

股票简称：招商公路

股票代码：001965

招商局公路网络科技控股股份有限公司

（天津自贸试验区（东疆保税港区）鄂尔多斯路 599 号东疆商务中心

A3 楼 910）



公开发行 A 股可转换公司债券 募集说明书摘要

牵头保荐机构（牵头主承销商）



中国国际金融股份有限公司

（北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸大厦 2 座 27 层及 28 层）

联合保荐机构（联席主承销商）



招商证券股份有限公司

（深圳市福田区福田街道福华一路 111 号）

2019 年 3 月

声明

本公司全体董事、监事、高级管理人员承诺募集说明书及其摘要不存在任何虚假、误导性陈述或重大遗漏，并保证所披露信息的真实、准确、完整。

公司负责人、主管会计工作负责人及会计机构负责人（会计主管人员）保证募集说明书及其摘要中财务会计报告真实、完整。

证券监督管理机构及其他政府部门对本次发行所作的任何决定，均不表明其对发行人所发行证券的价值或者投资人的收益作出实质性判断或者保证。任何与之相反的声明均属虚假不实陈述。

根据《证券法》的规定，证券依法发行后，发行人经营与收益的变化，由发行人自行负责，由此变化引致的投资风险，由投资者自行负责。

重大事项提示

公司特别提示投资者关注下列重大事项或风险因素，并仔细阅读募集说明书中有关风险因素的章节。

一、公司本次发行的可转换公司债券的信用评级

本次可转债经中诚信评级，根据中诚信出具的《招商局公路网络科技控股股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券信用评级报告》（信评委函字[2018]G434 号），发行人主体信用级别为 AAA，本次可转债信用级别为 AAA。

公司本次可转换公司债券存续期间，中诚信将每年至少进行一次跟踪评级。

二、公司本次发行可转换公司债券不提供担保

根据《上市公司证券发行管理办法》第二十条的规定“公开发行可转换公司债券，应当提供担保，但最近一期末经审计的净资产不低于人民币十五亿元的公司除外”。截至 2017 年 12 月 31 日，公司经审计的净资产为 463.61 亿元，归属于母公司股东的净资产为 432.62 亿元，均不低于 15 亿元，符合不设担保的条件，因此本次发行的可转换公司债券未提供担保。如果公司受经营环境等因素的影响，经营业绩和财务状况发生不利变化，本次可转债投资者可能面临因本次发行的可转债无担保而无法获得对应担保物或担保人补偿的风险。

三、公司所处行业、业务与经营相关风险

（一）经营与业务风险

1、业务相对集中的风险

招商公路主要集中于高速公路的投资、建设、经营管理，利润主要来自路桥通行费，招商公路获取的收费公路特许经营权等均取决于相关政策的延续性。如果招商公路拥有的高速公路交通流量减少，将会导致通行费收入下降，从而影响招商公路的经营业绩。

2、路桥事故风险

在路桥运营过程中，可能因大型物体撞击、货车超载等多种原因引致路桥设施遭受毁损、垮塌等事故，进而造成通行受阻、财产损失和人员伤亡等风险，会对招商公路产生负面影响。

3、自然灾害及其他不可抗力风险

高速公路运营易受自然灾害影响，如遇洪涝、塌方、地震等不可预见的自然灾害，极有可能对高速公路造成严重破坏并导致一定时期内无法正常使用。此外，浓雾、台风、严重冰雪、暴雨等气象变化将导致高速公路局部甚至全部短时间关闭，且容易造成重大交通事故，从而导致公路通行能力受到限制，影响招商公路通行费收入。

其他不可抗力还包括广泛传播的疾病影响，在较大范围内对人们出行造成不利影响，如 2003 年的 SARS、2009 年的甲型 H1N1 流感等传播性疾病的大面积爆发都对高速公路行业产生了负面影响。

（二）财务风险

1、投资收益金额较大以及波动的风险

2015 年度、2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-9 月，招商公路的投资收益分别为 317,734.76 万元、261,255.32 万元、283,185.99 万元及 248,856.76 万元。招商公路投资收益主要来自于宁沪高速、皖通高速等高速公路参股公司。目前，参股公司发展状态良好，但是如果未来参股公司的经营业绩下滑，将导致招商公路投资收益的波动，进而影响招商公路的经营业绩。

2、财务费用上升较快的风险

2015 年度、2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-9 月，招商公路财务费用分别为 10,334.87 万元、28,504.99 万元、21,652.35 万元及 54,674.13 万元，占营业收入比重分别为 2.25%、5.64%、4.05%及 12.11%。2018 年 1-9 月，招商公路由于新增借款较多财务费用上升较快，占营业收入的比重较高，有导致净利润下降的风险。

（三）资产相关风险

1、资产权属风险

截至 2018 年 9 月 30 日，招商公路及其控股子公司所占用的部分土地未取得土地权

属证书，部分房产尚未取得房屋权属证书，就招商公路土地房产状况提醒广大投资者注意。

招商公路 2017 年 12 月上市时，已取得了各高速公路主要途经地区的县级以上人民政府出具的确认函，确认相关公路项目公司在收费经营期可以合法使用相关高速公路在其行政区域内占有的土地和地上建筑物、构筑物；招商局集团已经出具承诺，将全力协助、促使并推动招商公路及其控股子公司完善土地、房产等资产方面的产权权属证书，且将及时、足额补偿招商公路及其控股子公司因上述土地、房屋存在瑕疵而遭受的包括但不限于赔偿、罚款、支出、利益受损等实际损失。

针对上市后纳入招商公路合并范围的重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及亳阜项目公司，截至 2018 年 9 月 30 日，已取得了相关高速公路主要途经地区的县级以上人民政府出具的确认函，确认上述公路项目公司在收费经营期可以合法使用相关高速公路在其行政区域内占有的土地和地上建筑物、构筑物。

2、桂兴高速尚待取得主管部门竣工验收的风险

桂兴高速已于 2013 年完成交工验收并已合法投入试运营收费，目前项目竣工验收程序尚在进行中。桂兴高速未能根据《公路建设监督管理办法》及《公路工程竣（交）工验收办法》的规定在试运营期 3 年内完成竣工验收程序，存在根据法律、法规规定被交通主管部门责令停止试运营的风险，但桂兴高速已获得其交通主管部门的书面证明，不存在相关违法违规行为，且其正在办理上述竣工验收工作，其办理竣工验收期间不会对招商公路未来经营产生实质性影响。此外，2017 年 9 月 30 日，招商局集团出具承诺，广西桂兴将就其所经营的桂兴高速在承诺函出具之日起 18 个月内完成竣工验收工作，如桂兴高速延迟完成竣工验收而被相关行政机关予以行政处罚或遭受其他实际损失的，由招商局集团通过给予招商公路或项目公司及时、足额补偿的方式进行承担。

3、北仑港高速的收费经营权期限尚待获得省政府批复的风险

北仑港高速由甬台温高速公路宁波大碇至大朱家段、宁波潘火至奉化西坞段构成。1998 年，浙江省人民政府办公厅向省交通厅下发《关于甬台温高速公路宁波大碇至大朱家收取车辆通行费的复函》（浙政办发[1998]184 号），同意自 1998 年 12 月 16 日起对甬台温高速公路宁波大碇至大朱家的机动车辆收取通行费。2000 年 4 月 28 日，浙江省人民政府办公厅向省交通厅下发《关于甬台温高速公路宁波潘火至奉化西坞段收取车

辆通行费的复函》（浙政办发[2000]55号），同意对通过甬台温高速公路宁波潘火至奉化西坞段的机动车辆收取通行费，收费时间自2000年5月6日开始。2004年6月17日，宁波市人民政府办公厅下发《抄告单》（甬政办抄第146号），核定同三线一期大碇至西坞段高速公路收费期限为25年，从2003年1月1日至2027年12月31日止。根据《收费公路管理条例》第十四条，经营性公路的收费期限，按照收回投资并有合理回报的原则确定，最长不得超过25年。如北仑港高速的收费经营权期限未获得浙江省人民政府批准，可能对北仑港高速资产、经营造成不确定性，但因北仑港高速的归母净利润、归母净利润占招商公路净资产、净利润比例较小，不会对招商公路未来经营造成实质性影响。

四、与本次可转债发行相关的主要风险

（一）本息兑付风险

经中诚信评级，发行人的主体信用等级为AAA，本次债券的信用等级为AAA。在可转债存续期限内，公司需对未转股的可转债偿付利息及到期时兑付本金。此外，在可转债触发回售条件时，若投资者提出回售，则公司将在短时间内面临较大的现金支出压力，对企业生产经营产生负面影响。本次发行的可转债未提供担保。因此，若公司信用评级出现下调、公司经营活动出现未达到预期回报的情况，可能影响公司对可转债本息的按时足额兑付，以及投资者回售时的承兑能力。

（二）可转债到期未能转股的风险

本次可转债在转股期内是否转股取决于转股价格、公司股票价格、投资者偏好等因素。如果本次可转债未能在转股期内转股，公司则需对未转股的可转债偿付本金和利息，从而增加公司的公司财务费用负担和资金压力。

此外，在本次可转债存续期间，如果发生可转债赎回、回售等情况，公司将面临较大的资金压力。

（三）可转债转股后每股收益、净资产收益率摊薄风险

本次发行完成后，可转债未来转股将使得本公司的股本规模及净资产规模相应增加。由于本次发行募集资金使用效益可能需要一定时间才能得以体现，如可转债持有人

在转股期开始后的较短期间内将大部分或全部可转债转换为公司股票，公司将面临当期每股收益和净资产收益率被摊薄的风险。可转债存续期内，若公司 A 股股票触发相关条件则本次可转债的转股价格将可能向下做调整，在同等转股规模条件下，公司转股股份数量也将相应增加。这将导致未认购本次可转债或未实施转股的公司原有股东股本摊薄程度扩大。因此，存续期内公司原有股东可能面临转股价格向下修正条款实施导致的股本摊薄程度扩大，公司将面临当期每股收益和净资产收益率被摊薄的风险。

（四）可转债交易价格波动的风险

可转债是一种具有债券特性且赋予有股票期权的混合型证券，本次发行将对公司的业务经营和财务情况产生影响，公司基本面的变化以及宏观经济环境将对公司股票价格产生影响，从而影响可转债的期权价值，另外，本次可转债拟计划在深交所上市交易，其二级市场价格受公司股票价格、市场利率、债券剩余期限、转股价格、赎回条款、向下修正条款、投资者的预期等诸多因素的影响，在上市交易过程中，经济环境、公司基本面、债券市场利率等因素可能会产生波动，可转债的价格可能会出现异常波动或与其投资价值严重偏离的现象，甚至可能低于可转债面值，从而可能使投资者遭受损失。

（五）可转债存续期内转股价格向下修正条款不实施或向下修正幅度存在不确定性的风险

本次发行设置了公司转股价格向下修正条款，在本次可转债存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决，该方案须经参加表决的全体股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。修正后的转股价格应不低于前项规定的股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日公司股票交易均价，同时修正后的转股价格不低于最近一期经审计的每股净资产。

因在满足可转债转股价格向下修正条件的情况下，发行人董事会仍可能基于公司的实际情况、股价走势、市场因素等多重考虑，不提出转股价格向下调整的议案，或董事会虽提出转股价格向下调整方案但方案未能通过股东大会表决。因此，存续期内可转债持有人可能面临转股价格向下修正条款不实施的风险。

另外，即使公司决议向下修正转股价格，修正幅度亦存在不确定性，股价仍可能会低于转股价格，可转债持有人的利益可能受到重大不利影响，因此，转股价格修正幅度

存在不确定性的风险。

（六）流动性风险

本次可转债发行结束后，发行人将积极申请在深交所上市交易。由于上市核准事宜需要在本次可转债发行结束后方能进行且依赖于主管部门的审核，发行人目前无法保证本次可转债一定能够按照预期在深交所上市交易，且具体上市进程在时间上存在不确定性。此外，证券交易市场的交易活跃程度受到宏观经济环境、投资者分布、投资者交易意愿等因素的影响。因此，投资人在购买本次可转债后，可能面临无法出售或不能以某一合意价格足额出售的流动性风险。

（七）募集资金投资项目的风险

公司本次募集资金用途的可行性分析是基于当前国际、国内宏观经济形势、市场前景、产业政策等综合因素做出的。虽然本次募集资金用途经过了充分的可行性研究论证，预期能够产生良好的经济效益和社会效益，但不排除受外界市场需求变动或者宏观经济形势变化，及内部经营模式、企业文化等因素影响，本次收购募投项目或存在无法实现预期收益的情况，进而致使项目存在投资回报低于预期的风险。本次募投建设项目具有前期投资规模较大、建设及运营期限较长等特点，存在项目在建设期内无法产生效益，短期内无法为公司带来经济效益或项目建设进度延期的风险；在项目建设竣工后，或存在移交资产不达标风险；在运营期内，若地方政府信誉和财政实力下降，将导致项目存在回款风险。

（八）股东控制风险

截至 2018 年 9 月 30 日，招商局集团直接及间接合计持有公司 68.72%的股份，预计本次发行后仍将处于控股地位。虽然公司已经建立了较为完善的法人治理结构和规章制度体系，对股东大会、董事会、监事会及管理层的职责、权利、义务进行了明确的限定，建立了完善的决策与监督机制，在组织和制度上对控股股东的行为进行了规范，以保护公司及中小股东的利益。但招商局集团可以凭借其控股股东地位，通过行使表决权的方式决定公司的重大决策事项，公司可能存在控股股东控制风险。

除上述风险外，请投资者认真阅读募集说明书“第二节 风险因素”等有关章节。

五、公开发行可转换公司债券摊薄即期回报的应对措施

考虑到本次发行可转债对普通股股东即期回报的摊薄，为保护股东利益，填补可能导致的即期回报减少，根据公司召开的第一届董事会第十四次会议审议通过的相关议案，公司承诺将采取多项措施保证募集资金有效使用，防范即期回报被摊薄的风险，提高未来的回报能力。具体措施如下：

（一）加强经营管理和内部控制

公司已根据法律法规和规范性文件的规定建立健全了股东大会、董事会及其各专业委员会、监事会、独立董事、董事会秘书和高级管理层的公司治理结构，夯实了公司经营管理和内部控制的基础。未来几年，公司将进一步提高经营管理水平。另外，公司将努力提高资金的使用效率，完善并强化投资决策程序，设计更为合理的资金使用方案，合理运用各种融资工具和渠道，控制公司资金成本，节省财务费用支出。同时，公司也将继续加强企业内部控制，进一步优化预算管理流程，加强成本管理并强化预算执行监督，全面有效地控制公司经营和管控风险。

（二）进一步完善公司治理，为公司持续稳定发展提供治理结构和制度保障

公司将严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司章程指引》等法律、法规和规范性文件的要求，不断完善公司治理结构，确保股东能够充分行使股东权利，董事会能够按照公司章程的规定行使职权，做出科学决策，独立董事能够独立履行职责，保护公司尤其是中小投资者的合法权益，为公司的持续稳定发展提供科学有效的治理结构和制度保障。

（三）加强募集资金监管，保证合理规范使用

公司董事会已对本次募集资金投资项目的可行性和必要性进行了充分论证，投资项目具有较好的盈利能力，能有效防范投资风险。为规范募集资金的管理和使用，确保本次募集资金专项用于募集资金投资项目，公司已依据法律法规的规定和要求，并结合公司实际情况，制定《招商局公路网络科技控股股份有限公司募集资金管理制度》，对募集资金的专户存储、使用、用途变更等行为进行严格规范，以便于募集资金的管理和监督。同时，公司将根据相关法规和《招商局公路网络科技控股股份有限公司募集资金管理制度》的要求，严格管理募集资金使用，保证募集资金按照既定用途得到充分有效利用。

（四）完善利润分配政策，强化投资者回报机制

公司已按照《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》和《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》及其他相关法律、法规和规范性文件的要求制定了《公司章程》，进一步明确了公司利润分配尤其是现金分红的具体条件、比例、分配形式和股票股利分配条件等，完善了公司利润分配的决策程序和决策机制以及利润分配政策的调整原则，强化了对中小投资者的权益保障机制。本次可转债发行完成后，公司将继续严格执行现行分红政策，强化投资者回报机制，切实维护投资者合法权益。

本次公开发行可转换公司债券完成后，公司将按照法律法规的规定和《公司章程》的规定，在符合利润分配条件的情况下，积极推动对股东的利润分配，有效维护和增加对股东的回报。

六、关于公司的股利分配政策

（一）公司现行利润分配政策

1、《公司章程》

根据公司章程第一百六十四条的规定，公司分配当年税后利润时，应当提取利润的百分之十作为公司的法定公积金，公司的法定公积金累计额为公司注册资本的百分之五十以上时，可以不再提取。

公司的法定公积金不足以弥补以前年度亏损的，在依照前款规定提取法定公积金之前，应先用当年利润弥补亏损。

公司从税后利润中提取法定公积金后，经股东大会决议，可以提取任意公积金。

公司弥补亏损和提取上述公积金后所余税后利润，按股东持有的股份比例分配，但本章程规定不按持股比例分配的除外。

股东大会违反前款规定，在公司弥补亏损和提取法定公积金之前向股东分配利润的，股东必须将违反规定分配的利润退还公司。

公司持有的本公司股份不参与分配利润。

公司应以每三年为一个周期，制订周期内股东回报规划；公司股东回报规划的制订

或修改由董事会提交股东大会审议批准；监事会应当对股东回报规划的执行情况进行监督。

公司可以采取现金方式、股票方式或者现金与股票相结合的方式分配利润。

公司董事会应根据每一会计年度公司的盈利情况、资金需求和股东回报规划提出公司年度利润分配预案并提交股东大会审议，独立董事应对年度利润分配预案独立发表意见。董事会在利润分配预案中应当对留存的未分配利润使用计划进行说明，独立董事应发表独立意见。对会计年度盈利但公司董事会未提出现金分红预案的，公司应当在年度报告中披露原因以及未用于分红的资金留存公司的用途，独立董事应当对此发表独立意见。在符合国家法律、法规及本章程规定的情况下，董事会可提出分配中期股利或特别股利的方案。

股东大会审议利润分配方案时，公司应当通过多种渠道主动与独立董事以及中小股东进行沟通和交流，充分听取中小股东的意见和诉求，及时答复中小股东关心的问题。公司在召开股东大会时除现场会议外，还应向股东提供网络形式的投票平台。

公司的未分配利润应用于主营业务的发展。

根据公司章程第一百六十七条的规定，公司利润分配政策的基本原则：

（1）公司充分考虑对投资者的回报，每年按母公司当年实现的可分配利润的一定比例向股东分配股利；

（2）公司的利润分配政策保持连续性和稳定性，同时兼顾公司的长远利益、全体股东的整体利益及公司的可持续发展；

（3）公司优先采用现金分红的利润分配方式。

根据公司章程第一百六十七条的规定，公司利润分配具体政策：

（1）利润分配的形式：公司采用现金、股票或者现金与股票相结合的方式分配股利。在有条件的情况下，公司可以进行中期利润分配；

（2）公司现金分红的具体条件和比例：除特殊情况外，公司在当年盈利且累计未分配利润为正的情况下，采取现金方式分配股利，每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的 10%。

特殊情况是指：

①当年经营活动产生的现金净流量为负，实施现金分红将会影响公司后续持续经营时；

②审计机构对公司该年度财务报告未出具标准无保留意见的审计报告；

③公司有重大投资计划或其他重大现金支出等事项发生（募集资金项目除外）的情况。重大投资计划或重大现金支出是指：公司未来十二个月内拟对外投资、收购资产的累计支出金额达到或超过公司最近一期经审计净资产的 30%。

（3）公司发放股票股利的具体条件：公司在经营情况良好，并且董事会认为公司股票价格与公司股本规模不匹配、发放股票股利有利于公司全体股东整体利益时，可以在满足上述现金分红的条件下，提出股票股利分配预案。

在实际分红时，上市公司董事会应当综合考虑所处行业特点、发展阶段、自身经营模式、盈利水平及是否有重大资金支出安排等因素，区分下列情形，按照本章程规定的原则及程序，在董事会议案中进行现金分红：

（1）公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 80%；

（2）公司发展阶段属成熟期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 40%；

（3）公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 20%；公司在实际分红时具体所处阶段，由公司董事会根据具体情形确定。

2、《招商局公路网络科技控股股份有限公司未来三年（2018 年-2020 年）股东回报规划》

根据《招商局公路网络科技控股股份有限公司未来三年（2018 年-2020 年）股东回报规划》的规定，公司分红回报规划是在综合分析企业整体战略发展规划、社会资金成本、外部融资环境等因素的基础上，充分考虑公司目前及未来盈利规模、现金流量状况、发展所处阶段、项目投资资金需求、银行信贷融资环境等情况，平衡股东的短期利益和长期利益的基础上做出的安排。

公司充分考虑对投资者的回报，每年按母公司当年实现的可分配利润的一定比例向

股东分配股利；公司的利润分配政策保持连续性和稳定性，同时兼顾公司的长远利益、全体股东的整体利益及公司的可持续发展；公司优先采用现金分红的利润分配方式。

除特殊情况外，公司在当年盈利且累计未分配利润为正的情况下，采取现金方式分配股利，每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的 10%。

（二）最近三年公司利润分配情况

公司 2015 年、2016 年及 2017 年的利润分配情况如下：

分红（实施）年度	分红所属年度	实施分红方案	现金分红方案分配金额（含税）
2016 年	2015 年度	未分配利润	-
2017 年	2016 年度	本次分配以 5,623,378,633 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.3 元（含税）	129,337.71 万元
2018 年	2017 年度	本次分配以 6,178,211,497 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.19 元（含税）	135,302.83 万元

发行人最近三年以现金方式累计分配的利润为 264,640.54 万元，占最近三年实现的合并报表归属于母公司所有者的年均净利润 319,607.46 万元的 82.80%，最近三年内以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的 30%，具体分红比例情况如下：

单位：万元			
项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
合并报表归属于母公司所有者的净利润	336,819.50	293,863.50	328,139.37
现金分红（含税）	135,302.83	129,337.71	-
当年现金分红占合并报表归属于母公司所有者的净利润的比例	40.17%	44.01%	-
最近三年累计现金分红合计	264,640.54		
最近三年合并报表归属于母公司所有者的年均净利润	319,607.46		
最近三年累计现金分红占合并报表归属于母公司所有者的年均净利润的比例	82.80%		

注：合并报表归属于母公司所有者的净利润引用自经信永中和审计的招商公路法定审计报告

截至 2015 年末、2016 年末和 2017 年末，发行人累计未分配利润（法定审计报告口径）分别为 932,558.30 万元、570,570.34 万元和 756,200.39 万元。公司留存的未分配

利润主要用于补充公司流动资金，在扩大现有业务规模的同时，积极拓展新的项目，促进公司持续发展，最终实现股东利益最大化。

七、关于公司 2018 年的业绩情况

本公司本次可转债发行前尚未披露 2018 年年度报告。根据 2018 年业绩快报，预计 2018 年归属于上市公司股东的净利润约 388,954.37 万元。根据业绩快报及目前情况所作的合理预计，本公司 2018 年年报披露后，2018 年、2017 年、2016 年相关数据仍然符合可转债的发行条件。

目录

声明	2
重大事项提示	3
一、公司本次发行的可转换公司债券的信用评级	3
二、公司本次发行可转换公司债券不提供担保	3
三、公司所处行业、业务与经营相关风险	3
四、与本次可转债发行相关的主要风险	4
五、公开发行可转换公司债券摊薄即期回报的应对措施	9
六、关于公司的股利分配政策	10
目录	15
第一节 本次发行概况	17
一、发行人基本情况	错误！未定义书签。
二、本次发行概况	17
三、承销方式及承销期	26
四、发行费用	27
五、主要日程与停复牌示意性安排	27
六、本次发行证券的上市流通	28
七、本次发行的相关机构	28
第二节 主要股东情况	32
一、发行人股本结构	32
二、发行人前十名股东情况	32
第三节 财务会计信息	34
一、最近三年及一期财务报表审计情况	34
二、最近三年及一期财务报表	34
三、最近三年及一期主要财务指标及非经常性损益明细表	58
第四节 管理层讨论分析	61
一、财务状况分析	61
二、盈利能力分析	107
三、现金流量分析	129
四、资本性支出分析	133
五、公司财务状况以及盈利能力的未来趋势分析	133

