证券代码:600548 股票简称:深高速 公告编号:临 2021-062
债券代码:163300 债券简称:20 深高 01
债券代码:175271 债券简称:G20 深高 1
债券代码:175979 债券简称:G21 深高 1
债券代码:188451 债券简称:21 深高 01

深圳高速公路股份有限公司关于收购深投控基建 100%权益(关联交易)的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

重要内容提示:

● 本公司拟通过全资子公司美华公司以约 24.5 亿港元的价格受让深投控的全资子公司深投控基建 100%股权,代偿深投控基建债务约 78.9 亿港元,并承担本次交易的税费以及承担差额补足义务。本公司预计收购深投控基建的总成本不会超过 104.79 亿港元。美华公司完成对深投控基建的收购后,本公司将间接持有湾区发展(联交所上市公司,股份代码 00737)约 71.83%股份。

● 本次交易构成上交所上市规则下的重大关联交易,亦构成本公司及本公司控股股东深圳国际(联交所上市公司,股份代码 00152)在联交所上市规则下的主要及关连交易;本次交易须分别提交本公司及深圳国际的股东大会审议,与本次交易有利害关系的关联人关连人士须放弃行使在股东大会对有关议案的投票权。

● 本次交易未构成本公司的重大资产重组。

● 本次交易还需要深投控审核批准。

● 本次交易实施不存在重大法律障碍。

● 过去 12 个月,本公司与深投控的间接控股子公司发生资产收购的关联交易一笔,金额为人民币 40,538.79 万元;本公司与深投控的间接控股子公司发生共同投资的关联交易一笔,本公司出资额为人民币 3 亿元。

● 本公司欲实现本次交易的目的,还面临一定的不确定性,有关详情可参阅本公告"关联交易的目的以及对上市公司的影响"的有关内容。

释义:

本公司	指	深圳高速公路股份有限公司。
本集团	指	本公司及其合并子公司。
深投控	指	深圳市投资控股有限公司。
深圳国际	指	深圳国际控股有限公司,联交所上市公司,股票代码 00152。
深投控国际、卖方	指	深圳投控国际资本控股有限公司,一间于香港注册成立的公司。
美华公司、买方	指	美华实业(香港)有限公司,一间于香港注册成立的公司,本公司全资子公司。
深投控基建	指	深圳投控国际资本控股基建有限公司。
湾区发展	指	深圳投控湾区发展有限公司,联交所上市公司,股票代码 00737。
合和基建	指	合和公路基建有限公司,为湾区发展的原名,于 2003 年 8 月 6 日在联交所主板上市,2019 年 6 月 14 日更名为深圳投控湾区发展有限公司。
合和中国	指	合和中国发展(高速公路)有限公司,一家在香港注册的公司,享有广深珠公司 45%的利润分配比例。湾区发展持有其 97.5%股权。
广深珠公司	指	广深珠高速公路有限公司,主要业务为广深高速的投资、建设和经营管理。
合和广珠	指	合和广珠高速公路发展有限公司,一家在香港注册的公司,享有西线高速公司 50%的利润分配比例。
西线高速公司	指	广东广珠西线高速公路有限公司,主要业务为西线高速的投资、建设和经营管理。
深湾基建	指	深湾基建(深圳)有限公司,持有臻通实业 15%股权,合和中国全资子公司。
臻通实业	指	广州臻通实业发展有限公司,目前正在开发位于广州市增城区新塘镇新墩村、南安村的房地产项目。
省公路建设	指	广东省公路建设有限公司。
广深高速	指	京港澳高速公路(G4)广州至深圳段,北起广州市天河区黄村立交,南至深圳市福田区皇岗口岸,全长约 122.8 公里。
西线高速	指	广州－珠海西线高速公路,包括广珠西线一期、二期和三期,北起广州市荔湾区海南立交,南至中山市坦洲镇月环互通立交,全长约 98 公里。
招商证券	指	招商证券股份有限公司。
鹏信资产	指	深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司。
买卖协议	指	关于深圳投控国际资本控股基建有限公司股份之买卖协议。
四方协议	指	关于向 CMF 基金承担差额补足义务之协议书。
本次交易	指	根据买卖协议由深投控国际转让其所持深投控基建 100%股权予美华公司,并根据四方协议由本公司和美华公司承担深投控和深投控国际向 CMF 基金所承担的差额补足义务之事宜。
差额补足义务	指	若 CMF 基金在约定的期限内向独立第三方出售其所配售的湾区发展股份所得少于其投资成本,深投控、深投控国际应将该差额支付予 CMF 基金。
上交所	指	上海证券交易所。
联交所	指	香港联合交易所有限公司。
上市规则	指	上交所股票上市规则及/或联交所证券上市规则,视乎情况而定。
中国法律	指	中华人民共和国境内法律,不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区法律。
36 号令	指	国务院国资委、财政部、证监会联合发布的《上市公司国有股权监督管理办法》。
CMF 基金	指	CMF Global Quantitative Stable Segregated Portfolio。

