根據上市規則附錄1B第29(2)條之規定，就計算價值的算術準確性發表意見，並僅向閣下(作為整體)報告，且不作任何其他用途。我們不就本報告之內容對任何其他人士承擔責任。

我們的委聘是按照香港會計師公會頒佈之香港核證業務準則第3000號「對歷史財務數據審計或審閱以外之核證業務」進行。此項準則要求我們遵守道德規範，並策劃及履行核證委聘，以合理保證就計算方法而言，計算價值已根據該等假設而妥善編製。我們的工作並不構成對沿江高速的任何估值。

由於計算價值與未來估計現金流量有關，故並無在編製時採納貴公司之任何會計政策。該等假設包括對未來事件及管理層行動性質屬假定之假設，該等事件及行動可能會亦可能不會發生，故未能按與過往業績相同之方式予以確認及核實。即使所預期之事件及行動會發生，實際結果仍很可能與計算價值有所出入，甚或截然不同。因此，我們並無就該等假設是否合理有效而進行審閱、審議或進行任何工作，亦不就此發表任何意見。

意見

基於上文所述，我們認為，計算價值就有關計算而言乃根據該等假設在所有重大方面獲適當編製。

德勤華永會計師事務所有限公司

中國•上海

本報告原系由英文編製。如果英文版與中文釋本有矛盾或者理解有所出入，應以英文版為準

2012年4月24日

根據香港上市規則第13.51(2)條規定，如下載列股東週年大會上換屆選舉的董事候選人及監事候選人資料。

甲. 提名換屆選舉之董事候選人個人資料：

提名換屆選舉或選舉董事之楊根林先生、張楊女士、陳祥輝先生、杜文毅先生、錢永祥先生、鄭張永珍女士、方鏗先生、陳冬華先生、許長新先生、高波先生及張二震先生的個人資料如下：

楊根林先生：非執行董事及董事長，戰略委員會主席，1953年出生，59歲，大學學歷。曾先後擔任江蘇省蘇州市太倉縣交通局局长、黨委書記，太倉縣委常委、太倉市副市長兼太倉經濟開發區黨工委書記；歷任江蘇省鎮江市丹陽市代市長、市委書記，鎮江市委常委，江蘇省交通運輸廳副廳長、黨組副書記。現任江蘇交通控股有限公司黨委書記、董事長、總經理。楊先生長期從事管理工作，具有豐富的經濟管理和交通管理經驗。

於本通函日期，楊根林先生擔任江蘇交通控股公司董事長、總經理。

錢永祥先生：執行董事及本公司總經理，戰略委員會委員，1964年出生，48歲，工學碩士、工商管理碩士。錢先生1987年至1992年於東南大學任教，1992年起加入本公司，曾先後任計劃科科長、投資發展部副經理、經理、公司副總經理等職。錢先生長期從事交通領域的行業與產業戰略研究、投融資管理、項目建設與運營管理等，對公司管理和上市公司運作工作有非常豐富的經驗。錢永祥先生擔任本公司附屬公司江蘇廣靖錫澄高速公路有限責任公司董事、本公司附屬公司江蘇寧滬投資發展有限責任公司董事長、本公司全資子公司江蘇寧滬置業有限責任公司董事。

張楊女士：非執行董事及提名、薪酬與考核委員會委員。1964年出生，48歲，研究生學歷。張女士1987年參加工作，1988年至1994年就職於航天工業部航天工業總公司，1994年至2007年任招商局華建公路投資有限公司證券管理部經理、總經理助理，現任招商局華建公路投資有限公司副總經理，兼任深圳高速公路股份有限公司、浙江滬杭甬高速公路股份有限公司、廈門港務發展股份有限公司董事及四川成渝高速公路股份有限公司副董事長。張女士具有豐富的交通行業、證券行業的知識及管理經驗。

陳祥輝先生：非執行董事及戰略委員會委員。1963年出生，49歲，工學學士、工商管理碩士，研究員級高級工程師。陳先生長期從事交通建設管理和高速公路營運管理工作。曾任江蘇省交通廳工程質量監督站副站長，江蘇省寧連寧通公路管理處處長，本公司總經理等職務。現任江蘇交通控股有限公司董事、副總經理，並擔任中國公路學會高速公路運營管理分會副理事長、江蘇省公路學會高速公路營運專業委員會主任委員等職。