第五节 募集资金运用	135
一、历次募集资金运用	135
二、本次募集资金运用的基本情况	136
三、本次募集资金投资项目的具体情况	139
第六节 备查文件	299
一、备查文件	299
二、查阅地点和查阅时间	299

第一节 本次发行概况

一、发行人基本情况

公司名称	招商局公路网络科技控股股份有限公司
英文名称	China Merchants Expressway Network & Technology Holdings Co., Ltd.
注册资本	617,821.1497 万元
法定代表人	王秀峰
股票上市地	深圳证券交易所
股票简称	招商公路
股票代码	001965.SZ
华建中心设立日期	1993 年 12 月 18 日
股份公司设立日期	2016 年 8 月 29 日
住所	天津自贸试验区（东疆保税港区）鄂尔多斯路 599 号东疆商务中心 A3 楼 910
办公地址	北京市朝阳区建国路 118 号招商局大厦 31 层
邮政编码	100022
联系电话	010-56529000
传真	010-56529111
公司网址	www.cmhighway.com
电子邮箱	cmexpressway@cmhk.com
经营范围	公路、桥梁、码头、港口、航道基础设施的投资、开发、建设和经营管理；投资管理；交通基础设施新技术、新产品、新材料的开发、研制和产品的销售；建筑材料、机电设备、汽车及配件、五金交电、日用百货的销售；经济信息咨询；人才培养。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

二、本次发行概况

（一）本次发行的核准情况

本次发行已经公司于 2018 年 1 月 23 日召开的第一届董事会第十四次会议及 2018 年 8 月 8 日召开的第一届董事会第二十次会议审议通过，并经公司于 2018 年 8 月 24 日召开的 2018 年第二次临时股东大会审议通过。

本次发行已经国务院国资委以《关于招商局公路网络科技控股股份有限公司发行可转换公司债券有关问题的批复》（国资产权[2018]506号）批准。

中国证监会于2019年1月8日出具了《关于核准招商局公路网络科技控股股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2019]25号），核准招商局公路网络科技控股股份有限公司发行总规模50亿元的可转换公司债券。

（二）本次可转债发行方案要点

1、本次发行证券的种类

本次发行证券的种类为可转换为公司股票的可转换公司债券。本次可转债及未来经本次可转债转换的公司股票将在深交所上市。

2、发行规模

本次可转债发行总额为人民币50亿元，发行数量为50,000,000张。

3、票面金额和发行价格

本次可转债每张面值100元人民币，按面值发行。

4、债券期限

本次可转债期限为发行之日起六年，即自2019年3月22日至2025年3月21日。

5、债券利率

第一年0.1%、第二年0.3%、第三年0.6%、第四年0.8%、第五年1.5%、第六年2.0%。

6、付息的期限和方式

（1）计息年度的利息计算

计息年度的利息（以下简称“年利息”）指本次可转债持有人按持有的本次可转债票面总金额自本次可转债发行首日起每满一年可享受的当期利息。

年利息的计算公式为： $I=B \times i$

I：指年利息额；

B：指本次可转债持有人在计息年度（以下简称“当年”或“每年”）付息债权登记日持有的本次可转债票面总金额；

i: 指本次可转债当年票面利率。

(2) 付息方式

①本次可转债采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为本次可转债发行首日（2019年3月22日，T日）。

②付息日：每年的付息日为自本次可转债发行首日起每满一年的当日，即每年的3月22日。如该日为法定节假日或休息日，则顺延至下一个交易日，顺延期间不另付息。每相邻的两个付息日之间为一个计息年度。

③付息债权登记日：每年的付息债权登记日为每年付息日的前一交易日，公司将在每年付息日之后的五个交易日内支付当年利息。在付息债权登记日前（包括付息债权登记日）申请转换成公司股票的本次可转债，公司不再向其持有人支付本计息年度及以后计息年度的利息。

④本次可转债持有人所获得利息收入的应付税项由持有人承担。

7、转股期限

本次可转债转股期自本次可转债发行结束之日（2019年3月28日，T+4日）满六个月后的第一个交易日（2019年9月30日）起至本次可转债到期日（2025年3月21日）止。

8、转股价格的确定及其调整

(1) 初始转股价格的确定依据

本次可转债的初始转股价格为9.34元/股，不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息等引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易价格按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，以及最近一期经审计的每股净资产。前二十个交易日公司股票交易均价=前二十个交易日公司股票交易总额/该二十个交易日公司股票交易总量；前一交易日公司股票交易均价=前一交易日公司股票交易总额/该日公司股票交易总量。

(2) 转股价格的调整方式及计算公式

在本次可转债发行之后，当公司因派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次可转债转股而增加的股本）、配股使公司股份发生变化及派送现金股利等情况时，

将按下述公式进行转股价格的调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）：

派送股票股利或转增股本： $P1=P0/(1+n)$ ；

增发新股或配股： $P1=(P0+A \times k)/(1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P1=(P0+A \times k)/(1+n+k)$ ；

派送现金股利： $P1=P0-D$ ；

上述三项同时进行： $P1=(P0-D+A \times k)/(1+n+k)$

其中： $P0$ 为调整前转股价， n 为送股或转增股本率， k 为增发新股或配股率， A 为增发新股或配股价， D 为每股派送现金股利， $P1$ 为调整后转股价。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登董事会决议公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股期间（如需）。当转股价格调整日为本次可转债持有人转股申请日或之后、转换股票登记日之前，则该持有人的转股申请按公司调整后的转股价格执行。

当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次可转债持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次可转债持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据当时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。

9、转股价格向下修正条款

（1）修正权限与修正幅度

在本次可转债存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

上述方案须经参加表决的全体股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东进行表决时，持有本次可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于前项规定的

股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日公司股票交易均价，同时修正后的转股价格不低于最近一期经审计的每股净资产。

（2）修正程序

如公司股东大会审议通过向下修正转股价格，公司将在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登股东大会决议公告，公告修正幅度和股权登记日及暂停转股期间（如需）。从股权登记日后的第一个交易日（即转股价格修正日）起，开始恢复转股申请并执行修正后的转股价格。若转股价格修正日为转股申请日或之后，转换股份登记日之前，该类转股申请应按修正后的转股价格执行。

10、转股股数确定方式

本次可转债持有人在转股期内申请转股时，转股数量的计算方式为： $Q=V/P$ ，并以去尾法取一股的整数倍。

其中： V 为可转债持有人申请转股的可转债票面总金额； P 为申请转股当日有效的转股价格。

本次可转债持有人申请转换成的股份须是整数股。转股时不足转换为一股的本次可转债余额，公司将按照深交所、证券登记机构等部门的有关规定，在本次可转债持有人转股当日后的五个交易日内以现金兑付该不足转换为一股的本次可转债余额。该不足转换为一股的本次可转债余额对应的当期应计利息（当期应计利息的计算方式参见第 11 条赎回条款的相关内容）的支付将根据证券登记机构等部门的有关规定办理。

11、赎回条款

（1）到期赎回条款

在本次可转债期满后五个交易日内，公司将按债券面值的 105%（含最后一期利息）的价格赎回未转股的可转债。

（2）有条件赎回条款

在本次可转债转股期内，如果公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%），公司有权按照本次可转债面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本次可转债。本次可转债的赎回期与转股期相同，即发行结束之日满六个月后的第一个交易日（2019 年 9 月 30 日）起至本次可

转债到期日（2025 年 3 月 21 日）止。

当期应计利息的计算公式为： $IA = B \times i \times t / 365$

IA：指当期应计利息；

B：指本次可转债持有人持有的本次可转债票面总金额；

i：指本次可转债当年票面利率；

t：指计息天数，即从上一个计息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

此外，当本次可转债未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权决定以面值加当期应计利息的价格赎回全部未转股的本次可转债。

12、回售条款

（1）附加回售条款

若本次可转债募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本次可转债持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的部分或者全部本次可转债的权利。在上述情形下，本次可转债持有人可以在公司公告后的回售申报期内进行回售，本次回售申报期内不实施回售的，自动丧失该回售权。

（2）有条件回售条款

在本次可转债最后两个计息年度内，如果公司股票收盘价在任何连续三十个交易日低于当期转股价格的 70%时，本次可转债持有人有权将其持有的本次可转债全部或部分以面值加上当期应计利息回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第

一个交易日起按修正后的转股价格重新计算。

当期应计利息的计算方式参见第 11 条赎回条款的相关内容。

最后两个计息年度可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权。可转债持有人不能多次行使部分回售权。

13、转股年度有关股利的归属

因本次可转债转股而增加的公司股票享有与原股票同等的权益，在股利分配股权登记日当日登记在册的所有股东（含因本次可转债转股形成的股东）均享受当期股利。

14、发行方式及发行对象

本次发行向原股东优先配售，原股东优先配售后余额（含原股东放弃优先配售部分）采用网下对机构投资者配售和网上通过深交所交易系统向社会公众投资者发售的方式进行，认购金额不足 50.00 亿元的部分由联席主承销商包销。网上向社会公众投资者发售的申购数量下限为 10 张（1,000 元），上限为 10,000 张（100 万元）。向原 A 股股东优先配售后余额部分网下和网上发行预设的发行数量比例为 90%:10%。根据实际申购结果，最终按照网上中签率和网下配售比例趋于一致的原则确定最终网上和网下发行数量。

本次可转债的发行对象为：

（1）向发行人原股东优先配售：发行公告公布的股权登记日（2019 年 3 月 21 日，T-1 日）收市后登记在册的发行人所有股东。

（2）网上发行：中华人民共和国境内持有深交所证券账户的社会公众投资者，包括：自然人、法人、证券投资基金以及符合法律法规规定的其他投资者（法律法规禁止购买者除外）。

（3）网下发行：持有深交所证券账户的机构投资者，包括根据《中华人民共和国证券投资基金法》批准设立的证券投资基金和法律法规允许申购的法人，以及符合法律法规规定的其他机构投资者。

15、向原股东配售的安排

本次可转债可向原股东优先配售。原股东可优先配售的招商转债数量为其在股权登记日（2019年3月21日，T-1日）收市后登记在册的持有招商公路的股份数量按每股配售0.8092元面值可转债的比例计算可配售可转债金额，再按100元/张的比例转换为张数，每1张（100元）为一个申购单位，即每股配售0.008092张可转债。

本次可转债给予原股东优先配售后余额及原股东放弃认购优先配售的金额，将通过网下对机构投资者发售及/或通过深交所系统网上发行。如仍出现认购不足，则不足部分由主承销商包销。

16、债券持有人会议相关事项

（1）可转债持有人的权利

- ① 根据可转债募集说明书约定的条件将所持有的本次可转债转为公司股份；
- ② 根据可转债募集说明书约定的条件行使回售权；
- ③ 依照法律、行政法规及公司章程的规定转让、赠与或质押其所持有的本次可转债；
- ④ 依照法律、公司章程的规定获得有关信息；
- ⑤ 按可转债募集说明书约定的期限和方式要求公司偿付本次可转债本息；
- ⑥ 依照法律、行政法规等相关规定参与或委托代理人参与债券持有人会议并行使表决权；
- ⑦ 法律、行政法规及公司章程所赋予的其作为公司债权人的其他权利。

（2）可转债持有人的义务

- ① 遵守公司发行可转债条款的相关规定；
- ② 依其所认购的可转债数额缴纳认购资金；
- ③ 遵守债券持有人会议形成的有效决议；
- ④ 除法律、法规规定及可转债募集说明书约定之外，不得要求公司提前偿付可转债的本金和利息；
- ⑤ 法律、行政法规及公司章程规定应当由可转债持有人承担的其他义务。

（3）在本次可转债存续期间内，当出现以下情形之一时，应当召集债券持有人会

议：

- ① 公司拟变更可转债募集说明书的约定；
- ② 公司不能按期支付本次可转债本息；
- ③ 公司发生减资（因股权激励回购股份导致的减资除外）、合并、分立、解散、重整或者申请破产；
- ④ 担保人（如有）发生重大变化；
- ⑤ 发生其他对债券持有人权益有重大实质影响的事项；
- ⑥ 根据法律、行政法规、中国证监会、深交所及本次可转债债券持有人会议规则的规定，应当由债券持有人会议审议并决定的其他事项。

（4）下列机构或人士可以书面提议召开债券持有人会议：

- ① 公司董事会；
- ② 单独或合计持有本次可转债未偿还债券面值总额 10%以上的债券持有人；
- ③ 法律、法规、中国证监会规定的其他机构或人士。

公司将在募集说明书中约定保护债券持有人权利的办法，以及债券持有人会议的权利、程序和决议生效条件。

17、本次募集资金用途

本次公开发行可转换公司债券拟募集资金人民币 50 亿元，扣除发行费用后募集资金净额将用于投资以下项目：

单位：万元

序号	项目名称	投资总额	拟投入募集资金金额
（一）	收购鄂东大桥项目公司 54.61%股权	122,146.81	96,685.81
（二）	收购重庆沪渝项目公司 60%股权	55,074.37	55,074.37
（三）	收购重庆渝黔项目公司 60%股权	119,492.69	119,492.69
（四）	收购亳阜项目公司 100%股权	158,000.00	158,000.00
（五）	重庆市曾家岩嘉陵江大桥 PPP 项目	305,860.00	70,747.13
合计		760,573.87	500,000.00

如果本次实际募集资金净额少于募集资金拟投入总额，不足部分公司将通过自筹资金解决。募集资金到位之前，公司将根据项目进度的实际情况以自筹资金先行投入，并在募集资金到位后予以置换。

在上述募集资金投资项目的范围内，公司董事会或董事会授权人士可根据项目的进度、资金需求等实际情况，对相应募集资金投资项目的具体金额进行适当调整。

18、担保事项

本次可转债不提供担保。

19、募集资金存管

公司 2018 年第一次临时股东大会审议通过《招商局公路网络科技控股股份有限公司募集资金管理制度》。本次发行的募集资金将存放于公司董事会设立的专项账户（即募集资金专户）中。

20、本次发行方案的有效期

公司本次可转债发行方案的有效期为十二个月，自发行方案经股东大会审议通过之日起计算。

（三）本次可转债的信用评级情况

发行人本次发行可转债聘请中诚信担任信用评级机构。根据中诚信出具的《招商局公路网络科技控股股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券信用评级报告》（信评委函字[2018]G434 号），发行人主体信用级别为 AAA，本次可转债信用级别为 AAA。

公司本次发行的可转换公司债券上市后，中诚信将每年至少进行一次跟踪评级。

三、承销方式及承销期

本次发行由主承销商组织承销团以余额包销方式承销，承销期的起止时间：自 2019 年 3 月 20 日至 2019 年 3 月 28 日。

四、发行费用

本次发行费用预计总额为 2,739.90 万元，具体包括：

项目	金额（万元）
保荐及承销费用	2,500.00
律师费用	35.00
会计师费用	64.90
资信评级费用	15.00
发行手续费用	80.00
信息披露费用	45.00
合计	2,739.90

注：以上各项发行费用可能会根据本次发行的实际情况有所增减

五、主要日程与停复牌示意性安排

本次可转债发行期间的主要日程安排如下：

日期	发行安排	停复牌安排
T-2 2019 年 3 月 20 日	刊登《募集说明书》及其摘要、《发行公告》、《网上路演公告》	正常交易
T-1 2019 年 3 月 21 日	网上路演 原股东优先配售股权登记日 网下申购日 网下机构投资者在 17:00 前提交《网下申购表》等相关全套申购文件，并确保在 17:00 前申购保证金到达指定账户	正常交易
T 2019 年 3 月 22 日	刊登《可转债发行提示性公告》 原股东优先配售日（缴付足额资金） 网上申购日（无需缴付申购资金） 确定网上申购摇号中签率	正常交易
T+1 2019 年 3 月 25 日	刊登《网上发行中签率及网下发行配售结果公告》 网上申购摇号抽签	正常交易
T+2 2019 年 3 月 26 日	刊登《网上中签结果公告》 网上投资者根据中签号码确认认购数量并缴纳认购款 网下申购投资者根据配售金额缴款（如申购保证金低于配售金额）	正常交易
T+3 2019 年 3 月 27 日	主承销商根据网上资金到账情况确定最终配售结果和包销金额	正常交易
T+4 2019 年 3 月 28 日	刊登《发行结果公告》	正常交易

上述日期均为交易日，如遇重大事项影响本次可转债发行，公司将与保荐机构（主

承销商) 协商后修改发行日程并及时公告。

六、本次发行证券的上市流通

本次可转债上市流通, 所有投资者均无持有期限限制。本次发行结束后, 公司将尽快向深交所申请上市交易, 具体上市时间将另行公告。

七、本次发行的相关机构

(一) 发行人: 招商局公路网络科技控股股份有限公司

法定代表人: 王秀峰

联系人: 吴新华

办公地址: 北京市朝阳区建国路 118 号招商局大厦 31 层

电话: 010-56529000

传真: 010-56529111

(二) 牵头保荐机构(牵头主承销商): 中国国际金融股份有限公司

法定代表人: 毕明建

保荐代表人: 高圣亮、吴嘉青

项目协办人: 龙海

项目组成员: 马青海、慈颜谊、王超、王菁文、王鹏飞、裘索夫、孙梦婷

办公地址: 北京市建国门外大街 1 号国贸大厦 2 座 27 层及 28 层

电话: 010-65051166

传真: 010-65051156

(三) 联合保荐机构(联席主承销商): 招商证券股份有限公司

法定代表人: 霍达

保荐代表人: 江敬良、王大为

项目协办人：陈鹏

项目组成员：温兴昌、郝若野、郁丰元

办公地址：深圳市福田区福田街道福华一路 111 号

电话：0755-82943666

传真：0755-83081361

（四）发行人律师：北京市环球律师事务所

负责人：刘劲容

经办律师：秦伟、刘成伟

办公地址：北京市朝阳区建国路 81 号华贸中心 1 号写字楼 15 层

电话：010-65846688

传真：010-65846666

（五）保荐机构律师：北京市嘉源律师事务所

负责人：郭斌

经办律师：谭四军、柳卓利

办公地址：北京市西城区复兴门内大街 158 号远洋大厦 F408

电话：010-66413377

传真：010-66412855

（六）审计机构：信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）

执行事务合伙人：叶韶勋

经办注册会计师：董秦川、宗承勇

办公地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 A 座 9 层

电话：010-65542288

传真：010-65547190

(七) 资信评级机构：中诚信证券评估有限公司

法定代表人：闫衍

经办人员：邵新惠、刘艳美、宋敬慈

办公地址：上海市黄浦区西藏南路 760 号安基大厦 24 楼

电话：021-51019090

传真：021-51019030

(八) 评估机构：北京中企华资产评估有限责任公司

法定代表人：权忠光

经办人员：汪波、王锡文

办公地址：北京市朝阳区工体东路 18 号中复大厦三层

电话：010-65881818

传真：010-65882651

(九) 评估机构：上海东洲资产评估有限公司

法定代表人：王小敏

经办人员：王欣、邹淑莲

办公地址：上海市延安西路 889 号太平洋企业中心 19 楼

电话：021-52402166

传真：021-62252086

(十) 评估机构：中通诚资产评估有限公司

法定代表人：刘公勤

经办人员：刘晓洁、方炜

办公地址：北京市朝阳区安定路 5 号院 8 号楼外运大厦 A 座 6 层

电话：010-64411177

传真：010-64418970

(十一) 收款银行:

账号名称: 中国国际金融股份有限公司

账号: 0200041629027305941

开户行: 中国工商银行股份有限公司北京国贸大厦支行

或:

账号名称: 中国国际金融股份有限公司

账号: 11001085100059507008

开户行: 中国建设银行北京市分行国贸支行

(十二) 申请上市的交易所: 深圳证券交易所

办公地址: 深圳市福田区深南大道 2012 号

电话: 0755-88668888

传真: 0755-82083667

(十三) 证券登记机构: 中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司

办公地址: 广东省深圳市福田区深南大道 2012 号深圳证券交易所广场 22-28 楼

电话: 0755-21899999

传真: 0755-21899000

第二节 主要股东情况

公司提请投资者可在本公司日常信息披露文件中查阅本公司的基本情况，包括股本变动及股东情况、董事、监事、高级管理人员及其持股情况等。

一、发行人股本结构

截至 2018 年 9 月 30 日，发行人总股本为 6,178,211,497 股，股本结构如下表所示：

股份类型	数量（股）	比例（%）
一、有限售条件股份	5,623,378,633	91.02
国有股	4,639,126,667	75.09
国有股以外的内资股	984,251,966	15.93
外资持股	-	-
配售法人股	-	-
二、无限售条件股份	554,832,864	8.98
人民币普通股	554,832,864	8.98
境内上市外资股（B 股）	-	-
境外上市外资股	-	-
其他流通股	-	-
股份总数	6,178,211,497	100.00

二、发行人前十名股东情况

截至 2018 年 9 月 30 日，发行人前十大股东情况如下：

股东名称	持股总数（股）	持股比例（%）	持有有限售条件股份数量（股）	股份性质
招商局集团	4,241,425,880	68.65	4,241,425,880	流通受限股份
中新互联互通投资基金管理有限公司-重庆中新壹号股权投资中心（有限合伙）	393,700,787	6.37	393,700,787	流通受限股份
交投产融	393,700,787	6.37	393,700,787	流通受限股份
泰康人寿保险有限责任公司-分红-个人分红-019L-FH002 深	230,314,961	3.73	230,314,961	流通受限股份
天津京津塘公司	179,184,167	2.90	-	流通 A 股
民信投资	131,233,595	2.12	131,233,595	流通受限股份

股东名称	持股总数 (股)	持股比例 (%)	持有有限售条 件股份数量 (股)	股份性质
泰康人寿保险有限责任公司-传统-普通保 险产品-019L-CT001 深	98,425,197	1.59	98,425,197	流通受限股份
首发控股	92,046,661	1.49	-	流通 A 股
信石天路	65,616,797	1.06	65,616,797	流通受限股份
泰康人寿保险股份有限公司-分红-团体分 红-019L-FH001 深	39,370,079	0.64	39,370,079	流通受限股份

第三节 财务会计信息

一、最近三年及一期财务报表审计情况

发行人 2015 年度、2016 年度及 2017 年度备考财务报告均经信永中和审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。发行人 2018 年 1-9 月备考财务数据未经审计。

二、最近三年及一期财务报表

（一）最近三年及一期合并财务报表

1、合并资产负债表

单位：万元

项目	2018 年 9 月 30 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
流动资产：				
货币资金	554,219.07	700,685.60	314,531.14	447,508.85
应收票据	-	2,506.00	1,553.63	3,147.16
应收账款	-	124,689.53	134,447.83	108,542.29
应收票据及应收账款	161,205.75	-	-	-
预付款项	10,747.23	11,483.29	15,445.53	7,054.93
应收利息	-	3,160.18	961.73	694.33
应收股利	-	-	-	-
其他应收款	110,314.24	107,777.76	90,265.34	151,230.29
存货	137,425.27	123,252.40	113,842.95	108,243.63
一年内到期的非流动资产	4,464.25	7,170.97	20,810.41	44,246.57
其他流动资产	29,374.58	25,529.91	26,874.04	26,151.30
流动资产合计	1,007,750.38	1,106,255.65	718,732.61	896,819.34
非流动资产：				
可供出售金融资产	46,006.92	75,663.26	66,365.82	78,572.25
长期应收款	13,781.42	13,152.34	33,903.61	33,887.64
长期股权投资	2,865,378.22	2,572,559.33	2,394,249.07	2,254,216.47
投资性房地产	16,080.15	16,629.32	16,462.88	12,834.33

