
此乃要件 請即處理

閣下如對本通函任何方面或就本通函應採取之行動有任何疑問，應諮詢閣下之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。

閣下如已將名下上海實業控股有限公司之股份全部售出或轉讓，應立即將本通函連同隨附之代表委任表格交予買主或經手買賣或轉讓之銀行、股票經紀或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本通函全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



上海實業控股有限公司

SHANGHAI INDUSTRIAL HOLDINGS LIMITED

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：363)

須予披露及關連交易

收購上實申渝開發建設有限公司全部已發行股本及股東貸款

及

股東特別大會通告

獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問



比利時聯合銀行香港分行

本公司之董事會函件載於本通函第6頁至第17頁。獨立董事委員會致獨立股東之函件載於本通函第18頁。獨立財務顧問比聯銀行致獨立董事委員會及獨立股東之函件(當中載有其意見)載於本通函第19頁至第30頁。

本公司謹訂於二零一零年一月十一日(星期一)下午三時正假座香港灣仔告士打道三十九號夏愨大廈二十六樓本公司會議室舉行股東特別大會，召開股東特別大會之通告載於本通函第66頁至第69頁。無論閣下是否擬出席股東特別大會，務請按照隨附之代表委任表格上印備之指示盡快將表格填妥及交回，且無論如何須於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間四十八小時前填妥及交回。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會(或其任何續會)，並在會上投票。



二零零九年十二月二十三日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	
1. 緒言	6
2. 收購協議	7
3. 進行收購事項之理由及裨益	15
4. 一般資料	15
5. 股東特別大會	16
6. 推薦意見	16
7. 其他資料	17
獨立董事委員會函件	18
比聯銀行函件	19
附錄一 — 由戴德梁行有限公司就滬渝高速公路(上海段)發出之估值報告	31
附錄二 — 由施偉拔有限公司發出的滬渝高速公路(上海段)之 交通量及營運養護費用預測研究報告	40
附錄三 — 由德勤•關黃陳方會計師行就審閱構成滬渝高速公路(上海段)之 經營權估值基礎的現金流量預測的報告	59
附錄四 — 一般資料	61
股東特別大會通告	66

釋 義

在本通函內，除文義另有所指外，下列詞語具有以下涵義：

詞彙	涵義
「收購事項」	上實基建根據收購協議向上實崇明收購申渝出售股份及申渝出售貸款
「收購協議」	上實崇明、上實基建及上實集團於二零零九年十二月八日就收購事項訂立之有條件買賣協議
「聯繫人」	具有上市規則所賦予之涵義
「董事會」	本公司董事會
「營業日」	香港銀行一般公開營業的日子(週六或香港於早上十時懸掛八號或以上颱風信號或黑色暴雨信號的日子除外)
「英屬維爾京群島」	英屬維爾京群島
「本公司」	上海實業控股有限公司，一間於香港註冊成立之有限公司，其股份於聯交所主板上市
「補償協議」	上海市建交委、項目公司及滬青平公司於二零零九年一月十四日訂立之補償協議，有關項目公司履行上海市建交委就收回滬青平公司之收費經營權而支付補償的責任以及清償滬青平公司若干未償還債項
「完成」	根據收購協議完成收購事項
「完成日」	完成發生之日，即所有條件已達成或獲豁免(視情況而定)後第三個營業日或上實基建、上實崇明與上實集團可能書面協定之其他日期

釋 義

「收費經營權」	授予項目公司(或按文義所指, 授予滬青平公司)之收費經營權, 以運營及維護滬渝高速公路(上海段), 及向於收費經營期使用滬渝高速公路(上海段)之車輛收取通行費, 以及根據及按照收費經營權合同(或就滬青平公司而言, 其先前訂立之收費經營權合同)運營批准範圍內之服務設施
「收費經營權合同」	項目公司及上海市建交委於二零零九年二月二十三日訂立之上海滬青平高速公路收費經營權合同, 將於二零二七年十二月三十一日到期, 據此, 項目公司已取得並仍然持有收費經營權
「收費經營期」	由二零零八年七月二十七日至二零二七年十二月三十一日止期間
「代價」	買賣申渝出售股份及轉讓申渝出售貸款之總代價, 即人民幣1,222,000,000元
「關連人士」	具有上市規則所賦予之涵義
「董事」	本公司董事
「除息稅折攤前利潤」	除息、稅項、折舊及攤銷前利潤
「股東特別大會」	本公司將於二零一零年一月十一日(星期一)下午三時正假座香港灣仔告士打道三十九號夏愨大廈二十六樓本公司會議室召開之本公司股東特別大會, 於會上將提呈普通決議案以批准(其中包括)收購協議及其項下擬進行之交易
「股東特別大會通告」	載於本通函第66頁至第69頁召開股東特別大會之通告
「產權交易協議」	(i)上海上實、香港控股公司及上實集團於二零零九年十一月二十七日訂立之有條件產權交易合同及(ii)上海上實、香港控股公司及上實集團於二零零九年十一月二十六日訂立之有條件股權轉讓協議, 據此, 上海上實已同意出售而香港控股公司已同意購買項目公司之100%股本權益
「本集團」	本公司及其附屬公司

釋 義

「香港財務報告準則」	香港會計師公會頒佈之準則及詮釋，包括(i)香港財務報告準則、(ii)香港會計準則及(iii)詮釋
「香港控股公司」	上實基建(申渝)有限公司(前稱柏勵控股有限公司)，一間於香港註冊成立之公司並由申渝合法實益全資擁有
「香港」	中國香港特別行政區
「滬青平公司」	上海滬青平高速公路建設發展有限公司，一間於二零零零年七月二十四日在中國註冊成立之有限責任國內合營公司
「滬渝高速公路(上海段)」	滬渝高速公路(上海段)，即位於中國上海市長47.199公里之高速公路，東起上海市外環路滬青平互通立交西側，西至江蘇省交界處，包括朱楓公路東段高速公路及西段高速公路(包括收費經營權合同規定之拓寬及改建工程)
「獨立董事委員會」	由三名獨立非執行董事羅嘉瑞先生、吳家瑋先生及梁伯韜先生組成之董事會獨立委員會
「獨立股東」	除上實集團及其聯繫人以外之股東
「比聯銀行」	比利時聯合銀行，透過其香港分行，為根據銀行業條例(香港法例第155章)之持牌銀行，並為一間根據證券及期貨條例已註冊進行第6類(就企業融資提供意見)受規管活動之註冊機構，就收購協議及其項下擬進行之交易之條款向獨立董事委員會及獨立股東提供意見而獲委任之獨立財務顧問
「最後實際可行日期」	二零零九年十二月二十一日，即本通函付印前就確定本通函所載若干資料之最後實際可行日期

釋 義

「上市規則」	聯交所證券上市規則
「重大不利轉變 (或影響)」	指其後果會對申渝集團之財務狀況、業務或財產、經營業績、業務前景或資產造成重大及不利影響之任何轉變(或影響)
「中國」	中華人民共和國，就本通函而言，不包括香港、中國澳門特別行政區及台灣
「項目公司」	上海申渝公路建設發展有限公司，一間於中國成立之有限責任公司，目前由上海上實擁有
「證券及期貨條例」	香港法例第 571 章證券及期貨條例
「上海市建交委」	上海市城鄉建設和交通委員會
「股份」	本公司已發行股本中每股面值 0.10 港元之普通股
「股東」	股份之持有人
「申渝」	S.I. Shen-Yu Development Limited 上實申渝開發建設有限公司（前稱 Hover Gains Limited 翔益有限公司），一間於英屬維爾京群島註冊成立之有限公司，由上實崇明全資擁有
「申渝集團」	申渝、香港控股公司及項目公司
「申渝出售貸款」	申渝於完成日應付上實崇明之無抵押及免息股東貸款，金額將為 1,388,005,444 港元
「申渝出售股份」	由上實崇明實益擁有並以其名義登記之一股面值 1 美元股份，即申渝之全部已發行股本
「上實集團」	上海實業(集團)有限公司，一間於香港註冊成立之有限公司，並為控股股東

釋 義

「上實崇明」	SIIC CM Development Limited 上實崇明開發建設有限公司，一間於英屬維爾京群島註冊成立之有限公司，為上實集團之全資附屬公司
「上海上實」	上海上實(集團)有限公司，一間於中國成立之有限責任公司，為上實集團之全資附屬公司
「上實基建」	S.I. Infrastructure Holdings Limited 上實基建控股有限公司，一間於英屬維爾京群島註冊成立之有限公司，為本公司之全資附屬公司
「聯交所」	香港聯合交易所有限公司
「轉讓」	上海上實根據產權交易協議向香港控股公司轉讓項目公司 100% 股權
「公里」	公里
「港元」	香港法定貨幣港元
「人民幣」	中國法定貨幣人民幣
「美元」	美利堅合眾國法定貨幣美元
「%」	百分比

於本通函內，人民幣已按人民幣0.8804元兌1港元之匯率兌換為港元，及美元已按1美元兌7.8港元之匯率兌換為港元，惟僅供說明，概不表示任何人民幣及美元金額已經、可能已或可以按上述匯率或任何其他匯率兌換為港元。



上海實業控股有限公司

SHANGHAI INDUSTRIAL HOLDINGS LIMITED

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：363)

執行董事：

滕一龍先生(董事長)
蔡育天先生(副董事長及行政總裁)
呂明方先生
周杰先生(常務副行政總裁)
錢世政先生(副行政總裁)
姚方先生
周軍先生(副行政總裁)
錢毅先生(副行政總裁)

註冊辦事處：

香港
灣仔
告士打道三十九號
夏慤大廈
二十六樓

獨立非執行董事：

羅嘉瑞先生
吳家瑋先生
梁伯韜先生

敬啟者：

須予披露及關連交易

收購上實申渝開發建設有限公司全部已發行股本及股東貸款

及

股東特別大會通告

1. 緒言

於二零零九年十二月八日，董事會宣佈，本公司全資附屬公司上實基建與上實崇明及上實集團訂立收購協議，據此，上實基建同意有條件向上實崇明收購申渝出售股份，並受讓上實崇明向其轉讓的申渝出售貸款，總代價為人民幣1,222,000,000元(相等於約1,388,005,000港元)，將以現金支付。申渝出售股份相當於申渝之全部

董事會函件

已發行股本，產權交易協議完成後，申渝將通過其附屬公司香港控股公司持有項目公司之全部權益，而項目公司則擁有收費經營權。

由於根據上市規則第14.07條計算之代價比率超過5%但低於25%，收購事項構成本公司之須予披露的交易。由於上實崇明為本公司控股股東上實集團之全資附屬公司，上實崇明為本公司之關連人士，因此根據上市規則，收購事項亦構成本公司之關連交易，須遵守上市規則第14A章有關申報、公佈及獨立股東批准之規定。

本通函主要旨在：

- (a) 向閣下提供收購事項及收購協議之詳情；
- (b) 向閣下提供獨立董事委員會之推薦意見函件，當中載有其向獨立股東提供之推薦意見；
- (c) 向閣下提供獨立財務顧問比聯銀行就收購事項及收購協議之意見函件；
- (d) 向閣下提供有關申渝集團之財務資料、收費經營權及滬渝高速公路(上海段)之估值；
- (e) 向股東發出股東特別大會通告，於會上將提呈普通決議案，以批准(其中包括)收購協議及其項下擬進行之交易；及
- (f) 載列上市規則規定之其他資料。

2. 收購協議

日期

二零零九年十二月八日

訂約方

賣方： 上實崇明

買方： 上實基建

擔保人： 上實集團

將予收購之資產

根據收購協議之條款及條件，上實基建已有條件同意：

1. 收購申渝出售股份；及
2. 受讓申渝出售貸款之所有利益及權益，

並不附帶任何留置權、押記、抵押權益、產權負擔、反向申索、第三方權利、反向權益及任何類別之衡平權益。

申渝出售股份相當於申渝之全部已發行股本。申渝出售貸款包括申渝於完成日結欠上實崇明之所有款項，該款項將為 1,388,005,444 港元。

申渝由上實集團透過其全資附屬公司上實崇明成立，以持有香港控股公司之權益，而香港控股公司乃為收購及持有項目公司權益而成立。

代價

代價總額人民幣 1,222,000,000 元（相等於約 1,388,005,000 港元）之中：

- (1) 相等於 8 港元之款項為買賣申渝出售股份的代價；及
- (2) 其餘代價為買賣申渝出售貸款的代價。

上實基建須按以下方式以港元現金向上實崇明支付代價：

- (1) 代價的一半（即人民幣 611,000,000 元（相等於約 694,002,500 港元））須於完成時支付；及
- (2) 代價的另一半須於完成日後九個月（或上實崇明、上實基建及上實集團書面同意的其他較後日期）或之前支付。

代價乃由上實崇明及上實基建參考獨立估值師戴德梁行有限公司根據收入法對滬渝高速公路（上海段）於二零零九年八月三十一日作出約人民幣 3,015,000,000 元之估值經公平協商後釐定。項目公司於二零零九年八月三十一日之資產淨值人民幣 1,169,294,000 元經加上相等於上述估值金額超出項目公司

董事會函件

於二零零九年八月三十一日之無形資產值金額(經扣除遞延稅項負債)之總額(於資產淨值金額加人民幣52,898,000元)調整後為人民幣1,222,192,000元(相等於約1,388,224,000港元)。代價基本上與上述經調整資產淨值相若。

代價將以本集團內部資源撥付。

股東請垂注，本通函附錄一所載之滬渝高速公路(上海段)之估值採用收入法，因此根據上市規則第14.61條被視為一項溢利預測。董事確認，彼等信納本通函附錄一所載戴德梁行有限公司所作出滬渝高速公路(上海段)於二零零九年八月三十一日之估值乃經審慎周詳諮詢後始於本通函載述。

條件

完成須待下列條件達成或(如相關)獲豁免後，方告作實：

- (a) 獨立股東於股東特別大會上批准收購協議及其項下擬進行之交易；
- (b) 上實基建完成對申渝集團之盡職調查，包括但不限於，該集團之事務狀況、資產及負債、法律及財務狀況以及業務經營，而上實基建信納該審查結果；
- (c) 上實基建已以其滿意之形式及內容，獲取其可能認為與項目公司、收費經營權、轉讓、收購協議、產權交易協議、補償協議以及收購協議、產權交易協議及補償協議項下擬進行之交易有關中國法律及規定之該等問題及事宜之中國法律意見；
- (d) 上實集團及／或上實崇明於任何方面並無違反收購協議項下對上實基建所作之任何聲明、保證及承諾；
- (e) 獲取訂立及完成收購協議項下擬進行之交易所需或合適之所有同意、許可、批文、授權及豁免；