杜文毅先生：非執行董事及審計委員會委員。1963年出生，49歲，大學學歷，高級經濟師。杜先生自1983年在南京交通學校財會教研室任職，自1987年曾任江蘇省交通規劃設計院計劃財務室副主任、主任，2000年起任江蘇交通控股有限公司財務審計處副處長，2001年至2004年曾任江蘇交通產業集團有限公司董事及財務審計處副處長、處長，2004年起任江蘇京滬高速公路有限公司副總經理，2007年11月起任江蘇交通控股有限公司財務審計部部長。杜先生長期從事交通管理工作及財務管理工作，是具有豐富的交通管理及財務管理經驗的高級專家。

鄭張永珍女士：非執行董事及戰略委員會委員，1932年出生，80歲。張女士曾任香港特別行政區籌備委員會委員、中國全國政治協商委員會常務委員、中國國務院港澳辦及新華社香港分社香港事務顧問及香港管理專業協會企業發展中心主席。張女士也是大慶油田有限責任公司董事經理、永興企業公司總裁、瑞典愛立信電話有限公司中國高級顧問、南京愛立信熊貓通信有限公司董事、北京索愛普天移動通信有限公司董事、上海華僑商務總匯有限公司董事長、蘇港航空企業有限公司董事長，具有幾十年商業投資和創業經驗，更榮獲瑞典國王卡爾十六世古斯塔夫頒發瑞典皇家北極星勇士勳章及香港特別行政區金紫荊星章。

方鏗先生：非執行董事及提名、薪酬及考核委員會委員，1938年出生，74歲。六零年代畢業於美國麻省理工學院並取得碩士學位。方先生現任肇豐針織有限公司董事長、香港聯合交易所主板上市公司億都(國際控股)有限公司主席、香港聯合交易所主板上市公司富聯國際集團有限公司獨立非執行董事。方先生並擔任全國政協委員，同時擔任工商貿團體職位如香港紡織業聯會名譽會長、香港羊毛化纖針織業廠商會名譽會長、香港紡織及成衣研發中心董事局主席。

陳冬華先生：獨立非執行董事及審計委員會主席，1975年出生，37歲，教授、博士生導師。現任南京大學會計系書記及博士生導師。陳先生2003年至2005年曾任上海財經大學會計學院助教、副教授，自2005年起歷任南京大學商學院會計學系教授、博士生導師。陳先生長期從事會計學科的研究和具體實務工作，是具有豐富的財務理論和管理經驗高級專家。陳冬華先生擔任南京港股份有限公司獨立非執行董事、江蘇悅達投資股份有限公司獨立非執行董事及蘇州工業園區新海宜電信發展股份有限公司的獨立非執行董事。

許長新先生：獨立非執行董事及提名、薪酬及考核委員會主席，1963年出生，49歲，工學博士，經濟學教授，博士生導師。現任河海大學商學院副院長、基礎設施投融資研究中心主任、管理科學與工程專業博士生導師，兼任江蘇省九、十屆政協常委、中國民主建國會江蘇省委副主任委員、中國民主建國會中央經濟委員會委員。中國海洋經濟學會理事、江蘇省數量經濟與管理科學學會副會長、江蘇省統計學會副會長、江蘇省金融學會常務理事、澳門科技大學兼職博士生導師以及多個項目評審專家，曾主持部省級科研課題50餘項，發表論文100餘篇，出版論著6本，獲部省級科技進步獎三等以上獎項8次，獲江蘇省青年骨幹教師稱號。

高波先生：獨立非執行董事及提名、薪酬及考核委員會委員，1962年出生，50歲，博士，經濟學教授，博士生導師。現任南京大學不動產研究中心主任，國家教育部人文社科重點研究基地—南京大學長江三角洲經濟社會發展研究中心研究員，兼任世界華人不動產學會常務理事、江蘇省房地產經濟學會副會長、江蘇省經濟學會副秘書長，出版著作10餘部，在《經濟研究》、《管理世界》等學術刊物發表論文130多篇，主持完成了國家社會科學基金重點項目、國家自然科學基金項目、教育部人文社會科學研究規劃基金項目等研究課題10多項，正在主持教育部哲學社會科學重大課題攻關項目，獲得部級科技進步一等獎、江蘇省政府優秀社科成果二等獎等科研獎勵10多項。