项目	2018年9月30日	2017年12月31日	2016年12月31日	2015年12月31日
固定资产	279,488.19	291,686.18	307,654.00	325,819.02
在建工程	91,983.50	56,461.05	10,267.64	24,271.26
无形资产	3,967,932.14	2,357,637.91	1,954,990.19	1,879,642.27
开发支出	723.44	402.71	4,737.04	2,342.12
长期待摊费用	12,343.51	8,638.96	10,208.34	10,970.23
递延所得税资产	20,073.65	17,961.84	18,793.11	22,473.44
非流动资产合计	7,313,791.14	5,410,792.91	4,817,631.70	4,645,029.03
资产总计	8,321,541.52	6,517,048.56	5,536,364.31	5,541,848.36
流动负债：				
短期借款	58,250.00	302,500.00	349,400.00	342,401.83
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	5,461.00	5,461.00	-	-
应付票据	-	223.91	4,534.45	1,758.06
应付账款	-	128,146.94	149,653.51	172,712.16
应付票据及应付账款	106,002.57	-	-	-
预收账款	71,864.97	63,918.49	51,984.65	36,267.55
应付职工薪酬	22,927.69	29,019.14	22,627.52	25,459.72
应交税费	60,755.38	66,014.74	41,164.17	58,244.76
应付利息	-	6,709.40	550.66	2,440.57
应付股利	-	41,040.24	351.33	200,351.33
其他应付款	181,681.73	243,198.93	157,452.83	570,450.50
一年内到期的非流动负债	97,120.53	43,764.42	8,011.45	116,639.26
其他流动负债	2,476.18	2,532.10	2,741.55	581.23
流动负债合计	606,540.05	932,529.31	788,472.13	1,527,306.98
非流动负债：				
长期借款	1,707,676.59	361,469.00	204,886.00	474,584.42
应付债券	609,953.45	309,938.47	9,919.34	22,042.03
长期应付款	54,550.00	11,250.00	-	-
专项应付款	-	-	1,902.83	1,872.83
预计负债	893.97	426.48	559.64	468.09
递延收益	14,118.69	13,229.97	15,131.73	15,741.23
递延所得税负债	339,942.36	252,093.10	187,622.29	186,657.47

项目	2018 年 9 月 30 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
非流动负债合计	2,727,135.06	948,407.02	420,021.84	701,366.07
负债合计	3,333,675.11	1,880,936.33	1,208,493.97	2,228,673.05
所有者权益				
实收资本	617,821.15	617,821.15	617,821.15	455,483.29
资本公积	2,863,858.00	2,861,672.93	2,838,904.93	1,971,215.40
其他综合收益	21,544.13	-9,061.59	-18,733.33	8,122.87
专项储备	1,519.43	1,208.03	800.46	327.74
盈余公积	74,966.80	74,966.80	50,410.65	23,099.75
未分配利润	947,350.66	779,582.62	581,816.05	413,101.39
归属于母公司所有者权益合计	4,527,060.17	4,326,189.94	4,071,019.91	2,871,350.42
少数股东权益	460,806.24	309,922.30	256,850.43	441,824.89
所有者权益合计	4,987,866.41	4,636,112.24	4,327,870.34	3,313,175.31
负债和所有者权益总计	8,321,541.52	6,517,048.56	5,536,364.31	5,541,848.36

2、合并利润表

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
一、营业总收入	451,414.92	534,066.43	505,323.83	458,527.19
其中：营业收入	451,414.92	534,066.43	505,323.83	458,527.19
二、营业总成本	330,145.94	377,328.78	366,981.59	348,793.54
其中：营业成本	237,616.28	300,565.32	281,894.05	268,649.01
税金及附加	2,949.20	5,162.70	7,953.36	14,380.56
销售费用	3,117.58	5,797.93	6,126.13	6,222.88
管理费用	25,136.86	42,654.16	38,688.02	37,134.92
研发费用	4,076.13	-	-	-
财务费用	54,674.13	21,652.35	28,504.99	10,334.87
资产减值损失	2,575.76	1,496.33	3,815.04	12,071.30
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	-	-	-	-14.71
投资收益（损失以“－”号填列）	248,856.76	283,185.99	261,255.32	317,734.76
资产处置收益（损失以“－”号填列）	-98.30	468.58	594.62	92.92
其他收益	1,324.39	842.29	-	-

项目	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
三、营业利润（亏损以“－”号填列）	371,351.83	441,234.51	400,192.18	427,546.61
加：营业外收入	4,594.63	8,102.40	8,881.62	14,043.83
减：营业外支出	1,139.74	2,296.58	2,068.88	1,904.74
四、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	374,806.71	447,040.33	407,004.92	439,685.70
减：所得税费用	38,776.00	45,148.77	50,101.09	55,384.66
五、净利润（净亏损以“－”号填列）	336,030.72	401,891.57	356,903.83	384,301.04
其中：同一控制下企业合并之被合并方在合并前实现的净利润	-	-	10,743.25	17,854.33
归属于母公司所有者的净利润	303,070.88	364,422.53	315,818.23	338,077.42
少数股东损益	32,959.84	37,469.04	41,085.60	46,223.61
六、其他综合收益的税后净额	30,605.72	9,671.75	-19,044.71	-17,763.64
归属于母公司所有者的其他综合收益的税后净额	30,605.72	9,671.75	-17,778.50	-12,200.99
（一）以后不能重分类进损益的其他综合收益	-	-	-	-
1.重新计量设定受益计划变动额	-	-	-	-
2.权益法下不能转损益的其他综合收益	-	-	-	-
3.其他以后不能重分类进损益的其他综合收益	-	-	-	-
（二）以后将重分类进损益的其他综合收益	30,605.72	9,671.75	-17,778.50	-12,200.99
1.权益法下可转损益的其他综合收益	48,479.69	-672.13	5,461.50	-5,161.34
2.可供出售金融资产公允价值变动损益	-17,312.49	6,973.09	-2,727.87	7,583.45
3.持有至到期投资重分类为可供出售金融资产损益	-	-	-	-
4.现金流量套期储备	-	-	-	-
5.外币财务报表折算差额	-561.48	3,370.79	-20,512.13	-14,623.10
6.其他	-	-	-	-
归属于少数股东的其他综合收益的税后净额	-	-	-1,266.20	-5,562.65
七、综合收益总额	366,636.44	411,563.31	337,859.12	366,537.40
归属于母公司普通股股东综合收益总额	333,676.60	374,094.27	298,039.73	325,876.43
归属于少数股东的综合收益总额	32,959.84	37,469.04	39,819.39	40,660.97
八、每股收益：				

项目	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
(一) 基本每股收益	0.4905	0.5899	0.6366	0.7180
(二) 稀释每股收益	0.4905	0.5899	0.6366	0.7149

3、合并现金流量表

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	438,569.13	587,385.62	503,591.06	463,779.94
收到的税费返还	2,527.63	1,998.75	1,278.29	987.96
收到其他与经营活动有关的现金	115,038.69	146,561.12	248,089.42	155,804.97
经营活动现金流入小计	556,135.45	735,945.50	752,958.76	620,572.86
购买商品、接受劳务支付的现金	130,072.19	166,559.49	121,138.14	138,000.74
支付给职工以及为职工支付的现金	72,481.91	84,678.72	90,480.63	79,182.54
支付的各项税费	57,031.66	44,101.87	79,497.76	46,841.87
支付其他与经营活动有关的现金	85,106.66	142,666.14	231,241.89	123,079.15
经营活动现金流出小计	344,692.41	438,006.22	522,358.42	387,104.29
经营活动产生的现金流量净额	211,443.04	297,939.27	230,600.34	233,468.58
二、投资活动产生的现金流量：	-			
收回投资收到的现金	3,111.50	6,471.00	12,672.64	152,584.76
取得投资收益收到的现金	98,341.35	124,637.45	126,169.35	125,344.73
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	104.05	438.58	1,255.47	152.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	20,000.00	11,569.02	11,345.23	7,992.84
投资活动现金流入小计	121,556.90	143,116.05	151,442.69	286,074.33
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	54,608.42	57,739.96	60,895.26	62,257.17
投资支付的现金	139,692.96	3,149.78	243,805.48	27,184.23
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	626,622.49	-	31,545.81	297,473.15
支付其他与投资活动有关的现金	439.15	21,939.28	1,511.69	3,996.16
投资活动现金流出小计	821,363.02	82,829.01	337,758.24	390,910.71
投资活动产生的现金流量净额	-699,806.13	60,287.04	-186,315.55	-104,836.38

项目	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	2,622.00	9,923.53	1,056,497.05	4,954.83
取得借款收到的现金	730,333.00	414,500.00	889,327.64	489,929.94
发行债券收到的现金	299,975.20	299,975.20	-	9,900.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	73,254.77	570,866.60
筹资活动现金流入小计	1,032,930.20	724,398.72	2,019,079.45	1,075,651.37
偿还债务支付的现金	429,034.52	467,738.09	1,324,735.28	369,692.84
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	244,354.44	200,382.70	389,322.25	497,203.42
支付其他与筹资活动有关的现金	19,507.63	21,028.24	468,613.61	121,619.05
筹资活动现金流出小计	692,896.59	689,149.03	2,182,671.14	988,515.30
筹资活动产生的现金流量净额	340,033.61	35,249.69	-163,591.69	87,136.07
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	1,363.97	-1,600.72	-14,336.43	-227.90
五、现金及现金等价物净增加额	-146,965.51	391,875.28	-133,643.34	215,540.37
加：期初现金及现金等价物余额	699,677.11	307,801.82	441,445.16	225,904.79
六、期末现金及现金等价物余额	552,711.60	699,677.11	307,801.82	441,445.16

4、合并所有者权益变动表

单位：万元

项目	2015 年											
	归属于母公司所有者权益										少数股东权益	所有者权益合计
	股本	其他权益工具	资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	一般风险准备	未分配利润	小计		
一、上年年末余额	455,483.29	-	1,874,109.25	-	20,323.86	-	-19,065.66	-	122,076.84	2,452,927.57	381,419.76	2,834,347.32
加：会计政策变更	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
前期差错更正	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
同一控制下企业合并	-	-	109,515.00	-	-	32.00	14,524.01	-	98,093.59	222,164.59	-	222,164.59
其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
二、本年初余额	455,483.29	-	1,983,624.25	-	20,323.86	32.00	-4,541.65	-	220,170.42	2,675,092.16	381,419.76	3,056,511.91
三、本年增减变动金额（减少以“－”号填列）	-	-	-12,408.85	-	-12,200.99	295.74	27,641.40	-	192,930.97	196,258.27	60,405.14	256,663.40
（一）综合收益总额	-	-	-	-	-12,200.99	-	-	-	338,077.42	325,876.43	40,660.97	366,537.40
（二）所有者投入和减少资本	-	-	-12,408.85	-	-	-	-	-	-	-12,408.85	52,670.79	40,261.94
1.股东投入的普通股	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	807.86	807.86
2.其他权益工具持有者投入资本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.股份支付计入所有者权益的金额	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	772.47	772.47
4.其他	-	-	-12,408.85	-	-	-	-	-	-	-12,408.85	51,090.46	38,681.61
（三）利润分配	-	-	-	-	-	-	27,641.40	-	-145,146.46	-117,505.06	-32,926.62	-150,431.68
1.提取盈余公积	-	-	-	-	-	-	27,641.40	-	-27,641.40	-	-	-
2.提取一般风险准备	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.对所有者的分配	-	-	-	-	-	-	-	-	-117,505.06	-117,505.06	-32,926.62	-150,431.68
4.其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
（四）所有者权益内部结转	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

项目	2015 年											
	归属于母公司所有者权益										少数股东权益	所有者权益合计
	股本	其他权益工具	资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	一般风险准备	未分配利润	小计		
1.资本公积转增股本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.盈余公积转增股本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.盈余公积弥补亏损	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4.其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
（五）专项储备	-	-	-	-	-	295.74	-	-	-	295.74	-	295.74
1.本年提取	-	-	-	-	-	2,129.49	-	-	-	2,129.49	-	2,129.49
2.本年使用	-	-	-	-	-	-1,833.75	-	-	-	-1,833.75	-	-1,833.75
（六）其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
四、本年年末余额	455,483.29	-	1,971,215.40	-	8,122.87	327.74	23,099.75	-	413,101.39	2,871,350.42	441,824.89	3,313,175.31

单位：万元

项目	2016 年											
	归属于母公司所有者权益										少数股东权益	所有者权益合计
	股本	其他权益工具	资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	一般风险准备	未分配利润	小计		
一、上年年末余额	455,483.29	-	1,859,200.39	-	8,122.87	-	5,791.36	-	299,406.74	2,628,004.65	441,824.89	3,069,829.54
加：会计政策变更	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
前期差错更正	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
同一控制下企业合并	-	-	112,015.00	-	-	327.74	17,308.39	-	113,694.65	243,345.77	-	243,345.77
其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
二、本年年初余额	455,483.29	-	1,971,215.40	-	8,122.87	327.74	23,099.75	-	413,101.39	2,871,350.42	441,824.89	3,313,175.31

项目	2016 年											
	归属于母公司所有者权益										少数股东权益	所有者权益合计
	股本	其他权益工具	资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	一般风险准备	未分配利润	小计		
三、本年增减变动金额（减少以“－”号填列）	162,337.86	-	867,689.54	-	-26,856.20	472.72	27,310.91	-	168,714.67	1,199,669.49	-184,974.47	1,014,695.03
（一）综合收益总额	-	-	-	-	-17,778.50	-	-	-	315,818.23	298,039.73	39,819.39	337,859.12
（二）所有者投入和减少资本	162,337.86	-	867,689.54	-	-9,077.70	-	-	-	-	1,020,949.70	-189,857.87	831,091.83
1.股东投入的普通股	162,337.86	-	884,034.16	-	-	-	-	-	-	1,046,372.03	597.05	1,046,969.08
2.其他权益工具持有者投入资本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.股份支付计入所有者权益的金额	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4.其他	-	-	-16,344.63	-	-9,077.70	-	-	-	-	-25,422.33	-190,454.92	-215,877.24
（三）利润分配	-	-	-	-	-	-	27,310.91	-	-147,103.56	-119,792.66	-34,935.99	-154,728.65
1.提取盈余公积	-	-	-	-	-	-	27,310.91	-	-27,310.91	-	-	-
2.提取一般风险准备	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.对所有者的分配	-	-	-	-	-	-	-	-	-119,792.66	-119,792.66	-34,935.99	-154,728.65
4.其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
（四）所有者权益内部结转	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.资本公积转增股本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.盈余公积转增股本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.盈余公积弥补亏损	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4.其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
（五）专项储备	-	-	-	-	-	472.72	-	-	-	472.72	-	472.72
1.本年提取	-	-	-	-	-	1,014.47	-	-	-	1,014.47	-	1,014.47
2.本年使用	-	-	-	-	-	-541.75	-	-	-	-541.75	-	-541.75
（六）其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
四、本年年末余额	617,821.15	-	2,838,904.93	-	-18,733.33	800.46	50,410.65	-	581,816.05	4,071,019.91	256,850.43	4,327,870.34

单位：万元

项目	2017 年											
	归属于母公司所有者权益										少数股东权益	所有者权益合计
	股本	其他权益工具	资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	一般风险准备	未分配利润	小计		
一、上年年末余额	617,821.15	-	2,838,904.93	-	-18,733.33	800.46	50,410.65	-	581,816.05	4,071,019.91	256,850.43	4,327,870.34
加：会计政策变更	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
前期差错更正	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
同一控制下企业合并	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
二、本年年初余额	617,821.15	-	2,838,904.93	-	-18,733.33	800.46	50,410.65	-	581,816.05	4,071,019.91	256,850.43	4,327,870.34
三、本年增减变动金额（减少以“－”号填列）	-	-	22,768.00	-	9,671.75	407.57	24,556.14	-	197,766.56	255,170.02	53,071.87	308,241.89
（一）综合收益总额	-	-	-	-	9,671.75	-	-	-	364,422.53	374,094.27	37,469.04	411,563.31
（二）所有者投入和减少资本	-	-	22,768.00	-	-	-	-	-	-	22,768.00	90,925.54	113,693.54
1.股东投入的普通股	-	-	-2,985.00	-	-	-	-	-	-	-2,985.00	-10,611.27	-13,596.27
2.其他权益工具持有者投入资本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.股份支付计入所有者权益的金额	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4.其他	-	-	25,753.00	-	-	-	-	-	-	25,753.00	101,536.80	127,289.80
（三）利润分配	-	-	-	-	-	-	24,556.14	-	-166,655.96	-142,099.82	-75,322.70	-217,422.53
1.提取盈余公积	-	-	-	-	-	-	24,556.14	-	-24,556.14	-	-	-
2.提取一般风险准备	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.对所有者的分配	-	-	-	-	-	-	-	-	-142,099.82	-142,099.82	-75,322.70	-217,422.53
4.其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
（四）所有者权益内部结转	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.资本公积转增股本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.盈余公积转增股本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

项目	2017 年											
	归属于母公司所有者权益										少数股东权益	所有者权益合计
	股本	其他权益工具	资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	一般风险准备	未分配利润	小计		
3.盈余公积弥补亏损	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4.其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
（五）专项储备	-	-	-	-	-	407.57	-	-	-	407.57	-	407.57
1.本年提取	-	-	-	-	-	1,379.84	-	-	-	1,379.84	-	1,379.84
2.本年使用	-	-	-	-	-	-972.27	-	-	-	-972.27	-	-972.27
（六）其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
四、本年年末余额	617,821.15	-	2,861,672.93	-	-9,061.59	1,208.03	74,966.80	-	779,582.62	4,326,189.94	309,922.30	4,636,112.24

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月											
	归属于母公司所有者权益										少数股东权益	所有者权益合计
	股本	其他权益工具	资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	一般风险准备	未分配利润	小计		
一、上年年末余额	617,821.15	-	2,861,672.93	-	-9,061.59	1,208.03	74,966.80	-	779,582.62	4,326,189.94	309,922.30	4,636,112.24
加：会计政策变更	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
前期差错更正	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
二、本年期初余额	617,821.15	-	2,861,672.93	-	-9,061.59	1,208.03	74,966.80	-	779,582.62	4,326,189.94	309,922.30	4,636,112.24
三、本期增减变动金额（减少以“－”号填列）	-	-	2,185.07	-	30,605.72	311.40	-	-	167,768.04	200,870.23	150,883.94	351,754.17
（一）综合收益总额	-	-	-	-	30,605.72	-	-	-	303,070.88	333,676.60	32,959.84	366,636.44
（二）所有者投入和减少资本	-	-	2,185.07	-	-	-	-	-	-	2,185.07	119,128.00	121,313.07

项目	2018 年 1-9 月											
	归属于母公司所有者权益										少数股东 权益	所有者权益 合计
	股本	其他权益 工具	资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	一般风 险准备	未分配利润	小计		
1.所有者投入的普通股	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,622.00	2,622.00
2.其他权益工具持有者投入资本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.股份支付计入所有者权益的金额	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4.其他	-	-	2,185.07	-	-	-	-	-	-	2,185.07	116,506.00	118,691.07
（三）利润分配	-	-	-	-	-	-	-	-	-135,302.83	-135,302.83	-1,203.90	-136,506.74
1.提取盈余公积	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.提取一般风险准备	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.对所有者的分配	-	-	-	-	-	-	-	-	-135,302.83	-135,302.83	-1,203.90	-136,506.74
4.其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
（四）股东权益内部结转	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.资本公积转增股本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.盈余公积转增股本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.盈余公积弥补亏损	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4.设定受益计划变动额结转留存收益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5.其他综合收益结转留存收益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
6.其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
（五）专项储备	-	-	-	-	-	311.40	-	-	-	311.40	-	311.40
1.本期提取	-	-	-	-	-	666.72	-	-	-	666.72	-	666.72
2.本期使用	-	-	-	-	-	355.32	-	-	-	355.32	-	355.32
（六）其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
四、本期期末余额	617,821.15	-	2,863,858.00	-	21,544.13	1,519.43	74,966.80	-	947,350.66	4,527,060.17	460,806.24	4,987,866.41

（二）最近三年及一期母公司财务报表

1、母公司资产负债表

单位：万元

项目	2018 年 9 月 30 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
流动资产：				
货币资金	260,373.84	414,348.31	68,985.84	164,636.95
应收账款	-	3,940.10	4,851.00	5,313.77
应收票据及应收账款	2,217.48	-	-	-
预付款项	270.91	56.79	0.12	-
应收利息	-	2,895.37	212.07	107.53
应收股利	-	-	-	-
其他应收款	812,109.41	754,071.82	847,785.25	89,909.75
存货	151.74	233.42	148.93	153.93
一年内到期的非流动资产	-	2,859.87	2,069.31	-
流动资产合计	1,075,123.39	1,178,405.67	924,052.51	260,121.93
非流动资产：				
可供出售金融资产	44,708.69	67,792.00	58,494.56	62,922.25
长期应收款	234,291.54	164,030.61	167,261.85	143,293.39
长期股权投资	3,956,227.32	3,287,917.93	3,018,994.46	2,634,569.75
固定资产	14,090.47	15,127.84	129,467.74	138,626.32
在建工程	2,759.09	21.93	545.64	749.28
无形资产	98,335.59	105,130.39	717.63	748.65
开发支出	20.94	20.94	-	-
递延所得税资产	684.42	684.42	221.86	176.71
非流动资产合计	4,351,118.06	3,640,726.07	3,375,703.74	2,981,086.35
资产总计	5,426,241.45	4,819,131.74	4,299,756.25	3,241,208.27
流动负债：				
短期借款	-	250,000.00	270,000.00	30,000.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	5,461.00	5,461.00	-	-
应付账款	-	2,542.81	5,068.60	4,337.48
应付票据及应	1,934.73	-	-	-

项目	2018 年 9 月 30 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
付账款				
预收账款	373.77	1,531.25	349.71	304.54
应付职工薪酬	5,358.83	5,934.17	4,873.13	2,936.26
应交税费	309.01	2,348.55	4,975.09	19,451.60
应付利息	-	6,079.02	156.01	60.79
应付股利	-	-	-	200,000
其他应付款	33,671.65	144,240.30	44,376.70	434,544.09
一年内到期的 非流动负债	31,870.00	-	-	8,520.00
流动负债合计	78,979.00	418,137.11	329,799.22	700,154.77
非流动负债：	-			
长期借款	496,813.00	-	-	-
应付债券	609,953.45	309,938.47	9,919.34	9,901.02
预计负债	58.17	58.17	62.24	63.56
递延收益	802.76	67.53	67.53	45.00
递延所得税负 债	76,300.20	81,711.33	79,369.64	80,402.83
其他非流动负 债	-	-	-	-
非流动负债合计	1,183,927.59	391,775.51	89,418.75	90,412.41
负债合计	1,262,906.59	809,912.62	419,217.98	790,567.17
所有者权益：	-			
股本	617,821.15	617,821.15	617,821.15	455,483.29
其他权益工具	-	-	-	-
资本公积	2,862,042.51	2,858,594.24	2,835,712.67	1,804,494.14
减：库存股	-	-	-	-
其他综合收益	135,958.71	39,190.41	32,836.18	30,154.13
专项储备	-	-	-	-
盈余公积	102,549.21	102,549.21	77,993.07	53,689.06
未分配利润	444,963.29	391,064.11	316,175.21	106,820.48
所有者权益合计	4,163,334.86	4,009,219.12	3,880,538.27	2,450,641.10
负债和所有者权益 总计	5,426,241.45	4,819,131.74	4,299,756.25	3,241,208.27

2、母公司利润表

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
一、营业收入	48,243.51	64,315.34	70,137.58	60,758.93
减：营业成本	20,562.73	29,362.76	33,709.46	37,337.31
税金及附加	445.62	669.85	2,158.28	2,433.57
销售费用	-	-	-	-
管理费用	9,428.33	12,278.52	11,302.80	9,002.18
研发费用	97.93	-	-	-
财务费用	22,826.43	11,913.65	-4,286.07	-7,284.90
资产减值损失	2,175.00	1,297.51	1,101.95	4.93
加：投资收益（损失以“－”号填列）	199,013.56	239,895.30	225,555.31	283,835.70
其他收益	-	119.87	-	-
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	191,660.85	248,808.22	251,706.46	303,101.55
加：营业外收入	196.06	760.13	417.34	3,279.62
减：营业外支出	189.82	1,066.43	1,451.54	545.16
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	191,667.10	248,501.92	250,672.26	305,836.00
减：所得税费用	2,465.09	6,957.05	10,632.46	24,547.14
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	189,202.01	241,544.87	240,039.79	281,288.86
五、其他综合收益的税后净额	96,768.29	6,354.23	2,682.05	2,565.08
（一）不能重分类进损益的其他综合收益	-	-	-	-
1.重新计量设定受益计划变动额	-	-	-	-
2.权益法下不能转损益的其他综合收益	-	-	-	-
3.其他以后不能重分类进损益的其他综合收益	-	-	-	-
（二）将重分类进损益的其他综合收益	96,768.29	6,354.23	2,682.05	2,565.08
1.权益法下可转损益的其他综合收益	114,080.78	-618.85	5,409.92	-5,018.37
2.可供出售金融资产公允价值变动损益	-17,312.49	6,973.09	-2,727.87	7,583.45
3.持有至到期投资重分类为可供出售金融资产损益	-	-	-	-
4.现金流量套期损益的有效部分	-	-	-	-