董事會函件

- (f) 收費經營權合同仍具有十足效力及作用及並未予以終止；及
- (g) 產權交易協議已生效及轉讓根據產權交易協議之條款已獲完成，而上實基建已收取令其信納之證明該完成及轉讓已完成之所有文件及證明。

倘該等條件於二零一零年九月三十日或之前或收購協議訂約方可能協定之較後日期(除第(d)及(f)項所述條件須於完成時同步獲達成外)未根據收購協議之條款獲達成或獲收購協議有關訂約方豁免(除第(a)項所載之條件不得豁免外)，收購協議將失效及並無進一步效力，而所有訂約方於該協議之一切權利、義務及責任隨即一概失效及終止，惟先前違約者除外。

於最後實際可行日期，第(b)及(c)項所述條件已獲達成。

買方撤銷收購協議之權利

倘於完成前任何時間有以下情況，則上實基建可於完成日或之前全權酌情以書面通知上實崇明即時終止收購協議：

- (a) 收費經營權被暫停、撤銷或其他令項目公司無法享用收費經營權的情況；或
- (b) 上實崇明違反或沒有遵守其根據收購協議之責任或承諾；或
- (c) 任何債權人作出有效要求，要求償還或繳付申渝集團任何成員公司或申渝集團任何成員公司須負責之任何未到期債務，而可預期該要求會造成重大不利轉變(或影響)；或
- (d) 於完成前，上實崇明未能遵守收購協議內有關進行申渝集團業務之若干條文；或
- (e) 申渝集團任何成員公司蒙受構成重大不利轉變(或影響)之任何虧損或損害；或
- (f) 已提交將申渝集團任何成員公司結束或清盤之呈請，或申渝集團任何成員公司與其債權人達成任何債務重整協議或安排或訂立申渝集團之

董事會函件

債務償還安排，或就申渝集團任何成員公司所有或部份資產或業務委任臨時清盤人、接管人或管理人或申渝集團任何成員公司發生任何類似事情而未有於14日內撤回，並可預期會造成重大不利轉變(或影響)。

完成

完成將於收購協議之所有條件達成或獲豁免(視情況而定)後第三個營業日或上實崇明及上實基建可能書面協定之其他較後日期發生。

擔保

上實集團訂立收購協議，以(其中包括)連同上實崇明共同及各自向上實基建作出有關申渝集團之聲明及擔保，並保證上實崇明履行其收購協議項下之責任。

有關申渝、香港控股公司及項目公司之資料

申渝於二零零九年八月十一日在英屬維爾京群島註冊成立，由上實崇明全資擁有。於收購協議日期，申渝除其全資附屬公司香港控股公司外，並無重大資產。申渝之主要業務為持有香港控股公司之全部權益。根據申渝由二零零九年八月十一日至二零零九年十一月三十日期間的未經審核財務報表，上實崇明於申渝之權益之原認購成本為8港元。於收購協議日期，申渝結欠上實崇明之股東貸款(免息及須於要求時償還)金額為1,388,005,444港元。

香港控股公司於二零零九年八月二十五日在香港註冊成立，由申渝全資擁有。於收購協議日期，香港控股公司並無重大資產，其主要業務為收購及持有項目公司之全部權益股本。於收購協議日期，香港控股公司結欠申渝之股東貸款(免息及須於要求時償還)金額為1,388,005,451港元。

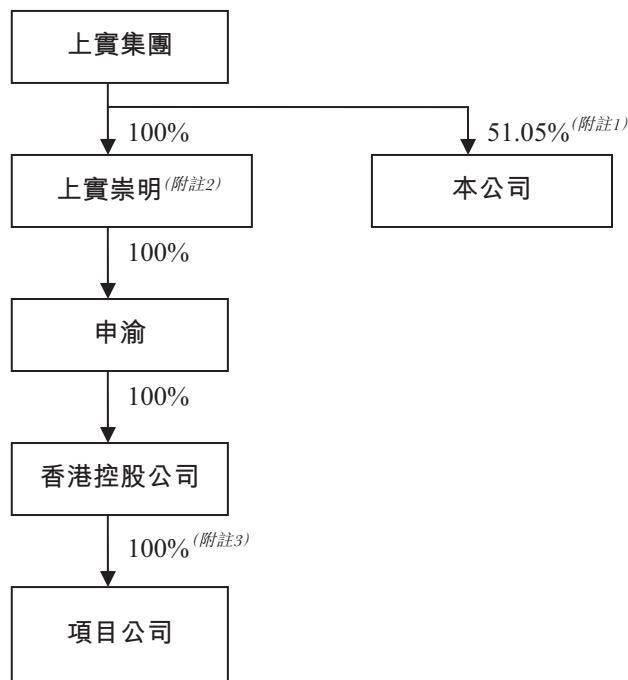
項目公司現為一家於二零零九年一月六日在中國成立之一人有限責任公司(法人獨資)，註冊股本為人民幣1,200,000,000元(相等於約1,363,017,000港元)，已悉數繳足。項目公司之全部股本權益現時由上海上實全資擁有。上海上實(作為賣方)、上實集團(作為擔保人)與香港控股公司(作為買方)訂立產權交易協議，據此，上海上實已同意出售及香港控股公司已同意購買項目公司全部股本權益，總代價為人民幣1,222,000,000元(相等於約1,388,005,000港元)。該代價於最後實際可行日期尚未支付，並將以現金方式支付，其中人民幣366,600,000元(相等於約416,402,000港元)須自產權交易協議生效日期起五個營

董事會函件

業日內支付；人民幣366,600,000元(相等於約416,402,000港元)須自項目公司之外資投資企業營業執照發出日期起計六個月內支付，而其餘人民幣488,800,000元(相等於約555,202,000港元)須自產權交易協議生效日期一年內支付。產權交易協議將於獲得所需之所有有關政府批文時生效。於最後實際可行日期，有關產權交易協議向相關中國政府部門申請批准正進行中。於轉讓生效時，項目公司將由香港控股公司全資擁有。項目公司主要從事投資及運營、維修及維護和建設滬渝高速公路(上海段)。

申渝、香港控股公司及項目公司之股權架構

下表載列於最後實際可行日期申渝、香港控股公司及項目公司之公司架構(包括上實集團於本公司之權益)：

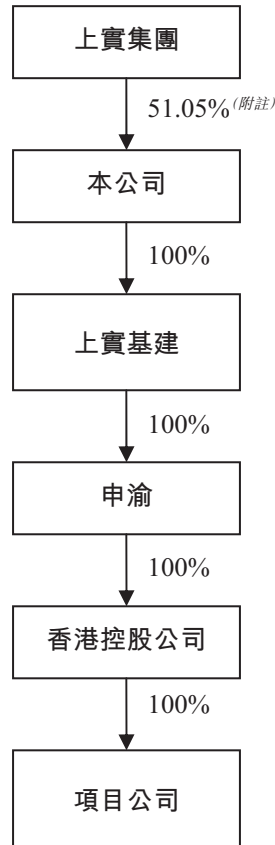


附註：

1. 該等股權由上海投資控股有限公司、SIIC Capital (B.V.I.) Ltd.、SIIC Treasury (B.V.I.) Ltd.、南洋國際貿易有限公司、上海實業貿易有限公司、香港天廚有限公司、上海實業崇明開發建設基金有限公司、萬勤投資有限公司及上實崇明(全部均為上實集團全資附屬公司，惟香港天廚有限公司除外，其於最後實際可行日期由上實集團擁有90.57%)持有。
2. 上實崇明於最後實際可行日期擁有10,000股股份，該等權益包括於上表所示上實集團於本公司之51.05%權益。
3. 於最後實際可行日期，項目公司為上海上實之全資附屬公司。於轉讓後，項目公司將由香港控股公司全資擁有。

董事會函件

下表載列緊隨完成後申渝、香港控股公司及項目公司之公司架構(包括上實集團於本公司之權益)：



附註：該等股權由上海投資控股有限公司、SIIC Capital (B.V.I.) Ltd.、SIIC Treasury (B.V.I.) Ltd.、南洋國際貿易有限公司、上海實業貿易有限公司、香港天廚有限公司、上海實業崇明開發建設基金有限公司、萬勤投資有限公司及上實崇明(全部均為上實集團全資附屬公司，惟香港天廚有限公司除外，其於最後實際可行日期由上實集團擁有90.57%)持有。已假設於最後實際可行日期至完成期間，上實集團於本公司之權益或本公司之已發行股本無變動。

有關收費經營權之資料

滬渝高速公路(上海段)為全長47.199公里之高速公路，東起上海市外環路滬青平互通立交西側，西至江蘇省交界處，包括朱楓公路的東段高速公路(雙向兩車道)及西段高速公路(雙向六車道)。滬渝高速公路設有徐涇、嘉松、外青松、朱楓、蓮西、金澤及汾湖7個收費站。滬渝高速公路(上海段)於二零零八年一月全面開通。截至二零零八年十二月三十一日止年度，滬渝高速公路全年通行費收入達人民幣349,180,000元(相等於約396,615,000港元)。

根據收費經營權合同，項目公司已獲授運營及維護滬渝高速公路(上海段)之權利，根據及按照收費經營權，向於收費經營期使用滬渝高速公路(上海段)

董事會函件

之車輛收取經中國政府批准之通行費，並在批准的用地範圍內運營廣告及服務設施。運營及維護以及收費之權利原授予滬青平公司，該等權利其後因滬青平公司違約被收回。項目公司乃由滬青平公司之兩名股份持有人成立，以承接收費經營權及清理滬青平公司之債務及負債。

根據補償協議中項目公司的義務，項目公司須清償滬青平公司結欠的有抵押銀行貸款。收費經營權目前抵押予有關銀行作為該等有抵押銀行貸款的抵押品。於最後實際可行日期，該等有抵押銀行貸款本金總額約為人民幣1,750,000,000元，全部已通過約務更替正式轉由項目公司承擔。計及根據補償協議向上海上實資產經營有限公司(上實集團全資附屬公司)轉讓項目公司之若干債務，以清償於有關銀行就無抵押銀行貸款進行擔保後尚欠之無抵押銀行貸款，及處理應付項目公司之應收賬款，以及項目公司將根據補償協議於完成前清償項目公司之債務，以清償滬青平公司產生之若干項目款項及其取得之委託貸款，除上述有抵押銀行貸款外，項目公司在完成後將沒有任何於補償協議項下之其他尚未償還債務。

項目公司須根據收費經營權合同進行朱楓公路東段之改造及拓寬工程，將其拓寬至雙向八車道，有關工程計劃於二零一三年動工。該改造及拓寬工程之所有成本須由項目公司承擔，倘工程範圍、規模及實施時間發生重大變化因而增加工程費用，則由項目公司與上海市建交委另行磋商解決。於最後實際可行日期，有關改造及拓寬工程之規劃仍有待制定。由於在最後實際可行日期仍未制定有關規劃，現階段無法確定工程所需資金。

財務資料

自其註冊成立日期至二零零九年十一月三十日期間，申渝及香港控股公司各自根據香港財務報告準則編製之未經審核除稅前溢利及未經審核除稅後溢利均為零。

於二零零九年十一月三十日，申渝及香港控股公司各自之未經審核資產淨值及未經審核資產總值分別為1港元及1,388,005,452港元。

自二零零九年一月六日(即項目公司註冊成立日期)至二零零九年八月三十一日期間，項目公司根據中國公認會計準則編製，並按項目公司享有並承

擔自二零零八年七月二十七日以後與收費經營權相關的所有權利和義務計算之經審核除稅前虧損及經審核除稅後虧損均約為人民幣31,000,000元(相等於約35,211,000港元)。項目公司截至二零零九年八月三十一日止八個月之未經審核除息稅折攤前利潤約為人民幣187,000,000元。

於二零零九年八月三十一日，項目公司之經審核資產淨值及經審核資產總值分別約為人民幣1,169,294,000元(相等於約1,328,140,000港元)及人民幣4,544,787,000元(相等於約5,162,184,000港元)。

3. 進行收購事項之理由及裨益

本集團目前已全資擁有滬寧高速公路(上海段)及滬杭高速公路(上海段)，連同根據收購事項收購的滬渝高速公路(上海段)，三條公路約佔上海市全部收費公路總里程的23%，通行費收入約佔全市收費公路通行費收入的50%。收購項目將進一步加大本集團之基建業務的投資，打造強勢核心業務格局，並可為本集團提供穩定投資收益和經常性現金流。

董事(不包括獨立非執行董事)認為，收購協議之條款公平合理及按一般商業條款訂立，且符合本公司及股東之整體利益。

4. 一般資料

本公司及其附屬公司主要從事基建設施、醫藥、消費品及房地產業務。

上實崇明為上實集團之全資附屬公司，其主要業務為(其中包括)持有申渝之全部股權。上實集團由上海市國有資產監督管理委員會實益擁有，並為一家綜合企業。

由於根據上市規則第14.07條計算之代價比率超過5%但低於25%，因此收購事項構成本公司之須予披露的交易。由於上實崇明為本公司控股股東上實集團之全資附屬公司，上實崇明為本公司之關連人士，因此根據上市規則，收購事項亦構成本公司之關連交易，須遵守上市規則第14A章有關申報、公佈及獨立股東批准之規定。

董事會函件

董事會已成立獨立董事委員會，成員包括羅嘉瑞先生、吳家璋先生及梁伯韜先生，就收購事項之公平及合理性向獨立股東提供意見。本公司已委聘比聯銀行為獨立財務顧問，就收購事項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

5. 股東特別大會

本公司將召開股東特別大會，以(其中包括)尋求獨立股東批准收購協議及其項下擬進行之交易。根據上市規則第13.39(4)條，股東特別大會上須由獨立股東以投票方式進行表決。

本公司謹訂於二零一零年一月十一日(星期一)下午三時正假座香港灣仔告士打道三十九號夏慤大廈二十六樓本公司會議室舉行股東特別大會，召開股東特別大會之通告載於本通函第66頁至第69頁。無論閣下是否擬出席股東特別大會，務請按照隨附之代表委任表格上印備之指示盡快將表格填妥，且無論如何須於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間四十八小時前交回。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會，並在會上投票。