于本公告内,港元与人民币之间按 1.1882 港元兑 1 人民币元的汇率换算,港元与美元之间按 7.7530 港元兑 1 美元的汇率换算。该等兑换仅供参考,并不表示该等货币已按或可按该汇率或任何其他汇率兑换。

一、交易概述

1、交易基本情况

2021 年 8 月 10 日,本公司全资子公司美华公司与深投控国际在澳门签订了买卖协议,深投控、深投控国际、本公司和美华公司在深圳签订了四方协议。根据买卖协议和四方协议,美华公司采用非公开协议方式以约 24.5 亿港元(折合人民币约 20.62 亿元)的价格受让深投控国际所持有深投控基建 100%股权,代偿深投控基建债务约 78.9 亿港元(折合人民币约 66.40 亿元),并承担本次交易的税费以及承担差额补足义务。本公司预计收购深投控基建的总成本不会超过 104.79 亿港元(折合人民币约 88.19 亿元),与账面值(深投控基建归属于母公司所有者权益与美华公司拟代偿之债务总和)相比溢价约 14.4%。

2、关联交易及审批情况

截至本公告之日,深圳国际间接拥有本公司约 51.561%的权益,而深投控为深圳国际的控股股东,间接持有深圳国际已发行股本约 43.49%;深投控国际为深投控全资子公司,而美华公司为本公司全资子公司,因此,根据上交所上市规则,深投控国际为本公司的关联人。本次交易构成了本公司的关联交易,并达到须提交股东大会审议的标准;根据联交所上市规则,深投控国际及深投控基建为本公司及本公司控股股东深圳国际的关连人士,本次交易构成了本公司及深圳国际的主要及关连交易,须获得本公司及深圳国际独立股东的批准。

本公司于 2021 年 7 月 22 日召开第九届董事会第七次会议,审议通过了《关于非公开协议受让深投控基建全部股权暨间接受让湾区发展 71.83%股份的议案》。有关详情可参阅本公司于 2021 年 7 月 22 日的《第九届董事会第七次会议决议公告》。有关董事会及独立董事的意见,可参阅下文的相关内容。

美华公司已获得香港证券及期货事务监察委员会的批准,根据香港《公司收购及合并守则》第 26.1 条附注 6(a)豁免美华公司因受让湾区发展权益而产生对湾区发展履行的强制性全面要约义务。有关详情,可参阅本公司日期为 2021 年 4 月 14 日的公告。

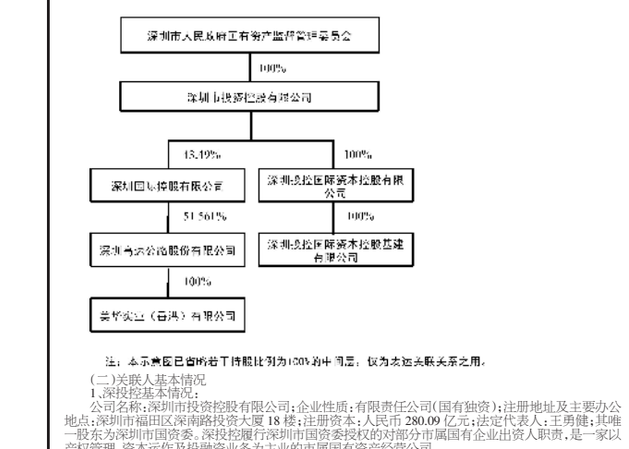
3、本次交易不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。至本次交易为止,除本次交易之外,本公司不存在过去 12 个月内与同一关联人或与不同关联人之间交易类别相关的关联交易达到人民币 3,000 万元以上且占本公司最近一期经审计净资产绝对值 5%以上的情形。

二、关联方介绍

(一)关联方关系介绍

深圳国际间接拥有本公司约 51.561%的权益,而深投控为深圳国际的控股股东,间接持有深圳国际已发行股本约 43.49%;深投控国际为深投控全资子公司。根据上交所上市规则,深投控及深投控国际为本公司的关联人。各关联方股权关系示意图如下:

关联方股权关系示意图



注:本示意图只省略若干持股比例为100%的中间层,仅为表达关联关系之用。

(二)关联人基本情况

1、深投控基本情况:

公司名称:深圳市投资控股有限公司;企业性质:有限责任公司(国有独资);注册地址及主要办公地点:深圳市福田区深南路投资大厦 18 楼;注册资本:人民币 280.09 亿元;法定代表人:王勇健;其唯一股东为深圳市国资委。深投控履行深圳市国资委授权的对部分市属国有企业出资人职责,是一家以产权管理、资本运作及投融资业务为主业的市属国有资产经营公司。

根据深投控网站所公开的信息,深投控为实现深圳市国有资本战略性重组和国有企业结构性调整发挥了重要作用,所属全资或控股企业约 40 家,主要参股企业约 15 家,形成了金融服务、房地产、先进制造、高端服务、战略性新兴产业等主要产业板块。根据深投控所提供的信息,截至 2020 年底,深投控总资产为人民币 8,454 亿元,净资产为人民币 3,528 亿元。于 2020 年度,深投控实现营业收入人民币 2,149 亿元,净利润人民币 208 亿元。有关深投控的进一步资料,可参阅深投控网站(www.sihc.com.cn)所披露的信息。

2、深投控国际基本情况

公司名称:深圳投控国际资本控股有限公司;企业性质:在香港注册成立的有限公司;注册地址及主要办公地点:香港旺角广华街 1 号仁安大厦 A 座 4 楼 6 室;注册资本:10,000 港元;董事:刘征宇、张世磊;深投控国际唯一股东为深投控,主营业务为:投资控股。

根据深投控所提供的信息,深投控国际为深投控在香港注册的境外投资平台。截至 2020 年底,深投控国际总资产为人民币 117.97 亿元,净资产为人民币 37.41 亿元。于 2020 年度,深投控国际实现营业收入人民币 87.30 万元,净利润人民币-4.39 亿元。

3、本集团与深投控持股约 43.49%的深圳国际之间目前主要还存在以下人员、资产和业务方面的关系:

(1) 本公司董事长胡伟、董事戴敏明在深圳国际集团担任职务。

(2) 深圳国际全资子公司新通产实业开发(深圳)有限公司与本公司共同拥有深圳市深国际联合置地有限公司股权,持股比例分别为 35.7%和 34.3%。

(3) 本公司之子公司深圳市深国际融资租赁有限公司在成为本公司之子公司前向深圳国际的子公司提供融资,其中,向深圳全程物流服务有限公司提供了 2 笔总额人民币 306.56 万元的融资,有关协议处于正常履行状态,尚未归还的本金为人民币 51.46 万元。向深圳国际的子公司提供的其他融资已提前收回。

(4) 本公司与深圳国际共同投资深圳国资协同发展私募基金合伙企业(有限合伙),其中本公司出资人民币 3 亿元,深圳国际出资人民币 1 亿元。

除本公告所披露的内容外,本公司在产权、业务、资产、债权债务、人员等方面没有其他需要披露的重要事项。董事会已对交易各方当事人的基本情况及其交易履约能力进行了必要的尽职调查。

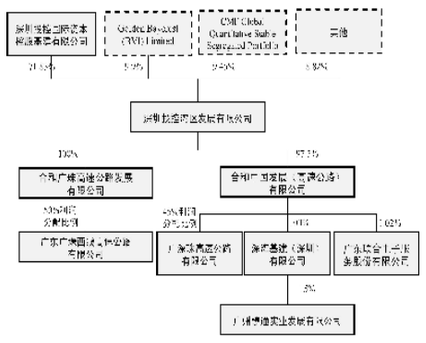
三、关联交易标的基本情况

(一)交易标的

本次交易标的为深投控基建全部的已发行股份(50,000 股),该权益不附带任何产权负担(包括任何抵押、质押、留置、选择权、限制等)。深投控基建为一家在英属维尔京群岛注册成立的有限公司,成立于 2017 年,注册及办公地址为 Vistra Corporate Services Centre, Wickhams Cay II, Road Town, Tortola, VG1110, British Virgin Islands;注册资本为 5 万美元,为深投控国际全资子公司。

深投控基建目前持有的唯一经营性资产为湾区发展的 71.83%股份。湾区发展原名为合和基建,于 2003 年 8 月 6 日在联交所主板上市。于 2017 年 12 月 29 日,深投控基建签约收购合和基建股份,每股价格 4.80 港元。在深投控基建签约收购合和基建股份之前,深投控在未披露标的公司名称的情形下,就收购事宜向本公司询问是否考虑作为该项目的收购主体。本公司根据深投控提供的收购标的公司业务、收购规模、收购完成时限等条件,认为其不具备收购的可行性,放弃了该收购机会。深投控基建完成全面要约和配售后,合和基建于 2019 年 6 月 14 日更名为湾区发展。截至本公告日,湾区发展合计发行普通股 3,081,690,283 股,均为于联交所上市交易的流通股,其中深投控基建持有 2,213,449,666 股,占 71.83%。有关深投控基建签约收购合和基建股份及后续全面要约和配售的详情可参阅合和基建于 2017 年 12 月 29 日及后续一系列登载于联交所网站(http://www.hkexnews.hk)的公告和通函。湾区发展主要经营业务为粤港澳大湾区的基础设施建设及相关业务,合和中国享有广深珠公司 45%的利润分配比例,合和广珠享有西线高速公司 50%的利润分配比例,合和中国持有广东联合电子服务股份有限公司 1.02%股权及间接持有臻通实业 15%股权。湾区发展持有的其他香港附属公司均无实质性业务经营。湾区发展股东及主要业务示意图如下:

湾区发展股东及主要业务示意图



注:本示意图只省略了持股比例为100%的中间层,仅为表达主要关系之用。

1、广深珠公司主要业务为广深高速的投资、建设和经营管理,湾区发展与省公路建设按照《公司章程》各委派五名董事,均具有一票否决权,分别享有其 45%和 55%的利润分配比例。广深高速指京港澳高速公路广州至深圳段,是联系广州、东莞、深圳、香港的重要通道,北起于广州市黄村立交,与广州环城高速公路北段相接,南止于深圳市皇岗口岸,与深圳皇岗路相接,项目属于京港澳高速 G4 的一部分,全程 122.8 公里,双向六车道为主。广深高速收费经营期至 2027 年 6 月,于 2019 年度及 2020 年的日均折合全程的标准车流量分别为 10.2 万辆和 7.4 万辆,日均路费收入分别为人民币 884 万元和人民币 651 万元。

广深高速的交通流量持续接近饱和状态。为了满足日益增长的交通需求,更好地发挥连接广深两地交通干线以及粤港澳大湾区核心区域重要基础设施的作用,广深高速计划进行改扩建。广深珠公司已于 2019 年 12 月获得广深高速改扩建业主资格,于 2021 年 1 月广深高速改扩建工程可行性研究已通过广东省交通管理部门的预审,在取得项目核准批复后正式开工建设。根据广深高速改扩建工程可行性研究报告(送审稿),广深高速扩建里程约 118.2 公里,从现有的双向 6 车道在不同路段扩建成 8 至 12 车道,初步投资估算约人民币 471 亿元。截至本公告之日,广深高速改扩建的投融资方案尚未确定,广深珠公司可根据最终确定的建设规模及投融资方案,向政府部门申请核定延长收费年限。

2、西线高速公司主要业务为西线高速的投资、建设和经营管理,湾区发展与省公路建设按照《公司章程》各委派五名董事,均具有一票否决权,分别享有其 50%和 50%的利润分配比例。西线高速北起广州市荔湾区海南立交,南至中山市坦洲镇月环互通立交,全长约 98 公里,分三期建设,西线高速一期、二期及三期的收费经营期分别至 2033 年 9 月、2035 年 6 月和 2038 年 1 月。西线高速于 2019 年及 2020 年的日均折合全程标准车流量分别为 5.9 万辆和 4.3 万辆,日均路费收入分别为人民币 415 万元和人民币 299 万元。

3、湾区发展与省公路建设于 2019 年 10 月就广深高速沿线土地的开发利用合作原则签订了合作备忘录和框架意向协议,共同争取实现广深高速沿线存量土地的综合开发及价值释放的机会,约定双方在不同地区的土地开发权益比例,其中广州地区的土地权益湾区发展占 37.5%、省公路建设占 62.5%;深圳地区的土地湾区发展占 57.5%、省公路建设占 42.5%;东莞地区视主导方确定。

臻通实业于 2019 年 11 月成立,湾区发展与省公路建设分别拥有 37.5%和 62.5%权益,对广州增城区新塘镇的一处约 19.6 万平方米交通用地("广州新塘")进行综合开发,规划计容建筑面积约 60 万平米。2020 年 10 月,湾区发展和省公路建设通过产权交易平台采取公开挂牌转让股权方式将臻通实业合计 60%股权及相关股东借款债权转让给深圳市润投咨询有限公司(华润置地控股有限公司的全资子公司),转让完成后,湾区发展、省公路建设及深圳市润投咨询有限公司分别间接或直接持有臻通实业 15%、25%和 60%股权。目前,广州新塘立交改造工程及住宅与配套设施建设工程已开始施工,住宅与配套设施建设工程计划分三期进行,首期住宅已开始预售。