張二震先生：獨立非執行董事，1953年出生，59歲，教授，博士生導師。1985年－1987年南京大學經濟系任講師，1987年－1993年南京大學國際經貿系副教授，1993年－1995年南京大學國際經濟貿易系教授、副系主任，1995年至今南京大學國際經濟貿易系主任、教授、世界經濟學專業博士生導師，同時為西北大學、廈門大學兼職教授，從1992年起享受國務院頒發的政府特殊津貼。張教授長期從事國際經貿領域研究，並著力於城市及企業的現代化建設及自主創新的研究，是具有豐富經濟學經驗的高級專家。

乙. 提名換屆選舉之監事候選人個人資料

提名換屆選舉之監事候選人常青先生、孫宏寧先生及胡煜女士的個人資料如下：

常青先生：監事會主席，1963年出生，49歲，大學學歷，學士學位。歷任江蘇省常州市交通局副局长、黨委副書記兼常州市港務管理局副局长、常州市建設局副局长、常州市交通局局长、黨委副書記兼常州市港務管理局局長。曾擔任中共江蘇省常州市委秘書長。現任江蘇交通控股有限公司副總經理、黨委副書記。常先生長期從事管理工作，具有豐富的經濟管理和交通管理經驗。

於本通函日期，常青先生擔任江蘇交通控股公司任副總經理；江蘇蘇通大橋有限責任公司董事長；江蘇潤揚大橋發展有限責任公司董事長；江蘇寧杭高速公路有限公司董事長；江蘇寧宿徐高速公路有限公司董事長；江蘇泰州大橋有限公司董事長；江蘇溧馬高速公路有限公司董事長；江蘇金融租賃有限公司董事。

孫宏寧先生：監事，1961年出生，51歲，上海中歐高級管理人員工商管理碩士。孫先生自1994年任江蘇省國家保密局副處長；1995年任江蘇省委辦公廳秘書；2001年任江蘇省政府辦公廳秘書；2003年任江蘇交通控股有限公司董事、副總經理，並擔任蘇州蘇嘉杭高速公路有限公司副董事長，華泰證券股份有限公司董事，金陵飯店股份有限公司董事等職，具有豐富的經營和管理經驗。

胡煜女士：監事，1975年出生，37歲，大學學歷。曾擔任北京城市開發集團會計、上海三菱電梯有限公司北京分公司財務經理，歷任招商局華建公路投資有限公司計劃財務部會計、招商局集團有限公司財務部經理、華北高速公路股份有限公司監事及廣西五洲交通股份有限公司監事；現任招商局華建公路投資有限公司計劃財務部總經理。胡女士長期從事財務管理工作，具有豐富的財務管理和交通管理經驗。

嚴師民先生及邵莉女士(本公司工會代表選舉產生的監事，無需參與換屆選舉為新一屆監事會監事)個人資料如下：

嚴師民先生：監事，1954年出生，58歲，大學學歷，高級政工師。嚴先生自1976至1978年就職於江蘇省運河航運公司；1981至1992曾任江蘇省運河公司宣傳科辦事員、副科長、科長；1992起曾任江蘇省港航集團公司政治部副主任、主任；1998起歷任本公司312管理處副處長、黨委辦公室副主任兼紀檢監察室副主任、本公司辦公室副主任、常州管理處處長，現任本公司工會副主席。嚴先生長期從事交通行業工作，具有豐富的理論知識和實際管理經驗。

邵莉女士：監事，1978年出生，34歲，研究生學歷，經濟師。邵女士自2003起就職於中國平安人壽保險股份有限公司南京分公司；自2004起歷任本公司人力資源部主管、經理助理；現任本公司人力資源部經理。邵女士一直從事人力資源管理工作，具有豐富的人力資源管理經驗。