项目	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
5.外币财务报表折算差额	-	-	-	-
6.其他	-	-	-	-
六、综合收益总额	285,970.30	247,899.10	242,721.84	283,853.94

3、母公司现金流量表

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	55,713.30	66,876.15	70,797.23	56,902.01
收到的税费返还	-	-	-	11.80
收到其他与经营活动有关的现金	153,135.22	142,062.83	104,624.72	15,664.13
经营活动现金流入小计	208,848.52	208,938.98	175,421.94	72,577.95
购买商品、接受劳务支付的现金	4,640.23	9,494.70	10,215.76	14,567.49
支付给职工以及为职工支付的现金	14,434.69	18,742.18	17,939.19	16,173.39
支付的各项税费	6,536.07	12,659.22	29,199.71	9,111.32
支付其他与经营活动有关的现金	47,276.57	26,718.71	877,061.19	26,555.52
经营活动现金流出小计	72,887.56	67,614.81	934,415.86	66,407.73
经营活动产生的现金流量净额	135,960.96	141,324.16	-758,993.91	6,170.22
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	1,196.33	9,742.00	3,120.53	134,281.55
取得投资收益收到的现金	92,770.90	98,095.03	90,070.53	94,257.20
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	46.36	0.11	25.08	17.27
处置子公司及其他营业单位收到的现金金额	-	31.55	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	28,000.00	25,300.00	3,500.00	-
投资活动现金流入小计	122,013.59	133,168.69	96,716.14	228,556.02
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,908.17	876.78	2,020.58	1,159.46
投资支付的现金	381,962.98	4,000.00	118,775.00	218,558.38
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	421,782.87	-	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	28,598.00	41,400.00	22,958.00	60,051.39
投资活动现金流出小计	835,252.02	46,276.78	143,753.58	279,769.23
投资活动产生的现金流量净额	-713,238.43	86,891.92	-47,037.44	-51,213.20

项目	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	-	1,050,000.00	-
取得借款收到的现金	631,683.00	350,000.00	270,000.00	67,200.00
发行债券收到的现金	299,975.20	299,975.20	-	9,900.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	40,121.00	487,191.95
筹资活动现金流入小计	931,658.20	649,975.20	1,360,121.00	564,291.95
偿还债务支付的现金	353,000.00	370,000.00	30,000.00	40,150.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	155,233.36	153,358.81	208,068.66	418,278.56
支付其他与筹资活动有关的现金	121.83	3,770.00	411,672.09	-
筹资活动现金流出小计	508,355.19	527,128.81	649,740.75	458,428.56
筹资活动产生的现金流量净额	423,303.01	122,846.39	710,380.25	105,863.40
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	-153,974.46	351,062.47	-95,651.11	60,820.42
加：期初现金及现金等价物余额	414,348.31	63,285.84	158,936.95	98,116.53
六、期末现金及现金等价物余额	260,373.84	414,348.31	63,285.84	158,936.95

4、母公司所有者权益变动表

单位：万元

项目	2015 年									
	股本	其他权益工具	资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	一般风险准备	未分配利润	所有者权益合计
一、上年年末余额	455,483.29	-	1,813,355.63	-	27,589.05	-	28,832.04	-	-32,106.30	2,293,153.70
加：会计政策变更	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
前期差错更正	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
二、本年年初余额	455,483.29	-	1,813,355.63	-	27,589.05	-	28,832.04	-	-32,106.30	2,293,153.70
三、本年增减变动金额（减少以“-”号填列）	-	-	-8,861.49	-	2,565.08	-	24,857.02	-	138,926.78	157,487.40
（一）综合收益总额	-	-	-	-	2,565.08	-	-	-	281,288.86	283,853.94
（二）所有者投入和减少资本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.股东投入的普通股	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.其他权益工具持有者投入资本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.股份支付计入所有者权益的金额	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4.其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
（三）利润分配	-	-	-	-	-	-	24,857.02	-	-142,362.08	-117,505.06
1.提取盈余公积	-	-	-	-	-	-	24,857.02	-	-24,857.02	-
2.对所有者的分配	-	-	-	-	-	-	-	-	-117,505.06	-117,505.06
3.其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
（四）所有者权益内部结转	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

项目	2015 年									
	股本	其他权益工具	资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	一般风险准备	未分配利润	所有者权益合计
1.资本公积转增股本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.盈余公积转增股本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.盈余公积弥补亏损	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4.其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
（五）专项储备	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.本年提取	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.本年使用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
（六）其他	-	-	-8,861.49	-	-	-	-	-	-	-8,861.49
四、本年年末余额	455,483.29	-	1,804,494.14	-	30,154.13	-	53,689.06	-	106,820.48	2,450,641.10

单位：万元

项目	2016 年									
	股本	其他权益工具	资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	一般风险准备	未分配利润	所有者权益合计
一、上年年末余额	455,483.29	-	1,804,494.14	-	30,154.13	-	53,689.06	-	106,820.48	2,450,641.10
加：会计政策变更	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
前期差错更正	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
二、本年年初余额	455,483.29	-	1,804,494.14	-	30,154.13	-	53,689.06	-	106,820.48	2,450,641.10
三、本年增减变动金额（减少以“－”号填列）	162,337.86	-	1,031,218.53	-	2,682.05	-	24,304.01	-	209,354.73	1,429,897.18

项目	2016 年									
	股本	其他权益工具	资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	一般风险准备	未分配利润	所有者权益合计
（一）综合收益总额	-	-	-	-	2,682.05	-	-	-	240,039.79	242,721.84
（二）所有者投入和减少资本	162,337.86	-	1,031,218.53	-	-	-	-	-	-	1,193,556.39
1.股东投入的普通股	162,337.86	-	1,024,977.73	-	-	-	-	-	-	1,187,315.59
2.其他权益工具持有者投入资本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.股份支付计入所有者权益的金额	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4.其他	-	-	6,240.80	-	-	-	-	-	-	6,240.80
（三）利润分配	-	-	-	-	-	-	24,304.01	-	-30,685.06	-6,381.06
1.提取盈余公积	-	-	-	-	-	-	24,304.01	-	-24,304.01	-
2.对所有者的分配	-	-	-	-	-	-	-	-	-6,381.06	-6,381.06
3.其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
（四）所有者权益内部结转	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.资本公积转增股本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.盈余公积转增股本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.盈余公积弥补亏损	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4.其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
（五）专项储备	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.本年提取	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.本年使用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
（六）其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

项目	2016 年									
	股本	其他权益工具	资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	一般风险准备	未分配利润	所有者权益合计
四、本年年末余额	617,821.15	-	2,835,712.67	-	32,836.18	-	77,993.07	-	316,175.21	3,880,538.27

单位：万元

项目	2017 年									
	股本	其他权益工具	资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	一般风险准备	未分配利润	所有者权益合计
一、上年年末余额	617,821.15	-	2,835,712.67	-	32,836.18	-	77,993.07	-	316,175.21	3,880,538.27
加：会计政策变更	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
前期差错更正	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
二、本年年初余额	617,821.15	-	2,835,712.67	-	32,836.18	-	77,993.07	-	316,175.21	3,880,538.27
三、本年增减变动金额（减少以“－”号填列）	-	-	22,881.56	-	6,354.23	-	-	-	99,445.05	128,680.84
（一）综合收益总额	-	-	-	-	6,354.23	-	-	-	241,544.87	247,899.10
（二）所有者投入和减少资本	-	-	22,881.56	-	-	-	-	-	-	22,881.56
1.股东投入的普通股	-	-	-2,985.00	-	-	-	-	-	-	-2,985.00
2.其他权益工具持有者投入资本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.股份支付计入所有者权益的金额	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4.其他	-	-	25,866.56	-	-	-	-	-	-	25,866.56
（三）利润分配	-	-	-	-	-	-	-	-	-142,099.82	-142,099.82
1.提取盈余公积	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

项目	2017 年									
	股本	其他权益工具	资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	一般风险准备	未分配利润	所有者权益合计
2.对所有者的分配								-	-142,099.82	-142,099.82
3.其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
（四）所有者权益内部结转	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.资本公积转增股本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.盈余公积转增股本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.盈余公积弥补亏损	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4.其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
（五）专项储备	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.本年提取	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.本年使用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
（六）其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
四、本年年末余额	617,821.15	-	2,858,594.24	-	39,190.41	-	77,993.07	-	415,620.25	4,009,219.12

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月									
	股本	其他权益工具	资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	一般风险准备	未分配利润	所有者权益合计
一、上年年末余额	617,821.15	-	2,858,594.24	-	39,190.41	-	102,549.21	-	391,064.11	4,009,219.12
加：会计政策变更	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
前期差错更正	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

项目	2018 年 1-9 月									
	股本	其他权益工具	资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	一般风险准备	未分配利润	所有者权益合计
其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
二、本期期初余额	617,821.15	-	2,858,594.24	-	39,190.41	-	102,549.21	-	391,064.11	4,009,219.12
三、本期增减变动金额（减少以“－”号填列）	-	-	3,448.27	-	96,768.29	-	-	-	53,899.18	154,115.74
（一）综合收益总额	-	-	-	-	96,768.29	-	-	-	189,202.01	285,970.30
（二）所有者投入和减少资本	-	-	3,448.27	-	-	-	-	-	-	3,448.27
1.所有者投入的普通股	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.其他权益工具持有者投入资本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.股份支付计入所有者权益的金额	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4.其他	-	-	3,448.27	-	-	-	-	-	-	3,448.27
（三）利润分配	-	-	-	-	-	-	-	-	-135,302.83	-135,302.83
1.提取盈余公积	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.对所有者的分配	-	-	-	-	-	-	-	-	-135,302.83	-135,302.83
3.其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
（四）股东权益内部结转	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.资本公积转增股本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.盈余公积转增股本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.盈余公积弥补亏损	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4.设定受益计划变动额结转留存收益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5.其他综合收益结转留存收益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

项目	2018 年 1-9 月									
	股本	其他权益工具	资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	一般风险准备	未分配利润	所有者权益合计
6.其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
（五）专项储备	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.本期提取	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.本期使用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
（六）其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
四、本期期末余额	617,821.15	-	2,862,042.51	-	135,958.71	-	102,549.21	-	444,963.29	4,163,334.86

三、最近三年及一期主要财务指标及非经常性损益明细表

（一）公司主要财务指标

序号	项目	2018年1-9月/2018年9月30日	2017年度/2017年12月31日	2016年度/2016年12月31日	2015年度/2015年12月31日
1	流动比率（倍）	1.66	1.19	0.91	0.59
2	速动比率（倍）	1.43	1.05	0.77	0.52
3	资产负债率（母公司）	23.27%	16.81%	9.75%	24.39%
4	资产负债率（合并）	40.06%	28.86%	21.83%	40.22%
5	存货周转率（次）	1.82	2.54	2.54	2.73
6	应收账款周转率（次）	3.21	4.12	4.16	4.43
7	利息保障倍数（倍）	7.26	16.32	12.44	22.89
8	每股经营活动现金流量净额（元）	0.34	0.48	0.37	0.51
9	每股净现金流量（元）	-0.24	0.63	-0.22	0.47
10	研发费用占营业收入的比重	0.90%	2.13%	1.77%	1.54%

注：上述主要财务指标的计算公式如下：

- ①流动比率=流动资产/流动负债；
- ②速动比率=（流动资产-存货）/流动负债；
- ③资产负债率=总负债/总资产；
- ④存货周转率=营业成本/存货平均净额；
- ⑤应收账款周转率=营业收入/应收账款账面价值平均净额；
- ⑥利息保障倍数=（净利润+所得税费用+利息支出）/利息支出；
- ⑦每股经营活动现金流量=经营活动产生的现金流量净额/期末股份总数；
- ⑧每股净现金流量=现金及现金等价物净增加额/期末股份总数；
- ⑨研发费用占营业收入的比例=研发费用/营业收入。

（二）净资产收益率和每股收益

根据中国证监会《公开发行证券公司信息披露编报规则第9号——净资产收益率和每股收益的计算及披露》（2010年修订）的规定，发行人最近三年及一

期净资产收益率和每股收益指标如下：

指标	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
基本每股收益（元）	0.49	0.59	0.64	0.72
稀释每股收益（元）	0.49	0.59	0.64	0.71
扣除非经常性损益后的基本每股收益（元）	0.49	0.58	0.61	0.56
扣除非经常性损益后的稀释每股收益（元）	0.49	0.58	0.61	0.55
加权平均净资产收益率（%）	6.50	8.57	10.40	11.91
扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率（%）	6.43	8.44	10.75	10.12

（三）非经常性损益明细

根据中国证监会《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号—非经常性损益（2008 年）》，发行人最近三年及一期非经常性损益明细如下：

单位：万元

非经常性损益项目	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
1、非流动资产处置损益	-98.30	450.07	-213.42	67,570.99
2、计入当期损益的政府补助（与企业业务密切相关，按照国家统一标准定额或定量享受的政府补助除外）	3,057.52	3,310.70	2,041.96	1,439.83
3、企业取得子公司、联营企业及合营企业的投资成本小于取得投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值产生的收益	623.63	-	125.10	690.35
4、委托他人投资管理资产的损益		-	-	69.67
5、同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益		-	11,548.18	20,246.12
6、除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外，持有交易性金融资产、交易性金融负债产生的公允价值变动损益，以及处置交易性金融资产、交易性金融负债和可供出售金融资产取得的投资收益		1,197.12	3,483.85	170.76
7、除上述各项之外的其他营业外收入和支出	1098.12	3,355.93	2,558.84	7,471.66
8、其他符合非经常性损益定义的损益项目		-	-	-

非经常性损益项目	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
9、所得税影响额	1,170.24	1,645.77	2,495.03	21,729.38
10、少数股东权益影响额（税后）	155.93	1,260.33	1,556.89	2,505.03
合计	3,354.80	5,407.72	15,492.58	73,424.97

第四节 管理层讨论分析

公司管理层对公司的财务状况、盈利能力、现金流量等作了简明的分析。公司董事会提请投资者注意，以下讨论与分析应结合公司备考财务报告和本次募集说明书披露的其它信息一并阅读。

一、财务状况分析

（一）资产结构分析

报告期各期末，发行人资产结构如下表：

单位：万元

资产	2018年9月30日		2017年12月31日		2016年12月31日		2015年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动资产合计	1,007,750.38	12.11%	1,106,255.65	16.97%	718,732.61	12.98%	896,819.34	16.18%
非流动资产合计	7,313,791.14	87.89%	5,410,792.91	83.03%	4,817,631.70	87.02%	4,645,029.03	83.82%
资产总计	8,321,541.52	100.00%	6,517,048.56	100.00%	5,536,364.31	100.00%	5,541,848.36	100.00%

截至2015年末、2016年末、2017年末及2018年9月末，公司的资产总额分别为5,541,848.36万元、5,536,364.31万元、6,517,048.56万元和8,321,541.52万元。2016年末，发行人总资产较2015年末减少5,484.05万元；2017年末，发行人总资产较2016年末增加980,684.25万元；2018年9月末，发行人总资产较2017年末增加1,804,492.96万元。

报告期内，发行人资产结构未发生重大变化。截至2015年末、2016年末、2017年末及2018年9月末，发行人流动资产总额分别为896,819.34万元、718,732.61万元、1,106,255.65万元和1,007,750.38万元，占同期资产总额的比例分别为16.18%、12.98%、16.97%和12.11%。截至2015年末、2016年末、2017年末和2018年9月末，发行人非流动资产分别为4,645,029.03万元、4,817,631.70万元、5,410,792.91万元和7,313,791.14万元，占同期资产总额的比例分别为83.82%、87.02%、83.03%和87.89%。报告期内招商公路资产构成中的非流动资

产占比较高，各期末均超过 80%。

1、流动资产分析

报告期各期末，发行人流动资产构成如下：

单位：万元

流动资产	2018 年 9 月 30 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
货币资金	554,219.07	55.00%	700,685.60	63.34%	314,531.14	43.76%	447,508.85	49.90%
应收票据	-	-	2,506.00	0.23%	1,553.63	0.22%	3,147.16	0.35%
应收账款	-	-	124,689.53	11.27%	134,447.83	18.71%	108,542.29	12.10%
应收票据及应收账款	161,205.75	16.00%	-	-	-	-	-	-
预付款项	10,747.23	1.07%	11,483.29	1.04%	15,445.53	2.15%	7,054.93	0.79%
应收利息	-	-	3,160.18	0.29%	961.73	0.13%	694.33	0.08%
其他应收款	110,314.24	10.95%	107,777.76	9.74%	90,265.34	12.56%	151,230.29	16.86%
存货	137,425.27	13.64%	123,252.40	11.14%	113,842.95	15.84%	108,243.63	12.07%
一年内到期的非流动资产	4,464.25	0.44%	7,170.97	0.65%	20,810.41	2.90%	44,246.57	4.93%
其他流动资产	29,374.58	2.91%	25,529.91	2.31%	26,874.04	3.74%	26,151.30	2.92%
合计	1,007,750.38	100.00%	1,106,255.65	100.00%	718,732.61	100.00%	896,819.34	100.00%

截至 2015 年末、2016 年末、2017 年末和 2018 年 9 月末，发行人流动资产总额分别为 896,819.34 万元、718,732.61 万元、1,106,255.65 万元和 1,007,750.38 万元，占同期资产总额的比例分别为 16.18%、12.98%、16.97%和 12.11%。2016 年末，发行人流动资产较 2015 年末减少 178,086.73 万元，主要是由于偿还借款较多以及清理集团往来款、分红款等原因所致；2017 年末，发行人流动资产较 2016 年末增加 387,523.04 万元，主要是由于发行公司债券所致；2018 年 9 月末，发行人流动资产较 2017 年末减少 98,505.27 万元，主要是由于支付鄂东大桥项目公司、重庆渝黔项目公司、重庆成渝项目公司、重庆沪渝项目公司及亳阜项目公司股权转让款所致。

发行人流动资产主要包括货币资金、应收账款、其它应收款和存货等。应收票据、预付款项、应收利息及其他流动资产等占流动资产的比例较小。

（1）货币资金

截至 2015 年末、2016 年末、2017 年末和 2018 年 9 月末，发行人的货币资金分别为 447,508.85 万元、314,531.14 万元、700,685.60 万元及 554,219.07 万元，占流动资产的比例分别为 49.90%、43.76%、63.34%及 55.00%。具体情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 9 月 30 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
现金	7,879.12	1.42%	1.96	0.00%	5.98	0.00%	4.2	0.00%
银行存款	491,330.48	88.65%	672,102.61	95.92%	297,480.95	94.58%	429,495.74	95.97%
其他货币资金	55,009.47	9.93%	28,581.03	4.08%	17,044.21	5.42%	18,008.91	4.02%
合计	554,219.07	100.00%	700,685.60	100.00%	314,531.14	100.00%	447,508.85	100.00%
其中：存放在境外的款项总额	4,397.83	0.79%	28,422.51	4.06%	12,805.98	4.07%	105,165.25	23.50%

2016 年末货币资金较 2015 年末减少 132,977.71 万元，主要原因为：一方面，招商公路增资扩股引入战略投资者增加现金增资款 1,050,000.00 万元，新增借款收到的货币资金合计 889,327.64 万元，另一方面，招商公路归还招商局集团往来款及分红款共计 725,747.60 万元，偿还借款合计 1,324,735.28 万元；2017 年末，发行人货币资金较 2016 年末增加 386,154.46 万元，主要是由于发行公司债券及新增长期借款所致；2018 年 9 月末，发行人货币资金较 2017 年末减少 146,466.53 万元，主要是由于支付鄂东大桥项目公司、重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司、重庆成渝项目公司及毫阜项目公司股权转让款所致。

（2）应收票据及应收账款

1) 分类情况

单位：万元

项目	2018 年 9 月 30 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应收票据	4,449.26	0.44%	2,506.00	0.23%	1,553.63	0.22%	3,147.16	0.35%
应收账款	156,756.49	15.56%	124,689.53	11.27%	134,447.83	18.71%	108,542.29	12.10%
合计	161,205.75	16.00%	127,195.53	11.50%	136,001.46	18.92%	111,689.44	12.45%

注：根据《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕

15 号)，2018 年，招商公路编制 2018 年三季度报表时对格式进行了调整，应收票据及应收账款合并为一个科目列示，此处为方便讨论分析，两个科目仍分开列示。

2) 应收账款

①应收账款变动分析

由于公路行业的经营特点，招商公路应收账款在资产中的占比不高，截至 2015 年末、2016 年末、2017 年末和 2018 年 9 月末，应收账款账面价值分别为 108,542.29 万元、134,447.83 万元、124,689.53 万元和 156,756.49 万元，占流动资产比重分别为 12.10%、18.71%、11.27%和 15.56%。报告期内，招商公路应收账款主要包括公司子公司招商交科院向客户提供交通科技业务服务所形成的应收款项以及光伏电站对电力公司的应收电费。

2016 年末，发行人应收账款较 2015 年末增加 25,905.54 万元，主要原因系 2016 年 5 月招商公路收购桂林港建，且甬台温高速、北仑港高速、九瑞高速、广西桂兴车流量较 2015 年均有所增加，通行费收入增加，故应收账款余额较 2015 年有所增加。2017 年末，发行人应收账款较 2016 年末减少 9,758.30 万元。2018 年 9 月末，发行人应收账款较 2017 年末增加 32,066.96 万元。2017 年及 2018 年 1-9 月，招商公路应收账款余额波动主要受光伏发电业务国家补贴发放进度影响。2017 年度，光伏板块确认应收电费 40,894.53 万元，收回 53,203.72 万元，减少光伏板块应收账款 12,309.19 万元；2018 年 1-9 月，确认应收电费 32,510.53 万元，收回 8,580.35 万元，增加光伏板块应收账款 23,930.18 万元。

②应收账款分类列示情况

最近三年及一期，发行人应收账款分类列示情况如下：

单位：万元

类别	2018 年 9 月 30 日				
	账面余额		坏账准备		账面净额
	金额	比例	金额	计提比例	
单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款	15,944.88	9.45%	3,615.48	22.67%	12,329.41
按组合计提坏账准备的应收账款	152,689.59	90.49%	8,262.51	5.41%	144,427.08
其中：组合一	68,298.46	40.48%	-	-	68,298.46

组合二	84,391.13	50.01%	8,262.51	9.79%	76,128.62
单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款	97.85	0.06%	97.85	100.00%	-
合计	168,732.33	100.00%	11,975.84	7.10%	156,756.49
类别	2017 年 12 月 31 日				
	账面余额		坏账准备		账面净额
	金额	比例	金额	计提比例	
单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款	15,895.58	11.82%	3,615.48	22.75%	12,280.11
按组合计提坏账准备的应收账款	118,448.53	88.07%	6,039.11	5.10%	112,409.43
其中：组合一	36,420.35	27.08%	-	-	36,420.35
组合二	82,028.18	60.99%	6,039.11	7.36%	75,989.07
单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款	145.85	0.11%	145.85	100.00%	-
合计	134,489.97	100.00%	9,800.44	7.29%	124,689.53
类别	2016 年 12 月 31 日				
	账面余额		坏账准备		账面净额
	金额	比例	金额	计提比例	
单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款	15,895.44	11.07%	3,615.48	22.75%	12,279.96
按组合计提坏账准备的应收账款	127,296.11	88.64%	5,128.24	4.03%	122,167.87
其中：组合一	45,352.39	31.58%	-	-	45,352.39
组合二	81,943.72	57.06%	5,128.24	6.26%	76,815.48
单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款	413.85	0.29%	413.85	100.00%	-
合计	143,605.40	100.00%	9,157.57	6.38%	134,447.83
类别	2015 年 12 月 31 日				
	账面余额		坏账准备		账面净额
	金额	比例	金额	计提比例	
单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款	21,438.03	18.41	3,749.07	17.49	17,688.96
按组合计提坏账准备的应收账款	94,559.23	81.22	3,705.91	3.92	90,853.32
其中：组合一	30,770.65	26.43	-	-	30,770.65
组合二	63,788.58	54.79	3,705.91	5.81	60,082.68
单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款	435.93	0.37	435.93	100.00	-
合计	116,433.19	100.00	7,890.91	6.78	108,542.29

