

以下為大有融資有限公司發出的函件全文，當中載列其向獨立董事委員會及獨立股東提供的意見，以供載入本通函。

MESSIS 大有融資

敬啟者：

持續關連交易－ 小巴租賃協議

緒言

吾等提述吾等獲委任為獨立財務顧問，以就有關新小巴租賃協議的持續關連交易向獨立董事委員會提供意見。有關持續關連交易及二零二三年十月一日至二零二六年九月三十日期間的建議上限的詳情載於日期為二零二三年七月二十八日致股東的通函（「通函」）的「董事會函件」，本函件為通函的一部分。除另有說明外，通函所界定的詞彙與本函件具有相同涵義。

茲提述 貴公司日期為二零二三年六月二十九日有關新小巴租賃協議及新年度限額的公告。

誠如 貴公司於二零二三年六月二十九日的公告所載，承租人（為 貴公司的全資附屬公司）與擁有人訂立新小巴租賃協議，據此，承租人有條件同意於二零二三年十月一日至二零二六年九月三十日期間向擁有人租賃彼等擁有的若干小巴，而擁有人有條件同意於上述期間向承租人出租該等小巴（「租賃交易」）。由於根據上市規則，各擁有人均為 貴公司的關連人士，而新年度限額的相關百分比率高於上市規則所載的最低標準，故根據上市規則第14A章， 貴公司與擁有人之間根據新小巴租賃協議進行的建議持續交易構成 貴公司的不獲豁免持續關連交易，並須待（其中包括）股東於 貴公司股東大會上批准後方可作實。於交易中擁有重大利益的任何股東須就有關交易放棄投票。就擁有人應付承租人的行政月費而言，由於行政月費最高年度限額的所有適用百分比率（定義見上市規則）均高於0.1%但低於5%及該最高年度限額低於3,000,000港元，故新小巴租賃協議項下有關行政月費的交易及相應年度限額獲全面豁免遵守上市規則第14A章項下的申報、公告及年度檢討以及獨立股東批准規定。

由全體獨立非執行董事(即陳阮德徽博士、鄺其志先生及方文傑先生)組成的獨立董事委員會已告成立，以考慮新小巴租賃協議的條款及截至二零二六年九月三十日止三個年度的新年度限額。作為獨立董事委員會的獨立財務顧問，吾等的職責為就以下事項向獨立董事委員會及獨立股東提供獨立意見：(i)新小巴租賃協議及其項下擬進行交易以及新年度限額是否符合 貴公司及獨立股東的整體利益，以及就股東而言是否公平合理；(ii)新小巴租賃協議及其項下擬進行交易是否按一般商業條款訂立且於 貴集團一般日常業務中進行；及(iii)獨立股東是否應於股東週年大會上投票贊成批准新小巴租賃協議之決議案。

吾等的獨立性

於最後可行日期，根據上市規則第13.84條，吾等獨立於 貴集團且與 貴集團概無關連，因此，吾等合資格就新小巴租賃協議及其項下擬進行交易提供獨立意見。除就吾等獲委任為獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問而應付予吾等的一般顧問費外，並無任何安排可令吾等據以向 貴公司收取任何其他費用或利益。

吾等作出意見及推薦建議的基準

於形成吾等的意見及建議時，吾等已依賴本通函所載或提述的陳述、資料、意見及聲明，以及董事及 貴公司管理層(「管理層」)向吾等作出的聲明。吾等已假設董事及管理層提供(彼等對此負全責)的所有陳述、資料及聲明於提供時屬真實及準確，並於最後可行日期仍屬真實及準確。於最後可行日期後直至股東週年大會日期(包括該日)止，吾等獲提供及作出的資料及聲明如有重大變動，將儘快通知股東。吾等亦假設董事於本通函所作出的所有見解、意見、期望及意向陳述均經適當查詢及周詳考慮後合理作出。吾等並無理由懷疑任何重要事實或資料遭隱瞞，或懷疑通函所載資料及事實的真實性、準確性及完整性，或 貴公司、其顧問及／或董事向吾等提供的意見的合理性。吾等亦倚賴公眾可獲得的若干資料，並假設該等資料屬準確可靠，因此並無理由懷疑該等公開資料的準確性及可靠性。

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，並經作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知，本通函所表達的意見乃經審慎周詳考慮後達致，且本通函並無遺漏任何其他事實致令本通函所載任何陳述產生誤導。

吾等認為，吾等已審閱所有現有資料及文件，其中包括：(i)截至二零二三年三月三十一日止年度的全年業績公告(「二零二三年全年業績」)；(ii) 貴公司截至二零二二年三月三十一日止年度的年報(「二零二二年年報」)；(iii)新小巴租賃協議；(iv)新小巴租賃協議項下所擬定新年度限額的基準及假設；(v)有關新小巴租賃協議的董事會會議記錄；及(vi)規管持續關連交易的內部控制措施。

吾等認為，吾等已審閱足夠資料，以達致知情意見，並為吾等的意見提供合理基礎。然而，吾等並無對 貴公司或 貴集團的業務、事務、借貸及財務狀況或前景進行任何獨立調查。

本函件僅供獨立董事委員會及獨立股東就考慮小巴租賃協議條款及建議新年度限額時參考而刊發，除載於本通函外，未經吾等事先書面同意，不得全部或部分引用或引述，亦不得將本函件用於任何其他目的。

考慮的主要因素及理由

於就新小巴租賃協議的條款及建議新年度限額達致吾等的意見及推薦建議時，吾等已考慮下文所載以下主要因素及理由。

1. 新小巴租賃協議的背景資料及理由

(i) 貴集團資料

貴集團主要從事於香港提供專線公共小巴及居民巴士服務。於最後可行日期，貴公司經營72條綠色小巴路線及4條居民巴士路線，而根據 貴公司的二零二三年全年業績，貴集團擁有354輛公共小巴並經營72條專線公共小巴路線。