上實集團因其為上實崇明之控股公司而於收購事項及收購協議項下擬進行之交易有重大權益，故上實集團及其聯繫人須就股東特別大會上提呈批准收購協議及其項下擬進行之交易之決議案(即股東特別大會通告所載之第3項普通決議案)放棄投票。於最後實際可行日期，上實集團及其聯繫人於合共551,247,371股股份(相當於本公司已發行股本約51.05%)中擁有權益。

6. 推薦意見

敬請閣下垂注：

- (a) 獨立董事委員會函件，其全文載於本通函第18頁；及
- (b) 比聯銀行函件，其全文載於本通函第19頁至第30頁。

務請獨立股東於決定如何就將於股東特別大會上提呈之有關批准收購協議及其項下擬進行之交易之普通決議案(即股東特別大會通告所載之第3項普通決議案)投票前先細閱上述函件。

經考慮比聯銀行提供之意見，獨立董事委員會認為，收購事項及收購協議以及其條款乃屬公平合理，並按一般商業條款訂立，以及收購事項符合本集團及股東之

董事會函件

整體利益。因此，獨立董事委員會建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈之有關批准收購協議及其項下擬進行之交易之普通決議案（即股東特別大會通告所載之第3項普通決議案）。

經考慮獨立董事委員會函件以及上述所有其他因素，董事認為，收購事項乃屬本集團日常業務，而收購協議及其項下擬進行之交易之條款乃按一般商業條款訂立，並就獨立股東而言屬公平合理，以及收購事項符合本公司及股東之整體利益。董事因而建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈之有關批准收購協議及其項下擬進行之交易之普通決議案（即股東特別大會通告所載之第3項普通決議案）。

7. 其他資料

謹請 閣下垂注本通函附錄所載之資料。

此 致

列位股東 台照

代表董事會
上海實業控股有限公司
董事長
滕一龍
謹啟

二零零九年十二月二十三日



上海實業控股有限公司

SHANGHAI INDUSTRIAL HOLDINGS LIMITED

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：363)

敬啟者：

須予披露及關連交易

收購上實申渝開發建設有限公司全部已發行股本及股東貸款

茲提述本公司於二零零九年十二月二十三日刊發之通函(「通函」)，而本函件為其中一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

吾等已獲董事會委任為獨立董事委員會成員，以考慮收購事項及收購協議是否公平合理，向獨立股東提供意見。比聯銀行已獲委任為獨立財務顧問，就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

謹請閣下垂注載於通函第6頁至第17頁之董事會函件、載於通函第19頁至第30頁之比聯銀行函件，其載有比聯銀行就收購事項及收購協議向獨立董事委員會及獨立股東提供之意見。

經考慮收購事項及收購協議之條款及載於通函第19頁至第30頁之比聯銀行就此提供之意見，吾等認為，收購事項及收購協議以及其條款乃屬公平合理，並按一般商業條款訂立，收購事項符合本集團及股東之整體利益。因此，吾等建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈有關批准收購協議及其項下擬進行之交易之普通決議案(即股東特別大會通告所載之第3項普通決議案)。

此 致

列位獨立股東 台照

獨立非執行董事
羅嘉瑞先生

獨立非執行董事
吳家璋先生
謹啟

獨立非執行董事
梁伯韜先生

二零零九年十二月二十三日

比聯銀行函件

以下為比聯銀行就收購協議及其項下擬進行之交易之條款向獨立董事委員會及獨立股東發出之意見函件全文，以供載入本通函。



香港
港灣道18號
中環廣場
39樓

敬啟者：

須予披露及關連交易 收購上實申渝開發建設有限公司全部已發行股本及股東貸款

緒言

茲提述吾等獲委任為獨立財務顧問，就收購協議及其項下擬進行之交易之條款向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，收購協議及其項下擬進行之交易之條款詳情及其他資料，載於日期為二零零九年十二月二十三日之通函（「通函」）內，而本函件為通函其中部分。除非文義另有所指，通函所用詞彙與本函件具有相同涵義。

於二零零九年十二月八日，貴公司全資附屬公司上實基建與控股股東上實集團及上實崇明（上實集團之全資附屬公司及根據上市規則第14A章為貴公司之關連人士）訂立收購協議，據此，上實基建同意有條件自上實崇明收購申渝出售股份，並受讓上實崇明向其轉讓之申渝出售貸款，總現金代價人民幣1,222,000,000元（相等於約1,388,005,000港元）。由於有關收購事項之代價比率（定義見上市規則）高於5%但低於25%，收購事項構成須予披露之交易及關連交易，並須遵守上市規則第14章及第14A章有關申報、公佈及獨立股東批准之規定。

貴公司已成立由所有獨立非執行董事羅嘉瑞先生、吳家瑋先生及梁伯韜先生組成之獨立董事委員會，就收購協議及其項下擬進行之交易之條款向獨立股東提供意見。吾等比利時聯合銀行香港分行已獲委任為獨立財務顧問，因應收購事項及收購協議之條款，就以下各項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見：(i)收購事項是

否屬 貴公司之日常業務以及是否按一般商業條款進行；(ii) 收購協議之條款就獨立股東而言是否公平合理；及(iii)訂立收購協議是否符合 貴公司及股東之整體利益。

於達致吾等之推薦意見時，吾等依賴 貴公司提供予吾等之資料及事實。吾等已審閱(其中包括)：(i)通函；(ii)收購協議；(iii)由獨立估值師戴德梁行有限公司(「估值師」)編製有關滬渝高速公路(上海段)之估值報告(「估值報告」)；(iv)由獨立交通顧問公司施偉拔有限公司(「交通顧問」)編製之滬渝高速公路(上海段)交通量及營運養護費用預測研究報告(「交通報告」)；(v) 貴公司截至二零零八年十二月三十一日止年度之年報(「年報」)及截至二零零九年六月三十日止六個月之中期報告(「中期報告」)；及(vi)項目公司由二零零九年一月六日至二零零九年八月三十一日期間之經審核財務報表。吾等已假設通函其他部分載列或提述之所有資料、意見及陳述在所有重大方面乃屬真實、完整及準確，並依賴該等資料、意見及陳述。此外，吾等信賴 貴公司董事及管理層之陳述乃經作出一切合理查詢及審慎決定後，就彼等所知、所悉及所信，概無遺漏其他事實或陳述，使通函(包括本函件)所載任何聲明含有誤導成份。吾等亦假設，吾等獲 貴公司提供在通函內作出或提述之所有資料、聲明及陳述於作出時在所有重大方面乃屬真實、完整及準確，且於通函寄發日期仍然如是。

吾等認為，吾等已審閱可使吾等達致知情意見之足夠資料，並作為吾等之推薦意見之合理依據。吾等概無任何理由懷疑任何重大事實被遺漏或未獲提供，亦不知悉任何事實或情況致令提供予吾等之資料及陳述失實、不確或產生誤導。然而，吾等並無獨立核實 貴公司提供之資料，亦無對 貴公司及彼等各自之聯繫人之業務及事務進行任何獨立深入調查。

所考慮之主要因素及理由

於達致及向獨立董事委員會及獨立股東提供吾等關於收購事項之獨立財務意見時，吾等已考慮下列主要因素：

1. 進行收購事項之理由及裨益

(i) 貴集團之主要業務

上實集團是由上海市政府控制之綜合型企業，並在中國、香港以及北美、歐洲、亞太及中東等國家及地區控制多家上市及非上市公司。 貴公司為上實集團在香港之上市旗艦及投資公司，投資及經營三項主要業務，包括房地產(物業發展及投資以及酒店經營)、基建設施(包括收費公路、污水

比 聯 銀 行 函 件

處理及供水)及消費品(製造及銷售香煙、奶類製品及印刷包裝材料)。以下載列 貴集團截至二零零八年十二月三十一日止兩年及截至二零零八年及二零零九年六月三十日止六個月之財務資料概要：

	截至十二月三十一日止年度				截至六月三十日止六個月			
	二零零七年		二零零八年		二零零八年		二零零九年	
	營業額	溢利貢獻	營業額	溢利貢獻	營業額	溢利貢獻	營業額	溢利貢獻
	(千港元)	(千港元)	(千港元)	(千港元)	(千港元)	(千港元)	(千港元)	(千港元)
- 房地產	369,983	58,720	2,961,994	439,868	1,735,920	266,937	587,776	53,500
- 基礎設施(附註1)	446,690	256,056	938,802	828,916	476,975	266,595	393,556	332,781
- 醫藥(附註2)	4,322,141	174,505	5,280,547	264,285	2,725,964	122,210	2,914,720	508,467
- 消費品	3,293,486	966,150	3,551,309	487,875	1,832,490	379,156	1,683,119	760,619
	<u>8,432,300</u>	<u>1,455,431</u>	<u>12,732,652</u>	<u>2,020,944</u>	<u>6,771,349</u>	<u>1,034,898</u>	<u>5,579,171</u>	<u>1,655,367</u>

資料來源：年報及中期報告

附註1：結餘主要包括 貴集團收費高速公路之經營業績(已扣除營業稅)。

附註2：貴公司於二零零九年十月十五日宣佈退出醫藥業務。

基礎設施業務已成為 貴集團之核心業務，而有關收入主要來自收費公路業務。截至二零零八年十二月三十一日止年度及截至二零零九年六月三十日止六個月，來自 貴集團收費公路業務之溢利貢獻分別較上年度／期間增加超過兩倍及約24.8%。

如中期報告所披露， 貴集團於二零零九年完成出售旗下之非核心及非控權業務(包括分別出售於微創醫療器械(上海)有限公司、聯華超市股份有限公司、中芯國際集成電路製造有限公司及光明乳業股份有限公司之全部權益)後，日後將透過收購合併加大於上述 貴集團三項核心業務之投資，重點為基礎設施及房地產業務。按照該方針， 貴公司於二零零九年十月十五日宣佈， 貴集團將全面退出醫藥業務，該策略舉動可使 貴集團取得額外營運資金，以發展核心業務。為向 貴集團提供穩定投資收益、加強其經常性現金流及提高基建業務之盈利能力， 貴公司管理層不時檢討及評估其收費公路業務之業務及財務表現，並物色可收購之收費公路(例如 貴集團於二零零八年收購滬杭高速公路(上海段))或鑑別適合出售之收費公

路(例如由於甬金高速公路(金華段)增長率低於預期，貴集團於二零零八年將其權益變現)。按中期報告所述，貴集團目前在上海營運兩條高速公路，即滬寧高速公路(上海段)及滬杭高速公路(上海段)，約佔上海收費公路總收益40%，以及貴集團擬再在上海洽購一條收費公路，進一步提高在上海收費公路市場佔有率至超過50%。

鑑於以上所述，吾等同意貴公司管理層之意見，收購事項為貴集團發展基建業務，提高在上海收費公路市場佔有率之整體業務計劃之一部份，並屬於貴集團之日常業務。

(ii) 滬渝高速公路(上海段)之背景及預測

滬渝高速公路(上海段)為滬渝高速公路六段公路其中一段，滬渝高速公路連接上海與江蘇省、浙江省、安徽省、湖北省及重慶。滬渝高速公路(上海段)由上海市外環路滬青平立交起，經青浦區至金澤鎮連接滬渝高速公路(江蘇段)。滬渝高速公路(上海段)全長47.2公里，設有七個收費站，自二零零八年一月起全面通車。

以下所列為滬渝高速公路(上海段)截至二零零九年十二月三十一日止兩個年度之交通量及通行費收入：

	截至十二月三十一日 止年度	
	二零零八年	二零零九年 (附註3)
出口交通流量(百萬輛)(附註1)	22.92	27.47
增長率(%)	18.5%	19.9%
通行費收入(人民幣百萬元)(附註2)	318.15	355.05
增長率(%)	52.3%	11.6%

資料來源：貴公司

附註1：數字不包括使用滬渝高速公路(上海段)之「免費通行車輛」。

附註2：二零零八年全年通行費收入不包括任何政府補貼。

附註3：根據平均每月交通流量及通行費收入估計。

比 聯 銀 行 函 件

滬渝高速公路(上海段)之交通流量自二零零八年2,292萬輛增至二零零九年約2,747萬輛，增長率約19.9%。根據交通報告，預測滬渝高速公路(上海段)每日交通流量及每年通行費收入將於二零二七年分別增加至159,252輛及人民幣921,900,000元，即自二零零九年起複合年增長率分別約為3.85%及4.84%。

(iii) 上海及其鄰近城市之經濟增長

上海為中國其中一個最繁榮之商業城市，過去五年地區國內生產總值之增長率一直高於全國平均水平。此外，於二零零八年下半年金融風暴爆發期間，中國及上海之國內生產總值只分別由二零零七年之13.0%及14.3%減慢至二零零八年之9.0%及9.7%，而差不多所有發達國家於同期均錄得衰退。

	二零零四年	二零零五年	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零九年 首三季	複合年 增長率
中國	15,988	18,322	21,192	24,953	30,067	21,782	11.0%
上海	807	916	1,037	1,219	1,370	1,021	11.8%
江蘇省	1,500	1,831	2,165	2,574	3,002	2,392	14.2%
浙江省	1,165	1,344	1,574	1,878	2,149	1,583	12.9%
安徽省	476	538	613	736	887	720	12.7%
湖北省	563	652	758	923	1,133	866	13.3%
重慶	269	307	345	412	510	379	13.4%

資料來源：中國國家統計局

	二零零四年	二零零五年	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零九年 首三季
中國	10.1%	10.4%	11.6%	13.0%	9.0%	7.7%
上海	14.2%	11.1%	12.0%	14.3%	9.7%	7.1%
江蘇省	14.8%	14.5%	14.9%	14.9%	12.5%	11.7%
浙江省	14.5%	12.8%	13.9%	14.7%	10.1%	7.7%
安徽省	13.3%	11.6%	12.8%	13.9%	12.7%	12.9%
湖北省	11.2%	12.1%	13.2%	14.5%	13.4%	12.5%
重慶	12.2%	11.5%	12.2%	15.6%	14.3%	13.4%

資料來源：中國國家統計局

滬渝高速公路(上海段)連接上海與江蘇省、浙江省、安徽省、湖北省及重慶，該等省市二零零八年之國內生產總值均錄得雙位數增長，分別為12.5%、10.1%、12.7%、13.4%及14.3%。二零零九年首三季，江蘇省、安

徽省、湖北省及重慶之國內生產總值與二零零八年同期比較更錄得出色之雙位數增長，而上海、浙江省及全國亦全部達7%以上。

基於上海作為中國一個國際城市及金融中心之地位日益重要(詳見下文)，以及滬渝高速公路(上海段)連接之省市之經濟蓬勃增長，預期滬渝高速公路(上海段)之交通將有龐大增長潛力。