报告期末，公司按账龄计提坏账准备的应收账款账龄及坏账准备计提情况如下表所列：

单位：万元

账龄	2018 年 9 月 30 日		
	账面余额	坏账准备	账面净值
6 个月以内	30,436.84	-	30,436.84
6 个月-1 年	40,503.84	1215.115146	39,288.72
1-2 年	7,012.06	1402.411202	5,609.64
2-3 年	1,586.84	793.42	793.42
3 年以上	4,851.56	4,851.56	0.00
合计	84,391.13	8,262.51	76,128.62

报告期末，发行人应收账款账龄主要集中在一年以内，应收账款账期较短，回款情况良好。

③应收账款前五名客户情况

截至 2018 年 9 月 30 日，发行人应收账款前五名金额合计 60,409.10 万元，占应收账款总额的 71.58%，明细情况如下：

单位：万元

单位名称	账面余额	占比	坏账准备
重庆市沙坪坝区市政园林管理局	15,944.88	18.89%	3,615.48
国网宁夏电力有限公司	17,770.42	21.06%	-
国网内蒙古东部电力有限公司	11,109.46	13.16%	-
国网新疆电力有限公司吐鲁番供电公司	10,200.13	12.09%	-
国网新疆电力有限公司哈密供电公司	5,384.21	6.38%	-
合计	60,409.10	71.58%	-

报告期末，招商公路前五名应收账款主要为对重庆市沙坪坝区市政园林管理局的工程款项、各电力公司的发电上网电费及经营公路业务板块正常运营产生的应收通行费。

应收重庆市沙坪坝区市政园林管理局的工程款项由于计量结算方式存在争

议，招商交科院以同类项目的平均毛利率 13%作为成本利润率，按照该项目的成本采用成本加成的方法计算收入金额与账面金额的差额计算应计提的减值准备，在请示招商局集团并取得同意后于 2013 年计提 3,615.48 万元的坏账。目前基于同一业务合同的首期回款诉讼公司已取得胜诉并回款，剩余第二期、第三期回购款诉讼事项招商交科院取得胜诉的可能性较大，但基于谨慎性原则，管理层对以前年度计提的坏账度暂不进行冲回处理。

各电力公司应收款主要为政府补贴款，按照常理推断政府一般会按照规定支付光伏发电补贴款，预计后续各电站会继续收到以前年度积累的国家补助资金，故经单独分析上网电费不存在减值情况。

（3）预付账款

截至 2015 年末、2016 年末、2017 年末和 2018 年 9 月末，发行人的预付账款分别为 7,054.93 万元、15,445.53 万元、11,483.29 万元及 10,747.23 万元，占流动资产的比例分别为 0.79%、2.15%、1.04%和 1.07%。账龄情况如下所示：

单位：万元

项目	2018 年 9 月 30 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
1 年以内	8,634.78	80.34%	5,178.29	45.09%	13,973.48	90.47%	4,442.69	62.97%
1-2 年	292.06	2.72%	5,416.59	47.17%	152.24	0.99%	310.50	4.40%
2-3 年	1,194.24	11.11%	86.05	0.75%	306.55	1.98%	1,417.94	20.10%
3 年以上	626.15	5.83%	802.37	6.99%	1,013.26	6.56%	883.81	12.53%
合计	10,747.23	100.00%	11,483.29	100.00%	15,445.53	100.00%	7,054.93	100.00%

2016 年末预付账款较 2015 年末增加 8,390.60 万元，2017 年末，发行人预付账款较 2016 年末减少 3,962.24 万元，2018 年 9 月末，发行人预付账款较 2017 年末减少 736.06 万元。主要由于交通科技业务板块行业经营的特点，存在较多工程分包及劳务外包情况，报告期内预付账款波动情况主要由于招商公路下属招商交科院工程分包及劳务外包预付款金额波动导致。

（4）其他应收款

1) 分类情况

单位：万元

项目	2018 年 9 月 30 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应收利息	3,104.89	0.31%	3,160.18	0.29%	961.73	0.13%	694.33	0.08%
应收股利	15,188.79	1.51%	-	-	-	-	-	-
其他应收款	92,020.56	9.13%	107,777.76	9.74%	90,265.34	12.56%	151,230.29	16.86%
合计	110,314.24	10.95%	110,937.94	10.03%	91,227.07	12.69%	151,924.62	16.94%

注：根据《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号），2018 年，招商公路编制 2018 年三季度报表时对格式进行了调整，应收利息及应收股利合并至其他应收款科目进行列示，此处为方便讨论分析，三个科目仍分开列示。

2) 其他应收款

①其他应收款变动分析

截至 2015 年末、2016 年末、2017 年末和 2018 年 9 月末，招商公路的其他应收款分别为 151,230.29 万元、90,265.34 万元、107,777.76 万元和 92,020.56 万元，占流动资产的比例分别为 16.86%、12.56%、9.74%及 9.13%，系招商公路业务正常经营开展过程中产生。

②其他应收款分类列示情况

报告期各期末，发行人其他应收款按款项性质情况分类列示如下：

单位：万元

项目	2018 年 9 月 30 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	账面余额	比例	账面余额	比例	账面余额	比例	账面余额	比例
借款（黑龙江信通房地产开发有限公司）	17,500.00	15.89%	22,750.00	17.99%	32,760.00	30.05%	32,760.00	19.35%
往来款	54,978.50	49.92%	52,363.48	41.40%	40,514.33	37.16%	29,161.21	17.22%
押金及履约保证金	23,144.84	21.02%	34,126.07	26.98%	15,510.87	14.23%	18,159.71	10.73%
分红款	8,863.51	8.05%	8,863.51	7.01%	8,863.51	8.13%	8,863.51	5.24%
集团存款	-	-	-	-	-	-	73,254.77	43.27%

项目	2018 年 9 月 30 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	账面余额	比例	账面余额	比例	账面余额	比例	账面余额	比例
其他	5,640.80	5.12%	8,385.38	6.63%	11,365.41	10.43%	7,112.08	4.20%
合计	110,127.65	100.00%	126,488.44	100.00%	109,014.12	100.00%	169,311.28	100.00%

报告期各期末，招商公路其他应收款主要是正常经营活动产生的往来款项、押金及履约保证金、集团存款等，其中集团存款已于 2016 年末清理完毕。

报告期内，发行人其他应收款分类列示情况如下：

单位：万元

类别	2018 年 9 月 30 日		
	账面余额	坏账准备	账面净额
单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款	17,313.51	17,313.51	-
按组合计提坏账准备的其他应收款	92,371.30	350.74	92,020.56
其中：组合一	69,125.11	-	69,125.11
组合二	23,246.19	350.74	22,895.45
单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的其他应收款	442.83	442.83	-
合计	110,127.64	18,107.08	92,020.56
类别	2017 年 12 月 31 日		
	账面余额	坏账准备	账面净额
单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款	19,498.11	17,609.73	1,888.38
按组合计提坏账准备的其他应收款	106,547.49	658.11	105,889.38
其中：组合一	89,290.97	-	89,290.97
组合二	17,256.52	658.11	16,598.41
单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的其他应收款	442.83	442.83	-
合计	126,488.44	18,710.67	107,777.76
类别	2016 年 12 月 31 日		
	账面余额	坏账准备	账面净额
单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款	19,498.11	17,609.73	1,888.38
按组合计提坏账准备的其他应收款	89,087.60	710.64	88,376.96
其中：组合一	57,205.43	-	57,205.43

组合二	31,882.17	710.64	31,171.53
单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的其他应收款	428.41	428.41	-
合计	109,014.12	18,748.78	90,265.34
类别	2015 年 12 月 31 日		
	账面余额	坏账准备	账面净额
单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款	19,498.11	17,609.73	1,888.38
按组合计提坏账准备的其他应收款	149,384.76	42.85	149,341.91
其中：组合一	125,851.98	-	125,851.98
组合二	23,532.77	42.85	23,489.92
单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的其他应收款	428.41	428.41	-
合计	169,311.28	18,080.99	151,230.29

报告期末，公司按组合计提的其他应收款的账龄及坏账准备计提情况如下表所列：

单位：万元

账龄	2018 年 9 月 30 日		
	金额	比例（%）	坏账准备
6 个月以内	22,207.30	-	-
6 个月-1 年	667.41	3	20.02
1-2 年	-	20	-
2-3 年	81.51	50	40.76
3 年以上	289.96	100	289.96
合计	23,246.19	-	350.74

③其他应收款前五名客户情况

截至 2018 年 9 月 30 日，发行人其他应收款前五名金额合计 74,096.32 万元，占其他应收款总额的 67.28%，明细情况如下：

单位：万元

单位名称	款项性质	账面余额	占比	坏账准备
广西柳桂公路合营公司	往来款	33,565.73	30.48%	-
黑龙江信通房地产开发有限公司	借款	17,500.00	15.89%	-
山东省交通运输厅	分红款	8,863.51	8.05%	8,863.51

单位名称	款项性质	账面余额	占比	坏账准备
重庆成渝项目公司	往来款	7,503.29	6.81%	-
招商湘江产业投资有限公司	分红款	6,663.79	6.05%	-
合计		74,096.32	67.28%	-

A、公司后续有无继续增加持股或借款给房地产公司的计划

招商公路后续无继续增加持股或借款给房地产公司的计划。

根据招商公路于 2018 年 12 月 5 日出具的《关于不继续增加房地产公司持股及借款的说明》：

“本公司及本公司所控制的子公司目前及未来不从事房地产开发的相关业务，目前持有的房地产公司股权及债权仅有黑龙江信通房地产开发有限公司 35% 股权及对其总额为 17,500.00 万元的债权，前述事项系历史原因形成，非公司主营业务活动，本公司上市后未进一步增加持股或借款，且未有继续增加持股或借款的计划。”

B、已有借款项目收回计划，有无无法收回风险

a、已有借款的收回计划

招商公路已有的对房地产公司借款项目仅为对黑龙江信通房地产开发有限公司（简称“信通公司”）的借款，截至 2018 年 9 月 30 日，借款余额为 17,500.00 万元，预计将于 2019 年完成还款。具体的收回方案：2018 年底前收回 3,990 万元，2019 年 1 月 1 日至 2019 年 6 月 30 日收回 6,510 万元，2019 年底前收回剩余的 7,000 万元。

截至 2018 年 12 月 20 日，招商公路已收到信通公司上述 2018 年底前应偿还的 3,990 万元，借款的收回情况良好。

b、已有借款无法收回的风险较小

信通公司的借款预计于 2019 年底前收回，并已制定具体可行的还款方案，相关借款无法收回的可能性较小。

i 信通公司售房回款具有较为有利的外部环境

近年来，随着房地产去库存政策持续发酵，居民购房意愿得到有效释放，哈尔滨市住宅市场热度逐步升高。哈尔滨住宅商品房平均销售价格从 2015 年的 6,124 元/平方米上涨至 2017 年度的 7,861 元/平方米，2017 年度同比增长幅度更是高达 24.03%。根据国家统计局有关哈尔滨新建住宅销售价格指数的相关数据，2018 年 1 月至 10 月哈尔滨新建住宅销售价格基本保持上涨形势。

未来，随着哈尔滨房地产去库存政策的继续深化落实，预计当地住宅商品房市场将保持总体稳定的发展态势，为信通公司售房回款提供了较为有利的外部环境。

ii 信通公司的开发项目因所处区域为哈尔滨热门板块，利于实现项目的销售回款

信通公司所开发的房地产项目位于哈尔滨市道里区群力新区东区 040 地块，总占地面积约 15.1 万平方米，总建筑面积约 15.28 万平方米。该地块东面一街之隔为文化广场，南邻湿地公园，北邻群力体育公园及中央商务区，是群力新区居住、休闲、购物的中心地带，地理位置优越。楼盘产品包括独栋、双拼、洋房等各类房源，形式多元化，是哈尔滨城区内低容积率高品质稀缺项目，品质在同类产品中处于较高端水平。

iii 项目总体销售情况良好，为实现还款方案提供了有力保证

信通公司开发的项目于 2013 年 6 月正式启动建设，总建筑可售面积约 160,000 平方米。目前房地产项目共分为三期，其中一期、二期建筑以独栋、双拼、类独栋等为主，三期含两栋高层建筑及配套商服、写字间和公寓产品。

一、二期产品于 2015 年 2 月正式启动销售，截至 2018 年 11 月 30 日，一、二期房源已经接近销售完毕，成交总价 175,159.93 万元。三期产品于 2018 年 9 月正式启动销售，截至 2018 年 11 月 30 日，总计 524 套产品已成交 212 套，三期已售房源占可售房源 40.46%，成交总价 25,382.86 万元。由于三期项目竣工较晚，目前销售仍处于起步阶段。随着三期项目于 2019 年进入销售高峰同时一、二期项目的持续销售，预计 2019 年项目销售基本完成，将为信通公司按计划实

现还款提供保障。

iv 信通公司总体财务状况向好，进一步确保还款方案的实现

报告期内，信通公司主要的财务数据如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
总资产	93,253.32	101,577.35	194,570.53	140,760.02
净资产	15,086.05	11,608.82	3,258.19	4,911.53
营业收入	18,319.69	128,239.90	-	-
净利润	3,477.22	8,350.63	-1,653.32	-1,497.66
经营现金净流量	12,295.15	38,028.37	1,061.10	-2,498.73

注：2015 年度、2016 年度及 2017 年度采用经审计财务数据，2018 年 1-9 月为未经审计财务数据。

受哈尔滨房地产市场稳定发展态势的影响，信通公司近三年经营性现金流情况持续改善，由于一、二期楼盘于 2017 年度成交量有明显上升，2017 年度经营现金净流量达到 38,028.37 万元。2018 年 1-9 月虽在项目一、二期楼盘销售进入尾声，且三期楼盘于 2018 年 9 月才开始启动销售的情况下，仍实现 12,295.15 万元经营性现金净流入。

随着三期楼盘竣工验收并于 2018 年 9 月启动销售，不再发生工程施工相关的成本及费用，预计 2018 年四季度及 2019 年度信通公司净利润及经营性现金净流量将显著提升，为按计划还款提供充足的资金来源。

v 招商公路与信通公司控股股东龙江交通拥有长期稳固的关系，且龙江交通已出具说明将督促信通公司按期还款，进一步确保借款的收回不存在重大风险

信通公司为龙江交通合并范围内的子公司。招商公路与龙江交通拥有较长的合作历史且关系稳固，招商公路持有的龙江交通 16.52%的股权为交通部于 1999 年所划入，并且，招商公路一直在龙江交通派驻有董事、监事及高管。招商公路与信通公司控股股东的长期稳固的关系。此外，作为信通公司的控股股东，龙江交通出具了《关于督促黑龙江信通房地产开发有限公司按期还款的说明》，“将积极督促信通公司严格按照其出具的《关于向招商局公路网络科技控股股份有限

公司还款的具体方案说明》中承诺的还款具体方案向招商公路按期还款”，进一步确保了借款的收回不存在重大风险。

(5) 存货

报告期内，招商公路存货主要为下属子公司招商交科院工程施工（已完工未结算款）和原材料等。截至 2015 年末、2016 年末、2017 年末及 2018 年 9 月末，存货净额分别为 108,243.63 万元、113,842.95 万元、123,252.40 万元及 137,425.27 万元，占流动资产的比例分别为 12.07%、15.84%、11.14%和 13.64%。公司存货账面金额构成情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 9 月 30 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
工程施工（已完工未结算款）	117,795.80	85.72%	113,047.48	91.72%	103,294.64	90.73%	98,290.67	90.81%
原材料	10,934.08	7.96%	4,194.20	3.40%	6,736.09	5.92%	5,411.66	5.00%
自制半成品及在产品	4,802.26	3.49%	3,885.97	3.15%	1,487.53	1.31%	1,931.90	1.78%
其他	3,893.13	2.83%	2,124.76	1.72%	2,324.69	2.03%	2,609.40	2.40%
合计	137,425.27	100.00%	123,252.40	100.00%	113,842.95	100.00%	108,243.63	100.00%

2016 年末，发行人存货较 2015 年增加 5,599.32 万元；2017 年末，发行人存货较 2016 年末增加 9,409.45 万元，主要是子公司招商交科院在报告期内已完工未结算款项随着业务规模增长，工程进度和款项结算差异扩大而增加所致；2018 年 9 月末，公司存货余额较 2017 年末增加 14,172.87 万元，主要是由于从事索缆业务的子公司万桥交通在手订单增加，导致发行人原材料和自制半成品及在产品余额相应增加。

最近三年及一期，发行人存货跌价准备明细如下表所列：

单位：万元

项目	2018年9月30日	2017年12月31日	2016年12月31日	2015年12月31日
	余额	余额	余额	余额
原材料	169.43	169.43	-	-
库存商品	363.27	363.27	-	-
工程施工(已完工未结算款)	971.85	971.85	570.07	-
低值易耗品	-	6.52	6.52	-
合计	1,504.55	1,511.06	576.58	-

2015年，招商交科院各项工程咨询业务和建造合同均正常履行，未发现所承接项目的预计总成本高于预计总收入的情况，因此未对工程材料和已完工未结算的工程款计提减值准备。2016年至2017年，招商交科院由于汕昆高速龙川至英德第A4段堪设、广乐高速勘设、泸州市沱江四桥及连接线工程等项目的工程施工预计总成本大于总收入，出于谨慎性考虑，进行了存货跌价准备的计提。截至2018年9月30日，存货跌价准备余额为1,504.55万元。

(6) 一年内到期的非流动资产

截至2015年末、2016年末、2017年末及2018年9月末，发行人一年内到期的非流动资产分别为44,246.57万元、20,810.41万元、7,170.97万元及4,464.25万元，占流动资产的比例分别为4.93%、2.90%、0.65%及0.44%。具体情况如下所示：

单位：万元

项目	2018年9月30日		2017年12月31日		2016年12月31日		2015年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
一年内到期的长期应收款	4,464.25	100.00%	7,170.97	100.00%	20,810.41	100.00%	43,646.57	98.64%
一年内到期的其他非流动资产	-	-	-	-	-	-	600.00	1.36%
合计	4,464.25	100.00%	7,170.97	100.00%	20,810.41	100.00%	44,246.57	100.00%

2016年末一年内到期的非流动资产较2015年末减少23,436.16万元；2017

年末，发行人一年内到期的非流动资产较 2016 年末减少 13,639.44 万元，主要是由于招商交科院开迎路道路工程等 BT 项目长期应收款持续回款所致；2018 年 9 月末，公司一年内到期的非流动资产余额较 2017 年末保持稳定。

2、非流动资产分析

单位：万元

非流动资产	2018 年 9 月 30 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
可供出售金融资产	46,006.92	0.63%	75,663.26	1.40%	66,365.82	1.38%	78,572.25	1.69%
长期应收款	13,781.42	0.19%	13,152.34	0.24%	33,903.61	0.70%	33,887.64	0.73%
长期股权投资	2,865,378.22	39.18%	2,572,559.33	47.54%	2,394,249.07	49.70%	2,254,216.47	48.53%
投资性房地产	16,080.15	0.22%	16,629.32	0.31%	16,462.88	0.34%	12,834.33	0.28%
固定资产	279,488.19	3.82%	291,686.18	5.39%	307,654.00	6.39%	325,819.02	7.01%
在建工程	91,983.50	1.26%	56,461.05	1.04%	10,267.64	0.21%	24,271.26	0.52%
无形资产	3,967,932.14	54.25%	2,357,637.91	43.57%	1,954,990.19	40.58%	1,879,642.27	40.47%
开发支出	723.44	0.01%	402.71	0.01%	4,737.04	0.10%	2,342.12	0.05%
长期待摊费用	12,343.51	0.17%	8,638.96	0.16%	10,208.34	0.21%	10,970.23	0.24%
递延所得税资产	20,073.65	0.27%	17,961.84	0.33%	18,793.11	0.39%	22,473.44	0.48%
合计	7,313,791.14	100.00%	5,410,792.91	100.00%	4,817,631.70	100.00%	4,645,029.03	100.00%

截至 2015 年末、2016 年末、2017 年末及 2018 年 9 月末，招商公路的非流动资产金额分别为 4,645,029.03 万元、4,817,631.70 万元、5,410,792.91 万元及 7,313,791.14 万元。2016 年末，发行人非流动资产较 2015 年末增加 172,602.67 万元；2017 年末，发行人非流动资产较 2016 年末增加 593,161.21 万元；2018 年 9 月末，发行人非流动资产较 2017 年末增加 1,902,998.23 万元。报告期各期末，发行人非流动资产金额随发行人持续对外并购保持增长状态。

招商公路非流动资产结构较为稳定，主要为长期股权投资、无形资产等，其他非流动资产占比较小。

（1）长期股权投资

截至 2015 年末、2016 年末、2017 年末及 2018 年 9 月末，长期股权投资的

净额分别为 2,254,216.47 万元、2,394,249.07 万元、2,572,559.33 万元及 2,865,378.22 万元，占非流动资产比重分别为 48.53%、49.70%、47.54%及 39.18%。报告期内，招商公路长期股权投资净值保持增长态势，公司持有的长期股权分为 11 家上市公司股权和 14 家非上市公司股权，截至 2018 年 9 月 30 日，上市公司股权占长期股权投资总额比例为 74.08%，非上市公司股权占比为 25.92%。发行人长期股权投资分类如下：

单位：万元

被投资单位	2018 年 9 月 30 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	账面价值	比例	账面价值	比例	账面价值	比例	账面价值	比例
一、合营企业								
广西柳桂合营公司	87,776.34	3.06%	78,316.73	3.04%	82,218.29	3.43%	87,938.22	3.90%
贵黄公路合营公司	31,256.64	1.09%	40,127.40	1.56%	36,894.90	1.54%	45,387.83	2.01%
小计	119,032.98	4.15%	118,444.12	4.60%	119,113.18	4.97%	133,326.05	5.91%
二、联营企业								
重要联营企业：								
皖通高速	299,837.38	10.46%	285,733.97	11.11%	264,737.56	11.06%	238,275.90	10.57%
江苏扬子大桥股份有限公司	125,722.12	4.39%	96,597.82	3.75%	91,166.48	3.81%	85,149.33	3.78%
上三高速	198,183.44	6.92%	191,150.30	7.43%	154,942.36	6.47%	133,377.08	5.92%
宁沪高速	387,813.52	13.53%	359,541.92	13.98%	344,228.00	14.38%	323,968.11	14.37%
其他 19 家单位	1,734,788.78	60.54%	1,521,091.20	59.12%	1,420,061.47	59.31%	1,340,119.99	59.45%
小计	2,746,345.24	95.85%	2,454,115.21	95.40%	2,275,135.88	95.03%	2,120,890.42	94.09%
合计	2,865,378.22	100.00%	2,572,559.33	100.00%	2,394,249.07	100.00%	2,254,216.47	100.00%

2016 年末，发行人长期股权投资较 2015 年末增加 140,032.60 万元；2017 年末，发行人长期股权投资较 2016 年末增加 178,310.26 万元；2018 年 9 月末，发行人长期股权投资较 2017 年末增加 292,818.89 万元。发行人长期股权投资变动主要系新增投资以及后续权益法核算所致。

（2）固定资产

截至 2015 年末、2016 年末、2017 年末和 2018 年 9 月末，发行人固定资产账面价值分别为 325,819.02 万元、307,654.00 万元、291,686.18 万元和 279,488.19 万元，占非流动资产的比例分别为 7.01%、6.39%、5.39%及 3.82%。发行人固定