以下為 貴集團截至二零二一年、二零二二年及二零二三年三月三十一日止兩個財政年度各年的專線公共小巴及居民巴士服務收入，分別摘錄自二零二二年年報及二零二三年全年業績。

	截至三月三十一日止年度		
	二零二一年	二零二二年	二零二三年
	(經審核)	(經審核)	(經審核)
	千港元	千港元	千港元
專線公共小巴及居民 巴士服務收入	303,366	334,702	371,332

根據二零二三年全年業績，截至二零二三年三月三十一日止年度，貴集團來自專線公共小巴服務及居民巴士服務的收益約為371,300,000港元，較截至二零二二年三月三十一日止年度來自專線公共小巴服務及居民巴士服務的收益約334,700,000港元增加10.9%。貴集團專線公共小巴服務的年乘客量由截至二零二二年三月三十一日止年度的約50,200,000人次增加至截至二零二三年三月三十一日止年度的約53,000,000人次，主要由於香港經濟及社會活動恢復正常所致。

根據二零二二年年報，截至二零二二年三月三十一日止年度，貴集團來自專線公共小巴及居民巴士服務的收益約為334,700,000港元，較截至二零二一年三月三十一日止年度來自專線公共小巴及居民巴士服務的收益約303,300,000港元增加約31,300,000港元或10.3%，主要由於從二零一九冠狀病毒病的影響逐漸復甦以及運輸署批准若干線路車資上漲所致。貴集團截至二零二二年三月三十一日止年度的整體乘客量對比截至二零二一年三月三十一日止年度上升9.6%至約50,200,000人次。

(ii) 擁有人資料

誠如董事會函件所述，各擁有人主要於香港從事小巴租賃業務。於新小巴租賃協議日期及最後可行日期：

- (i) 萬誠及中港的60%權益由All Wealth持有，另40%權益則由伍女士、黃靈新先生、黃蔚詩女士、黃慧芯女士及黃蔚敏女士(分別擁有10%、15%、5%、5%及5%)持有。All Wealth的控股公司Metro Success由作為The JetSun Trust受託人的信託人全資及間接擁有，而The JetSun Trust為黃先生設立的全權信託，其全權信託對象為伍女士、黃靈新先生、黃蔚詩女士、黃慧芯女士、黃蔚敏女士以及黃先生的(外)孫子女。由於黃靈新先生、伍女士、黃慧芯女士及黃蔚敏女士(均為董事，故屬 貴

公司關連人士)均為The JetSun Trust之全權信託對象,因此,以The JetSun Trust受託人身分行事之信託人、萬誠及中港(為信託人(以The JetSun Trust受託人身分行事)擁有30%以上權益的公司)亦為 貴公司關連人士。

- (ii) 大叁由(i)黃靈新先生擁有40%權益(其中10%以信託方式由黃天仁先生作為受益人而持有)及(ii)伍女士、黃蔚敏女士、黃蔚詩女士及黃慧芯女士(分別擁有10%、30%(其中20%以信託方式為黃天仁先生作為受益人而持有)、10%及10%)擁有60%權益。黃靈新先生、伍女士、黃蔚敏女士及黃慧芯女士均為董事,故屬 貴公司關連人士。根據上市規則,大叁乃黃靈新先生、伍女士、黃蔚敏女士及黃慧芯女士之聯繫人,故亦為 貴公司關連人士。

由於黃靈新先生、伍女士、黃慧芯女士及黃蔚敏女士均為The JetSun Trust之全權信託對象,因此,萬誠及中港(為信託人(以The JetSun Trust受託人身分行事)擁有30%以上權益的公司)為 貴公司關連人士。此外,黃靈新先生、伍女士、黃蔚敏女士及黃慧芯女士均為董事,故屬 貴公司關連人士。根據上市規則,大叁乃黃靈新先生、伍女士、黃蔚敏女士及/或黃慧芯女士之聯繫人,故彼等各自亦視為 貴公司關連人士。

2. 訂立新小巴租賃協議的理由及裨益

新小巴租賃協議將為擁有人與 貴集團自二零零三年四月一日起訂立的第七份此類協議,而原有小巴租賃協議(即最後生效的協議)乃於二零二零年六月二十六日訂立,以進一步續租,由二零二零年十月一日起至二零二三年九月三十日止。

原有小巴租賃協議即將屆滿,預期 貴集團將繼續向擁有人租用公共小巴,以經營其綠色小巴路線。因此,為規管租賃交易及確保遵守上市規則第14A章, 貴集團與擁有人訂立新小巴租賃協議須遵守上市規則第14A章項下的申報、公告及股東批准規定。

在香港使用及經營每輛公共小巴,均須就該公共小巴單獨申領汽車登記牌照(「公共小巴牌照」)。根據新小巴租賃協議,承租人向擁有人租賃每輛公共小巴將涵蓋租賃與該公共小巴有關的公共小巴牌照。

根據適用會計準則，有關公共小巴的公共小巴牌照在各報告日會參照其市值作出重估。因此，倘 貴集團擁有公共小巴(連同其公共小巴牌照)而非向第三方租賃，公共小巴牌照市值的波動或會不時對 貴集團的財務表現造成重大影響。

鑑於上文所述，董事(包括獨立非執行董事)認為， 貴集團主要以租賃綠色小巴經營其業務仍然有利，因為此舉可減少與公共小巴牌照有關的財政資源及該等牌照價值波動的風險，因此租賃小巴是一個更合理的選擇，對 貴公司及其股東有利並符合 貴公司及其股東的整體利益。