(iv) 上海作為一個國際城市之地位日益重要

上海之國際地位將進一步顯著提升，部份可歸因於下列可預見之政府政策及事項：

— 上海作為中國之國際金融中心及國際航運中心

於二零零九年三月，中國國務院通過決議，加快推進上海至二零二零年成為國際金融中心及國際航運中心。中國政府這長期承諾將確保上海持續扮演中國經濟增長火車頭之角色，並加快其國際化過程，長遠而言將令滬渝高速公路(上海段)之交通量受惠。

— 2010年上海世博

就經濟及文化影響而言為全球其中一項最大型盛事之2010年世博將於二零一零年在上海舉行，屆時將吸引來自全球7,000萬名訪客。預期該盛事將提升上海與世界及上海與鄰近城市之經濟交流，因而亦會帶動滬渝高速公路(上海段)交通量之增長。

— 上海迪士尼

興建上海迪士尼主題公園之計劃已取得中國中央政府批准，作為其中一條連接上海之主要高速公路，滬渝高速公路(上海段)之交通量將受惠於樂園興建期間建築材料之運輸，以及上海迪士尼主題公園開放後到訪上海之人數增加。

(v) 項目公司財務及營運表現改善之潛力

吾等從 貴公司管理層得悉，項目公司目前之攤銷政策是於整個收費經營期內平均攤銷收費公路經營權。於完成後，滬渝高速公路(上海段)之收費公路經營權將於整個收費經營期內按照交通流量攤銷，從而更公平地反映收費經營期內各年之收費公路經營業績。因此，預期攤銷開支將大幅減少。

此外，滬渝高速公路(上海段)目前之收費系統未能有效杜絕「免費通行車輛」。於完成後，將於滬渝高速公路(上海段)實施類似 貴集團正於其他兩條上海高速公路執行之收緊收取通行費政策，因此，預期通行費收入將增加過往會因「免費通行車輛」而流失的收入約人民幣22,700,000元。

據 貴公司管理層表示，項目公司銀行貸款目前之利率大幅高於 貴集團另外兩條上海高速公路之利率。於完成後， 貴公司管理層將積極與銀行重新商議較低之利率，因此可減少利息開支。

由於以上有利因素，連同政府補貼及稅項回扣，項目公司之開支將可減少約人民幣135,000,000元。此外， 貴集團目前擁有滬寧高速公路(上海段)及滬杭高速公路(上海段)100%權益，並於完成後，滬渝高速公路(上海段)將成為 貴集團在上海之第三條高速公路。預期 貴集團於管理高速公路方面之專長將可改善滬渝高速公路(上海段)之營運效率，包括項目公司的財務管理並因而可改善其盈利能力。

基於以上所述，吾等同意 貴公司管理層之意見，收購事項不單可使 貴集團提升在上海收費公路之市場佔有率，還可讓 貴集團受惠於(i)由於上海作為中國金融中心之日益重要地位及鄰近省市經濟強勁增長而帶來之預期交通量增長及(ii)滬渝高速公路(上海段)之業務及財務表現可藉 貴集團於管理收費公路方面之專長而得到改善。因此，吾等認為收購事項符合 貴公司及股東之整體利益。

3. 代價

與估值之比較

鑑於香港控股公司於產權交易協議完成後之主要資產為其於項目公司之全部權益，代價主要代表上實基建就其通過香港控股公司收購項目公司而支付之代價。如通函「董事會函件」一節所述，代價人民幣1,222,000,000元乃由上實集團、上實崇明及上實基建參考滬渝高速公路(上海段)直至二零二七年十二月三十一日止經營權之估值人民幣3,015,000,000元(「估值」)經公平協商後釐定。經計及(i)項目公司於二零零九年八月三十一日之資產淨值約人民幣1,169,290,000元；(ii)估值較收費經營權於二零零九年八月三十一日之賬面值約人民幣2,944,470,000元高約人民幣70,530,000元；及(iii)因上述第(ii)項超出部份而產生之遞延稅項負債約人民幣17,630,000元，項目公司之經調整資產淨值(「經調整資產淨值」)將為約人民幣1,222,200,000元，稍高於代價。

(a) 估值基準

如估值報告所述，於釐定估值時，估值師主要採納收入法並以折現現金流量法評估有關市值，其中涉及依據交通報告及在若干假設下將項目公司直至二零二七年十二月三十一日之未來現金流淨額折現至其現值，該等假設包括交通報告所載滬渝高速公路(上海段)之業務狀況以及營運及養護費用，以及財務及營運資料，以及中國現行之金融、經濟、法律及政治狀況等。吾等已審閱並與估值師討論估值所採納之方法、基準及假設，並得悉折現現金流量法可讓估值師解決有關滬渝高速公路(上海段)財務表現之特定且與中國其他地區的高速公路不同之因素之問題。因此，吾等同意估值師之意見，折現現金流量法是對滬渝高速公路(上海段)進行估值之適當方法。

(b) 交通報告

如估值報告所述，估值師在相當程度上依賴交通報告，該報告對滬渝高速公路(上海段)二零零九年至二零二七年(「預測期」)交通量、通行費收入及未來營運及養護費用作出預測。吾等已審閱交通報告，並與交通顧問就其編製及採納交通量及通行費收入預測之方法、基準

及假設進行討論，吾等注意到，在預測滬渝高速公路(上海段)交通量及通行費收入時，交通顧問已(其中包括)(i)收集有關滬渝高速公路(上海段)之經濟及交通數據；(ii)對滬渝高速公路(上海段)及附近主要公路進行勘察；(iii)收集中國、上海、江蘇省及浙江省等社會及經濟數據以評估人口、就業、國內生產總值、汽車擁有量等趨勢；及(iv)估計滬渝高速公路(上海段)之營運及養護費用。

基於上文所述，吾等認為，交通顧問於預測滬渝高速公路(上海段)於預測期來自營運之現金流量時，已考慮到主要之合理因素及假設。交通顧問亦確認，交通報告乃按照國際認可之慣常預測程序編製，而在過往亦曾採用類似程序對中國收費公路之交通預測進行研究。

價格／EBITDA 及價格／資產淨值倍數之比較

於評估代價是否公平合理時，吾等僅找到三家在聯交所上市並在中國與滬渝高速公路(上海段)連接之該等省份從事收費公路業務之公司(「可資比較公司」)。由於項目公司於截至二零零九年八月三十一日止八個月錄得虧損約人民幣31,000,000元(根據中國公認會計準則編製，並假設項目公司於二零零八年七月二十七日至二零零九年八月三十一日期間已享有並承擔與收費經營權有關之所有權利和義務)，而其主要來自收費經營權之攤銷開支及根據補償協議承擔之利息開支，故吾等認為，根據項目公司及可資比較公司各自之除息稅折攤前利潤(「EBITDA」)及資產淨值來將項目公司收費公路業務之財務表現與可資比較公司作比較屬適當。

比 聯 銀 行 函 件

下表顯示可資比較公司之市值／EBITDA及市值／資產淨值倍數，乃根據其各自於最後實際可行日期之股價及最近期已公佈財務報表所披露之財務資料計算：

公司	股份代號	收費公路 所在地	市值	EBITDA	資產淨值	市值／	市值／
			(百萬港元)	(百萬港元)	(百萬港元)	EBITDA	資產淨值
江蘇寧滬高速公路 股份有限公司	177	江蘇省	33,703	3,910	16,354	8.6	2.1
浙江滬杭甬高速公路 股份有限公司	576	浙江省	30,272	3,886	15,237	7.8	2.0
安徽皖通高速公路 股份有限公司	995	安徽省	8,807	1,536	5,812	5.7	1.5

(附註1)

	代價	EBITDA	資產淨值	代價／	代價／
	(人民幣百萬元)	(人民幣百萬元)		EBITDA	資產淨值
收購事項	1,222	280.5	1,222	4.36	1.0

(附註2)

資料來源：可資比較公司各自之最新刊發財務報表

附註1：根據可資比較公司於最後實際可行日期之收市價及已發行股份(包括上市及非上市A股(如有))之總數計算

附註2：為根據項目公司截至二零零九年八月三十一日止八個月EBITDA約人民幣187,000,000元計算之項目公司年率化EBITDA。

由於代價(i)所代表之代價／EBITDA倍數及代價／資產淨值倍數遠低於可資比較公司所有有關倍數(更不必說上文所述於重組後及在貴集團管理下項目公司財務／經營業績之改善潛力)；及(ii)稍低於經調整資產淨值，吾等認為代價公平合理。

4. 收購事項之財務影響

於完成後，申渝集團之所有成員公司將成為貴公司之間接全資附屬公司，其業績、資產及負債將合併於貴集團之綜合財務報表。

(i) 盈利

如上文所述，貴集團於完成後對滬渝高速公路(上海段)之營運實行上述改善措施後，項目公司之財務表現預期將大幅改善。因此，預期項目公司於可見之將來會對貴集團之綜合盈利有正面貢獻。

(ii) 資產淨值

由於代價稍低於經調整資產淨值及貴公司之會計政策為對於來自上實集團之收購應用合併會計法，貴公司於緊接完成後之綜合資產淨值將無重大變動。

(iii) 資產負債比率及營運資金

根據中期報告，於二零零九年六月三十日，貴集團之負債淨額約為800,000,000港元(即貴集團之計息借貸總額約13,660,000,000港元減去現金及銀行結餘約12,860,000,000港元)及資本總額約33,950,000,000港元(即股東應佔權益總額約24,460,000,000港元、少數股東權益8,690,000,000港元及負債淨額約800,000,000港元之總和)。因此，貴集團當時之資產負債比率(即貴集團之負債淨額對其資本總額之百分比)約為2.36%。由於貴集團將從內部資源以現金支付代價人民幣1,222,000,000元(相等於約1,388,010,000港元)，貴集團之負債淨額將增加至約2,190,000,000港元，而其資產負債比率亦將上升至約6.2%。然而，於貴公司完成於二零零九年十月十五日所公佈之出售醫藥業務後，貴集團之營運資金預期將增加約26.5億港元，而其資產負債比率將因而下降。儘管由於根據收費經營權合同於二零一三年展開朱楓公路之改造及拓寬工程而會產生資本開支，鑑於貴集團多年來一直能夠產生正數現金流量，以及於完成後在貴集團管理下，滬渝高速公路(上海段)之財務狀況將大幅改善，吾等認為收購事項將不會對貴集團之資產負債比率及營運資金造成任何重大不利影響。

經全盤考慮上述因素後，吾等認為，收購事項會對貴集團有整體正面之財務影響。

結論及推薦意見

經考慮上述主要因素後，其中尤以下列各項為然：

- (i) 基建設施業務已成為 貴集團其中一項核心業務，而收購事項符合 貴集團之企業發展策略；
- (ii) 貴集團在上海收費公路之市場佔有率將因收購事項而提升至佔全市收費公路通行收入50%以上；
- (iii) 上海及鄰近省／市之宏觀經濟狀況理想及上海發展為中國之國際金融中心及一個國際城市；
- (iv) 收購協議之條款(包括代價)公平合理；
- (v) 於完成後經重組及在 貴集團管理下，項目公司可大幅改善；及
- (vi) 收購事項對 貴集團之整體正面財政影響，

吾等認為：(i)收購事項乃屬 貴公司之日常業務，並按一般商業條款進行；(ii)收購協議條款就獨立股東而言乃屬公平合理；及(iii)訂立收購協議符合 貴公司及股東之整體利益。因此，吾等建議獨立董事委員會建議獨立股東於股東特別大會上就決議案投贊成票，以批准收購協議。

此致

獨立董事委員會及
列位獨立股東 台照

代表

比利時聯合銀行香港分行

大中華企業融資部主管

陳嘉忠

企業融資部

林崇謙

謹啟

二零零九年十二月二十三日

以下為戴德梁行有限公司就於二零零九年八月三十一日滬渝高速公路（上海段）直至二零二七年十二月三十一日之經營權之市值發出之意見函件全文及估值證書，乃為載入本通函而編製。



香港
中環
康樂廣場一期
怡和大廈
16樓

敬啟者：

有關：中華人民共和國上海市滬渝高速公路（上海段）直至二零二七年十二月三十一日之經營權

估值指示、目的及日期

吾等遵照閣下指示，對上海申渝公路建設發展有限公司（「上海申渝發展」）位於中華人民共和國（「中國」）持有之滬渝高速公路（上海段）直至二零二七年十二月三十一日之整項經營權之市值進行估值。吾等確認曾進行實地視察、作出有關查詢，並蒐集吾等認為必要之其他資料，藉以向上海實業控股有限公司（「貴公司」）呈述吾等對該項經營權於二零零九年八月三十一日（「估值日期」）之估值意見。

估值基準

對上海申渝發展持有位於中國之滬渝高速公路（上海段）之估值乃按市值基準，根據國際評估準則委員會頒布之國際評估準則，市值的定義為「自願買方與自願賣方於適當市場推廣後基於公平原則，在知情、審慎及不受脅迫之情況下於估值日期買賣資產之估值價值」。

工作範圍及限制

吾等在估值時，在相當程度上依賴上海申渝發展所提供之資料及獨立交通顧問公司施偉拔有限公司(「施偉拔」)所編製之交通量及營運養護費用預測研究報告。吾等接納提供予吾等有關規劃批文或法定通告、地役權、年期、盈利預測、交通量預測、通行費收入、管理費用、營運成本、養護費用、地盤面積及其他有關滬渝高速公路(上海段)相關資料之意見。吾等並無獨立地驗證任何提供予吾等之資料。在分析該等資料時，吾等已與上海申渝發展的管理層進行商討。吾等並無理由懷疑提供予吾等而與估值有重大關係之資料之真確性及準確性。吾等亦已獲悉，所提供資料並無遺漏任何重大事項。

吾等曾視察滬渝高速公路(上海段)之外部。視察時正在營運中，發現外部處於合理狀態及可有效執行其設計及建造之用途。然而，閣下請留意吾等並無進行任何結構性或詳細土木工程測量，因此無法確定滬渝高速公路(上海段)並無結構性或其他缺陷。

對業務(以下指滬渝高速公路(上海段)直至二零二七年十二月三十一日之經營權)之權益進行估值時需考慮能影響業務經營之所有相關因素，以及其日後產生投資回報之能力。是項評估所考慮之因素包括但不限於下列各項：