有关湾区发展的进一步资料,可参阅湾区发展于联交所网站(www.hkexnews.hk)披露的信息。

根据深投控基建截至 2020 年 12 月 31 日止会计年度及截至 2021 年 3 月 31 日止三个月(按中国企业会计准则,经德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)(有从事证券、期货业务资格)审计)的合并会计报表以及截至 2019 年 12 月 31 日止会计年度(按中国企业会计准则,未经审计)的合并会计报表,其主要财务指标如下:

单位:人民币千元

	截至 2019 年 12 月 31 日止年度	截至 2020 年 12 月 31 日止年度	截至 2021 年 3 月 31 日止三个月
营业收入	—	—	—
净利润	-28,751.28	-282,335.32	29,082.70
其中:对联营企业和合营企业的投资收益(损失)	399,337.67	-388,321.04	85,196.53
财务费用	351,176.17	237,882.88	35,822.29
扣除非经常性损益后的净利润	-30,535.91	-320,965.05	16,732.83
	于 2019 年 12 月 31 日	于 2020 年 12 月 31 日	于 2021 年 3 月 31 日
资产总额	11,378,833.30	11,936,111.70	11,930,885.84
其中:长期股权投资	10,593,959.85	9,725,753.81	9,730,783.34
负债总额	9,384,441.10	7,971,269.64	8,186,492.89
净资产	1,994,392.20	3,964,842.05	3,744,392.95

注 1:对联营企业和合营企业的投资收益(损失)为湾区发展持有广深珠公司、西线高速公司、臻通实业股权所产生的投资收益。

注 2:2020 年受疫情影响,实施 79 天免收车辆通行费政策,导致对广深高速及西线高速投资收益下降 4.05 亿元,对应深投控基建 71.83%股权影响 2.91 亿元。

注 3:深投控基建在合并层面考虑了对湾区发展收购时公允价值增值的摊销,调减了湾区发展 2019 年、2020 年、2021 年 1 至 3 月投资收益分别为 3 亿元、6.83 亿元、0.67 亿元,对应深投控基建 71.83%股权影响分别为 2.15 亿元、4.91 亿元、0.48 亿元。

注 4:财务费用包括深投控基建收购湾区发展使用借款的利息支出及湾区发展自身的财务费用。

注 5:深投控基建于 2020 年获股东注资 19.22 亿元,相应减少负债总额。

有关深投控基建进一步的财务信息,可参阅本公司日登载于上海证券交易所网站(http://www.sse.com.cn)的《深圳投控国际资本控股基建有限公司财务报表及审计报告》。

本公司进一步摘录湾区发展于联交所网站(www.hkexnews.hk)披露的财务信息如下:

根据湾区发展截至 2020 年 12 月 31 日止两个会计年度(按国际财务报告准则编制,经德勤?关黄陈方会计师行审计)的综合财务报表,其主要财务指标如下:

单位:人民币千元

	截至 2019 年 12 月 31 日止年度	截至 2020 年 12 月 31 日止年度
营业额	—	—
应占合营企业业绩	700,552	295,090
除税前溢利	663,621	864,787
年内溢利按归公司拥有人	612,026	688,661
	于 2019 年 12 月 31 日	于 2020 年 12 月 31 日
资产总额	5,244,526	6,618,930
负债总额	374,448	1,617,228
公司拥有人应占权益	4,846,058	4,978,116

注:湾区发展 2020 年出售臻通实业 22.5%股权的净利润约 4.09 亿元以及人民币升值所产生的汇兑损益,抵消了疫情期间实施免收车辆通行费政策令路费收入减少的影响。

湾区发展还披露了截至 2020 年 12 月 31 日止两个会计年度(按比例综合法编制,供参考之用)的综合财务资料,其主要财务指标如下:

单位:人民币千元

	截至 2019 年 12 月 31 日止年度	截至 2020 年 12 月 31 日止年度
营业额	2,237,290	1,606,917
除税前溢利	917,472	1,006,810
年内溢利按归公司拥有人	612,026	688,661
	于 2019 年 12 月 31 日	于 2020 年 12 月 31 日
资产总额	10,718,368	10,250,789
负债总额	11,390,440	13,083,860
公司拥有人应占权益	4,846,058	4,978,116

截至本公告之日,本公司与深投控基建之间不存在担保、理财、资金占用方面的情况。

于本次交易中,美华公司还将代偿深投控基建债务 7,890,127,007.98 港元(包括深投控国际向深投控基建提供的本金 7 亿美元股东借款以及深投控基建所负本金为 2,429,495,000 港元的银行借款,最终代偿负债金额以交割日实际负债金额及其利息之和为准)。详情如下:

1、如本次交易最终得以落实,深投控国际向深投控基建提供的本金 7 亿美元股东借款按 2.85%的年利率计息。2021 年 9 月 26 日的前 10 个工作日,深投控基建应当偿还 4 亿美元股东借款本金;2023 年 9 月 26 日的前 10 个工作日,深投控基建应当偿还 3 亿美元股东借款本金;自 2021 年 9 月 26 日的前 10 个工作日起,深投控基建每半年支付一次利息。若买卖协议于 2021 年 9 月 10 日(即 2021 年 9 月 26 日的前 10 个工作日)之后生效,则深投控基建还本付息的时限顺延至买卖协议生效后十个工作日内。

2、深投控基建向三家银行借款 2,429,495,000 港元,还款期限自 2021 年 12 月 28 日至 2023 年 12 月 27 日,利率为三月期 Hibor(香港银行同行业拆借利率)+1.51%至三月期 Hibor+1.7%之间。按照约定,深投控国际应当督促深投控基建在深投控基建股权交割前完成上述银行借款的提前还款。

(二)交易标的评估情况

1、本次交易的价格及其他条款是协议各方基于公平原则协商后按一般商业条款达成。本次交易的成本包括深投控基建 100%股权转让款约 24.5 亿港元、代偿深投控基建债务约 78.9 亿港元,以及本次交易的税费和根据四方协议承担差额补足义务(预计该两项或有对价总额不会超过 1.39 亿港元),本公司预计收购深投控基建的总成本不会超过 104.79 亿港元。深投控基建的主要资产为湾区发展 71.83%股份,此外,还有货币资金及应收款约 1.51 亿港元,因此,本公司取得湾区发展股份的成本预计不会超过 4.67 港元/股。本次交易的成本构成如下:

单位:港元/亿元

项目	金额
深投控基建 100%股权转让款	24.5
代偿深投控基建债务	78.9
两项或有对价(预计)	1.39
总成本	104.79
包括:货币资金及应收款	1.51
湾区发展 71.83%股份	103.28
湾区发展股份每股成本(港元)	4.67

2、本次交易中,本公司作为国有股东间接受让上市公司湾区发展股份,应当遵守 36 号令的规定。本公司已按照 36 号令的要求聘请招商证券作为境内财务顾问,对湾区发展 71.83%股份的价值出具估值报告,并将该估值报告作为本次交易定价的主要考虑因素。

3、招商证券以有关本次交易首次公告日 2021 年 3 月 15 日为基准日,采用可比公司法和可比交易法分别对湾区发展 71.83%股份的市场价值进行估值。

可比公司法是根据相关公司的特点,选取与其可比的上市公司的估值倍数作为参考,其核心思想是利用二级市场的相关指标及估值倍数对本次交易定价进行分析。考虑到高速公路运营行业资产规模体量一般较大,运营期内存在较高的长期资产折旧、摊销金额,同时不同公司的资本结构存在差异,上述因素均会对净利润水平产生一定影响,EBITDA(息税折旧摊销前利润)可更加充分的反映高速公路运营期内的运营绩效及可用于未来业务经营及建设的资源流入情况,同时受资本结构影响较小,因此可比公司法下采用 EV/EBITDA 法进行估值分析。

可比交易法是根据相关公司的特点,选取与其可比的市场并购交易的估值倍数作为参考,其核心思想是利用市场并购交易的相关指标及估值倍数对本次交易定价进行分析。

鉴于湾区发展已为上市公司,同行业上市公司估值的可比性相对较高;而可比交易法下受限于可比交易标的及数据的可获得性,且估值结果相对易受到个别交易特殊情况的影响;根据高速公路运营行业的特点,EV/EBITDA 可同时反映企业的资产资源情况及资产资源的运营绩效情况。因此,综合考虑各项因素,招商证券最终选取可比公司法结果作为估值结果。

招商证券进行估值的重要假设主要包括:

(1) 公开市场假设:假定在市场上交易的资产,或拟在市场上交易的资产,资产交易双方彼此地位平等,彼此都有获取足够市场信息的机会和时间,以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。

(2) 持续经营假设:以企业持续、正常的生产经营活动为前提,在可以预见的未来,企业将会持续经营下去,不会停业,也不会大规模削减业务。

(3) 假设报告基准日外部经济环境不变,国家现行的宏观经济不发生重大变化。

(4) 企业所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率、行业监管等政策无重大变化。

(5) 相关公司在未来经营期内的管理层尽职,并继续保持目前的经营管理模式持续经营。

(6) 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

(7) 对于市场价值类型的价值估值分析中,一定程度考虑了本次交易涉及港股、A 股两地上市公司的影响。

(8) 假设相关的基础资料、财务资料和公开信息是真实、准确、完整的,且湾区发展截至 2020 年 12 月 31 日资产负债情况相较截至估值基准日的资产负债情况不存在重大差异。