考慮到 貴集團過去一直與擁有人合作，董事認為，新小巴租賃協議將有助 貴集團專注於營辦綠色小巴路線業務，因而符合 貴公司及股東整體利益。

吾等從 貴公司截至二零二一年三月三十一日及二零二二年三月三十一日止兩個財政年度的年報中注意到，經營綠色小巴路線為 貴集團的核心業務，而 貴集團多年來很大程度上依賴使用租賃公共小巴營運，租賃公共小巴可提供穩定性，並對 貴集團的核心業務(即經營綠色小巴路線)的持續經營至關重要，符合一般及尋常行業慣例。因此，吾等同意董事的意見，即訂立新小巴租賃協議將有助 貴集團專注於營辦綠色小巴路線業務，因而符合 貴公司及股東整體利益。

3. 新小巴租賃協議

新小巴租賃協議之主要條款載列如下：

日期： 二零二三年六月二十九日

訂約方：

- (i) 萬誠
- (ii) 中港
- (iii) 大叁(統稱為擁有人)
- (iv) 承租人

租賃： 各擁有人同意出租，而承租人同意承租公共小巴。

年期： 二零二三年十月一日至二零二六年九月三十日(包括首尾兩日)。

租金： 租金須於每個曆月第五日或之前預付。有關各公共小巴之租金須參考其車齡及載客量後按以下指標表(「指標表」)釐定：

		根據原有小巴 租賃協議 應付日租
類別	車齡	
1	兩年或以下(十九座位公共小巴)	750港元
2	超過兩年但八年以內(十九座位公共小巴)	680港元
3	超過兩年(十六座位公共小巴)	480港元
		根據新小巴 租賃協議 應付日租
類別	車齡	
<i>(附註2)</i>		
1	兩年或以下(十九座位公共小巴)	790港元
2	超過兩年(十九座位公共小巴) <i>(附註1)</i>	690港元
3	所有車齡(十六座位公共小巴)	490港元

附註：

1. 據估計，於新小巴租賃協議年期屆滿前，十九座位公共小巴達到之最長車齡將約為11年。
2. 新小巴租賃協議項下有關公共小巴的租金分類(參考車齡)已較原有小巴租賃協議項下有關公共小巴的租金分類擴大，經考慮將小巴的最高載客量由16人增至19人的新法例自二零一七年起已實施相當長一段時間，因此新小巴租賃協議項下將租賃的擁有人分別擁有的十六座位公共小巴及十九座位公共小巴的車齡範圍將會增加。此外，隨著推出十九座位公共小巴，許多十六座位公共小巴已被十九座位公共小巴取代，車齡在2年以下的十六座位公共小巴在市場上變得極為罕見，將十六座位公共小巴分為兩個車齡段屬多餘。因此，承租人及擁有人同意調整新小巴租賃協議項下指標表的第2類及第3類，以反映將租賃的十九座位公共小巴不再受8年車齡上限的限制，而將租賃的十六座位公共小巴可以是所有車齡的公共小巴。

指標表：

有關各19座位公共小巴之租金，將於租賃期間參考各19座位公共小巴車齡並按照指標表下調。指標表將於整個新小巴租賃協議年期適用，並將於重續新小巴租賃協議時檢討，惟獨立非執行董事可要求每年檢討指標表項下承租人應付日租。倘獨立非執行董事要求就指標表項下承租人應付日租進行年度檢討，承租人及擁有人將共同委聘獨立估值師評估公共小巴當時之市場租值。指標表屆時將按獨立估值師所評估當時市場租值調整，獨立估值師之決定將屬最終定論，對新小巴租賃協議訂約各方均具約束力。

公共小巴數量：

283輛公共小巴初始確定為由擁有人擁有，可於新小巴租賃協議的年期內出租，惟訂約各方可隨時及不時以書面協議更改將予出租的公共小巴數目、增加或移除任何公共小巴或以另一輛公共小巴取代任何公共小巴，而承租人可提前一個月發出通知，要求移除或更換任何公共小巴。根據新小巴租賃協議租賃之所有公共小巴均須按指標表釐定租金，而擁有人有責任按承租人要求，將根據新小巴租賃協議租賃之公共小巴總數增至最多312輛(即於新小巴租賃協議年期內可供出租的公共小巴數目擴大約10%)。

附註：

1. 截至最後可行日期，根據原有小巴租賃協議，擁有人向承租人出租283輛公共小巴。
2. 根據新小巴租賃協議，擁有人擁有數量為283輛公共小巴已確定出租予承租人，此乃新小巴租賃協議年期開始時(即二零二三年十月一日)訂約方並無變更的情況下可供租賃公共小巴數量的指標。
3. 對新小巴租賃協議項下指標表中各類將租賃公共小巴之數目並無特定要求。