- 上海申渝發展之業務性質及歷史；
- 上海申渝發展之財政狀況；
- 業務之整體經濟前景及特定經濟環境；
- 過往及預測經營業績；
- 從事類似業務從市場取得之投資回報；及
- 上海申渝發展之財務及業務風險，包括收入持續性及預測未來業績。

在對權益進行估值時，吾等並無驗證權益之業權或擁有權，惟吾等依賴貴公司之中國法律顧問提供有關上海申渝發展之權益之中國法律意見。在估值時，吾等假設業務概不附帶任何產權障礙及債項。

假設

吾等之估值所採納之主要假設如下：

- 對業務收入及成本有重大影響的業務經營狀況將維持不變；
- 業務概無任何可能對市值構成不利影響之隱藏或意外情況；
- 經營業務的營運養護費用符合施偉拔所提供之估計預測；
- 施偉拔所提供之財務及營運資料真實準確，吾等依賴該等資料以達致吾等之估值意見；
- 中國及鄰近城市／國家現時對業務所得收入有重大影響之金融、經濟、法律及政治狀況維持不變；
- 現行稅務及法律維持不變；
- 於估值日期之現行通脹率及利率維持不變；
- 滬渝高速公路（上海段）之經營期於二零二七年十二月三十一日到期；
- 稱職之管理層、主要人員及技術員工將獲留用以支援持續經營；
- 無影響現有業務之國際危機、工業糾紛、工業意外或惡劣天氣情況而引致主要業務停頓；
- 沒有受到針對業務而提出之索償及訴訟所影響；
- 任何法定通告及要求不會對業務營運造成影響；及
- 不受任何不尋常或嚴苛之限制或阻礙。

估值方法

收入法－折現現金流量法

吾等採納折現現金流量法以評估滬渝高速公路（上海段）之市值。折現現金流量法涉及根據由施偉拔編製，日期為二零零九年十一月三十日之交通量及營運養護費用預測研究報告、其他有關文件及貴公司所提供之資料，將上海申渝發展之未來現金流量淨額折現至其現值。

每年約 12.4% 之折現率乃按下述決定：

折現率 = 加權平均資本成本（WACC）+ 公司特定風險系數

WACC 按以下公式計算：

$$\text{WACC} = (\text{E}/\text{V}) * \text{Re} + (\text{D}/\text{V}) * \text{Rd} * (1-\text{Tc})$$

其中：

Re	=	股權成本
Rd	=	債務成本
E	=	公司股權市值
D	=	公司債務市值
V	=	E + D
E/V	=	股權之融資百分比
D/V	=	債務之融資百分比
Tc	=	稅率

如以上公式所示，WACC 包括兩個部份：股權成本及債務成本。股權成本以資本資產定價模式 (CAPM) 釐定。CAPM 闡述風險與預期回報關係之模型，用作為風險證券定價，並按下述計算：

$$\text{E(R)} = \text{Rf} + \beta (\text{Rm}-\text{Rf})$$

其中：

E(R)	=	預期資本回報
Rf	=	無風險利率
β	=	貝他係數
Rm	=	預期市場回報
(Rm-Rf)	=	市場風險溢價

於估值時，吾等採用以下參數：

無風險利率 ¹	3.51%
貝他系數 ²	1.883
預期市場回報 ³	10.86%
市場風險溢價 ⁴	7.35%
股權成本	17.35%
債務成本 ⁵	5.94%
稅率 ⁶	25.0%
WACC	7.8%
公司特定風險系數	4.6%
折現率(已採用)	12.4%

備註：

1. 相關中國政府債券收益之10年到期收益率(自彭博)；
2. 槓桿貝他以可比較公司按以下公式計算：槓桿貝他 = 無槓桿貝他 * [1 + (1 - 稅率) * (D/E)]
3. 預期市場回報以恆生指數二十年年度回報計算；
4. 市場風險溢價 = 預期市場回報 - 無風險利率；
5. 債務成本 = 中國貸款利率(自彭博)；
6. 根據 貴公司資料。

吾等亦已編製11.4%至13.4%折現率之敏感分析。敏感分析之結果如下：

	於二零零九年八月三十一日 上海申渝發展持有之 滬渝高速公路(上海段) 直至二零二七年十二月三十一日 之整項經營權之市值 (人民幣)
折現率	
11.4%	3,222,000,000
12.4%	3,015,000,000
13.4%	2,827,000,000

結論

根據提供予吾等之資料，吾等認為，上海申渝發展持有之整項滬渝高速公路（上海段）之合理市值為人民幣3,015,000,000元（如附奉之估值證書所示）。

估值之結論乃按照公認之估值程序及慣例進行，當中依賴多項假設及考慮多項不確定因素，而該等假設及因素並非全部均可輕易量化或確定。然而吾等已運用吾等專業判斷以達致評估，同時閣下應小心考慮該等於本報告內披露之假設的性質，並於詮釋本報告時務請審慎。

除另有指明外，吾等之估值之全部款額均以中國法定貨幣人民幣列示。

隨函附奉吾等之估值證書。

此 致

香港
灣仔
告士打道三十九號
夏慤大廈二十六樓
上海實業控股有限公司
列位董事 台照

代表
戴德梁行有限公司
董事
曾俊叢
註冊商業估值師
香港商業價值評估公會
MSc, MHKIS, MRICS
謹啟

二零零九年十二月二十三日

附註：曾俊叢先生為香港商業價值評估公會註冊商業估值師，在中國基建項目估值方面擁有逾十一年經驗。

估值證書

業務地點	業務概況	佔用詳情	於二零零九年 八月三十一日上 海申渝發展持有 之滬渝高速公路 (上海段)直至二 零二七年十二月 三十一日之整項 經營權之市值
中華人民共和國 上海市滬渝高速公路 (上海段)直至 二零二七年 十二月三十一日 之經營權	<p>上海申渝公路建設發展有限公司(「上海申渝發展」)位於中國上海。其主要業務為於上海經營滬渝高速公路(上海段)。滬渝高速公路(上海段)為約47.199公里長之雙向四車道至六車道高速公路。</p> <p>滬渝高速公路(上海段)的建設可分為四階段：第一階段)東段(亦稱「入城」段)，起自外環滬青平立交，長約3公里，為雙向六車道高速公路，已於二零零一年四月通車；第二階段)中春路至朱楓公路的中段，長約28公里，為雙向四車道高速公路，已於二零零二年十二月通車；第三階段)朱楓公路至金澤立交之西段，長約14公里，為雙向六車道高速公路，已於二零零六年九月通車；第四階段)金澤立交至省界之出省段，長約2公里，為雙向六車道高速公路，已於二零零八年一月通車。</p> <p>滬渝高速公路(上海段)為中國G50高速公路的組成部分，東起上海市外環綫滬青平立交，向西經徐涇鎮、趙巷鎮、青浦城區及朱家角鎮，然後進入江蘇省，與滬蘇浙高速公路及申蘇浙皖高速公路相連。</p>	該業務現正經營 為高速公路。	人民幣 3,015,000,000元

附註：

- (1) 根據日期為二零零九年二月之滬渝高速公路(上海段)收費經營權合同及日期為二零零九年八月二十一日上海滬深誠會計師事務所有限公司之報告書，主要條款概述如下：

- (i) 甲方：上海市城鄉建設和交通委員會
- (ii) 乙方：上海申渝公路建設發展有限公司
- (iii) 項目：滬青平高速公路上海段(現稱滬渝高速公路(上海段))，東起外環線互通立交西側(樁號K13+120)；西至與江蘇省交界處(樁號K60+319)，全長47.199公里。
- (iv) 業務範圍：甲方授予乙方權利，經營滬渝高速公路(上海段)(全長47.199公里)及高速公路相關業務，如交通維修及養護。
- (v) 註冊資本：人民幣1,200,000,000元(已繳資本為人民幣1,200,000,000元)
- (vi) 經營期：直至二零二七年十二月三十一日
- (vii) 土地使用費：乙方每年須向甲方支付人民幣15,000,000元
- (viii) 公路擴建工程：乙方亦負責將朱楓公路東段由雙向四車道高速公路擴建成為雙向八車道高速公路，並自行承擔有關建設成本。是項工程計劃於二零一三年或之前開始。

- (2) 根據由施偉拔編製之交通量及營運養護費用預測研究報告，滬渝高速公路(上海段)之每日出口流量及通行費收入摘錄如下：

年份	每日出口 流量 (輛)	年度車輛 通行費收入 (人民幣萬元)
二零一零年	83,949	42,638
二零二零年	149,503	85,875
二零二七年	159,252	92,190

- (3) 根據日期為二零零九年八月二十五日之營業執照編號第310226000925729號，上海申渝發展於二零零九年一月六日成立，註冊資本為人民幣1,200,000,000元(已繳資本為人民幣1,200,000,000元)，有效經營期由二零零九年一月六日至二零二九年一月五日。

- (4) 根據資料，將朱楓公路東段由雙向四車道高速公路擴建成為雙向八車道高速公路的估計建設成本約為人民幣1,200,000,000元，在吾等估值過程中，已計入有關成本。

- (5) 中國法律顧問之意見說明：

- (i) 上海申渝公路建設發展有限公司依法成立，現持有合法的企業法人營業執照；及

- (ii) 上海申渝公路建設發展有限公司合法取得了滬渝高速公路(上海段)的收費經營權，收費經營至二零二七年十二月三十一日止；但目前滬渝高速公路(上海段)收費經營權上上海滬青平高速公路建設發展有限公司為其銀行貸款設定的質押仍未解除，在上海申渝公路建設發展有限公司全部清償完畢其代為履行的上海滬青平高速公路建設發展有限公司該等收費經營權質押貸款後，該質押即可解除。除此之外，上海申渝公路建設發展有限公司未發現存在其他對外提供抵押、質押或保證等行為，亦不涉及有關資產的重大爭議事項及被查封、凍結等司法措施。
- (6) 根據中國法律顧問發出之法律意見及 貴公司提供之資料，業權、主要證書批文及許可證之授予情況如下：
- | | |
|------------------|---|
| 收費經營權合同 | 有 |
| 交通量及營運養護費用預測研究報告 | 有 |
| 營業執照 | 有 |

以下是獨立交通顧問公司施偉拔有限公司有關戴德梁行有限公司發出之滬渝高速公路(上海段)估值報告所述之滬渝高速公路(上海段)研究報告的全文供載於本通函內。



中華人民共和國
香港特別行政區
沙田鄉事會路138號
新城市中央廣場第2座
16樓1606-07室
施偉拔有限公司

敬啟者：

上海至重慶高速公路上海段
交通量及營運養護費用預測研究

施偉拔有限公司(「顧問公司」)受上海實業控股有限公司(「貴公司」)委托，針對由上海申渝公路建設發展有限公司(「上海申渝發展」)持有之上海至重慶高速公路上海段(「滬渝高速公路(上海段)」，前稱滬青平高速公路上海段)進行獨立交通量及營運養護費用預測研究。

本交通量及營運養護費用預測研究報告已經採用了一切合理的專業技巧及判斷，並且謹慎認真地編製。本報告的研究結果載列如下：

1 序言

滬渝高速公路(上海段)東起上海市外環線滬青平立交，向西經徐涇鎮、趙巷鎮、青浦城區、朱家角鎮，然後在金澤鎮進入江蘇省，與滬渝高速公路江蘇段相連。外環滬青平立交至中春路段，於2001年4月通車，該段為雙向六車道；中春路至朱楓公路段，於2002年12月通車，該段為雙向四車道；朱楓公路至金澤立交段，於2006年9月通車，該段為雙向六車道；金澤立交至江蘇省省界段，於2008年1月通車，該段為雙向六車道。滬渝高速公路(上海段)全長約47.2公里。

本次研究的目的如下：

- 1) 根據當前的交通狀況，預測2009至2027年的交通量和車輛通行費收益；及
- 2) 估算未來的營運及養護成本。

2 研究方法

研究方法和工作流程總結如下：

➤ 步驟一：資料收集

顧問公司收集所有有關滬渝高速公路(上海段)的資料，包括經濟和交通發展趨勢，未來發展目標和其它與上海市、浙江省及江蘇省有關的預測資料。

➤ 步驟二：路線勘察及交通數據

顧問公司計劃並進行了詳細的路線勘察，範圍涉及滬渝高速公路(上海段)及附近主要公路，從而瞭解交通走廊上的道路和交通狀況。

顧問公司從上海城建投資發展有限公司(「上海城建」)收集到了2008年的站到站交通量和滬渝高速(上海段)所有歷年出口交通量及其收益。收集的資料包括滬渝高速公路(上海段)的歷年營運及養護成本及公司架構。

➤ 步驟三：基礎年交通分析

顧問公司運用步驟二所得資料來建立及評估交通走廊的情況，並推算項目公路及其附近公路的年平均日交通量。時間價值及汽車營運成本也會一併在這步驟估算。

➤ 步驟四：審查現在和未來的公路網

顧問公司建立了上海市和浙江省基礎年(2008年)的公路網模型。此外，顧問公司審查了公路網規劃文件中的未來公路改善計劃，並據此建立了未來公路網模型。

➤ 步驟五：社會經濟分析

顧問公司從中國、上海、浙江和江蘇統計年鑒收集了有關的社會經濟數據，分別分析了人口、就業、國內生產總值(「GDP」)、汽車擁有量等的趨勢，也估算了未來GDP的增長率，作為未來出行矩陣預測所使用的GDP增長率假設。

➤ 步驟六：交通模型

步驟三至五提供了最基礎的資料去建立一個交通模型。顧問公司運用收集到的出行矩陣和站到站的交通量來校準基礎年的交通模型。在校準過程中，我們調校出行矩陣和公路網，反覆進行交通分配，務求使公路網絡模型分配的交通量接近觀察得來的交通量。

顧問公司運用未來年的公路網和未來年的出行矩陣進行交通分配，對分配的結果進行了仔細分析，必要時加以適當的調整。

➤ 步驟七：未來交通量及通行費收益預測

完成未來年公路網假設後、社會經濟狀況、汽車營運費用、經濟發展、通貨膨脹及費率表就緒後，詳細的交通量及收益研究就可以進行。

➤ 步驟八：營運養護費用預測

滬渝高速公路(上海段)營運養護費用預測分成兩個部分進行，即營運費用預測和養護費用預測。顧問公司根據收集的上海滬青平高速公路建設發展有限公司(「滬青平公司」)歷年管理費用、徵收業務成本的變化趨勢，同時結合顧問公司的交通量預測結果，預測整個營運期的營運費用。顧問公司的公路工程師檢查項目公路的質量，與工程相關的文件和歷年養護開支數據，估算了2009-2027年年度的養護費用。