资产主要是光伏电站、房屋及建筑物、机器设备及其他设备、汽车及船舶等，固定资产净额占总资产比例较小。报告期内发行人固定资产较为稳定，具体情况如下表：

单位：万元

项目	2018 年 9 月 30 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	账面价值	比例	账面价值	比例	账面价值	比例	账面价值	比例
房屋建筑物	43,557.94	15.58%	44,908.64	15.40%	48,185.13	15.66%	54,214.73	16.64%
机器设备及其他设备	15,348.62	5.49%	18,013.19	6.18%	19,777.19	6.43%	19,495.86	5.98%
汽车及船舶	5,702.40	2.04%	6,098.25	2.09%	5,744.55	1.87%	5,669.02	1.74%
光伏电站	214,879.23	76.88%	222,666.11	76.34%	233,947.14	76.04%	246,439.40	75.64%
合计	279,488.19	100.00%	291,686.18	100.00%	307,654.00	100.00%	325,819.02	100.00%

发行人固定资产折旧和减值准备计提情况如下表所列：

单位：万元

项目	2018 年 9 月 30 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
账面原值	410,228.09	407,969.18	405,917.06	408,357.88
累计折旧	130,739.90	116,054.46	98,034.52	82,310.32
减值准备	-	228.54	228.54	228.54
账面价值	279,488.19	291,686.18	307,654.00	325,819.02

(3) 无形资产

截至 2015 年末、2016 年末、2017 年末及 2018 年 9 月末，发行人无形资产账面价值分别为 1,879,642.27 万元、1,954,990.19 万元、2,357,637.91 万元和 3,967,932.14 万元，占非流动资产的比例分别为 40.47%、40.58%、43.57%和 54.25%。招商公路是招商局集团旗下负责高速公路投资、运营管理的子公司，在控股项目运营及参股公司管理方面有着先进的理念和诸多经验。截至 2018 年 9 月 30 日，招商公路无形资产账面价值 3,967,932.14 万元，主要由收费公路特许经营权、土地使用权及其他（主要包括软件、非专利技术、商标权等）构成，其中收费公路特许经营权账面价值 3,902,050.45 万元，所占比例为 98.34%。报告期

内，招商公路的无形资产情况如下：

单位：万元

项目	2018年9月30日		2017年12月31日		2016年12月31日		2015年12月31日	
	账面价值	比例	账面价值	比例	账面价值	比例	账面价值	比例
收费公路特许经营权	3,902,050.45	98.34%	2,336,192.95	99.09%	1,933,167.85	98.88%	1,861,548.74	99.04%
土地使用权	64,337.58	1.62%	20,797.50	0.88%	21,362.21	1.09%	17,708.83	0.94%
其他	1,544.11	0.04%	647.46	0.03%	460.12	0.02%	384.69	0.02%
合计	3,967,932.14	100.00%	2,357,637.91	100.00%	1,954,990.19	100.00%	1,879,642.27	100.00%

2016年末，发行人无形资产较2015年末增加75,347.92万元，主要原因是2016年5月招商公路收购灵三高速公路增加相应的收费公路特许经营权造成报告期末无形资产账面价值有所增加；2017年末，发行人无形资产较2016年末增加402,647.73万元，主要原因是2017年收购鄂东大桥项目公司股权增加了相应的特许经营权。2018年9月末，发行人无形资产较2017年末增加1,610,294.23万元，主要原因是2018年1-9月收购重庆沪渝项目公司、重庆渝黔项目公司及亳阜项目公司增加了相应的特许经营权。

招商公路旗下控股路产的具体情况如下表所示：

收费路产	招商公路权益	位置	收费里程 (公里)	收费到期日	截至2018年9月30日 收费经营权账面价值 (万元)
甬台温高速	51%	浙江	140.17	2030年9月	397,013.84
北仑港高速	100%	浙江	51.43	2027年12月	145,308.43
九瑞高速	100%	江西	48.14	2040年12月	274,500.94
阳平高速	100%	广西	39.52	2037年6月	181,740.83
桂阳高速	100%	广西	66.64	2037年7月	255,961.84
桂兴高速	100%	广西	53.40	2042年4月	356,069.79
灵三高速	100%	广西	46.71	2038年3月	106,578.39
京津塘高速	100%	北京、天津、河北	142.69	2029年9月	97,776.22
鄂东大桥	54.61%	湖北	15.15	2040年9月	474,079.34
重庆渝黔高速	60%	重庆	90.42	2037年3月	802,675.60
重庆沪渝高速	60%	重庆	84.33	2043年12月	383,786.60

收费路产	招商公路权益	位置	收费里程 (公里)	收费到期日	截至 2018 年 9 月 30 日 收费经营权账面价值 (万元)
亳阜高速	100%	安徽	101.30	2036 年 12 月	426,558.63
合计					3,902,050.45

报告期内，招商公路各控股高速公路的通行费收入及日均车流量情况如下表所示：

单位：万元、辆

	项目	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
甬台温高速	通行费收入	103,608	146,767	142,402	129,592
	同比增减	-5.81%	3.07%	9.88%	4.63%
	日均交通车流量	35,314	35,761	34,119	31,311
	同比增减	-2.09%	4.81%	8.97%	5.93%
北仑港高速	通行费收入	30,089	36,641	33,392	30,615
	同比增减	12.30%	9.73%	9.07%	-0.45%
	日均交通车流量	34,883	31,449	28,788	27,108
	同比增减	11.99%	9.24%	6.20%	-0.40%
九瑞高速	通行费收入	8,872	8,385	6,139	6,628
	同比增减	40.04%	36.59%	-7.38%	-13.65%
	日均交通车流量	7,653	5,137	3,979	3,806
	同比增减	44.36%	29.10%	4.55%	-0.76%
桂兴高速	通行费收入	19,517	22,615	17,808	18,169
	同比增减	17.80%	26.99%	-1.99%	2.51%
	日均交通车流量	14,770	10,356	8,773	8,693
	同比增减	41.49%	18.04%	0.92%	6.51%
桂阳高速	通行费收入	15,650	13,417	15,040	14,201
	同比增减	55.94%	-10.79%	5.91%	-4.94%
	日均交通车流量	13,691	7,515	9,151	8,867
	同比增减	78.47%	-17.88%	3.20%	-1.55%
阳平高速	通行费收入	9,398	7,027	6,423	7,163
	同比增减	82.39%	9.40%	-10.33%	1.00%

	项目	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
	日均交通车流量	10,952	5,030	4,801	5,618
	同比增减	118.83%	4.77%	-14.54%	-8.49%
灵三高速	通行费收入	5,140	6,775	7,556	6,536
	同比增减	-0.56%	-10.34%	15.61%	18.08%
	日均交通车流量	6,548	5,789	6,937	6,051
	同比增减	9.49%	-16.55%	14.64%	-9.71%
京津塘高速	通行费收入	48,169	65,646	70,675	59,845
	同比增减	-2.49%	-7.12%	18.10%	-2.78%
	日均交通车流量	19,962	20,047	22,576	17,331
	同比增减	-3.23%	-11.20%	30.26%	-5.22%
鄂东大桥	通行费收入	23,852	29,451	26,713	25,780
	同比增减	8.17%	10.25%	3.62%	11.8%
	日均交通车流量	23,870	20,585	19,067	16,181
	同比增减	11.64%	7.96%	17.84%	7.8%
重庆渝黔高速	通行费收入	35,236	54,365	53,858	50,524
	同比增减	-16.38%	0.94%	6.60%	-1.42%
	日均交通车流量	19,393	21,139	19,460	
	同比增减	-12.65%	8.63%		
重庆沪渝高速	通行费收入	33,719	34,918	33,222	32,129
	同比增减	29.74%	5.11%	3.40%	39.91%
	日均交通车流量	16,890	13,416	11,777	
	同比增减	23.73%	13.92%		
毫阜高速	通行费收入	25,444	33,769	29,526	26,901
	同比增减	2.04%	14.37%	9.76%	12.83%
	日均交通车流量	10,370	9,725	8,233	7,073
	同比增减	5.19%	18.12%	16.41%	14.60%

注：为保证数据可比性，上表中招商公路控股公路各年通行费收入系包含增值税口径；因重庆市高速公路路网中心在 2015 年 7 月实现 ETC 全国联网之后才提供断面流量，故重庆渝黔高速和重庆沪渝高速无法提供 2015 年折合成全程的断面车流量数据。

1) 对公路特许经营权的计量和摊销方式

截至 2018 年 9 月 30 日，招商公路旗下控股路产的具体情况如下：

收费路产	取得方式	截至 2018 年 9 月 30 日收费经营权账面价值（万元）
甬台温高速	同一控制下的企业合并	397,013.84
北仑港高速	非同一控制下的企业合并	145,308.43
九瑞高速	非同一控制下的企业合并	274,500.94
阳平高速	非同一控制下的企业合并	181,740.83
桂阳高速	非同一控制下的企业合并	255,961.84
桂兴高速	非同一控制下的企业合并	356,069.79
灵三高速	非同一控制下的企业合并	106,578.39
京津塘高速	投资设立	97,776.22
鄂东大桥	非同一控制下的企业合并	474,079.34
重庆渝黔高速	非同一控制下的企业合并	802,675.60
重庆沪渝高速	非同一控制下的企业合并	383,786.60
毫阜高速	非同一控制下的企业合并	426,558.63
合计		3,902,050.45

①初始入账

招商公路下属的项目公司对于其拥有的公路特许经营权，其入账金额以各公路建设竣工决算报告计量的实际成本为准；在招商公路合并财务报表中，对于非同一控制下企业合并取得的特许经营权以收购日公允价值入账并持续计量，对于同一控制下企业合并取得的特许经营权以收购日原账面价值持续计量。

②摊销方式

报告期内，招商公路对上述收费特许经营权（除京津塘高速）的摊销采用车流量法，即按照特定年度实际交通流量与经营期间的预估总交通流量的比例计算年度摊销总额。当实际交通流量与预估总交通流量产生重大差异时，招商公路将根据实际交通流量对预测剩余收费期限的交通流量的准确性作出判断，如果预测交通总流量有重大变化，将调整以后年度应计提的摊销额。在收费公路特许经营权到期当年，招商公路会将其剩余账面金额全部摊销。

招商公路旗下的京津塘高速公路里程 142.687 公里，为京津冀地区经济和社会发展提供优质快捷的高速公路及其相关服务。2007 年 3 月 8 日，华北高速（京

津塘高速原运营方) 根据其实际情况, 考虑到京津塘高速公路交通量日趋稳定, 预计后期的交通量变化不大, 在第三届董事会第十四次会议上审议通过了将收费经营权由车流量法改为直线法摊销的议案。2018 年 4 月, 京津塘高速由京津塘分公司接管, 截至 2018 年 9 月 30 日, 经营权摊销方式未发生变更。

2) 相关会计处理是否符合会计准则的规定, 谨慎合理, 具备相应的外部证据;

①招商公路收费特许经营权相关处理是否符合会计准则的规定

高速公路收费特许经营权是运营方在公路经营期内获授的向高速公路使用者收取一定费用的权利, 符合《企业会计准则》对无形资产的定义, 结合《关于印发企业会计准则解释第 2 号的通知》(财会[2008]11 号) 的相关规定, 高速公路收费特许经营权在账面上可以无形资产列示。

A、《企业会计准则》对无形资产初始计量的规定

根据《企业会计准则第 6 号——无形资产》规定: “无形资产应当按照成本进行初始计量。外购无形资产的成本, 包括购买价款、相关税费以及直接归属于使该项资产达到预定用途所发生的其他支出……自行开发的无形资产, 其成本包括自满足本准则第四条和第九条规定后至达到预定用途前所发生的支出总额, 但是对于以前期间已经费用化的支出不再调整”。

B、《企业会计准则》对无形资产摊销的规定

根据《企业会计准则第 6 号——无形资产》规定: “企业应当于取得无形资产时分析判断其使用寿命……使用寿命有限的无形资产, 其应摊销金额应当在使用寿命内系统合理摊销。企业摊销无形资产, 应当自无形资产可供使用时起, 至不再作为无形资产确认时止。企业选择的无形资产摊销方法, 应当反映与该项无形资产有关的经济利益的预期实现方式。无法可靠确定预期实现方式的, 应当采用直线法摊销”。

招商公路收费特许经营权在账面中以无形资产列示, 按照行业普遍采用的车流量法进行摊销(京津塘高速由于前述特殊原因采用直线法摊销并履行了相关审议程序), 摊销期限与特许经营权批复保持一致, 相关会计处理符合《企业会计

准则》的规定。

3) 招商公路关于收费特许经营权账务处理谨慎合理，具备相应的外部证据；

①收费特许经营权的初始计量

招商公路下属项目公司对收费特许经营权按照建设竣工决算报告计量的实际成本初始计量。

在招商公路合并层面，对非同一控制下企业合并取得的特许经营权以收购日公允价值入账，收购日公允价值以第三方机构出具的评估报告为准；对于同一控制下企业合并取得的特许经营权以收购日原账面价值持续计量。

②收费特许经营权的摊销

A、京津塘高速的摊销

2007 年 3 月，考虑到京津塘高速未来交通流量不会发生重大变化，华北高速（京津塘高速原运营方）将其收费经营权摊销方法由车流量法改为直线法。根据京津塘高速 2007 年至 2017 年实际通行费收入和实际交通流量情况，除由于 2014 年 7 月起为期 10 个月的断交施工引起 2015 年、2016 年通行费收入和实际交通车流量变动较大外，其余年份的通行费收入及实际交通车流量变动幅度均较小，符合管理层 2007 年的预期判断。因此，京津塘高速采用直线法进行摊销具有合理性。

B、采用车流量法摊销的收费特许经营权

招商公路各控股公路公司的道路收费系统与所在地省高速公路收费系统联网。收费站收取过往车辆通行费后，收费流水通过联网系统上传至省高速公路收费结算中心。省高速公路收费结算中心根据记录的车流量数据以及车辆行驶的实际路径或约定的拆分原则对车流量数据进行拆分，或项目公司根据省高速公路收费系统中的断面车流量数据折算全程的车流量。

报告期内，招商公路各控股路段的实际车流量数据来源于相应高速公路联网中心，预测车流量数据来源于第三方机构出具的车流量报告，通过对各公路实际车流量与预测车流量进行对比分析，未见重大异常情况。

综上，招商公路收费特许经营权的账务处理谨慎合理，符合《企业会计准则》的相关规定，且有相关必要的外部证据。

4) 对比同行业上市公司说明相关会计估计的合理性

与招商公路同行业的上市公司对收费特许经营权的会计估计情况如下：

单位：万元

证券代码	证券简称	摊销方法	2017 年度 摊销金额	2017 年初账面 原值	摊销金额占账 面原值比重
000429.SZ	粤高速 A	车流量法	74,943.42	1,553,586.34	4.82%
000828.SZ	东莞控股	车流量法	16,993.96	320,986.18	5.29%
000900.SZ	现代投资	车流量法	32,346.92	1,341,488.94	2.41%
600012.SH	皖通高速	直线法	55,819.62	1,474,770.47	3.78%
600020.SH	中原高速	工作量法	97,685.75	3,904,808.59	2.50%
600033.SH	福建高速	车流量法	52,734.44	1,890,797.57	2.79%
600035.SH	楚天高速	车流量法	22,920.61	917,573.66	2.50%
600106.SH	重庆路桥	直线法	916.29	31,975.68	2.87%
600269.SH	赣粤高速	车流量法	81,244.70	2,547,544.15	3.19%
600350.SH	山东高速	车流量法	25,680.37	1,223,658.88	2.10%
600368.SH	五洲交通	车流量法	19,079.98	779,372.59	2.45%
600377.SH	宁沪高速	车流量法	112,057.06	3,000,404.70	3.73%
600548.SH	深高速	车流量法	126,324.57	2,495,811.88	5.06%
601107.SH	四川成渝	车流量法	69,877.81	2,909,404.44	2.40%
平均值					3.28%
中值					2.83%
001965.SZ	招商公路	车流量法、直线法	76,476.18	2,540,271.06	3.01%

注：1、数据来源：上市公司年度报告；

2、摊销金额及账面原值均为收费特许经营权的相关数据；

3、由于龙江交通旗下仅有哈大高速公路一项路产，且其剩余收费年限较短，造成 2017 年度摊销金额占账面原值的比重达 12.90%，不具可比性，因此上表未考虑龙江交通。

招商公路收费特许经营权的摊销方法与同行业上市公司一致。此外，2017 年度招商公路收费特许经营权的摊销金额占比为 3.01%，与同行业可比上市公司的平均值 3.28%和中值 2.83%相比，均不存在重大差异。因此，对比同行业上市

公司，招商公路收费特许经营权的会计估计具有合理性。

（二）负债结构分析

报告期内，发行人负债结构如下表：

单位：万元

项目	2018 年 9 月 30 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动负债合计	606,540.05	18.19%	932,529.31	49.58%	788,472.13	65.24%	1,527,306.98	68.53%
非流动负债合计	2,727,135.06	81.81%	948,407.02	50.42%	420,021.84	34.76%	701,366.07	31.47%
负债总计	3,333,675.11	100.00%	1,880,936.33	100.00%	1,208,493.97	100.00%	2,228,673.05	100.00%

2016 年末，发行人总负债较 2015 年末减少 1,020,179.08 万元；2017 年末，发行人总负债较 2016 年末增加 672,442.36 万元；2018 年 9 月末，发行人总负债较 2017 年末增加 1,452,738.79 万元。

从负债结构上来看，2015 及 2016 年招商公路负债结构较为稳定，以流动负债为主，从 2017 年开始非流动负债占比显著上升。截至 2015 年末、2016 年末、2017 年末及 2018 年 9 月末，发行人流动负债总额分别为 1,527,306.98 万元、788,472.13 万元、932,529.31 万元及 606,540.05 万元，占同期负债总额的比例分别为 68.53%、65.24%、49.58%及 18.19%。截至 2015 年末、2016 年末、2017 年末及 2018 年 9 月末，发行人非流动负债分别为 701,366.07 万元、420,021.84 万元、948,407.02 万元和 2,727,135.06 万元，占同期负债总额的比例分别为 31.47%、34.76%、50.42%和 81.81%，其中，2017 年末及 2018 年 9 月末非流动负债的上升主要来自新增长期借款、发行公司债券及沪渝高速项目公司、渝黔高速项目公司及亳阜项目公司纳入合并范围所致。

1、流动负债分析

发行人截至 2015 年末、2016 年末、2017 年末及 2018 年 9 月末流动负债如下表所列：

单位：万元

流动负债	2018 年 9 月 30 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
短期借款	58,250.00	9.60%	302,500.00	32.44%	349,400.00	44.31%	342,401.83	22.42%
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	5,461.00	0.90%	5,461.00	0.59%	-	-	-	-
应付票据	-	-	223.91	0.02%	4,534.45	0.58%	1,758.06	0.12%
应付账款	-	-	128,146.94	13.74%	149,653.51	18.98%	172,712.16	11.31%
应付票据及应付账款	106,002.57	17.48%	-	-	-	-	-	-
预收账款	71,864.97	11.85%	63,918.49	6.85%	51,984.65	6.59%	36,267.55	2.37%
应付职工薪酬	22,927.69	3.78%	29,019.14	3.11%	22,627.52	2.87%	25,459.72	1.67%
应交税费	60,755.38	10.02%	66,014.74	7.08%	41,164.17	5.22%	58,244.76	3.81%
应付利息	-	-	6,709.40	0.72%	550.66	0.07%	2,440.57	0.16%
应付股利	-	-	41,040.24	4.40%	351.33	0.04%	200,351.33	13.12%
其他应付款	181,681.73	29.95%	243,198.93	26.08%	157,452.83	19.97%	570,450.50	37.35%
一年内到期的非流动负债	97,120.53	16.01%	43,764.42	4.69%	8,011.45	1.02%	116,639.26	7.64%
其他流动负债	2,476.18	0.41%	2,532.10	0.27%	2,741.55	0.35%	581.23	0.04%
流动负债合计	606,540.05	100.00%	932,529.31	100.00%	788,472.13	100.00%	1,527,306.98	100.00%

截至 2015 年末、2016 年末、2017 年末及 2018 年 9 月末，发行人流动负债总额分别为 1,527,306.98 万元、788,472.13 万元、932,529.31 万元及 606,540.05 万元，占同期负债总额的比例分别为 68.53%、65.24%、49.58%及 18.19%。2016 年末，发行人流动负债较 2015 年末减少 738,834.85 元，主要是由于应付股利、其他应付款、一年内到期的非流动负债减少等原因等所致；2017 年末，发行人流动负债较 2016 年末增加 144,057.18 万元；2018 年 9 月末，发行人流动负债较 2017 年末减少 325,989.26 万元。

发行人流动负债主要包括短期借款、应付票据及应付账款、预收款项、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债等。其他科目占流动负债的比例较小。

（1）短期借款

截至 2015 年末、2016 年末、2017 年末及 2018 年 9 月末，发行人短期借款

余额分别为 342,401.83 万元、349,400.00 万元、302,500.00 万元及 58,250.00 万元，占流动负债的比例分别为 22.42%、44.31%、32.44%及 9.60%。具体情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 9 月 30 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
信用借款	37,500.00	64.38%	282,500.00	93.39%	285,000.00	81.57%	309,601.83	90.42%
保证借款	20,750.00	35.62%	20,000.00	6.61%	64,400.00	18.43%	32,800.00	9.58%
合计	58,250.00	100.00%	302,500.00	100.00%	349,400.00	100.00%	342,401.83	100.00%

2016 年末短期借款余额较 2015 年末增加 6,998.17 万元，原因为：招商亚太 2016 年归还星展银行借款 5,000.00 万美元及瑞穗银行 35,000.00 万美元，折合人民币 252,601.83 万元；招商公路本部 2016 年新增工商银行借款 250,000.00 万元；招商交科院 2016 年新增短期借款合计 64,400.00 万元，归还短期借款合计 59,800.00 万元；华北高速新增短期借款合计 35,000.00 万元，归还短期借款合计 30,000.00 万元。2017 年度由于华北高速归还短期借款 15,000.00 万元、招商交科院新增借款 20,000.00 万元同时归还短期借款 69,400.00 万元，造成招商公路 2017 年末短期借款余额较 2016 年末减少 46,900.00 万元。2018 年 1-9 月，由于招商公路本部新增招商银行 100,000.00 万元短期借款并归还工商银行短期借款 250,000.00 万元及招商银行 100,000.00 万元，招商交科院新增短期借款 52,250 万元同时归还 46,500 万元短期借款，造成招商公路 2018 年 9 月末短期借款余额较 2017 年末减少 244,250.00 万元。

（2）应付票据及应付账款

1) 分类情况

单位：万元

项目	2018 年 9 月 30 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应付票据	4,059.61	3.83%	223.91	0.17%	4,534.45	2.94%	1,758.06	1.01%
应付账款	101,942.96	96.17%	128,146.94	99.83%	149,653.51	97.06%	172,712.16	98.99%
合计	106,002.57	100.00%	128,370.85	100.00%	154,187.96	100.00%	174,470.22	100.00%

注：根据《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕

15 号)，2018 年，招商公路编制 2018 年三季度报表时对格式进行了调整，应付票据及应付账款合并为一个科目列示，此处为方便讨论分析，两个科目仍分开列示。

2) 应付账款

截至 2015 年末、2016 年末、2017 年末及 2018 年 9 月末，招商公路应付账款余额分别为 172,712.16 万元、149,653.51 万元、128,146.94 万元及 101,942.96 万元，占流动负债的比例分别为 11.31%、18.98%、13.74%及 16.81%。账龄大部分为一年以内，分类列示如下表：

单位：万元

项目	2018 年 9 月 30 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
工程款	70,711.48	69.36%	81,342.69	63.48%	88,704.57	59.27%	112,534.38	65.16%
材料款	24,983.63	24.51%	41,322.92	32.25%	52,228.98	34.90%	50,530.20	29.26%
其他	6,247.86	6.13%	5,481.33	4.28%	8,719.97	5.84%	9,647.56	5.61%
合计	101,942.96	100.00%	128,146.94	100.00%	149,653.51	100.00%	172,712.16	100.00%
其中：一年以上重要应付款项	32,059.41	31.45%	33,861.00	26.42%	44,930.21	30.02%	62,486.27	36.18%