- 優先購買權： 根據新小巴租賃協議，倘任何擁有人擬於新小巴租賃協議期間內出售或以其他方式售賣任何公共小巴，承租人有權優先選擇購入。倘承租人選擇不購買有關公共小巴，或於接獲擁有人出售／售賣公共小巴的有關意向通知書28日內，未有向該擁有人發出回覆通知表示其會否購買有關公共小巴，則擁有人可向第三方買方出售該等公共小巴。各擁有人已承諾於該情況下，其僅會按不優於早前提供予承租人之條款及價格，向第三方買方出售或售賣公共小巴，條件為(除非有關條件獲承租人豁免)出售須連同現有租約出售，或買方須與承租人訂立新租約，而有關條款不遜於承租人根據現有租約所享有者。
- 保險及汽車牌照： 承租人同意代擁有人安排以下管理服務，主要包括購買保單及續保、安排續領汽車牌照及處理聯絡工作及與支付汽車牌照費及保險費有關的其他行政程序。為免生疑問，車輛牌照費及保險費由擁有人承擔(承租人所支付的任何款項(如有)將由擁有人作出補償)。作為獲提供包括此等管理服務在內之服務之代價，擁有人須就每輛公共小巴向承租人支付700港元行政月費，該費用乃基於相關人工費用及其他所涉辦公費用按提供予承租人之溢價率約15%後得出。訂約方堅持採用原有小巴租賃協議項下之同等費率。而有關費用將從公共小巴租金中扣除。
- 承租人將於租賃期內，就公共小巴損耗或損壞或涉及公共小巴之意外(因擁有人或其僱員、代理或承包商之行為、疏忽或失誤所引致之意外除外)所產生超出承保範圍之任何損失及損害，向擁有人作出彌償，惟擁有人必須首先根據保單索取賠償。
- 保養： 承租人須就任何所需維修支付維修保養費用，並負責所有燃料及潤滑油，以令公共小巴行車暢順。

擁有人變動：

(1)由黃氏家族或其任何成員實益全資擁有之任何第三方；及／或(2)黃氏家族任何成員有權於有關擁有人事先向承租人發出書面通知後，隨時就新小巴租賃協議項下有關事項(包括但不限於公共小巴租賃及各訂約方之權利及責任)取代或增補任何擁有人。新小巴租賃協議之條文經作出必要修訂後將適用於有關第三方及／或成員。為免生疑問，有關第三方及／或成員應包括且不限於(1)黃氏家族或其任何成員直接或間接全資擁有之公司；(2)黃氏家族或其任何成員成立之信託；及(3)伍女士、黃靈新先生、黃蔚詩女士、黃慧芯女士及黃蔚敏女士。

就此，擁有人須促使有關第三方及／或成員不可撤回地接受新小巴租賃協議之條款所約束及據此行事，猶如其為協議之訂約方。

(i) 租金

根據董事會函件，19座位公共小巴的租金將於新小巴租賃協議期間參考各輛公共小巴車齡並按照指標表下調，而新小巴租賃協議項下16座位公共小巴的租金相較原有小巴租賃協議則略微增加。此外，根據新小巴租賃協議的條款，指標表將於整個三年期間適用，並將於重續新小巴租賃協議時檢討，惟獨立非執行董事可要求每年檢討指標表。管理層將每年向獨立非執行董事提供來自香港運輸署的現行公共小巴市場租金資料，以供彼等考慮。獨立非執行董事屆時將考慮市場租金是否與指標表中的合約租金存在重大差異，據此確認是否有需要調整指標表。獨立非執行董事要求就指標表進行年度檢討或重續新小巴租賃協議時，貴公司及擁有人將共同委聘獨立估值師評估公共小巴當時之市場租值。指標表屆時將按獨立估值師所評估當時市場租值調整，獨立估值師之決定將屬最終定論，對新小巴租賃協議訂約各方均具約束力。

吾等獲悉，指標表乃參考衡匯評估採用市場法進行的公共小巴租金估值（「估值」）及根據董事會函件所載假設而釐定。

吾等已審閱衡匯評估與 貴公司於二零二三年三月十四日訂立的評估建議所載衡匯評估的工作範圍，並就衡匯評估進行的工作進行討論，包括(a)設計問卷及與 貴公司商討調查時間表；(b)於可能的情況下，與路線營辦商面談，並為公共小巴搜集市場租金資料；(c)根據調查結果評估市值租金；(d)提交公共小巴市場租金調查的結果及結論；(e)出席會議及回應與該項調查有關的查詢；及(f)編製調查報告，並提供衡匯評估對公共小巴市場租金的意見。根據吾等的審閱及與衡匯評估的討論，衡匯評估所進行的工作與衡匯評估與 貴公司於二零二三年三月十四日訂立的評估建議所載的範圍大致相符。吾等亦已審閱衡匯評估的資格及過往估值項目經驗，衡匯評估負責本次估值項目的人員為特許合資格測量師，擁有逾35年的估值經驗，涉及多個行業、資產類別及地區市場，包括但不限於過往就 貴集團公共小巴進行之類似估值，以及就首次公開發售、合併及收購、會計、訴訟、融資及按揭等目的於香港、中國內地及其他國家／地區進行之各類物業（包括住宅、商業、寫字樓、工業及專業物業）估值、業務估值、無形資產估值、購買價分配及機器及設備估值。此外，衡匯評估與吾等面談時亦確認彼等適合擔任獨立估值師。因此，吾等認為衡匯評估適合及有能力擔任評估公共小巴現行市場租金的獨立估值師。

吾等已審閱衡匯評估所發出的評估日期為二零二三年五月八日的估值報告，並與衡匯評估討論(i)彼等所採納的估值方法、(ii)估值所應用的假設；及(iii)可資比較案例的選取基準及涵蓋期間。

就評估公共小巴租金（「租金」）的市值採用市場法的原因是：(i)公共小巴存在的租賃市場提供可觀察的市場租金數據，因為小巴擁有人及路線營辦商可透過經銷商或直接聯絡就租金金額進行比較及磋商；(ii)從數名受訪市場參與者取得的公共小巴租金收入數據能提供合理的租金指標；(iii)將資產重置成本計算在內的成本法可能有局限性，不足以恰當反映租金；及(iv)收入法倚賴對公共小巴牌照市場回報率的估計或推測，該估計或推測或不易觀察。由於透過小巴擁有人與路線營辦商之間的比較及報價，創建出市場參與者的透明資料作為合理的指標，租金金額已有足夠的相關資料，吾等認為採用市場法評估租金屬公平合理。