所有監事候選人均為本公司第六屆監事會成員。

丙. 確認

除上文披露者外，上述董事及監事均已各自確認，他／她(i)與本公司或本集團其他成員公司任何董事、監事、高級管理人員、大股東或控股股東概無關聯；(ii)並無於本公司股份中擁有香港法例第571章證券及期貨條例第XV部所界定的權益；及(iii)於過去三年內並無擔任任何上市公司之任何其他董事職位或其他主要的任命及資格。

除上文披露者外，概無其他本公司股東需要知悉的任何其他事項；及概無任何其他根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.51(2)條規定須作披露的資料。

壹. 責任聲明

本通函遵照香港上市規則載有有關本公司之資料，董事願就本通函的資料共同及個別承擔全部責任。各董事在作出一切合理查詢後確認，就彼等深知及全信，本通函所載數據在各重要方面均屬準確完備，沒有誤導或欺詐成分，且並無遺漏任何其他事實，致使本通函或其所載任何內容產生誤導。

貳. 股本**法定及已發行股本**

於最後可行日期，本公司之法定及已發行股本如下：

人民幣元

法定股本

1,222,000,000 H股股份	1,222,000,000
3,815,747,500 A股股份	<u>3,815,747,500</u>

5,037,747,500

已發行股本

1,222,000,000 H股股份	1,222,000,000
3,815,747,500 A股股份	<u>3,815,747,500</u>

5,037,747,500

參. 董事權益披露

於最後可行日期，概無董事及本公司最高行政人員於本公司及其相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）之股份、相關股份及債券中擁有(a)根據證券及期貨條例第XV部第7及第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有關條文被當作或視為擁有而將予列入該條例所述之登記冊之權益及淡倉）；或(b)根據證券及期貨條例第352條須記錄入該條例所述登記冊之權益及淡倉；或(c)根據上市規則附錄10所載標準守則須知會本公司及聯交所之權益及淡倉。

肆. 須根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部予以披露之權益及主要股東

於最後可行日期，就董事或本公司最高行政人員所知，按本公司根據證券及期貨條例第336條須予存置之登記冊所記錄，下列人士（並不包括董事或本公司最高行政人員）於本公司股份及相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部之條文須向本公司披露之權益或淡倉：

名稱	持有身份	直接權益	所持H股 股份數目	佔H股股份 (總股份) 百分比
江蘇交通控股有限公司	其他	是	2,742,578,825 (L)	(54.44%)
招商局集團有限公司／ 招商局華建公路投資 有限公司(1)	其他	是	589,059,077 (L)	(11.69%)
Mondrian Investment Partners Limited	投資經理	是	85,820,000 (L)	7.02% (1.70%)
Blackrock, Inc.	受控 法團權益	是	76,687,987 (L)	6.27% (1.52%)
			2,266,000 (S)	0.18% (0.04%)
Columbia Wanger Asset Management, L.P.	投資經理	是	63,878,000 (L)	5.23% (1.27%)

附註： (L)代表好倉；(S)代表淡倉

- (1) 招商局集團有限公司因所控制的附屬法團招商局華建公路投資有限公司的權益，視為持有的權益。

除上文所披露者外，於最後可行日期，概無人士擁有本公司股份及相關股份之權益或淡倉，而須記錄於本公司根據證券及期貨條例第336條存置之登記冊內。

伍. 本集團其他成員公司之主要股東

於最後可行日期，就董事所知、所得數據及所信，除董事或本公司最高行政人員外，下列人士直接或間接擁有任何類別股本(包括有關該股本之任何購股權)(附帶可於任何情況下，在本集團任何成員公司之股東大會上投票之權利)面值達10%或以上之權益：

附屬公司名稱	實益擁有人名稱	登記持有人名稱	持有已發行股本／
			註冊資本之面值
			百分比
江蘇廣靖錫澄高速公路 有限公司	招商局集團 有限公司	招商局華建公路 投資有限公司	15%

除上文披露者外，於最後可行日期，概無人士(並不包括董事或本公司最高行政人員)擁有本公司股份及相關股份之權益或淡倉，而須記錄於本公司根據證券及期貨條例第336條存置之登記冊內，或就董事或本公司最高行政人員所知，概無人士直接或間接擁有任何類別股本(包括有關該股本之任何購股權)(附帶可於任何情況下，在本集團任何成員公司之股東大會上投票之權利)面值達10%或以上之權益。