招商公路的应付账款主要是下属子公司招商交科院从事交通科技相关业务产生的应付工程款和应付材料款项。报告期内招商交科院积极开拓市场，业务量稳步增长、工程规模不断扩大，造成报告期各期末存在较大金额的应付工程款项。

(3) 预收账款

截至 2015 年末、2016 年末、2017 年末及 2018 年 9 月末，发行人预收账款余额分别为 36,267.55 万元、51,984.65 万元、63,918.49 万元及 71,864.97 万元，占流动负债的比例分别为 2.37%、6.59%、6.85%及 11.85%。预收账款明细情况如下：

单位：万元

款项性质	2018 年 9 月 30 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
工程款及已结算未完工款项	63,373.10	88.18%	50,567.99	79.11%	39,643.92	76.26%	33,860.53	93.36%
预收租金	7,326.24	10.19%	11,886.58	18.60%	11,804.10	22.71%	1,840.33	5.07%
其他	1,165.63	1.62%	1,463.93	2.29%	536.64	1.03%	566.69	1.56%
合计	71,864.97	100.00%	63,918.49	100.00%	51,984.65	100.00%	36,267.55	100.00%

2016 年末预收账款余额较 2015 年末增加 15,717.10 万元。2017 年末预收账款余额较 2016 年末增加 11,933.84 万元，主要为招商公路交通科技板块预收工程款增加所致。2018 年 9 月末预收账款余额较 2017 年末增加 7,946.48 万元。

（4）应交税费

截至 2015 年末、2016 年末、2017 年末及 2018 年 9 月末，发行人应交税费余额分别为 58,244.76 万元、41,164.17 万元、66,014.74 万元及 60,755.38 万元，占流动负债的比例分别为 3.81%、5.22%、7.08%及 10.02%。具体情况如下：

单位：万元

款项性质	2018 年 9 月 30 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
企业所得税	51,062.46	84.05%	56,301.81	85.29%	30,905.54	75.08%	44,060.43	75.65%
房产税	3,695.75	6.08%	3,757.99	5.69%	3,578.90	8.69%	3,336.28	5.73%
增值税	3,188.93	5.25%	2,797.71	4.24%	3,236.08	7.86%	-373.64	-0.64%
营业税	-	-	-	-	-	-	8,839.50	15.18%
其他税费	2,808.23	4.62%	3,157.23	4.78%	3,443.65	8.37%	2,382.19	4.08%
合计	60,755.38	100.00%	66,014.74	100.00%	41,164.17	100.00%	58,244.76	100.00%

报告期各期末，招商公路应交税费主要为计提的企业所得税。2016 年末的应交税费较 2015 年末减少 17,080.59 万元，主要是由于应交企业所得税余额减少 13,154.89 万元。

（5）其他应付款

1) 分类情况

单位：万元

项目	2018年9月30日		2017年12月31日		2016年12月31日		2015年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应付利息	9,541.12	5.25%	6,709.40	2.31%	550.66	0.35%	2,440.57	0.32%
应付股利	39,720.00	21.86%	41,040.24	14.11%	351.33	0.22%	200,351.33	25.91%
其他应付款	132,420.61	72.89%	243,198.93	83.59%	157,452.83	99.43%	570,450.50	73.77%
合计	181,681.73	100.00%	290,948.57	100.00%	158,354.82	100.00%	773,242.41	100.00%

注：根据《财政部关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15号），2018年，招商公路编制2018年三季度报表时对格式进行了调整，应付利息及应付股利合并至其他应付款科目列示，此处为方便讨论分析，三个科目仍分开列示。

2) 应付股利

截至2015年末、2016年末、2017年末及2018年9月末，发行人应付股利余额分别为200,351.33万元、351.33万元、41,040.24万元及39,720.00万元，占流动负债的比例分别为13.12%、0.04%、4.40%及6.55%。具体情况如下：

单位：万元

款项性质	2018年9月30日		2017年12月31日		2016年12月31日		2015年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
普通股股利								
其中：招商局集团	-	-	-	-	-	-	200,000.00	99.82%
其他普通股股利	-	-	-	-	-	-	-	-
蛇口资产	-	-	-	-	-	-	-	-
重庆高速公路集团有限公司	39,720.00	100.00%	-	-	-	-	-	-
温州市高速公路投资有限公司	-	-	28,476.90	69.39%	-	-	-	-
浙江省交通投资集团有限公司	-	-	12,563.34	30.61%	-	-	-	-
中利腾晖光伏科技有限公司	-	-	-	-	301.82	85.91%	301.82	0.15%
国电奈曼风电有限公司	-	-	-	-	49.52	14.09%	49.52	0.02%

款项性质	2018 年 9 月 30 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
合计	39,720.00	100.00%	41,040.24	100.00%	351.33	100.00%	200,351.33	100.00%

2014 年末，招商公路应付股利的形成主要为招商公路 2010 年改制为有限责任公司后，将历史累计未分配利润中的 500,000.00 万元作为应付股利一次性分配给股东招商局集团。基于当年计提应付股利的特殊性和招商公路实际资金需求，在 2015 年 7 月前招商公路一直未向招商局集团支付历史应付股利，2015 年 7 月招商公路向招商局集团支付历史应付股利 300,000.00 万元。2015 年末，招商公路应付股利余额为 200,351.33 万元，其中应付招商局集团股利 200,000.00 万元，2016 年招商公路支付招商局集团股利后造成 2016 年末应付股利余额为 351.33 万元，均为应付华北高速下属子公司少数股东的股利。2017 年末及 2018 年 9 月 30 日，招商公路应付股利余额分别为 41,040.24 万元及 39,720.00 万元，均为应付下属子公司少数股东的股利。

3) 其他应付款

截至 2015 年末、2016 年末、2017 年末及 2018 年 9 月末，发行人其他应付款余额分别为 570,450.50 万元、157,452.83 万元、243,198.93 万元及 132,420.61 万元，占流动负债的比例分别为 37.35%、19.97%、26.08%及 21.83%。具体情况如下：

单位：万元

款项性质	2018 年 9 月 30 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
往来款	73,978.91	55.87%	68,276.17	28.07%	82,460.21	52.37%	520,750.28	91.29%
股权转让款	-	-	116,685.81	47.98%	-	-	-	-
保证金及押金	42,707.89	32.25%	44,779.35	18.41%	46,799.49	29.72%	36,344.90	6.37%
代收代付款及暂收款	12,496.28	9.44%	6,403.06	2.63%	5,117.05	3.25%	4,070.12	0.71%
其他	3,237.53	2.44%	7,054.54	2.90%	23,076.08	14.66%	9,285.20	1.63%
合计	132,420.61	100.00%	243,198.93	100.00%	157,452.83	100.00%	570,450.50	100.00%

报告期各期末，招商公路其他应付款余额主要为应付往来款项及股权转让款。随着招商公路不断扩大业务规模，加大合作开发力度，提升项目获取力度及项目开发的数量、规模，合作公司往来款余额逐年上升。

2016 年末其他应付款余额较 2015 年末减少 412,997.67 万元，减幅 72.40%，主要为招商公路母公司归还对招商局集团的无息借款 410,000.00 万元。2017 年末其他应付款余额较 2016 年末增加 85,746.10 万元，主要为新增应付收购鄂东大桥项目公司产生的股权转让款 116,685.81 万元。2018 年 9 月末其他应付款余额较 2017 年末减少 110,778.32 万元，主要由于完成支付收购鄂东大桥项目公司的股权转让款所致。

（6）一年内到期的非流动负债

截至 2015 年末、2016 年末、2017 年末及 2018 年 9 月末，发行人一年内到期的非流动负债余额分别为 116,639.26 万元、8,011.45 万元、43,764.42 万元及 97,120.53 万元，占流动负债的比例分别为 7.64%、1.02%、4.69%及 16.01%。具体情况如下：

单位：万元

款项性质	2018 年 9 月 30 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一年内到期的长期借款	95,705.11	98.54%	42,349.00	96.77%	6,338.09	79.11%	87,361.56	74.90%
其中：信用借款	44,469.11	45.79%	-	-	909.09	11.35%	44,561.56	38.20%
委托借款	-	-	-	-	-	-	30,000.00	25.72%
保证借款	40,871.00	42.08%	1,129.00	2.58%	5,429.00	67.77%	12,800.00	10.97%
质押借款	8,115.00	8.36%	41,220.00	94.19%	-	-	-	-
一年内到期的递延收益	1,415.42	1.46%	1,415.42	3.23%	1,673.36	20.89%	1,295.94	1.11%
一年内到期的长期应付款	-	-	-	-	-	-	27,981.75	23.99%
合计	97,120.53	100.00%	43,764.42	100.00%	8,011.45	100.00%	116,639.26	100.00%

招商公路 2016 年末一年内到期的非流动负债余额较 2015 年末减少

108,627.81 万元主要是由于归还了一年内的长期借款及长期应付款。2017 年末一年内到期的非流动负债余额较 2016 年末增加 35,752.97 万元, 主要原因是由于收购鄂东大桥项目公司增加一年内到期的质押借款 41,220.00 万元。2018 年 9 月末, 发行人一年内到期的非流动负债余额较 2017 年末增加 53,356.11 万元, 一方面由于招商公路收购鄂东大桥项目公司、重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司、重庆成渝项目公司及亳阜项目公司新增一年内到期的长期借款 31,870.00 万元, 另一方面由于重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及亳阜项目公司纳入招商公路合并范围, 期末招商公路合并口径的长期借款余额增加 22,964.11 万元。

2、非流动负债分析

发行人最近三年及一期末非流动负债如下表所列:

单位: 万元

项目	2018 年 9 月 30 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
长期借款	1,707,676.59	62.62%	361,469.00	38.11%	204,886.00	48.78%	474,584.42	67.67%
应付债券	609,953.45	22.37%	309,938.47	32.68%	9,919.34	2.36%	22,042.03	3.14%
长期应付款	54,550.00	2.00%	11,250.00	1.19%	-	-	-	-
专项应付款	-	0.00%	-	-	1,902.83	0.45%	1,872.83	0.27%
预计负债	893.97	0.03%	426.48	0.04%	559.64	0.13%	468.09	0.07%
递延收益	14,118.69	0.52%	13,229.97	1.39%	15,131.73	3.60%	15,741.23	2.24%
递延所得税负债	339,942.36	12.47%	252,093.10	26.58%	187,622.29	44.67%	186,657.47	26.61%
合计	2,727,135.06	100.00%	948,407.02	100.00%	420,021.84	100.00%	701,366.07	100.00%

截至 2015 年末、2016 年末、2017 年末及 2018 年 9 月末, 发行人非流动负债总额分别为 701,366.07 万元、420,021.84 万元、948,407.02 万元及 2,727,135.06 万元, 占同期负债总额的比例分别为 31.47%、34.76%、50.42%及 72.95%。2016 年末, 发行人非流动负债较 2015 年末减少 281,344.23 万元, 主要是由于偿还借款较多所致; 2017 年末, 发行人非流动负债较 2016 年末增加 528,385.18 万元,

主要是由于增加长期借款及发行公司债券等原因所致；2018 年 9 月末，发行人非流动负债较 2017 年末增加 1,778,728.05 万元，主要是增加长期借款、发行公司债券以及沪渝高速项目公司、渝黔高速项目公司及亳阜项目公司纳入合并口径所致。

发行人非流动负债主要包括长期借款、应付债券、递延收益和递延所得税负债等。其他科目占非流动负债的比例较小。

（1）长期借款

截至 2015 年末、2016 年末、2017 年末及 2018 年 9 月末，发行人的长期借款余额分别为 474,584.42 万元、204,886.00 万元、361,469.00 万元和 1,707,676.59 万元，占非流动负债的比重分别为 67.67%、48.78%、38.11%及 62.62%。发行人长期借款主要包括信用借款、保证借款和质押借款。发行人长期借款构成情况如下表所列：

单位：万元

项目	2018 年 9 月 30 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
质押借款	981,565.50	157,712.00	-	-
信用借款	432,977.89	-	-	196,334.42
保证借款	293,133.20	203,757.00	204,886.00	278,250.00
合计	1,707,676.59	361,469.00	204,886.00	474,584.42

2016 年末，发行人长期借款较 2015 年末减少 269,698.42 万元，减幅为 56.83%，变动原因为：招商交科院 4,400.00 万元的长期借款由于 2017 年转入一年内到期的非流动负债；招商亚太归还长期借款 195,425.33 万元；广西桂阳 2016 年提前偿还长期借款 100,300.00 万元；浙江甬台温 909.09 万元长期借款由于 2017 年转入一年内到期的非流动负债；桂林港建新增长期借款 31,336.00 万元。2017 年末，发行人长期借款较 2016 年末增加 156,583.00 万元，主要是鄂东大桥项目公司纳入招商公路合并范围，增加质押借款 157,712.00 万元所致。2018 年 9 月末，发行人长期借款较 2017 年末增加 1,346,207.59 万元，一方面由于招商公路收购鄂东大桥项目公司、重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司、重庆成渝项目公司及亳阜项目公司新增金融机构贷款 496,813.00 万元，另一方面由于重庆渝黔

项目公司、重庆沪渝项目公司及亳阜项目公司纳入招商公路合并范围，期末招商公路合并口径的长期借款余额增加 820,811.59 万元。

（2）应付债券

截至 2015 年末、2016 年末、2017 年末及 2018 年 9 月末，发行人应付债券余额分别为 22,042.03 万元、9,919.34 万元、309,938.47 万元及 609,953.45 万元，占非流动负债的比例分别为 3.14%、2.36%、32.68%和 22.37%。发行人应付债券主要为可转换债券、中期票据及公司债券，具体明细如下表所列：

单位：万元

款项性质	2018 年 9 月 30 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
公司债券	600,000.00	98.37%	300,000.00	96.79%	-	-	-	-
可转换债券	-	-	-	-	-	-	12,141.01	55.08%
中期票据	9,953.45	1.63%	9,938.47	3.21%	9,919.34	100.00%	9,901.02	44.92%
合计	609,953.45	100.00%	309,938.47	100.00%	9,919.34	100.00%	22,042.03	100.00%

报告期内，招商公路的应付债券主要为可转换债券、中期票据及公司债券。招商公路子公司招商亚太于 2012 年 11 月 6 日按面值发行以港币计价的期限为 5 年（债券到期日 2017 年 11 月 6 日）的可转换债券，发行面值为港币 1,163,000,000.00 元。该项可转换债券的固定利率为 1.25%，每半年付息一次，到期一次还本，发行费用共计人民币 24,740,645.84 元，可转换债券持有者可以在 2012 年 12 月 16 日至债券到期日依照自己的意愿行使转换权。其中 2012 年 12 月 16 日至 2015 年 11 月 6 日期间，可转换债券持有者在满足条件后可向招商亚太提出债券承兑。2015 年 11 月 7 日至债券到期日，在满足条件时招商亚太可行使强制性兑换选择权，确定未兑换的可转换债券将转换成股权还是以最终价格在债券到期日前进行承兑。截至 2015 年末，已转换成股权的债券总面值为港币 824,000,000.00 元，转换股权总股数 160,208,138 股。按照中国人民银行公布的 2015 年 12 月 31 日港币与人民币中间价 0.8378 折算，2015 年末债券余额折合人民币 121,410,107.98 元。报告期末，由于招商亚太私有化赎回可转换债券，可转换债券余额为 0。

中期票据为华北高速 2015 年 12 月 9 日发行的“华北高速公路股份有限公司 2015 年度第一期中期票据”，实际发行总额 1 亿元人民币，起息日期 2015 年 12 月 11 日，兑付日期 2020 年 12 月 11 日，发行利率 4%，截至 2018 年 9 月 30 日，包含溢折价摊销金额的中期票据余额为 9,953.45 万元。

招商公路 2017 年 8 月发行“招商局公路网络科技控股股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）”及“招商局公路网络科技控股股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）”，简称“17 招路 01”及“17 招路 02”。“17 招路 01”实际发行总额 20 亿元人民币，起息日期 2017 年 8 月 7 日，兑付日期 2022 年 8 月 7 日，发行利率 4.78%。“17 招路 02”实际发行总额 10 亿元人民币，起息日期 2017 年 8 月 7 日，兑付日期 2027 年 8 月 7 日，发行利率 4.98%。

招商公路 2018 年 7 月发行“招商局公路网络科技控股股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，简称“18 招路 01”。“18 招路 01”实际发行总额 30 亿元人民币，起息日期 2018 年 7 月 18 日，兑付日期 2021 年 7 月 18 日，发行利率 4.50%。

截至 2018 年 9 月 30 日，公司债券余额为 600,000.00 万元。

1) 公司截至最近一期末累计债券发行情况

截至 2018 年 9 月 30 日，公司累计债券余额明细如下：

债券简称	债券类型	起息日	期限	余额(万元)	币种	利率类型	票面利率
17 招路 02	公司债	2017-08-07	10 年	100,000.00	人民币	固定利率	4.98%
17 招路 01	公司债	2017-08-07	5 年	200,000.00	人民币	固定利率	4.78%
18 招路 01	公司债	2018-07-18	3 年	300,000.00	人民币	固定利率	4.50%
15 华北公路 MTN001	中期票据	2015-12-11	5 年	10,000.00	人民币	固定利率	4.00%

截至 2018 年 9 月 30 日，公司归属于母公司股东的所有者权益为 4,527,060.17 万元，累计债券余额为 610,000.00 万元，本次拟发行可转债规模 500,000.00 万元，发行后累计公司债券余额占最近一期末归属于母公司所有者权益的比例为 24.52%，未超过归属于母公司股东净资产的百分之四十。

2016 年 12 月 16 日，经中国证监会“证监许可[2016]3103 号”核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值总额不超过 100 亿元的公司债券，分期发行。目前公司已发行“17 招路 01”、“17 招路 02”和“18 招路 01”的合计规模为 60 亿元，尚有 40 亿元未发行。假设公司在中国证监会“证监许可[2016]3103 号”核准文件下的公司债券全部发行完毕，账面累计债券余额为 1,010,000.00 万元，本次拟发行可转债规模 500,000.00 万元，发行后累计公司债券余额占最近一期末归属于母公司股东的所有者权益的比例为 33.35%，未超过归属于母公司股东净资产的百分之四十。

2) 公司三年平均可分配净利润能够覆盖上述公司债券一年的利息

根据信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）出具的审计报告，公司 2015 年度、2016 年度及 2017 年度归属于母公司股东的净利润分别为 338,077.42 万元、315,818.23 万元及 364,422.53 万元，最近三年实现的平均可分配利润为 339,439.39 万元。

截至 2018 年 9 月 30 日，公司发行的债券产生的年利息金额明细表如下：

债券简称	币种	票面利率	年利息金额（万元）
17 招路 02	人民币	4.98%	4,980.00
17 招路 01	人民币	4.78%	9,560.00
18 招路 01	人民币	4.50%	13,500.00
15 华北公路 MTN001	人民币	4.00%	400.00
合计			28,440.00

假设公司在中国证监会“证监许可[2016]3103 号”核准文件下的剩余的公司债券额度 40 亿元全部发行完毕，且假设票面利率为 5.00%（注：2018 年 9 月 1 日至 2018 年 10 月 26 日中央国有企业 AAA 级别公司债券发行的平均票面利率为 4.62%，此处以谨慎原则，取 5.00%进行测算），则预计每年产生的利息金额为 20,000.00 万元。本次公开发行可转换债券按募集资金 500,000.00 万元，若以票面利率 2.00%计算（注：2016 年 1 月 1 日至 2018 年 9 月 30 日发行上市的可转债中，累进制票面利率最高为 2.00%，此处以谨慎原则，取 2.00%进行测算），则在可转债转股前，公司每年支付可转债的利息为 10,000.00 万元。

因此公司最近三年实现的平均可分配利润足以支付上述已发行债券、已取得批复待发行债券和本次可转债合计产生的年利息金额（约 58,440.00 万元）。

（3）递延所得税负债

截至 2015 年末、2016 年末、2017 年末及 2018 年 9 月末，发行人递延所得税负债余额分别为 186,657.47 万元、187,622.29 万元、252,093.10 万元和 339,942.36 万元，占非流动负债的比例分别为 26.61%、44.67%、26.58%和 12.47%。具体明细如下表所列：

单位：万元

款项性质	2018 年 9 月 30 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
无形资产摊销	76,479.79	22.50%	75,307.91	29.87%	63,140.63	33.65%	59,170.91	31.70%
企业合并取得资产的公允价值调整	181,661.15	53.44%	93,322.90	37.02%	43,023.31	22.93%	44,444.07	23.81%
资产评估增值	70,635.54	20.78%	70,635.54	28.02%	70,618.21	37.64%	70,742.10	37.90%
其他	11,165.88	3.28%	12,826.75	5.09%	10,840.15	5.78%	12,300.39	6.59%
合计	339,942.36	100.00%	252,093.10	100.00%	187,622.29	100.00%	186,657.47	100.00%

资产评估增值产生的递延所得税负债主要系招商公路 2010 年改制时长期股权投资和固定资产评估增值产生的。2016 年末递延所得税负债较 2015 年末增加 964.82 万元，主要系无形资产摊销产生的递延所得税负债。2017 年末，递延所得税负债较 2016 年末增加 64,470.81 万元，主要原因是收购鄂东大桥项目公司的评估值溢价导致企业合并取得资产的公允价值调整增加 50,299.59 万元。2018 年 9 月末，递延所得税负债较 2017 年末增加 87,849.26 万元，主要由于收购重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及亳阜项目公司的评估值溢价导致企业合并取得资产的公允价值调整增加 88,338.25 万元。

（三）偿债能力分析

报告期内，招商公路财务状况较为稳健，资产负债率和利息保障倍数等偿债能力指标较为合理，但流动比率、速动比率较低，主要原因为招商公路收购高速公路股权造成短期借款增加以及对招商局集团其他应付款较大，导致公司流动负

债总体金额较大。若不考虑招商公路对招商局集团欠款，特别是历史应付股利因素，招商公路流动比率和速动比率将会大幅上升。总体上，招商公路不存在现时或潜在的偿债风险，公司具有较强的偿债能力。

报告期内，公司主要偿债指标比较如下：

项目	2018年9月30日/ 2018年1-9月	2017年12月31日/ 2017年度	2016年12月31日/ 2016年度	2015年12月31日/ 2015年度
流动比率（倍数）	1.66	1.19	0.91	0.59
速动比率（倍数）	1.43	1.05	0.77	0.52
资产负债率（合并）	40.06%	28.86%	21.83%	40.22%
资产负债率（母公司）	23.27%	16.81%	9.75%	24.39%
息税折旧摊销前利润 （万元）	532,974.78	576,956.16	528,859.10	536,301.80
利息保障倍数（倍数）	7.26	16.32	12.44	22.89

注：流动比率（倍数）=流动资产/流动负债；速动比率（倍数）=（流动资产-存货）/流动负债；资产负债率（合并）=总负债/总资产；资产负债率（母公司）=总负债/总资产；息税折旧摊销前利润=净利润+所得税费用+利息支出+折旧+摊销；利息保障倍数=（净利润+所得税费用+利息支出）/利息支出

1、流动比率和速动比率

截至 2015 年末、2016 年末、2017 年末及 2018 年 9 月末，招商公路流动比率分别为 0.59 倍、0.91 倍、1.19 倍和 1.66 倍；速动比率分别为 0.52 倍、0.77 倍、1.05 倍和 1.43 倍，高速公路运营的行业特点决定了招商公路存货较少，速动比率与流动比率保持相同的变动趋势。招商公路 2015 年流动比率较低，主要系招商亚太为收购广西桂兴、广西桂阳、广西华通新增短期借款导致流动负债端明显增加。2017 年招商公路流动比率与速动比率受发行公司债券影响显著上升。2018 年 9 月末，受新增长期借款及公司债券影响，招商公路流动比率与速动比率进一步上升。