評估租金市值時，衡匯評估假設：(i)現有政治、法律、技術、財政或經濟狀況將不會出現對有關公共小巴之正常營運構成負面影響之重大變動；(ii)於短期內並無任何對貴公司及其業務構成負面影響之不可控制因素；及(iii)於香港營運公共小巴之市場趨勢及情況不會顯著偏離普遍經濟預測。吾等已審閱有關小巴運輸的現行政府政策及運輸署公開的數據，吾等並不知悉任何政府政策及現行營商環境會對貴公司及其業務造成重大不利變動。吾等認為衡匯評估所採用的假設屬公平合理。

於評估可比較項目的選擇基準及涵蓋期時，吾等已審閱衡匯評估發出的估值報告內的相關文件及相關的工作計算，並知悉市場租金數據乃根據最新可得的公共小巴市場租金數據（「最新可得市場數據」）而釐定。吾等亦注意到，吾等選擇了不同類型的市場參與者，包括(i)小巴營辦商協會；(ii)兩名公共小巴路線營辦商；及(iii)兩名公共小巴經銷商，彼等於租賃業務關係上的業務規模各有不同，涉及30至100輛小巴，或600至700輛小巴，或約1,000輛小巴，合共最多1,800輛小巴，約佔2022年年底持牌小巴總數的43.45%，根據運輸署的數據，截至二零二二年底，共有4,143輛公共小巴獲發牌照，其中871輛為紅色小巴，3,272輛為綠色小巴。吾等亦知悉，上述市場參與者的最新可得市場數據按(i)不同類別(a) 19座；及(b) 16座；及(ii)不同車齡組別：(a)兩年或以下；及(b)超過兩年提供。

鑑於(i)並無有關公共小巴市值租金的公開市場資料；(ii)最新可得市場數據包括不同類型及規模的市場參與者，包括(a)小巴營辦商協會；(b)兩間公共小巴路線營辦商；及(c)兩間公共小巴經銷商，彼等於租賃業務關係上的業務規模不同，分別涉及30至100輛小巴，或600至700輛小巴，或約1,000輛小巴；(iii)市場參與者提供的最新可得市場數據包括不同類別(a) 19座；及(b) 16座；及不同車齡組別：(a)兩年或以下；及(b)超過兩年；及(iv)樣本數目佔二零二二年底持牌小巴總數約43.45%，吾等認為選擇基準及涵蓋期具代表性、公平及合理。

根據估值報告及吾等與衡匯評估的討論，衡匯評估認為，營運兩年或以下的19座位公共小巴、營運兩年以上的19座位公共小巴及營運兩年以上的16座位公共小巴的現行平均市場租金分別為每日795港元、每日694港元及每日498港元。吾等已與衡匯評估商討現行平均市場租金的計算方法，並注意到衡匯評估採用加權平均計算方法，並僅包括受訪者有提到出租公共小巴車齡組別的市場租金

數據，即營運兩年或以下的19座位公共小巴、營運超過兩年的19座位公共小巴及營運超過兩年的16座位公共小巴。鑒於衡匯評估已與獨立公共小巴團體進行面談，而加權平均計算僅包括可比較的數據，吾等認為，營運兩年或以下的19座位公共小巴、營運兩年以上的19座位公共小巴及營運兩年以上的16座位公共小巴的平均租金計算是公平合理的。

經考慮衡匯評估在評估公共小巴市場租金時所採用的假設、方法及基準，以及其發表的專業意見：市場上有足夠的市場租金資料可供收集市場數據，表示存在基準或市場均衡的公共小巴每日租金價格，吾等認為估價是按公平合理的基準進行的。由於指標表下每類公共小巴的建議租金相等於或低於根據估值得出的各自每日市場租金，吾等認為指標表下的建議租金並不遜於市場上公共小巴的現行租金。此外，由於 貴集團亦向屬於獨立第三方的其他公共小巴車主租用公共小巴，吾等已與 貴公司討論，對比指標表下的每日租金和 貴集團向獨立第三方公共小巴車主支付的現有每日租金。就此而言，吾等注意到，於最後可行日期， 貴集團僅向獨立第三方租用五輛公共小巴，(i)一輛19座位公共小巴已營運超過兩年，每日租金為635港元，低於指標表下營運超過兩年的19座位公共小巴的建議每日租金690港元；及(ii)四輛營運不足兩年的19座位公共小巴，每日租金為750港元，亦低於指標表下營運不足兩年的19座位公共小巴的建議每日租金790港元。雖然該等19座位公共小巴的租金低於與擁有人協定的每日租金，但吾等從管理層獲悉，與獨立第三方公共小巴車主協定的定價是根據原有小巴租賃協議的定價機制執行的，而該協議可隨時按獨立第三方公共小巴車主的要求予以檢討。吾等亦已審閱另一獨立第三方提供的一輛運營不到兩年的19座位汽車的租金報價，並獲提供一輛每日租金為1,000港元的小巴，高於指標表下的建議租金。值得注意的是，向獨立第三方租用公共小巴的價格範圍更廣。鑒於19座位公共小巴的租金介乎635港元至1,000港元，以及 貴公司租用的公共小巴數目，吾等認為指標表對 貴公司有利，且對獨立股東而言屬公平合理。此外，鑒於指標表將於獨立非執行董事要求時進行年度檢討，並可能根據獨立估值師評估的當時市場租金進行調整，吾等亦認為，按該基準對指標表作出的任何調整將屬公平合理。