陸. 服務合約

本公司除與執行董事錢永祥先生簽訂執行董事委聘合同外，與獨立非執行董事簽訂獨立非執行董事服務合同，與其他各董事、監事均已訂立委聘書。此等合同內容在各主要方面相同，期限從2008年度股東週年大會召開之日(或委任日)起至即將舉行的股東週年大會之日。本公司或董事、監事可以不少於三個月事先書面通知終止。除以上所述外，本公司與董事或監事之間概無訂立或擬訂立於一年內終止而須作出賠償(一般法定賠償除外)之服務合約。本公司亦沒有董事因有關服務合約尚未屆滿並擬在下次股東週年大會上換屆選舉連任而需賠償的情況。

柒. 董事於競爭業務之權益

於最後可行日期，概無董事及彼等各自之聯繫人士於被視為與本集團業務構成或可能構成直接或間接競爭之業務中擁有根據上市規則須予以披露之權益。

捌. 董事於本集團資產合約之權益

除本通函內披露者外，於最後可行日期，本公司董事並無在本集團任何成員公司自二零一一年十二月三十一日（即本公司最近期刊發經審核帳目之結算日期）起所買賣或租賃或擬買賣或租賃之任何資產中擁有任何權益。除增資擴股合同外，概無董事於最後可行日期仍屬有效且與本集團業務有重大關係之任何合約或安排中擁有重大權益。

玖. 重大不利變動

於最後可行日期，董事並不知悉自二零一一年十二月三十一日（即本公司最近期刊發經審核財務報表之結算日期）以來，本集團之財務或經營狀況有任何重大不利變動。

壹拾. 專家資格及同意書

提供意見或建議以供加載本通函專家之資格載列如下：

名稱	資格
美國評值有限公司	獨立估值師
德勤華永會計師事務所有限公司	執業會計師
國泰君安融資有限公司	一間根據證券及期貨條例獲授權進行證券及期貨條例項下第6類（就企業融資提供意見）受規管活動之持牌法團
江蘇緯信工程諮詢有限公司	交通顧問

於本通函日期，上述各專家已發出同意書，同意按本通函所載形式及涵義轉載其報告及函件，並引述其名稱及意見，且迄今彼等並無撤回該同意書。

於最後可行日期，上述各專家概無於本集團任何成員公司擁有任何股權，亦無持有可認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券之權利（不論可否依法強制執行）。

於最後可行日期，自二零一一年十二月三十一日（本公司最近期刊發經審核帳目之結算日期）以來，上述各專家概無於本集團任何成員公司所買賣或租賃或本集團任何成員公司擬買賣或租賃之任何資產中擁有任何權益。

壹拾壹. 一般資料

- (a) 本公司註冊辦事處地址為中國江蘇南京市栖霞區馬群大道6號。
- (b) 本公司H股股份之過戶登記處為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17樓1712-1716室。
- (c) 本公司公司秘書為李蕙芬女士，李女士為英國特許秘書及行政人員公會及香港特許秘書公會之會員。本公司董事會秘書為姚永嘉先生，其為香港香港特許秘書公會之聯席成員。

壹拾貳. 備查文件

下列文件之副本可由本通函日期起至股東週年大會當日止之任何營業日之正常辦公時間內，於本公司之辦事處（地址為香港中環遮打道18號歷山大廈20樓）可供查閱：

- (a) 本公司章程；
- (b) 增資擴股合同；
- (c) 本通函之日由獨立董事委員會所發出之函件，其全文載於本通函第23頁至24頁；
- (d) 本通函之日由獨立財務顧問所發出之函件，其全文載於本通函第25頁至48頁；
- (e) 本附錄五「專家資格及同意書」一段所述美國評值、德勤、獨立財務顧問、江蘇緯信所發出的同意書；
- (f) 美國評值出具的估值報告；
- (g) 江蘇緯信出具的交通顧問報告；
- (h) 德勤出具的有關盈利預測之會計師報告；及
- (i) 本通函。