3 交通量及通行費收入預測

顧問公司就滬渝高速公路(上海段)各設計年的交通需求與網絡進行了交通分配。其它年份的交通量預測是利用內延法得到。交通分配的結果均經過仔細分析以確保其合理性，必要時予以適當的調整。確定後的交通量成為2009至2027年滬渝高速公路(上海段)的交通量與通行費收入預測的基礎。

國內生產總值作為一個經濟指標用於衡量全球主要城市的經濟發展狀況。包括全國、上海市和浙江省主要城市的經濟發展狀況。

年度GDP增長率預測列於下表：

表格1：2009年至2027年各地區年度GDP增長率假設

地區／年份	2009~10	2010~15	2015~20	2020~25	2025~27
杭州地區	8%	10%	8%	6%	5%
寧波地區	9%	11%	8%	6%	5%
嘉興地區	8%	10%	8%	6%	5%
湖州地區	8%	10%	8%	6%	5%
安徽省	10%	13%	9%	7%	6%
重慶等西部省份	10%	13%	9%	7%	6%
浙江省其它地區	8%	10%	8%	6%	5%
金山區	9%	10%	8%	6%	5%
奉賢區	9%	10%	8%	6%	5%
南匯區	10%	11%	8%	6%	5%
松江區(近上海市中心)	8%	14%	10%	7%	7%
松江區中心	9%	14%	10%	7%	7%
松江區(近浙江省)	9%	13%	9%	6%	5%
閔行區南部(近松江區)	10%	12%	9%	6%	5%
上海市中心(外環線以內)	8%	9%	7%	5%	4%
浦東新區	8%	10%	8%	6%	4%
青浦區北部	9%	11%	8%	6%	4%
青浦區南部	8%	10%	8%	5%	4%
嘉定區及閔行區北部	9%	12%	8%	5%	4%
寶山區	8%	10%	8%	5%	4%
江蘇省	8%	10%	8%	5%	4%
中國其它省	8%	8%	5%	4%	3%

來源：施偉拔有限公司，2009年

在進行交通分配的過程中，顧問公司已考慮了以下因素：

1) 國省道流量轉移

在相同的交通走廊內有一條新的高速公路開通時，交通量會從其它的國省道轉移過來。但是，滬渝高速公路(上海段)已經開通很長時間了，轉移的影響已經基本穩定下來。

2) 路網改變影響

如果未來附近或沿著相同的交通走廊有競爭性道路開通，部分交通量將會從滬渝高速公路(上海段)轉移出去。因此，顧問公司取得上海市和浙江省的一些官方的道路網規劃資料，例如上海市國省道幹線公路網規劃(2020)、浙江省交通規劃(2003-2020)以及浙江省陸路和水路交通建設規劃綱要，以此形成正確的未來年路網模型來分析轉移的影響。

3) 上海至昆明高速公路上海段施工影響

上海至昆明高速公路上海段(「滬昆高速上海段」，前稱A8高速公路)的大規模建設工程，始於2008年底，至2010年第一季度結束，這會對項目公路造成影響。由於滬昆高速上海段有部分道路關閉，因此將會導致部分車輛分流到滬渝高速公路(上海段)。

4) 誘增交通量

隨著經濟發展的預期增長，城市間及城市近郊的交通會越來越活躍。項目的預測假設已考慮了公路沿線誘增的交通流。

5) 重大發展的影響

在交通預測中，顧問公司還充分考慮了運營期內幾個重大發展的影響，其中有2010年世博會、2010年虹橋樞紐的開通和2015年迪士尼樂園於上海落成。

6) 新收費機制的影響

由於無法確定來年上海市是否存在任何收費調整機制，本研究的收益預測基於收費率不變的假設。

基於上述考慮，顧問公司得出了滬渝高速公路(上海段)的交通量和通行費收益預測，其結果分別列於表格2和表格3。

表格2：滬渝高速公路(上海段)交通量

年份	出口流量		加權斷面 交通量 (輛/天)	出口流量 年增長率
	(輛/天)	(標準小汽車)		
2008	69,199	85,530	31,550	—
2009 ⁽¹⁾	80,631	99,848	35,514	16.5%
2010 ⁽²⁾	83,949	103,543	38,163	4.1%
2011	90,991	112,608	41,258	8.4%
2012	101,706	126,033	46,306	11.8%
2013 ⁽³⁾	105,706	130,995	49,935	3.9%
2014	118,149	146,606	56,033	11.8%
2015 ⁽⁴⁾	129,403	160,783	61,610	9.5%
2016	138,832	172,514	63,849	7.3%
2017 ⁽⁵⁾	144,059	179,185	66,169	3.8%
2018	145,851	181,741	68,574	1.2%
2019	147,666	184,334	68,778	1.2%
2020	149,503	186,963	71,757	1.2%
2021	150,897	188,956	72,546	0.9%
2022	152,304	190,969	73,342	0.9%
2023	153,724	193,004	74,148	0.9%
2024	155,157	195,060	74,962	0.9%
2025	156,604	197,139	75,786	0.9%
2026	157,922	199,035	76,573	0.8%
2027	159,252	200,950	77,369	0.8%

註：

- (1) 受滬昆高速上海段施工的影響，部分車輛分流到項目公路；
- (2) 申嘉湖高速上海段的開通，將令部分車輛從項目公路分流離開；
上海世博會的召開，將令項目公路的交通量有所增長；
上海虹橋樞紐的開通，將令項目公路的交通量有所增長；
滬昆高速上海段於第一季仍有工程，因此部分車輛在年初分流到項目公路；
- (3) 項目公路中朱楓公路以東段改擴建由現在的六車道拓寬為八車道；

現時的徐涇站至嘉松站為免費放行，由政府對損失收益進行部份補貼，改擴建完畢後，補貼將取消，而此路段將恢復收費；

(4) 上海至常州高速公路東段開通，將令部分車輛從項目公路分流離開；

迪士尼樂園於上海開幕，將令項目公路的交通量有所增長；

(5) 徐涇站至嘉金立交段將達到飽和；及

(6) 預測結果已經考慮了免費放行車輛。

表格 3：滬渝高速公路(上海段)通行費收入

年份	每年		年增長率
	日均收入 (人民幣元)	通行費收入 (人民幣萬元)	
2008	954,044	34,918	—
2009 ⁽¹⁾	1,079,089	39,387	12.8%
2010 ⁽²⁾	1,168,170	42,638	8.3%
2011	1,265,498	46,191	8.3%
2012	1,421,107	52,013	12.6%
2013 ⁽³⁾	1,634,107	59,645	14.7%
2014	1,834,263	66,951	12.2%
2015 ⁽⁴⁾	2,017,447	73,637	10.0%
2016	2,166,365	79,289	7.7%
2017 ⁽⁵⁾	2,251,071	82,164	3.6%
2018	2,282,384	83,307	1.4%
2019	2,314,132	84,466	1.4%
2020	2,346,322	85,875	1.7%
2021	2,371,565	86,562	0.8%
2022	2,397,079	87,493	1.1%
2023	2,422,868	88,435	1.1%
2024	2,448,934	89,631	1.4%
2025	2,475,281	90,348	0.8%
2026	2,500,385	91,264	1.0%
2027	2,525,743	92,190	1.0%

註：

- (1) 受滬昆高速上海段施工的影響，部分車輛分流到項目公路；
- (2) 申嘉湖高速上海段的開通，將令部分車輛從項目公路分流離開；
上海世博會的召開，將令項目公路的交通量有所增長；
上海虹橋樞紐的開通，將令項目公路的交通量有所增長；
滬昆高速上海段於第一季仍有工程，因此部分車輛在年初分流到項目公路；
- (3) 項目公路中朱楓公路以東段改擴建由現在的六車道拓寬為八車道；
現時的徐徑站至嘉松站為免費放行，由政府對損失收益進行部份補貼，改擴建完畢後，補貼將取消，而此路段將恢復收費；
- (4) 上海至常州高速公路東段開通，將令部分車輛從項目公路分流離開；
迪士尼樂園於上海開幕，將令項目公路的交通量有所增長；
- (5) 徐涇站至嘉金立交段將達到飽和；及
- (6) 預測結果已經考慮了免費放行車輛。

4 來年營運養護費用預測

4.1 歷年養護費用支出

滬渝高速公路(上海段)的中春路至朱楓公路段於2002年通車，總長有30.74公里的項目公路開通，此後分別於2006年9月開通朱楓公路至金澤立交段的14公里和2008年1月開通金澤立交至江蘇省省界的2.2公里。2003至2008年之歷年養護費用情況如下：

表格4：滬渝高速公路(上海段)歷年養護費用(人民幣萬元)

年份	日常養護經費	專項經費	備注
2003	552.87 (18.0)	—	—
2004	810.05 (26.4)	—	—
2005	810.05 (26.4)	—	—
2006	858.05 (26.4)	671.4	9月底西段14公里通車， 新增15根收費車道。
2007	1,019.3 (22.7)	1,352.8	—
2008	974.3 (21.7)	1,600	不包括服務區及新通車的2.2公里 路段之費用。

來源：上海城建，2009年

註：括號內數據為日常養護單價，單位：人民幣萬元/年*公里

4.2 歷年營運費用支出

滬渝高速公路(上海段)營運費用可以分為徵收業務成本與管理費用兩部分，以往滬青平公司的做法是通行費徵收業務外包給營運公司進行。

徵收業務成本主要是指收費站和管理處由於收費業務所產生的成本支出，該部分成本與收費車道數目有關。

管理費用是滬青平公司本部的費用支出，也包括人員費用和公用經費兩類。由於上海申渝發展剛於2009年年初成立，相關費用的資料只能參考上海市同類型高速公路的開支。

表格5：滬渝高速公路(上海段)2003至2008年徵收業務成本(人民幣萬元)

年份	徵收業務成本	備注
2003	1,280 (31.2)	項目公路全長30.74公里及有41根收費車道。
2004	1,280 (31.2)	—
2005	1,280 (31.2)	—
2006	1,397 (31.2)	9月底西段14公里通車，新增15根收費車道。
2007	2,026 (36.2)	—
2008	2,570 (36.2)	已包括服務區及於2008年1月新通車的2.2公里路段之費用。

來源：上海城建，2009年

註：

- (1) 徵收業務成本中約有60%為人員開支，其餘為收費、監控、通信系統的日常養護經費，以及軟件更新費用。
- (2) 括號內數據為徵收業務成本單價，單位：人民幣萬元/年*收費車道。

4.3 未來營運和養護費用預測

滬渝高速公路(上海段)的未來營運和養護費用預測期為2009年至2027年，此次預測以2008年的數據為基礎。2008年的養護費用單價及預測是根據上海城建提供的資料及顧問公司在中國的項目經驗確定。

根據以上所述的內容，滬渝高速公路(上海段)的營運養護費用預測如下：

1. 收費運營經費

滬青平公司通常把通行費徵收業務外包給營運公司進行，每年根據《上海市高速公路營運定額》確定一個合同總價。收費運營經費包括收費人員的工資及津貼，當中亦包括收費站、管理處和服務區的水、電開支，通信系統、收費系統、監控系統、照明系統以及軟件升級等開支。收費運營經費中約有60%為人員開支。根據滬渝高速公路(上海段)的歷年數據，預計2009年的收費運營經費為人民幣2,570萬元(人民幣36.2萬元/收費車道)。2013年將完成朱楓公路東段31.2公里的八車道拓寬改造，屆時預計將增加收費運營經費人民幣362萬元(新增10收費車道)。

2. 公司管理費用

公司管理費用分為公司人員開支和公用經費兩部份。公司人員開支包括工資、津貼及勞動保險等開支；公用經費包括交通費、公司車輛使用費、日常公用開支等。目前滬青平公司的員工總數為30人，參考上海市其它高速公路，公司管理費用約為人民幣33萬元/人，管理費用中約有60%為人員開支，而40%為公用經費。據此，預計上海申渝發展2009年的公司管理費用為人民幣990萬元，同時，考慮到當前的經濟環境，預計人員費用在2009至2027年的實際增長為3%，而公用經費在運營期內保持不變。

3. 日常養護費用

日常養護乃定期維修工作，是為了保持高速公路及其附屬設施的正常使用功能，日常養護包括路面清掃，除雪，整修路肩、邊坡，地道抽水，路面小型病害處理，橋梁伸縮縫清理，綠化等。根據顧問公司於中國的經驗，日常養護費用中用於橋梁、路基、路面養護的開支會隨著交通量的增長而增加，這部分開支一般約佔55%。滬渝高速公路(上海段)2003至2008年的日常養護費用平均每年每公里約人民幣25萬元，因此，2009年的日常養護費用為人民幣1,180萬元。2013年將完成朱楓公路東段31.2公里的八車道拓寬工程，屆時將增加人民幣390萬元的費用。

4. 專項養護費用

橋面鋪裝：滬渝高速公路(上海段)是瀝青混凝土路面，設計使用年限為15年。因此建議於使用年限後以十年為一個周期對橋面表面全面維修，大修費用裏面將不包括橋面鋪裝的費用，相反，將包括於專項養護項目內。另外，考慮到於2011年展開並於2013年完成道路拓寬改造，改造後的所有橋面都將重新鋪裝。基於上述考慮，預計橋面鋪裝專項養護從2015年開始，每年的鋪裝面積約為4.86萬平方米。

伸縮縫：建議每十年進行一次伸縮縫大修或更換，大修費用裏面將不包括伸縮縫更換的費用，相反，將包括於專項養護項目內。滬渝高速公路(上海段)全線伸縮縫總數為536根，總長為3,216米，每年更換的長度為322米；2013年完成道路拓寬改造後，屆時每年更換的伸縮縫長度將增加至390米。

路面工程：路面的專項養護是針對如車轍等路面損害採取的養護措施，具體視個別損壞程度而定。滬渝高速公路(上海段)全線總路面面積為80.67萬平方米，考慮到每年養護2%的面積，即受影響面積約為1.6萬平方米；2013年完成道路拓寬改造後，屆時每年受影響面積將增加至2.2萬平方米。

防撞護欄：建議預算中預留少額費用用於防撞護欄的養護。全線的防撞護欄總長度為188.8千米，考慮到每年養護2%的防撞護欄，即受影響面積約為3.8千米。

道路標線：建議預算中預留少額費用用於道路標線的養護。全線道路標線的總面積為5.3萬平方米，考慮到每年養護5%的面積，即受影響面積約為2,633平方米；然而，2013年完成道路拓寬改造後，每年受影響面積將增加至約3,055平方米。