(ii) 行政月費

根據新小巴租賃協議，貴集團已同意根據新小巴租賃協議租賃之公共小巴，代擁有人安排購買保險及續保、支付汽車牌照費及續領汽車牌照，惟擁有人須付還有關費用及開支。作為該等服務的代價，擁有人須向貴集團支付每輛公共小巴700港元的行政月費（「行政月費」），該費用將自貴公司就該等公共小巴應付的租金中扣除。另一方面，貴集團須負責根據製造商的建議提供服務及保養（包括但不限於材料、機油、油脂及潤滑油）的成本，以及任何必要的維修費用及公共小巴正常運行所需的所有燃料及潤滑油的成本。

正如吾等與衡匯評估所討論的，吾等了解到，在市場上，承租人承擔租賃公共小巴的維修及保養費用是很普遍的，但如果要求車主負責支付維修及保養費用，租金將在此基礎上協商。吾等亦已與貴公司討論根據新小巴租賃協議，貴公司預期是否會產生大量維修及保養成本。就此而言，吾等從貴公司獲悉，視乎車隊規模及車齡，每年的維修及保養成本基本一致，而貴公司預期其維修及保養成本不會因新小巴租賃協議而大幅增加。正如貴公司所解釋，其營運一貫格外小心，在日常保養方面也有嚴格的標準，以確保貴集團租用的公共小巴始終處於良好狀態。此常規亦有助貴集團避免公共小巴的任何意外大檢大修，進而導致租賃公共小巴的成本大幅增加。

吾等從貴公司獲悉，行政月費按成本加利潤基準（即承租人預期產生的相關勞工及其他辦公開支以溢價率約15%計算）估計。吾等已與貴公司討論及審閱稅務局於二零零九年七月刊發的最新《稅務條例釋義及執行指引第24號》（修訂本），當中訂明在公司A為服務公司B（由公司A的合夥人直接或間接控制）向公司A供應若干經營需求而支付管理費的情況下，稅務局通常會接受以成本因素的12.5%為準則的利潤，為符合商業實況，並與公平原則的商業運作所採用的利潤比率頗為接近。據貴公司所告知，貴集團與擁有人之間的行政月費安排，與作為獨立第三方並向貴集團出租公共小巴的其他公共小巴車主的安排條款相若。具體而言，貴公司亦向獨立第三方公共小巴車主收取每輛公共小巴每月700港元的行政費，並代表車主就租予貴集團的公共小巴安排購買保單及續保、支付汽車牌照費及續領汽車牌照。

吾等已審閱 貴集團與獨立第三方公共小巴車主訂立的所有三份公共小巴租賃協議，並注意到所有公共小巴車主均須每月向 貴集團繳付每輛公共小巴700港元的行政費。由於行政月費的條款並不亞於 貴公司向獨立第三方公共小巴車主提供的條款，吾等認為行政月費及付款安排對獨立股東而言屬公平合理。

考慮到(i)稅務局於二零零九年七月頒佈的最新《稅務條例釋義及執行指引第24號》(修訂本)所述12.5%的利潤為提供服務的符合商業實況及合理的指標；(ii)額外2.5%乃因應自二零零九年七月起香港通脹率上升趨勢，以及美聯儲自二零二二年起的頻繁加息；及(iii) 貴集團向擁有人收取的行政月費並不比獨立第三方公共小巴擁有人向 貴集團支付的安排有利，吾等認為行政月費及15%的利潤屬公平合理及符合一般商業條款。

根據新小巴租賃協議，就租賃期內公共小巴損耗或損壞或涉及公共小巴之意外(因擁有人或其僱員、代理或承包商之行為、疏忽或失誤所引致之意外除外)所產生超出承保範圍之任何損失或損害，向擁有人作出彌償，惟擁有人必須首先根據保單索取賠償。經與 貴公司討論後，吾等獲悉， 貴集團亦已向其租賃公共小巴的其他獨立第三方公共小巴車主提供類似的彌償保證。由於承租人基本上是經營者，須對因失當行為而引致的交通意外負責，因此，承租人經營導致發生交通意外時，由公共小巴車主承擔所引致的全部損失有失公平，因為這些損失可能巨大。基於上述常規及理由，吾等認為承租人向擁有人作出的彌償保證按一般商業條款作出，屬公平合理。

(iii) 租用的公共小巴數目

根據新小巴租賃協議， 貴集團將向擁有人租賃合共283輛公共小巴，而有關公共小巴數目可透過雙方書面協議不時更改，惟根據新小巴租賃協議租賃的所有公共小巴的租金以指標表釐定。此外，擁有人有責任按承租人要求，將根據新小巴租賃協議租賃之公共小巴總數增至最多312輛(即於新小巴租賃協議年期內可供出租的公共小巴數目擴大約10%)。截至最後可行日期，根據原有小巴租賃協議，擁有人向承租人出租283輛公共小巴。

吾等從 貴公司獲悉，於新小巴租賃協議年期內可供出租的公共小巴數目(即283輛)乃根據於新小巴租賃協議日期由擁有人出租予 貴集團的公共小巴實際數目計算。鑒於新小巴租賃協議亦為承租人提供權利(但其無義務)要求向擁有人租用額外公共小巴，吾等認為，該權利將為 貴集團於新小巴租賃協議期間內，擴大其公共小巴車隊規模時提供靈活性(如有需要)，因此符合 貴公司及股東的整體利益。

(iv) 優先購買權

根據新小巴租賃協議，倘任何擁有人擬於新小巴租賃協議期間內出售或以其他方式售賣任何租賃公共小巴， 貴集團有權優先選擇購入。倘 貴集團選擇不購買公共小巴或未能向擁有人發出回覆通知，表示會否購買公共小巴，擁有人可將公共小巴出售予第三方買家。各擁有人已承諾於該情況下，其僅會按不優於早前提供予 貴集團之條款及價格，向第三方買方出售或售賣公共小巴，條件為(除非有關條件獲 貴集團豁免)出售須連同現有租約出售，或買方須與 貴集團訂立新租約，而有關係款不遜於 貴集團根據現有租約所享有者。