2011 年度股東週年大會通告



江蘇寧滬高速公路股份有限公司
JIANGSU 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：00177)

2011 年度股東週年大會通告

茲公告江蘇寧滬高速公路股份有限公司(「本公司」)於2012年6月19日(星期二)上午9:00時召開2011年度股東週年大會(「股東週年大會」)，會議召集人為本公司董事會，會議地點在中國南京市栖霞區馬群大道6號公司會議室，藉以考慮及投票表決本公司董事會及監事會建議之下列決議案。會議以現場投票表決的方式舉行，本公司董事、監事、高級管理人員、本公司審計師及見證律師等將出席股東週年大會。

以下議案將以普通決議案方式審議通過：

1. 批准本公司截至2011年12月31日止年度的董事會報告書；
2. 批准本公司截至2011年12月31日止年度的監事會報告書；
3. 批准本公司2011年度財務決算報告；
4. 批准本公司截至2011年12月31日止年度財務報表及審計報告；
5. 確定2011度末期利潤分配預案：批准本公司擬決定2011年度每股分配現金紅利人民幣0.36元(含稅)；
6. 批准聘任德勤華永會計師事務所有限公司為本公司2012年度審計師，批准其薪酬不超過人民幣210萬元／年；

2011 年度股東週年大會通告

7. 批准聘任德勤華永會計師事務所有限公司為本公司2012年度內部控制審計師，批准其薪酬為人民幣68萬元／年；

8. 董事換屆選舉
 - 1) 審議並批准楊根林先生擔任本公司非執行董事，並批准本公司與楊先生簽訂委聘書，任期自2011年度股東週年大會日起至2014年度股東週年大會召開日止；
 - 2) 審議並批准張楊女士擔任本公司非執行董事，並批准本公司與張女士簽訂委聘書，任期自2011年度股東週年大會日起至2014年度股東週年大會召開日止；
 - 3) 審議並批准陳祥輝先生擔任本公司非執行董事，並批准本公司與陳先生簽訂委聘書，任期自2011年度股東週年大會日起至2014年度股東週年大會召開日止；
 - 4) 審議並批准杜文毅先生擔任本公司非執行董事，並批准本公司與杜先生簽訂委聘書，任期自2011年度股東週年大會日起至2014年度股東週年大會召開日止；
 - 5) 審議並批准錢永祥先生擔任本公司執行董事，並批准本公司與錢先生簽訂執行董事委聘合同，任期自2011年度股東週年大會日起至2014年度股東週年大會召開日止；
 - 6) 審議並批准鄭張永珍女士擔任本公司非執行董事，並批准本公司與張女士簽訂委聘書，任期自2011年度股東週年大會日起至2014年度股東週年大會召開日止，年酬金為港幣300,000元(稅後)；

2011 年度股東週年大會通告

- 7) 審議並批准方鏗先生擔任本公司非執行董事，並批准本公司與方先生簽訂委聘書，任期自2011年度股東週年大會日起至2014年度股東週年大會召開日止，年酬金為港幣300,000元(稅後)；
- 8) 審議並批准許長新先生擔任本公司獨立非執行董事，並批准本公司與許先生簽訂獨立非執行董事服務合同，任期自2011年度股東週年大會日起至2014年度股東週年大會召開日止，年酬金為人民幣60,000元(稅後)；
- 9) 審議並批准高波先生擔任本公司獨立非執行董事，並批准本公司與高先生簽訂獨立非執行董事服務合同，任期自2011年度股東週年大會日起至2014年度股東週年大會召開日止，年酬金為人民幣60,000元(稅後)；
- 10) 審議並批准陳冬華先生擔任本公司獨立非執行董事，並批准本公司與陳先生簽訂獨立非執行董事服務合同，任期自2011年度股東週年大會日起至2014年度股東週年大會召開日止，年酬金為人民幣60,000元(稅後)；及
- 11) 審議並批准張二震先生擔任本公司獨立非執行董事，並批准本公司與張先生簽訂獨立非執行董事服務合同，任期自2011年度股東週年大會日起至2014年度股東週年大會召開日止，年酬金為人民幣60,000元(稅後)；