交通標誌：滬渝高速公路(上海段)全線共有交通標誌約360個，考慮到每年養護5%的標誌，即養護的標誌總數約為18個。

災害防治和搶修：項目公路地處河網密布、降水充沛的長江流域，水毀是項目公路面對的主要敵人。建議預算中預留少額費用用於這方面的養護。

路面與橋面監察系統：建議預算中分配少額資金用於路基、路面和橋面技術狀況的跟蹤監察。

表格 6：滬渝高速公路(上海段)專項養護單價

項目	規格	單價
a. 橋面鋪裝	4厘米細粒式瀝青砂、 4厘米中粒式瀝青砂	人民幣115元/平方米
b. 伸縮縫	25毫米寬CQF-40	人民幣1,600元/米
c. 路面工程	4厘米細粒式瀝青砂、 5厘米中粒式瀝青砂、 6厘米粗粒式瀝青砂	人民幣160元/平方米
d. 防撞護欄	SB級防撞護欄修理	人民幣200元/米
e. 道路標線	熱熔標線	人民幣65元/平方米
f. 交通標誌	低杆交通標誌	人民幣4,000元/個
g. 災害防治和搶修	-	人民幣250萬元/年
h. 路面與橋面監察系統	-	人民幣100萬元/年

來源：施偉拔有限公司，2009年

註：

- (1) 該專項養護單價乃參考《公路工程基本建設項目概預算編製辦法(JTG B06-2007)》、《公路工程概算定額(JTG/T B06-01-2007)》、《公路工程預算定額(TG/T B06-02-2007)》

5 大修費用

大修主要是對已達到設計使用年限的路面進行全面翻修或對因洪水或地震造成損壞的設施修復至原始設計狀態。大修的主要內容包括：較大的擋土牆、護坡的重建，重大損毀路基的回復或整段軟土地基的處理，周期性或預防性的整段路面改善工程、加鋪面層，重大自然災害造成路面損壞的修復和搶修，增建小型立交或通道，大中橋梁的整段改善，沿線設施的整段更換等。

由於該公路主要為瀝青混凝土路面，其設計使用年限為15年，因此達到使用年限後將進行路面大修。考慮到2013年要進行路面拓寬改造，因此預計運營期內會有一次大修，大修費用中雙向六車道按人民幣480萬元／公里及雙向八車道按人民幣600萬元／公里計算。另外，根據《上海市滬青平高速公路收費經營權合同》規定，運營公司在運營期轉回政府前需要完成對項目公路的全面維修。由於最後一次維修距離上一次大修的時間比較短，其費用會比大修的費用要少，估計兩次大修總額為人民幣3億元。參考京滬高速上海段的類似經驗，大修經費於2014年至2027年內每年平均分攤。

6 備用金

每年預算總養護費用10%的備用金作突發性事件的支出基金。

滬渝高速公路(上海段)的營運和養護費用預測結果參見表格7-1、表格7-2、表格7-3和表格7-4。

表格7-1：滬渝高速公路(上海段)營運養護費用預測結果(人民幣萬元)

項目	2008單價	單位	數量	單位	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
1. 營運費用					3,560.0	3,624.0	3,689.8	3,757.7	4,189.6
① 收費運營經費	2,570.0	萬元/年	1.0	年	2,570.0	2,616.3	2,663.9	2,713.0	3,125.5
② 公司管理費用	990.0	萬元/年	1.0	年	990.0	1,007.7	1,025.9	1,044.7	1,064.1
2. 養護費用					2,048.1	2,087.2	2,116.4	2,185.9	2,775.1
① 日常養護	1,180.00	萬元/年	1.0	年	1,290.3	1,329.4	1,358.6	1,428.1	1,907.6
② 專項養護					757.8	757.8	757.8	757.8	867.5
a. 橋面鋪裝	115.0	元/平方米	41,000.0	平方米	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
b. 伸縮縫	1,600.0	元/米	322.0	米	51.5	51.5	51.5	51.5	62.4
c. 路面工程	160.0	元/平方米	16,000.0	平方米	256.0	256.0	256.0	256.0	352.0
d. 防撞護欄	200.0	元/米	3,800.0	米	76.0	76.0	76.0	76.0	76.0
e. 道路標線	65.0	元/平方米	2,633.0	平方米	17.1	17.1	17.1	17.1	19.9
f. 交通標誌	4,000.0	元/個	18.0	個	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2
g. 災害防治 及搶修	250.0	萬元/年	1.0	年	250.0	250.0	250.0	250.0	250.0
h. 路面與橋面 監察系統	100.0	萬元/年	1.0	年	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
3. 大修費用	480及600	萬元/公里	11.0及21.2*	公里	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4. 備用金					204.8	208.7	211.6	218.6	277.5
總營運養護費用					5,812.9	5,919.9	6,017.8	6,162.2	7,242.2

來源：施偉拔有限公司，2009年

註：

* 不包括橋梁的長度

表格 7-2：滬渝高速公路(上海段)營運養護費用預測結果(人民幣萬元)

項目	2008單價	單位	數量	單位	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
1. 營運費用					4,268.1	4,349.0	4,432.2	4,518.0	4,606.4
① 收費運營經費	2,570.0	萬元/年	1.0	年	3,184.1	3,244.5	3,306.6	3,370.6	3,436.6
② 公司管理費用	990.0	萬元/年	1.0	年	1,084.0	1,104.5	1,125.6	1,147.4	1,169.8
2. 養護費用					2,869.6	3,503.3	3,571.9	3,636.8	3,707.3
① 日常養護	1,180.0	萬元/年	1.0	年	2,002.1	2,076.9	2,145.5	2,210.4	2,280.9
② 專項養護					867.5	1,426.4	1,426.4	1,426.4	1,426.4
a. 橋面鋪裝	115.0	元/平方米	48,600.0	平方米	0.0	558.9	558.9	558.9	558.9
b. 伸縮縫	1,600.0	元/米	390.0	米	62.4	62.4	62.4	62.4	62.4
c. 路面工程	160.0	元/平方米	22,000.0	平方米	352.0	352.0	352.0	352.0	352.0
d. 防撞護欄	200.0	元/米	3,800.0	米	76.0	76.0	76.0	76.0	76.0
e. 道路標線	65.0	元/平方米	3,055.0	平方米	19.9	19.9	19.9	19.9	19.9
f. 交通標誌	4,000.0	元/個	18.0	個	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2
g. 災害防治 及搶修	250.0	萬元/年	1.0	年	250.0	250.0	250.0	250.0	250.0
h. 路面與橋面 監察系統	100.0	萬元/年	1.0	年	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
3. 大修費用	480及600	萬元/公里	11.0及21.2*	公里	2,142.9	2,142.9	2,142.9	2,142.9	2,142.9
4. 備用金					287.0	350.3	357.2	363.7	370.7
總營運養護費用					9,567.6	10,345.5	10,504.2	10,661.4	10,827.3

來源：施偉拔有限公司，2009年

註：

* 不包括橋梁的長度

表格 7-3：滬渝高速公路(上海段)營運養護費用預測結果(人民幣萬元)

項目	2008單價	單位	數量	單位	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
1. 營運費用					4,697.4	4,791.1	4,887.7	4,987.1	5,089.5
① 收費運營經費	2,570.0	萬元/年	1.0	年	3,504.5	3,574.4	3,646.5	3,720.7	3,797.1
② 公司管理費用	990.0	萬元/年	1.0	年	1,192.9	1,216.7	1,241.2	1,266.4	1,292.4
2. 養護費用					3,780.1	3,830.5	3,835.8	3,845.1	3,854.4
① 日常養護	1,180.0	萬元/年	1.0	年	2,353.7	2,404.1	2,409.4	2,418.7	2,428.0
② 專項養護					1,426.4	1,426.4	1,426.4	1,426.4	1,426.4
a. 橋面鋪裝	115.0	元/平方米	48,600.0	平方米	558.9	558.9	558.9	558.9	558.9
b. 伸縮縫	1,600.0	元/米	390.0	米	62.4	62.4	62.4	62.4	62.4
c. 路面工程	160.0	元/平方米	22,000.0	平方米	352.0	352.0	352.0	352.0	352.0
d. 防撞護欄	200.0	元/米	3,800.0	米	76.0	76.0	76.0	76.0	76.0
e. 道路標線	65.0	元/平方米	3,055.0	平方米	19.9	19.9	19.9	19.9	19.9
f. 交通標誌	4,000.0	元/個	18.0	個	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2
g. 災害防治 及搶修	250.0	萬元/年	1.0	年	250.0	250.0	250.0	250.0	250.0
h. 路面與橋面 監察系統	100.0	萬元/年	1.0	年	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
3. 大修費用	480及600	萬元/公里	11.0及21.2*	公里	2,142.9	2,142.9	2,142.9	2,142.9	2,142.9
4. 備用金					378.0	383.1	383.6	384.5	385.4
總營運養護費用					10,998.4	11,147.6	11,250.0	11,359.6	11,472.2

來源：施偉拔有限公司，2009年

註：

* 不包括橋梁的長度

表格 7-4：滬渝高速公路(上海段)營運養護費用預測結果(人民幣萬元)

項目	2008單價	單位	數量	單位	2024年	2025年	2026年	2027年
1. 營運費用					5,195.0	5,303.7	5,415.7	5,530.9
① 收費運營經費	2,570.0	萬元/年	1.0	年	3,875.8	3,956.9	4,040.5	4,126.5
② 公司管理費用	990.0	萬元/年	1.0	年	1,319.2	1,346.8	1,375.2	1,404.4
2. 養護費用					3,867.8	3,873.2	3,882.6	3,892.0
① 日常養護	1,180.0	萬元/年	1.0	年	2,441.4	2,446.8	2,456.2	2,465.6
② 專項養護					1,426.4	1,426.4	1,426.4	1,426.4
a. 橋面鋪裝	115.0	元/平方米	48,600.0	平方米	558.9	558.9	558.9	558.9
b. 伸縮縫	1,600.0	元/米	390.0	米	62.4	62.4	62.4	62.4
c. 路面工程	160.0	元/平方米	22,000.0	平方米	352.0	352.0	352.0	352.0
d. 防撞護欄	200.0	元/米	3,800.0	米	76.0	76.0	76.0	76.0
e. 道路標線	65.0	元/平方米	3,055.0	平方米	19.9	19.9	19.9	19.9
f. 交通標誌	4,000.0	元/個	18.0	個	7.2	7.2	7.2	7.2
g. 災害防治及搶修	250.0	萬元/年	1.0	年	250.0	250.0	250.0	250.0
h. 路面與橋面 監察系統	100.0	萬元/年	1.0	年	100.0	100.0	100.0	100.0
3. 大修費用	480及600	萬元/公里	11.0及21.2*	公里	2,142.9	2,142.9	2,142.9	2,142.9
4. 備用金					386.8	387.3	388.3	389.2
總營運養護費用					11,592.5	11,707.1	11,829.5	11,955.0

來源：施偉拔有限公司，2009年

註：

* 不包括橋梁的長度

7 結論

由二零零九年至二零二七年，滬渝高速公路(上海段)出口交通量預計從80,631輛/天增長至159,252輛/天，期間增長了98%。在預測期內，滬渝高速公路(上海段)預計的總收益約為人民幣142.1億元。

同期，滬渝高速公路(上海段)的營運養護總開支約為人民幣18.6億元，佔總收益的13.1%。

此 致

中華人民共和國
香港特別行政區
灣仔告士打道39號
夏慤大廈26樓
上海實業控股有限公司
列位董事 台照

代表
施偉拔有限公司
董事
曾淑儀
BEcon, MA, CMILT
謹啟

二零零九年十二月二十三日

以下為德勤·關黃陳方會計師行就構成滬渝高速公路(上海段)之經營權估值基礎的現金流量預測而編製的報告全文，以收錄於本通函。

Deloitte.
德勤

德勤·關黃陳方會計師行
香港金鐘道88號
太古廣場一座35樓

電話：+852 2852 1600
傳真：+852 2541 1911
電子郵件：mail@deloitte.com.hk
www.deloitte.com/cn

Deloitte Touche Tohmatsu
35/F One Pacific Place
88 Queensway
Hong Kong

Tel: +852 2852 1600
Fax: +852 2541 1911
Email: mail@deloitte.com.hk
www.deloitte.com/cn

敬啟者：

吾等已遵照適用於審閱預測財務資料之國際保證委聘準則，審閱載於上海實業控股有限公司(「貴公司」)日期為二零零九年十二月二十三日之通函附錄一中，對位於中國上海市之滬渝高速公路(上海段)之經營權估值所採用涵蓋由二零零九年九月一日至二零二七年十二月三十一日止期間之現金流量預測(「相關預測」)。吾等之委任工作範圍包括審議相關預測編製過程中計算工作的運算準確性。

編製相關預測(包括相關預測的假設)為管理層的責任。由於相關預測與現金流量有關，故編製時並無採納 貴公司之會計政策。吾等之責任為根據吾等對相關預測之審閱提出意見，並僅向 閣下作為整體報告吾等之意見，僅作為根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則附錄1B第29(2)段項下作出報告的用途，除此以外不可作其他用途。吾等概不就吾等之工作或因而產生或與此有關之事宜，向任何其他人士承擔責任。

吾等進行之工作純為協助 貴公司董事評估相關預測是否已根據 貴公司董事所作出之假設妥為編製。吾等之工作並不構成對滬渝高速公路(上海段)之估值。誠如上文所述，相關預測乃為滬渝高速公路(上海段)之估值編製。相關預測乃使用一

組假設，包括有關未來事件之推斷性假設及預期不一定發生之管理層行動而編製。因此，讀者須注意，相關預測或不適用於上述以外之其他用途。

吾等認為，相關預測乃根據 貴公司董事所作出之假設妥為編製及呈列，並運算準確。

儘管發生上文推斷性假設項下所預期之事件，由於其他預期事件大多數不會如期發生，故其實際結果或會有別於相關預測，且或會出現重大差異。

此 致

上海實業控股有限公司董事會
香港灣仔
告士打道三十九號
夏慤大廈二十六樓

德勤·關黃陳方會計師行
香港執業會計師
謹啟

二零零九年十二月二十三日

1. 責任聲明

本通函包括遵照上市規則而列載的詳細資料，旨在提供有關本集團的資料。董事對本通函所載資料的準確性共同及個別承擔全部責任，並在作出一切合理查詢後確認，就彼等所知及所信，本通函並無遺漏其他事項，致使本通函所載任何陳述有所誤導。