鑒於租用公共小巴對 貴集團核心業務的持續經營至關重要，吾等認為，於新小巴租賃協議的整個年期內，就 貴集團租用公共小巴而言，擁有人能夠提供新小巴租賃協議所規定數目至為重要。憑藉優先購買權， 貴集團將有優先購買權向擁有人購買受租賃交易規限的公共小巴，或以不受任何中斷的方式向新擁有人租賃該等公共小巴，且其條款對 貴集團而言不遜於新小巴租賃協議項下的條款。該優先購買權將保障 貴公司於新小巴租賃協議期間的利益，使其業務不會因擁有人出售受租賃交易規限的公共小巴而受到任何可能的中斷。因此，吾等認為優先購買權(作為新小巴租賃協議的其中一項條款)符合 貴公司及股東的整體利益。

鑒於新小巴租賃協議的條款與原有小巴租賃協議的條款大致相同，其將表明新小巴租賃協議條款的公平性及合理性。就此而言，吾等已審閱 貴公司截至二零二一年三月三十一日及二零二二年三月三十一日止兩個財政年度的年報，當中呈列 貴公司核數師已就 貴集團與原有小巴租賃協議項下擁有人的交易進行年度審閱，並確認(其中包括)該等交易乃根據原有小巴租賃協議的條款訂立，且符合一般商業條款或不遜於向獨立第三方提供或自獨立第三方提供的條款。

此外，於上述 貴公司年報內，當時的獨立非執行董事已審閱、批准及確認截至二零二一年三月三十一日及二零二二年三月三十一日止兩個年度的持續關連交易。

吾等亦已審閱截至二零二三年三月三十一日止財政年度各月 貴集團就租用公共小巴向擁有人支付的每月租金記錄，即最近一個財政年度的全年租金收入，吾等認為該等記錄公平列載 貴集團與擁有人之間交易，並且具備代表性。吾等知悉該等款項乃根據原有小巴租賃協議的條款作出。

基於(i)租金乃根據指標表釐定，而指標表與現行市場租金一致；(ii)將支付的行政月費與應付獨立第三方的金額一致；(iii)優先購買權可保障 貴集團不會因擁有人可能出售公共小巴而影響其營運；及(iv)新小巴租賃協議實質上是重續原有小巴租賃協議，條款類似，且以往的租賃交易已根據原有小巴租賃協議的條款及一般商業條款進行，吾等認為，新小巴租賃協議的條款符合 貴公司及股東的整體利益，且就獨立股東而言，其條款屬公平合理。

4. 釐定租賃交易年度上限的理由

根據香港財務報告準則第16號「租賃」，承租人根據新小巴租賃協議應付之租金付款應確認為使用權資產，並應於新小巴租賃協議年期內攤銷。根據上市規則，承租人須就按新小巴租賃協議訂立之租賃所牽涉之使用權資產之總值設定年度限額。

行政月費應於新小巴租賃協議年期內確認為承租人之收入，並將就行政月費設定單獨的年度限額。

根據 貴公司對二零二三年十月一日至二零二六年九月三十日將進行的租賃交易的預測，吾等注意到將從擁有人租賃的公共小巴總數將為283輛，這是基於新小巴租賃協議日期將從擁有人租賃的公共小巴實際數量。換言之， 貴公司預期在短期內從擁有人租用的公共小巴的車隊規模不會有重大改變。事實上， 貴公司的觀點也與衡匯評估的評估結果一致，即公共小巴的每日市值保持相對穩定。因此， 貴公司已採取審慎態度，並認為 貴集團營運的路線數目及車隊規模未必會大幅增加。據 貴公司所告知，由於法律變更，19座位公共小巴的運營數量將會增加，因為其將逐步取代16座位公共小巴。因此，16座位公共小巴的數量預計將從二零二三年九月三十日的75輛減少到二零二六年九月三十日的29輛，19座位公共小巴的數量將從二零二三年九月三十日的208輛增加到二零二六年九月三十日的254輛。

下表載列承租人於不同時期根據新小巴租賃協議應付擁有人之估計最高租金：

	截至 二零二四年 三月三十一日 止六個月 千港元	截至 二零二五年 三月三十一日 止年度 千港元	截至 二零二六年 三月三十一日 止年度 千港元	截至 二零二六年 九月三十日 止六個月 千港元
承租人應付擁有人之估計 最高租金	37,069	74,793	76,392	38,657

根據香港財務報告準則第16號，使用權資產的建議年度上限載於下表：

	截至 二零二四年 三月三十一日 止六個月 千港元	截至 二零二五年 三月三十一日 止年度 千港元	截至 二零二六年 三月三十一日 止年度 千港元	截至 二零二六年 九月三十日 止六個月 千港元
使用權資產之年度限額	205,312	22,761	14,029	4,329

吾等已審閱及與 貴公司討論公共小巴使用權資產價值的計算方法，並瞭解到於新小巴租賃協議項下各期間首日，公共小巴使用權資產的估計價值(包括10%的擴展緩衝)為未來租賃付款的現值，按截至二零二四年三月三十一日止六個月、截至二零二五年三月三十一日止年度、截至二零二六年三月三十一日止年度及截至二零二六年九月三十日止六個月的(i)最新可得香港銀行同業拆息加1.8%；或(ii)香港最新可得最優惠貸款利率減0.75%的較低利率貼現。吾等認為使用貼現現金流量法的計算方法符合市場慣例，而使用最新可得的香港銀行同業拆息及最優惠貸款利率(商業慣例中的主要利率)作為參考的貼現率屬公平合理。此外，由於二零一九冠狀病毒病疫情後經濟復蘇期間小巴運輸需求增加，根據新小巴租賃協議，當 貴集團向擁有人提出要求時，合共最多可出租312輛公共小巴(相當於新小巴租賃協議年期內可出租的公共小巴數目擴大約10%)，吾等認為在計算時考慮10%的擴展緩衝屬公平合理。