(9) 本次估值采用的湾区发展相关财务数据为湾区发展公开披露数据,系按照国际会计准则核算,本次估值选取的可比公司、可比交易中标的公司,由于上市地、注册地类型差异等原因,部分采用中国会计准则、香港会计准则核算,相关会计准则对于收入、成本确认与计量的规定趋同,假设上述会计准则的差异对于 EV/EBITDA、市盈率等估值指标的计算及估值结论没有重大影响。

(10) 2020 年上半年湾区发展高速公路运营业务受新冠肺炎疫情冲击较大,根据湾区发展公开披露的 2020 年下半年广深高速、广珠西线高速的经营数据,2020 年下半年以来湾区发展业务经营已基本恢复正常,截至估值基准日的新冠肺炎疫情情况预计不会对湾区发展业务经营和估值造成长期负面影响。相应地,本次估值中未考虑新冠肺炎疫情未来在国内反复或进一步严重,从而可能对湾区发展业务经营和估值造成的影响。

鉴于本次交易涉及港股及 A 股两地上市公司,且湾区发展主要业务为国内高速公路业务的运营,因此可比公司选择于港股或 A 股上市的、主营业务为国内高速公路运营且高速公路相关业务收入占总收入比例较高的公司。基于上述标准,可比公司截至 2021 年 3 月 15 日的 EV/EBITDA 情况如下表所示:

序号	证券代码	证券简称	EV/EBITDA
1	000429.SZ	粤高速 A	7.76
2	000755.SZ	山西路桥	8.05
3	000828.SZ	东莞控股	7.12
4	001965.SZ	招商公路	15.86
5	600020.SH	中原高速	8.68
6	600033.SH	福建高速	4.08
7	600350.SH	山东高速	16.15
8	601518.SH	吉林高速	6.61
9	0576.HK	浙江沪杭甬	10.59
10	0177.HK	江苏宁沪高速公路	8.72
11	0548.HK	深圳高速公路股份	6.81
12	0995.HK	安徽皖通高速公路	3.41
13	1052.HK	越秀交通基建	10.18
14	1576.HK	齐鲁高速	9.06
15	1785.HK	成都高速	5.81
最大值			16.15
最小值			3.41
剔除极值后 A 股平均数			8.31
剔除极值后 A 股中位数			7.76
剔除极值后港股平均数			8.53
剔除极值后港股中位数			8.89
剔除极值后港股 +A 股平均值			8.41
剔除极值后港股 +A 股中位数			8.05

注 1:数据来源 Wind 资讯;

注 2:可比公司 EV 取截至 2021 年 3 月 15 日的数值;

注 3:考虑到高速公路运营行业 2020 年业务经营受新冠疫情负面冲击较大,2020 年经营业务未能合理反映其运营绩效与能力,因此可比公司 EBITDA 取 2018 年、2019 年平均值。

根据上表,选择剔除极值后港股及 A 股可比公司的平均值与中位数作为可比公司 EV/EBITDA 参考区间,可比公司截至 2021 年 3 月 15 日的 EV/EBITDA 参考区间为 8.05 倍-8.41 倍。湾区发展按照权益比例享有的广深珠公司、西线高速公司 2018 年、2019 年平均 EBITDA 的两家合营公司合计值为人民币 187,169.21 万元。

湾区发展 100%股权估值=湾区发展通过下属合营公司拥有的两条高速公路特许经营权而开展的高速公路运营经营性业务估值+湾区发展及湾区发展按照权益比例享有的两家合营公司的其他非经营性、溢余资产与负债的净额。截至 2020 年 12 月 31 日,湾区发展及湾区发展按照权益比例享有的两家合营公司的其他非经营性、溢余资产与负债的净额为人民币-491,671.91 万元。综上计算,湾区发展 100%股权估值区间为人民币 1,015,361.76 万元-1,082,424.35 万元,湾区发展每股价格估值区间按总股本和汇率折算为 3.93 港元/股-4.19 港元/股。

鉴于本次交易为控股权收购,可比公司估值倍数未能充分反映控股权的价值,故对上述湾区发展每股价格进行控股权溢价调整:

(1) 招商证券选取了港股市场 2020 年以来完成的、在首次公告私有化价格前停牌以进行内幕信息管控的私有化案例共 23 例,其中要约方式 8 例,协议安排方式 15 例。私有化价格较停牌前 1 交易日的均价、前 30 交易日的均价、前 60 交易日的均价、前 90 交易日的均价溢价情况如下:

交易类型	项目	较前 1 交易日的均价的溢价	较前 30 交易日的均价的溢价	较前 60 交易日的均价的溢价	较前 90 交易日的均价的溢价
要约	1/4 分位数	28%	40%	41%	45%
	3/4 分位数	72%	71%	77%	83%
	平均数	53%	57%	61%	67%
协议安排	1/4 分位数	19%	32%	36%	37%
	3/4 分位数	74%	74%	67%	54%
	平均数	50%	54%	52%	48%

注:数据来源 Wind 资讯

(2) 招商证券还选取 A 股及港股上市公司 2019 年以来披露且完成的、转让股权比例超过 29%的上市公司控股权溢价转让案例共 21 例,就转让价格较首次披露前 1 交易日的均价、前 30 交易日的均价、前 60 交易日的均价、前 90 交易日的均价溢价情况如下:

项目	较前 1 交易日的均价的溢价	较前 30 交易日的均价的溢价	较前 60 交易日的均价的溢价	较前 90 交易日的均价的溢价
1/4 分位数	11%	20%	22%	20%
3/4 分位数	41%	37%	36%	41%
平均数	26%	29%	30%	32%

注:数据来源 Wind 资讯。

结合两类市场案例情况,控股权溢价率区间约为 11%-50%,考虑到湾区发展主要资产为高速公路资产非控股合营权益、本次交易间接受让湾区发展控股权的股份比例较高、本次估值控股权溢价率基于稳健原则审慎取值为 15%。

综上,采用可比公司法分析下,在考虑控股权溢价率后,湾区发展每股价格估值区间为 4.52 港元/股-4.82 港元/股。

有关本次估值的假设前提、估值依据、估值方法、估值参数等详细信息,可参阅本公司日登载于上海证券交易所网站(http://www.sse.com.cn)的《招商证券股份有限公司关于深圳高速公路股份有限公司拟非公开协议间接受让深圳投控湾区发展有限公司 71.83%股份事项之估值报告》。

注 3:考虑到高速公路运营行业 2020 年业务经营受新冠疫情负面冲击较大、2020 年经营业务未能合理反映其运营绩效与能力,因此可比公司 EBITDA 取 2018 年、2019 年平均值。

根据上表,选择剔除极值后港股及 A 股可比公司的平均值与中位数作为可比公司 EV/EBITDA 参考区间,可比公司截至 2021 年 3 月 15 日的 EV/EBITDA 参考区间为 8.05 倍-8.41 倍。湾区发展按照权益比例享有的广深珠公司、西线高速公司 2018 年、2019 年平均 EBITDA 的两家合营公司合计值为人民币 187,169.21 万元。

湾区发展 100%股权估值=湾区发展通过下属合营公司拥有的两条高速公路特许经营权而开展的高速公路运营经营性业务估值+湾区发展及湾区发展按照权益比例享有的两家合营公司的其他非经营性、溢余资产与负债的净额。截至 2020 年 12 月 31 日,湾区发展及湾区发展按照权益比例享有的两家合营公司的其他非经营性、溢余资产与负债的净额为人民币-491,671.91 万元。综上计算,湾区发展 100%股权估值区间为人民币 1,015,361.76 万元-1,082,424.35 万元,湾区发展每股价格估值区间按总股本和汇率折算为 3.93 港元/股-4.19 港元/股。

鉴于本次交易为控股权收购,可比公司估值倍数未能充分反映控股权的价值,故对上述湾区发展每股价格进行控股权溢价调整:

(1) 招商证券选取了港股市场 2020 年以来完成的、在首次公告私有化价格前停牌以进行内幕信息管控的私有化案例共 23 例,其中要约方式 8 例,协议安排方式 15 例。私有化价格较停牌前 1 交易日的均价、前 30 交易日的均价、前 60 交易日的均价、前 90 交易日的均价溢价情况如下:

交易类型	项目	较前 1 交易日的均价的溢价	较前 30 交易日的均价的溢价	较前 60 交易日的均价的溢价	较前 90 交易日的均价的溢价
要约	1/4 分位数	28%	40%	41%	45%
	3/4 分位数	72%	71%	77%	83%
	平均数	53%	57%	61%	67%
协议安排	1/4 分位数	19%	32%	36%	37%
	3/4 分位数	74%	74%	67%	54%
	平均数	50%	54%	52%	48%

注:数据来源 Wind 资讯

(2) 招商证券还选取 A 股及港股上市公司 2019 年以来披露且完成的、转让股权比例超过 29%的上市公司控股权溢价转让案例共 21 例,就转让价格较首次披露前 1 交易日的均价、前 30 交易日的均价、前 60 交易日的均价、前 90 交易日的均价溢价情况如下:

| 项目 | 较前 1 交易日的均价的溢价 | 较前 30 交易日的均价的溢价 | 较前 60 交易日的均价的溢价 | 较前 90 交易日