2. 權益披露

- (a) 於最後實際可行日期，董事及本公司最高行政人員於本公司或其任何相聯法團（按證券及期貨條例第 XV 部涵義）股份及相關股份或債權證權益中擁有的權益或淡倉，根據證券及期貨條例第 XV 部第 7 及 8 分部須知會本公司及聯交所（包括根據該等證券及期貨條例條文彼等被認為或被視作持有的權益或淡倉）；或根據證券及期貨條例第 352 條須列入本公司按該條例存置之登記冊；或根據上市公司董事進行之證券交易之標準守則須知會本公司及聯交所者如下：

(i) 於股份及相關股份之權益

董事姓名	身份	權益性質	持有已發行 股份的數目	約佔已發行 股本總額 百分比
蔡育天	實益擁有人	個人	622,000	0.06%
呂明方	實益擁有人	個人	586,000	0.05%
周杰	實益擁有人	個人	333,000	0.03%
錢世政	實益擁有人	個人	679,000	0.06%
周軍	實益擁有人	個人	195,000	0.02%

附註：上述權益皆為好倉權益。

(ii) 於上海實業醫藥投資股份有限公司股份之權益

董事姓名	身份	權益性質	持有已發行 股份的數目	約佔已發行 股本總額 百分比
呂明方	實益持有人	個人	23,400	0.01%

附註：上述權益為好倉權益。

- (b) 於最後實際可行日期，就董事所悉，於股份及相關股份擁有權益及淡倉而按證券及期貨條例第XV部第2及3分部知會本公司及聯交所有關權益及淡倉的人士（本公司董事或最高行政人員除外）如下：

股東名稱	身份	持有已發行 股份數目	約佔已發行 股本總額 百分比
上實集團	由其擁有控制權益 的公司持有	551,528,855 <i>(附註1)</i>	51.08%
摩根大通	實益擁有人	563,000	0.05%
	投資經理	8,657,000	0.80%
	保管人—法團核准 借出代理人	58,312,865	5.40%

附註：

- (1) 上實集團透過其全資附屬公司，即上海投資控股有限公司、SIIC Capital (B.V.I.) Ltd.、SIIC Treasury (B.V.I.) Ltd.、南洋國際貿易有限公司、上海實業貿易有限公司、香港天廚有限公司、上海實業崇明開發建設基金有限公司、萬勤投資有限公司及上實崇明於最後實際可行日期分別持有466,644,371股、80,000,000股、1,632,000股、1,542,000股、1,161,000股、103,000股、95,000股、60,000股、10,000股股份及281,484股相關股份，因此，上實集團被視作擁有上述公司各自於最後實際可行日期所持有之股份權益。
- (2) 上述權益皆為好倉權益。
- (c) 於最後實際可行日期，就各董事所知，下列董事亦為上實集團董事或僱員：

董事姓名	於上實集團擔任職位
滕一龍先生	執行董事及董事長
蔡育天先生	執行董事及總裁
呂明方先生	執行董事
周杰先生	執行董事及常務副總裁
錢世政先生	副總裁
姚方先生	副總裁
周軍先生	副總裁

除以上所披露者外，於最後實際可行日期，就董事所知，董事或本公司最高行政人員，概無擁有於本公司或其任何相聯法團（按證券及期貨條例第XV部涵義）的任何股份或相關股份中的任何權益或淡倉或債權證中的任何權益而根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所（包括根據該等證券及期貨條例條文彼等被認為或被視作持有的權益或淡倉）；或根據證券及期貨條例第352條須列入該條例所述的登記冊；或根據上市公司董事進行之證券交易之標準守則須知會本公司及聯交所。

3. 董事服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與本集團任何成員公司訂立或擬訂立服務合約（不包括本集團任何相關成員公司可於一年內毋須支付賠償（法定賠償除外）而予以終止之服務合約）。

4. 董事於資產之權益

於最後實際可行日期，概無董事自二零零八年十二月三十一日（本集團最近期公佈之經審核帳目的編製日期）以來所收購或出售或租予，或本集團任何成員公司擬收購或出售或租予本集團任何成員公司的任何資產中擁有直接或間接權益。

5. 董事於合約之權益

於最後實際可行日期，概無董事仍有效且對本集團業務有重大影響的合約或安排中擁有重大權益。

6. 董事於競爭業務之權益

於最後實際可行日期，就董事所知，董事或彼等各自之聯繫人並無被認為於與本集團業務構成或可能構成直接或間接競爭，或與本集團有任何其他利益衝突之任何業務中擁有權益。

7. 重大不利變動

董事確認，於最後實際可行日期，自二零零八年十二月三十一日（本公司最近期公佈經審核帳目的編製日期）以來，本集團財務或經營狀況並無任何重大不利變動。

8. 專業人士及同意書

以下為在本通函提供意見或建議的專業人士資格：

名稱	資格
錦天城律師事務所	中國律師
德勤·關黃陳方會計師行	執業會計師
戴德梁行有限公司	物業估值師
比利時聯合銀行香港分行	透過其香港分行，為根據銀行業條例(香港法例第155章)之持牌銀行，並為一間根據證券及期貨條例已註冊進行第6類(就企業融資提供意見)受規管活動之註冊機構
施偉拔有限公司	交通顧問

於最後實際可行日期，上述專業人士各自：

- (a) 於本集團任何成員公司概無擁有任何直接或間接股權，亦無擁有任何認購或指示他人認購本集團任何成員公司任何證券之權利(無論是否可依法強制執行)；及
- (b) 概無直接或間接於本集團任何成員公司自二零零八年十二月三十一日(本集團最近期公佈經審核帳目的編製日期)以來所收購或出售或租予，或本集團任何成員公司擬收購或出售或租予本集團任何成員公司之任何資產中擁有任何權益。

上述專業人士各自已就按本通函之形式及文意載入於其函件、報告、意見及／或估值證書(視情況而定)及於通函中分別引述其名稱發出書面同意書，且迄今並無撤回其同意書。

9. 其他事項

- (a) 本公司之註冊辦事處為香港灣仔告士打道三十九號夏慤大廈二十六樓。
- (b) 本公司之股份過戶登記處為卓佳秘書商務有限公司，地址為香港皇后大道東二十八號金鐘匯中心二十六樓。

- (c) 本公司之公司秘書為梁年昌先生，彼為英國特許秘書及行政人員公會、香港特許秘書公會、英國特許管理會計師公會及香港會計師公會資深會員。
- (d) 本公司之合資格會計師為李劍峰先生，彼為英國特許公認會計師公會及香港會計師公會資深會員。
- (e) 本通函之中、英文本如有歧異，概以英文本為準。

10. 備查文件

下列文件之副本於直至股東特別大會日期(包括該日)為止之正常辦公時間內於本公司之註冊辦事處，地址為香港灣仔告士打道三十九號夏慤大廈二十六樓，可供查閱：

- (a) 收購協議；
- (b) 收費經營權合同；
- (c) 獨立董事委員會之函件，全文載於本通函第18頁；
- (d) 比聯銀行函件，全文載於本通函第19頁至第30頁；
- (e) 戴德梁行有限公司之估值報告，全文載於本通函附錄一；
- (f) 施偉拔有限公司發出的滬渝高速公路(上海段)之交通量及營運養護費用預測研究報告，全文載於本通函附錄二；
- (g) 德勤·關黃陳方會計師行就審閱滬渝高速公路(上海段)之經營權估值基礎的現金流量預測的報告，全文載於本通函附錄三；及
- (h) 本附錄「專業人士及同意書」一節所提述之書面同意書。



上海實業控股有限公司

SHANGHAI INDUSTRIAL HOLDINGS LIMITED

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：363)

茲通告上海實業控股有限公司(「本公司」)謹訂於二零一零年一月十一日(星期一)下午三時正假座香港灣仔告士打道三十九號夏慤大廈二十六樓本公司會議室舉行股東特別大會，以便考慮並酌情通過(無論是否經修訂)下列決議案為本公司之普通決議案：

普通決議案

1. 「動議：

- (a) 批准、確認及／或追認榮暉控股有限公司(作為賣方)與上實城開控股有限公司(作為買方)就買賣豐濤出售股份及豐濤出售貸款(定義均見本公司日期為二零零九年十二月二十三日有關收購持有位於中華人民共和國上海市青浦區之土地權益之公司之通函(其註有「B」字樣副本已提呈予大會並由大會主席簽署以資識別)而於二零零九年十二月八日訂立之買賣協議(「豐濤協議」，其註有「A」字樣副本已提呈予大會並由大會主席簽署以資識別)，以及豐濤協議項下擬進行或所指之所有交易及與其有關之任何其他協議或文件；及
- (b) 授權本公司任何一位董事(或如需加蓋公司鋼印，則本公司任何一名董事及秘書聯署)，代表本公司簽立彼或彼等全權酌情認為使豐濤協議及其項下擬進行之交易及附帶於、附屬於或關於豐濤協議及／或本決議案(a)段所述之任何其他協議或文件之所有事宜及／或其項下擬進行之交易及其附帶之所有其他事宜得以執行及／或生效屬必須、可取、適當或權宜之所有有關其他文件及協議及作出所有有關行動或事宜，包括協定豐濤協議及／或本決議案(a)段所述之任何其他協議或文件及／或其項下擬進行之交易及對此作出任何修訂、修改、豁免、變更或延長。」

股東特別大會通告

2. 「動議：

- (a) 批准、確認及／或追認榮暉控股有限公司（作為賣方）與上實城開控股有限公司（作為買方）就買賣豐順出售股份及豐順出售貸款（定義均見本公司日期為二零零九年十二月二十三日有關收購持有位於中華人民共和國上海市青浦區之土地權益之公司之通函（其註有「B」字樣副本已提呈予大會並由大會主席簽署以資識別）而於二零零九年十二月八日訂立之買賣協議（「豐順協議」，其註有「C」字樣副本已提呈予大會並由大會主席簽署以資識別），以及豐順協議項下擬進行或所指之所有交易及與其有關之任何其他協議或文件；及
- (b) 授權本公司任何一位董事（或如需加蓋公司鋼印，則本公司任何一名董事及秘書聯署），代表本公司簽立彼或彼等全權酌情認為使豐順協議及其項下擬進行之交易及附帶於、附屬於或關於豐順協議及／或本決議案(a)段所述之任何其他協議或文件之所有事宜及／或其項下擬進行之交易及其附帶之所有其他事宜得以執行及／或生效屬必須、可取、適當或權宜之所有有關其他文件及協議及作出所有有關行動或事宜，包括協定豐順協議及／或本決議案(a)段所述之任何其他協議或文件及／或其項下擬進行之交易及對此作出任何修訂、修改、豁免、變更或延長。」

3. 「動議：

- (a) 批准、確認及／或追認上實基建控股有限公司（作為買方）、上實崇明開發建設有限公司（作為賣方）與上海實業（集團）有限公司（作為擔保人）就買賣申渝出售股份及申渝出售貸款（定義均見本公司日期為二零零九年十二月二十三日有關收購上實申渝開發建設有限公司之全部已發行股本及股東貸款之通函（其註有「E」字樣副本已提呈予大會並由大會主席簽署以資識別）而於二零零九年十二月八日訂立之買賣協議（「申

股東特別大會通告

渝協議」，其註有「D」字樣副本已提呈予大會並由大會主席簽署以資識別），以及申渝協議項下擬進行或所指之所有交易及與其有關之任何其他協議或文件；及

- (b) 授權本公司任何一位董事（或如需加蓋公司鋼印，則本公司任何一名董事及秘書聯署），代表本公司簽立彼或彼等全權酌情認為使申渝協議及其項下擬進行之交易及附帶於、附屬於或關於申渝協議及／或本決議案(a)段所述之任何其他協議或文件之所有事宜及／或其項下擬進行之交易及其附帶之所有其他事宜得以執行及／或生效屬必須、可取、適當或權宜之所有有關其他文件及協議及作出所有有關行動或事宜，包括協定申渝協議及／或本決議案(a)段所述之任何其他協議或文件及／或其項下擬進行之交易及對此作出任何修訂、修改、豁免、變更或延長。」

4. 「動議選舉錢毅先生為本公司執行董事。」

承董事會命
上海實業控股有限公司
公司秘書
梁年昌

香港，二零零九年十二月二十三日

註冊辦事處：

香港灣仔

告士打道三十九號

夏慤大廈二十六樓

附註：

- (1) 凡有權出席股東特別大會（「股東特別大會」）並於會上投票之股東，均可委任一名或多名代表代其出席大會，並於表決時代其投票。委任代表毋須為本公司股東。
- (2) 倘屬任何股份之聯名登記持有人，則該等人士中任何一位均可親身或委派代表在股東特別大會上就該等股份投票，猶如其為唯一有權投票者；惟倘超過一位聯名持有人親身或委派代表出席股東特別大會，則僅於本公司股東名冊上就該等股份排名首位之上述人士方有權就有關股份投票。
- (3) 本公司將於二零一零年一月七日（星期四）至二零一零年一月十一日（星期一）（包括首尾兩天）暫停辦理股份過戶登記。為有權出席股東特別大會，股東須於二零一零年一月六日（星期三）下午四時三十分前將所有過戶表格連同有關股票送達本公司之股份過戶登記處卓佳秘書商務有限公司，地址為香港皇后大道東二十八號金鐘匯中心二十六樓，方為有效。

股東特別大會通告

- (4) 隨本公司致各股東之通函附奉股東特別大會適用之代表委任表格。
- (5) 代表委任表格必須由委任人或其書面正式授權代表親筆簽署，或如股東為一間公司，則代表委任表格須加蓋公司印鑑或經由公司負責人、授權代表或正式授權之其他人士親筆簽署。
- (6) 代表委任表格及經簽署之授權書或其他授權文件(如有)或經由公證人簽署證明之該等授權書或授權文件副本，必須於股東特別大會或其任何續會(視情況而定)指定舉行時間48小時前送抵本公司之註冊辦事處，地址為香港灣仔告士打道三十九號夏愨大廈二十六樓，方為有效。
- (7) 股東於填交代表委任表格後，仍可親自出席股東特別大會及於會上投票。若該等股東出席股東特別大會，則彼等之代表委任表格將被視為經已撤銷。
- (8) 上文所載之普通決議案將以投票方式進行表決。
- (9) 本通告中文譯本僅作參考用途，中英文本如有任何差異，概以英文本為準。