2011 年度股東週年大會通告

9. 監事換屆選舉

- 1) 批准常青先生擔任本公司監事，並批准本公司與常先生簽訂委聘書，任期自2011年度股東週年大會日起至2014年度股東週年大會召開日止；
- 2) 批准孫宏寧先生擔任本公司監事，並批准本公司與孫先生簽訂委聘書，任期自2011年度股東週年大會日起至2014年度股東週年大會召開日止；及
- 3) 批准胡煜女士擔任本公司監事，並批准本公司與胡女士簽訂委聘書，任期自2011年度股東週年大會日起至2014年度股東週年大會召開日止；

10. 特別事項：

批准本公司附屬公司江蘇廣靖錫澄高速公路有限公司（「廣靖錫澄高速」）對江蘇沿江高速公路有限公司（「沿江高速公司」）長期股權投資；確認參與沿江高速增資擴股的方案；確認增資擴股參考沿江高速公司現有實收資本人民幣2,100,000,000元和評估沿江高速截止2011年12月31日資產價值計算，按1：1.4662的比率，廣靖錫澄高速出資人民幣146,620萬元，進入註冊資本人民幣100,000萬元，佔沿江高速公司擴大後註冊資本32.26%，進入資本公積人民幣46,620萬元；

11. 特別事項：

批准本公司發行規模不超過人民幣2,000,000,000元的短期融資券，並授權錢永祥董事處理相關發行事宜；週年股東大會批准日起一年內發行。

2011 年度股東週年大會通告

以下議案將以特別決議案方式審議通過：

12. 特別事項：

批准以下條款取代公司章程第9.6(五)條：-

「(五)本公司召開股東大會的地點為本公司住所地或董事會指定的地點。」

有關上述議案的詳情，請參閱本公司2012年4月24日在《中國證券報》、《上海證券報》以及上海證券交易所網站www.sse.com.cn和本公司網站www.jspressway.com。另由於本公司H股股東的出席會議及登記辦法需按照香港聯合交易所有限公司證券上市規則要求，股東週年大會通知在香港另行公告並寄發通函，詳見香港聯交所網站<http://www.hkexnews.hk>、上海證券交易所網站www.sse.com.cn及本公司網站www.jspressway.com。

江蘇寧滬高速公路股份有限公司

董事會

中國·南京2012年4月24日

2011 年度股東週年大會通告

附註：

- (1) 凡持有本公司H股股份，並於2012年5月20日登記在冊的本公司股東，有權參加股東週年大會。
- (2) **本公司將於2012年5月20日至2012年6月19日（首尾兩天包括在內）暫停辦理H股股份過戶登記手續。**持有本公司H股股東，如欲有權參加股東週年大會，須於2012年5月18日下午四時正之前將過戶文件連同有關之股票交回本公司之過戶登記處，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716室香港證券登記有限公司。本公司H股股東如欲有權參加股東週年大會應填寫本公司2012年4月24日通告所附之股東回執並於2012年5月30日前將股東回執寄回本公司。詳見股東回執及其說明。
- (3) 凡有權出席股東週年大會並有權表決的股東均可委託投票代理人（不論該人士是否股東）出席及投票。股東（或其投票委託代理人）將享有每股一票的表決權。填妥及交回投票代理委託書後，股東仍可出席股東週年大會並可於會上投票，惟該投票代理人的授權將被視為已被股東撤回。
- (4) 股東須以書面形式委託投票代理人，由股東簽署或由股東的授權代表簽署。如該委託書由股東授權代表簽署，則該授權書必須經過公證手續。經過公證的授權書和投票委託代理書須在大會舉行前二十四小時交回本次大會秘書處方為有效。股東週年大會適用的投票委託代理書將寄發予各股東。
- (5) 股東週年大會會期半日，股東往返及食宿費自理。
- (6) 聯繫地址：中國南京市栖霞區馬群大道6號董事會秘書室

郵政編碼：210049

電話：8625-8436 2700轉301835、301836、301837

傳真：8625-8446 6643，8625-8420 7788
- (7) 所有決議以投票方式表決。
- (8) 就第10項決議案而言，江蘇交通控股有限公司及其聯繫人士將回避表決，亦不會計入會議法定人數。