誠如「董事會函件」所披露，吾等注意到截至二零二四年三月三十一日止六個月的建議年度上限遠高於截至二零二五年三月三十一日止年度、截至二零二六年三月三十一日止年度及截至二零二六年九月三十日止六個月的建議年度上限，因為貴公司擬於截至二零二四年三月三十一日止六個月內與新小巴租賃協議項下可供租賃的大部分公共小巴簽訂租賃協議。由於截至二零二四年三月三十一日止六個月之後的期間，僅有公共小巴使用權資產的額外價值才會得到確認，因此年度上限預計會隨著時間的推移而降低。由於貴公司擬於截至二零二四年三月三十一日止六個月期間，就根據新小巴租賃協議可供租賃的大部分公共小巴訂立租賃協議，而截至二零二五年三月三十一日止年度、截至二零二六年三月三十一日止年度及截至二零二六年九月三十日止六個月的使用權資產年度上限，主要是根據較新的公共小巴取代較舊的公共小巴的使用權資產額外價值計算，預期截至二零二五年三月三十一日止年度、截至二零二六年三月三十一日止年度及截至二零二六年九月三十日止六個月的使用權資產價值會相對較低。因此，吾等認為截至二零二四年三月三十一日止六個月的建議年度上限遠高於截至二零二五年三月三十一日止年度的建議年度上限屬公平合理。

據貴公司所告知，預期16座位公共小巴將逐步淘汰，並由新的19座位公共小巴取代，因此，董事已將截至二零二六年三月三十一日止兩個年度及截至二零二六年九月三十日止六個月的使用權資產年度上限分別定為約22,800,000港元、14,000,000港元及4,300,000港元。

根據新小巴租賃協議應收取之行政月費建議年度限額如下：

	截至 二零二四年 三月三十一日 止六個月 千港元	截至 二零二五年 三月三十一日 止年度 千港元	截至 二零二六年 三月三十一日 止年度 千港元	截至 二零二六年 九月三十日 止六個月 千港元
行政月費之年度限額	1,307	2,615	2,615	1,307

經考慮以下因素：(i)於新小巴租賃協議期間內貴集團之預期車隊規模；及(ii)用於擴大車隊規模的10%緩衝，董事已將截至二零二四年三月三十一日止六個月、截至二零二五年三月三十一日及二零二六年三月三十一日止年度以及截至二零二六年九月三十日止六個月的行政月費年度上限分別定為約1,300,000港元、2,600,000港元、2,600,000港元及1,300,000港元。經考慮(i)預期車隊規模；(ii)以新的19座位公共小巴取代舊的16座位公共小巴；及(iii)為靈活應付意外情況而設定的10%緩衝，吾等認為行政月費的新年度限額屬公平合理。

5. 新年度限額的條件

根據上市規則，年度上限有若干條件，特別是租賃交易的價值應以以下方式加以限制：設定截至二零二六年九月三十日止的新小巴租賃協議三年期限內各期間的年度上限（即新年度限額）；獨立非執行董事對租賃交易條款及新年度限額進行年度審閱；及不得超逾新年度限額，有關詳情須載於 貴公司其後刊發的年報及賬目內。此外，根據上市規則， 貴公司核數師每年須向董事會提供函件，確認（其中包括）租賃交易乃根據新小巴租賃協議進行，且並無超逾新年度限額。另外，根據上市規則，倘 貴公司知悉或有理由相信獨立非執行董事及／或其核數師將無法確認租賃交易的條款或並無超逾新年度限額，則 貴公司須刊發公告。吾等認為，已有適當措施規管租賃交易的進行及保障獨立股東的利益。

推薦意見

在向獨立董事委員會及獨立股東提出建議時，吾等已考慮上述主要因素及理由，尤其是以下因素：

- (i) 租賃交易的背景及原因；
- (ii) 新小巴租賃協議的條款將於 貴集團的日常及一般業務過程中進行；
- (iii) 對 貴集團而言，新小巴租賃協議項下的租金不遜於衡匯評估評定的現行市場租金，因此屬公平合理，詳情載於「新小巴租賃協議的主要條款」一節；
- (iv) 貴公司已制定監控程序，包括獨立非執行董事就租賃交易條款進行年度審閱及核數師就租賃交易條款作出確認，以監察租賃交易的條款及條件；及
- (v) 新年度限額的價值及釐定基準屬合理，詳情載於「釐定租賃交易年度上限的理由」一節。

基於上述考慮，吾等認為新小巴租賃協議乃按一般商業條款於 貴集團的日常及正常業務過程中訂立，符合 貴公司及股東的整體利益，新小巴租賃協議的條款及新年度限額就獨立股東而言屬公平合理。因此，吾等建議獨立董事委員會及獨立股東於股東週年大會上投票贊成批准新小巴租賃協議及新年度限額的普通決議案。

此 致

進智公共交通控股有限公司
獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表
大有融資有限公司

董事總經理
王國賢

二零二三年七月二十八日

王國賢先生為於證券及期貨事務監察委員會註冊的持牌人士，並被視為大有融資有限公司負責人員，可從事證券及期貨條例第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動，並於企業融資行業擁有逾15年經驗。