招商公路与可比上市公司流动比率及速动比率比较如下：

单位：倍

证券代码	证券简称	2018 年 9 月 30 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
		流动 比率	速动 比率	流动 比率	速动 比率	流动 比率	速动 比率	流动 比率	速动 比率
000429.SZ	粤高速 A	0.75	0.75	1.20	1.20	1.73	1.73	0.61	0.61
000828.SZ	东莞控股	1.34	1.34	0.62	0.62	0.39	0.39	0.85	0.85
000900.SZ	现代投资	1.19	1.03	0.87	0.74	0.85	0.76	0.85	0.82
600012.SH	皖通高速	1.93	1.93	1.93	1.92	2.41	2.40	1.14	1.14
600020.SH	中原高速	0.33	0.21	0.28	0.19	0.25	0.15	0.42	0.30
600033.SH	福建高速	0.94	0.94	0.32	0.32	0.66	0.66	0.69	0.68
600035.SH	楚天高速	0.76	0.65	0.83	0.76	0.52	0.52	0.46	0.46
600106.SH	重庆路桥	1.14	0.83	3.76	2.73	5.30	4.39	2.95	2.50
600269.SH	赣粤高速	0.95	0.54	1.30	0.87	1.11	0.90	0.76	0.64
600350.SH	山东高速	1.22	1.01	1.73	1.21	1.91	1.24	2.47	0.78
600368.SH	五洲交通	1.42	0.50	1.92	0.74	2.33	0.97	0.91	0.50
600377.SH	宁沪高速	0.83	0.25	0.53	0.18	0.61	0.18	0.48	0.17
600548.SH	深高速	1.48	1.33	0.58	0.49	1.67	1.53	2.05	1.89
601107.SH	四川成渝	1.67	1.26	1.08	0.75	1.21	0.88	1.36	1.04
601188.SH	龙江交通	2.97	1.82	2.67	1.51	1.63	0.51	1.78	0.51
601518.SH	吉林高速	2.19	2.19	0.79	0.79	1.57	1.57	0.65	0.65
平均值		1.32	1.04	1.28	0.94	1.51	1.17	1.15	0.85
中值		1.21	0.97	0.97	0.75	1.39	0.89	0.85	0.67
招商公路		1.66	1.43	1.19	1.05	0.91	0.77	0.59	0.52

数据来源：wind，上市公司年报、三季报；流动比率（倍数）=流动资产/流动负债，速动比率（倍数）=（流动资产-存货）/流动负债

高速公路运营行业特点决定了各期末的存货规模较小，大多数高速公路运营公司的期末流动比率和速动比率较为接近。招商公路流动比率和速动比率报告期内持续改善，截至 2018 年 9 月 30 日已高于同行业上市公司的平均水平。总体而言，招商公路流动比率和速动比率均处在相对合理水平，能够为招商公路偿付短期债务提供可靠保障。

2、资产负债率

招商公路与可比上市公司资产负债率比较如下：

证券代码	证券简称	2018 年 9 月 30 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
000429.SZ	粤高速 A	40.03%	42.78%	44.98%	49.38%
000828.SZ	东莞控股	40.89%	44.37%	42.50%	44.93%
000900.SZ	现代投资	60.92%	61.50%	63.93%	62.22%
600012.SH	皖通高速	28.61%	29.25%	28.20%	26.64%
600020.SH	中原高速	76.03%	73.50%	74.59%	74.39%
600033.SH	福建高速	37.47%	40.19%	43.18%	46.41%
600035.SH	楚天高速	41.65%	43.33%	51.11%	54.08%
600106.SH	重庆路桥	45.86%	46.61%	49.08%	55.62%
600269.SH	赣粤高速	51.88%	52.98%	51.02%	53.58%
600350.SH	山东高速	49.88%	46.75%	44.56%	45.56%
600368.SH	五洲交通	67.15%	69.58%	73.25%	75.55%
600377.SH	宁沪高速	37.46%	39.12%	36.77%	41.92%
600548.SH	深高速	62.22%	57.91%	54.57%	52.76%
601107.SH	四川成渝	57.87%	58.34%	61.84%	60.36%
601188.SH	龙江交通	15.27%	16.31%	30.09%	23.03%
601518.SH	吉林高速	43.03%	48.90%	57.54%	54.81%
平均值		47.26%	48.21%	50.45%	51.33%
中值		44.44%	46.68%	50.05%	53.17%
招商公路		40.06%	28.86%	21.83%	40.22%

数据来源：wind，上市公司年报、三季报；资产负债率（合并）=总负债/总资产

截至 2015 年末、2016 年末、2017 年末及 2018 年 9 月末，招商公路资产负债率分别为 40.22%、21.83%、28.86%及 40.06%，资产负债率均保持在较低水平。招商公路 2015 年末资产负债率较高，主要由于子公司招商亚太收购广西桂兴、广西桂阳、广西华通增加较多银行借款所致；2018 年 9 月末资产负债率较高，主要由于收购重庆沪渝项目公司、重庆渝黔项目公司及鄂东大桥增加较多长期借款所致。由上表可知，相对于同行业上市公司，招商公路的资产负债率低于 A 股可比公司平均值，处在相对合理的水平，确保了自身长期偿债能力。

3、利息保障倍数

招商公路与可比上市公司利息保障倍数比较如下：

单位：倍

证券代码	证券简称	2017 年度	2016 年度	2015 年度
000429.SZ	粤高速 A	7.85	5.12	2.84
000828.SZ	东莞控股	97.80	24.29	18.14
000900.SZ	现代投资	3.27	3.25	2.58
600012.SH	皖通高速	13.10	10.78	33.29
600020.SH	中原高速	2.03	1.68	2.33
600033.SH	福建高速	5.57	5.08	3.64
600035.SH	楚天高速	4.89	3.63	2.82
600106.SH	重庆路桥	3.21	2.93	2.12
600269.SH	赣粤高速	2.98	3.00	2.52
600350.SH	山东高速	7.35	7.12	12.47
600368.SH	五洲交通	2.39	1.73	0.64
600377.SH	宁沪高速	10.99	10.23	4.89
600548.SH	深高速	3.63	3.58	4.45
601107.SH	四川成渝	2.62	3.67	3.80
601188.SH	龙江交通	-	-	-
601518.SH	吉林高速	3.36	2.57	5.00
平均值		11.40	5.91	6.77
中值		3.63	3.63	3.64
招商公路		16.32	12.44	22.89

数据来源：wind，上市公司年报；利息保障倍数=（净利润+所得税费用+利息支出）/利息支出

2015 年度、2016 年度、2017 年度，招商公路利息保障倍数分别为 22.89 倍、12.44 倍和 16.32 倍，利息保障倍数主要受有息债务规模、利率水平、盈利能力等因素的影响。招商公路 2016 年利息保障倍数下降较多主要系 2016 年利息支出较 2015 年增加 15,477.80 万元而 2016 年利润总额较 2015 年下降 32,680.78 万元所致。由上表可知，招商公路利息保障倍数显著高于 A 股可比公司水平，体现了公司良好的偿债付息能力。

综上，报告期内，招商公路流动比率、速动比率、资产负债率和利息保障倍数等财务指标符合招商公路正常生产经营状况；招商公路实施稳健的财务政策，资产负债结构合理；招商公路持续盈利能力为债务偿付提供了稳定、可靠的偿债来源，整体偿债能力强，债务风险低。

（四）资产周转能力分析

项目	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
应收账款周转率	3.21	4.12	4.16	4.43
存货周转率	1.82	2.54	2.54	2.73

注：应收账款周转率=营业收入/期初期末应收账款平均净额；存货周转率=营业成本/期初期末存货平均净额

1、应收账款周转率

招商公路与 A 股同行业可比上市公司应收账款周转率比较如下：

证券代码	证券简称	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
000429.SZ	粤高速 A	25.10	46.34	63.61	43.07
000828.SZ	东莞控股	52.72	48.17	34.66	27.77
000900.SZ	现代投资	20.95	25.45	28.60	24.13
600012.SH	皖通高速	-	-	-	-
600020.SH	中原高速	19.13	34.27	40.51	44.91
600033.SH	福建高速	5.03	6.33	6.64	4.60
600035.SH	楚天高速	5.34	11.50	19.70	23.81
600106.SH	重庆路桥	2.51	3.85	5.71	15.26
600269.SH	赣粤高速	7.26	10.29	15.35	16.47
600350.SH	山东高速	330.45	570.47	1,884.74	1,798.15
600368.SH	五洲交通	8.17	12.63	8.58	7.60
600377.SH	宁沪高速	25.05	41.61	67.78	79.84
600548.SH	深高速	19.21	12.72	7.52	4.95
601107.SH	四川成渝	21.41	18.26	15.91	20.62
601188.SH	龙江交通	117.75	448.81	85.87	66.10
601518.SH	吉林高速	-	-	-	-
平均值		41.25	80.67	163.23	155.52

证券代码	证券简称	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
平均值（剔除异常值）		16.30	20.88	30.80	29.16
中值		19.17	21.86	24.15	23.97
中值（剔除异常值）		19.17	12.68	19.70	23.81
招商公路		3.21	4.12	4.16	4.43

数据来源：wind，上市公司年报、三季报，剔除异常值为剔除畸高值，应收账款周转率=营业收入/期初期末应收账款平均净额

高速公路运营行业特点决定了各期末应收账款余额较小且应收账款周转率很高。由上表可知，报告期内招商公路的应收账款周转率明显低于 A 股可比公司均值，这主要系招商交科院从事工程总承包业务导致各期末应收账款余额较大，影响了应收账款周转率。最近三年及一期，招商公路营业收入和应收账款构成如下：

单位：万元

项目	2018 年 9 月 30 日 /2018 年 1-9 月	2017 年 12 月 31 日/2017 年度	2016 年 12 月 31 日/2016 年度	2015 年 12 月 31 日/2015 年度
营业收入	454,414.92	534,066.43	505,323.83	458,527.19
其中：招商公路 （不含招商交科院）	350,410.40	382,105.18	331,400.87	276,037.97
招商交科院	101,004.52	184,774.89	178,323.18	199,004.13
应收账款账面价值	156,756.49	124,689.53	134,447.83	108,542.29
其中：招商公路 （不含招商交科院）	72,059.14	41,948.89	51,785.84	36,897.84
招商交科院	84,697.35	88,614.46	88,652.72	76,886.49

注：上述各公司数据未考虑公司间的合并抵消

招商公路应收账款主要包括子公司招商交科院向业主提供工程咨询服务、工程承包服务形成的应收款项，以及光伏电站对电力公司的应收电费。若与其可比的上市公司苏交科集团股份有限公司比较，招商交科院本身应收账款周转率较高，符合招商交科院所属的专业技术服务行业的经营特点。总体而言，招商公路应收账款周转率水平符合行业特点和业务模式；报告期内，应收账款在公司资产

构成中的比例较小，应收账款周转正常。

2、存货周转率

招商公路与 A 股同行业可比上市公司存货周转率比较如下：

证券代码	证券简称	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
000429.SZ	粤高速 A	6,425.35	3,850.46	2,277.62	1,083.63
000828.SZ	东莞控股	-	-	-	-
000900.SZ	现代投资	7.63	10.83	18.66	46.95
600012.SH	皖通高速	144.36	186.79	201.16	245.61
600020.SH	中原高速	1.70	2.39	1.26	1.19
600033.SH	福建高速	73.26	105.39	81.30	105.93
600035.SH	楚天高速	7.35	27.56	262.33	289.95
600106.SH	重庆路桥	0.07	0.07	0.11	0.11
600269.SH	赣粤高速	0.84	1.86	4.27	6.08
600350.SH	山东高速	0.86	0.78	0.46	0.20
600368.SH	五洲交通	0.26	0.36	0.16	0.53
600377.SH	宁沪高速	0.93	1.41	1.36	1.39
600548.SH	深高速	2.73	3.96	3.86	2.84
601107.SH	四川成渝	1.30	2.76	2.98	4.82
601188.SH	龙江交通	0.30	0.96	0.12	0.17
601518.SH	吉林高速	154.64	516.73	563.24	767.60
平均值		454.77	314.15	227.93	170.47
平均值（剔除异常值）		2.18	4.81	10.41	6.43
中值		1.70	2.76	3.86	4.82
中值（剔除异常值）		0.93	1.86	1.36	1.29
招商公路		1.82	2.54	2.54	2.73

数据来源：wind，上市公司年报、三季报，剔除异常值为剔除畸高值，存货周转率=营业成本/期初期末存货平均净额

报告期内，招商公路主要业务为公路经营业务和交通科技相关业务。不同于一般制造类企业，招商公路存货主要为子公司招商交科院从事交通科技业务产生的。报告期内招商公路存货周转率基本位于可比公司的中位值（剔除异常值）水平，整体的存货周转正常。

综上所述，结合招商公路的业务模式、报告期内应收账款、存货等资产周转情况，招商公路的资产周转能力处于相对合理的水平，公司运营效率较高，营运能力和管理能力较强。

二、盈利能力分析

报告期内，招商公路经营状况总体良好，营业收入、营业毛利总体保持增长态势。发行人主要盈利情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月	2017 年度		2016 年度		2015 年度
	金额	金额	增长率	金额	增长率	金额
营业收入	451,414.92	534,066.43	5.69%	505,323.83	10.21%	458,527.19
减：营业成本	237,616.28	300,565.32	6.62%	281,894.05	4.93%	268,649.01
营业毛利	213,798.64	233,501.11	4.51%	223,429.77	17.67%	189,878.18
期间费用	87,004.70	70,104.43	-4.38%	73,319.14	36.55%	53,692.67
投资收益	248,856.76	283,185.99	8.39%	261,255.32	-17.78%	317,734.76
营业利润	371,351.83	441,234.51	10.26%	400,192.18	-6.40%	427,546.61
利润总额	374,806.71	447,040.33	9.84%	407,004.92	-7.43%	439,685.70
净利润	336,030.72	401,891.57	12.61%	356,903.83	-7.13%	384,301.04
归属于母公司的净利润	303,070.88	364,422.53	15.39%	315,818.23	-6.58%	338,077.42

注：营业毛利=营业收入-营业成本；期间费用=销售费用+管理费用+财务费用+研发费用

截至 2018 年 9 月 30 日，招商公路直接运营和投资参股、管理多家公路经营性公司，投资收费公路总里程达 8,962 公里，权益里程达 2,214 公里，控股经营里程 879.90 公里。报告期内，招商公路利润主要来源于控股资产的主营利润和参股公司的投资收益，其中最近三年来源于联营和合营企业的投资收益占利润总额的比重平均在 60%左右。招商公路持有的控股和参股路产通常建成时间较早，具有成本低、地理位置好、车流量稳定等特点，大多数路产可为其贡献稳定收益和现金流。

招商公路拥有突出的投资和经营能力，优质的路产和优良的运营管理水平是

公司持续盈利的有力保障。得益于全国性布局和专一业务结构，招商公路相对于行业内其他上市公司可保持更稳定的净利润增长。

2015 年度、2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-9 月，招商公路扣除非经常性损益后的归属母公司股东的净利润分别为：264,652.46 万元、300,325.65 万元、359,014.81 万元及 299,716.08 万元，说明招商公路的内在持续盈利能力较强。

（一）营业收入分析

1、营业收入增长分析

单位：万元

项目	2018年1-9月	2017 年度		2016 年度		2015 年度
	金额	金额	增长率	金额	增长率	金额
公路相关-经营公路相关	321,579.73	317,285.13	6.11%	299,014.91	22.86%	243,369.28
公路相关-交通科技相关	101,004.52	180,856.31	3.99%	173,922.95	-4.69%	182,489.22
光伏发电	27,925.14	34,986.59	9.85%	31,849.63	-0.10%	31,881.78
其他	905.53	938.41	74.97%	536.33	-31.84%	786.90
合计	451,414.92	534,066.43	5.69%	505,323.83	10.21%	458,527.19

2015 年度、2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-9 月，招商公路的营业收入分别为 458,527.19 万元、505,323.83 万元、534,066.43 万元及 451,414.92 万元，2016 年度、2017 年度较上年营业收入增长率分别为 10.21%、5.69%。招商公路经营公路业务保持稳定增长，交通科技相关业务呈现一定的波动，公司营业收入的增减变动主要受各业务板块收入结构波动的影响。

（1）经营公路相关业务分析

招商公路的经营公路相关业务的营业收入主要为高速公路的通行费收入，同时包含少量高速公路配套业务收入。通行费收入规模取决于车流量及收费标准，车流量主要与经济发展水平、地理区位、政府政策、通车里程、服务区服务水平等因素息息相关。高速公路执行的收费标准中客车按车型分类收费，货车实行计重收费。经营公路相关业务的营业收入波动一般较小，基本上呈现和宏观经济正相关的态势。报告期内，全国收费公路行业增长稳健，车流量及通行费基本保持

5%左右的同比增速。2015 年至 2017 年，招商公路经营公路相关业务的营业收入平均增长率为 14.49%，增长幅度高于行业平均水平，主要是由于报告期收购优质公路所致。经营公路相关业务的营业收入分类如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月	2017 年度		2016 年度		2015 年度
	收入金额	收入金额	增长率	收入金额	增长率	收入金额
京津塘高速	48,243.51	64,302.56	-7.76%	69,711.11	15.04%	60,597.85
甬台温高速	113,544.51	158,371.44	7.98%	146,672.34	7.81%	136,048.23
北仑港高速	29,666.52	35,982.18	8.53%	33,155.31	6.06%	31,262.35
九瑞高速	8,795.25	8,372.37	33.03%	6,293.81	-8.80%	6,900.77
桂阳高速	15,130.46	13,110.86	-11.46%	14,808.37	392.02%	3,009.73
阳平高速	9,118.11	6,828.43	8.45%	6,296.60	271.78%	1,693.65
桂兴高速	18,877.20	21,962.59	25.36%	17,518.95	373.17%	3,702.49
灵三高速	4,980.66	6,754.72	52.26%	4,436.24	-	-
鄂东大桥	23,170.74	-	-	-	-	-
重庆沪渝高速	19,868.04	-	-	-	-	-
重庆渝黔高速	20,149.53	-	-	-	-	-
毫阜高速	7,426.23					
招交信	-	0.34	-	-	-	-
招商新智	2,608.97	1,599.63	-	-	-	-
招商公路本部	-	-	-	122.18	-20.77%	154.21
合计	321,579.13	317,285.13	6.11%	299,014.91	22.86%	243,369.28

注：九瑞高速、阳平高速、桂阳高速、桂兴高速、灵三高速、鄂东大桥、重庆渝黔高速、重庆沪渝高速及毫阜高速分别收购于 2014 年 9 月、2015 年 9 月、2015 年 10 月、2015 年 10 月、2016 年 5 月、2017 年 12 月、2018 年 4 月、2018 年 4 月及 2018 年 7 月，由于鄂东大桥项目公司于 2017 年末纳入合并范围，因此对招商公路 2017 年度收入没有贡献。

报告期内，招商公路高速公路的通行费收入主要来源于京津塘高速、甬台温高速、北仑港高速等下属公路资产的通行费收入，前述三条高速公路是招商公路的支柱型路产，三条高速公路 2015 年-2017 年通行费合计贡献占比均超过 80%。2018 年 1-9 月前述三条高速公司通行费贡献占比为 59.54%，由于新增鄂东大桥、重庆渝黔高速、重庆沪渝高速及毫阜高速的收入贡献 70,614.54 万元，占比

21.96%。截至 2018 年 9 月 30 日，招商公路合并报表范围内控股经营的收费总里程数为 879.90 公里，其中京津塘高速、甬台温高速、北仑港高速收费里程数分别为 142.69 公里、140.17 公里、51.43 公里，前述三条高速公路总收费里程数占招商公路控股经营的收费总里程数的 37.99%。高速公路通行费收入与收费里程数直接相关，尤其与高速公路车流量一般呈正相关性。报告期内，京津塘高速、甬台温高速、北仑港高速通行费收入与车流量的变动趋势基本一致，前述三条高速公路是公司通行费收入内生自然增长的主要动力。此外，招商公路 2015 年新增并购桂兴高速、桂阳高速和阳平高速，2016 年收购灵三高速，2017 年收购鄂东大桥，2018 年 4 月收购重庆渝黔高速及重庆沪渝高速，2018 年 7 月收购亳阜高速，通过稳步并购高速公路经营权以扩大运营规模和效益，持续提升路产规模优势。综上，招商公路经营公路相关业务的营业收入增长主要由稳健的内生增长以及外延扩张增长因素所驱动。

2016 年度招商公路经营公路相关业务的营业收入为 29.90 亿元，较 2015 年增长 22.86%，显著优于行业平均水平，主要是由于：一方面，2015 年收购的桂兴高速、桂阳高速、阳平高速和九瑞高速在 2016 年度贡献的收入增加 29,611.09 万元；另一方面，2016 年 5 月招商公路新增收购的灵三高速贡献收入 4,436.24 万元。此外，京津塘高速、甬台温高速、北仑港高速 2016 年度公路相关收入较 2015 年度均有较高幅度的增长。2017 年招商公路经营公路相关业务的营业收入为 31.73 亿元，较 2016 年增长 6.11%。主要由于甬台温高速、北仑港高速通行费收入较 2016 年度仍有较高幅度的增长。

2015 年度至 2016 年度，京津塘高速通行费收入显著上升，主要原因是自 2014 年 7 月 9 日至 2015 年 5 月 8 日京津塘高速天津段部分路段（18 公里）高架桥断交施工影响通车里程约 36.8 公里，导致车流量减少，2014 至 2015 年断交施工期间，车流量比同期分别下降了 7.78%和 17.05%，车辆的行驶里程大大缩短，单车费额下降超过 10%，影响京津塘高速 2015 年通行费收入。京津塘高速断交施工于 2015 年 5 月完成，加之京津冀一体化战略布局的逐步深入，带动京津塘高速 2016 年度客、货运流量高位运行，2016 年度通行费收入合计增长达 15.04%。2017 年，受京台高速（G3）北京段开通分流影响，车流量和通行费收入均同比下降，此外天津市及北京市出台多项货车限行政策，导致货车车流量进一步下降，

全年通行费收入下降 7.76%。

2015 年度北仑港高速通行费收入减少的主要原因是 2014 年 9 月 16 日启动高速公路路面与桥梁全面改造工程，因道路施工封闭造成通行能力下降，影响了 2015 年的车流量。2016 年 10 月伴随主体改造工程完工，北仑港高速车流量开始显著回升，2016 年度日均车流量同比增长 6.20%，公路相关收入增幅相应达到 7.81%。受 2016 年 9 月底全国开始实行超限整治行动的影响，原超限装载货车运输同等重量货物的情况下增加了运输次数，2017 年度日均车流量同比增长 9.24%，公路相关收入增幅相应达到 8.53%。

报告期内，甬台温高速收入增速基本与车流量增速保持一致，2016 年度和 2017 年度甬台温车流量同比增速分别为 8.30%、4.80%，公路相关收入增速分别为 7.81%、7.98%。

（2）交通科技相关业务分析

招商公路的交通科技相关业务全部来源于全资子公司招商交科院。招商交科院的交通科技相关业务涵盖了交通基建、生态环保、智能交通三大领域，主要针对道路、桥梁、岩土与隧道工程提供相关的科研开发、勘察设计、试验检测、咨询监理、工程施工、工程总承包及专业承包业务、PPP、产品制造、信息服务等 9 种业务类型。招商交科院主要立足于山城重庆，在国内山区路桥建设、公路隧道及钢桥面铺装领域位于业内领先水平。

报告期内，招商交科院主要从事公路相关的交通科技业务。截至 2017 年末，我国公路总里程达到 477.35 万公里，已基本形成了较为完善的公路网络，公路建设投资的热度逐步减弱，交通科技行业竞争日趋激烈，行业收入增速趋缓。2016 年度由于招商交科院一些重大交通基建项目处于咨询论证阶段，实际开工的项目较少，导致 2016 年度交通科技收入同比下降 4.69%。2017 年度随着重庆兜子背两江隧道项目等勘察设计项目以及港珠澳大桥主体工程桥梁工程 CB06 合同段钢桥面铺装工程、港珠澳大桥主体工程岛隧工程沥青路面铺装工程等工程施工项目进度的推进，导致 2017 年度交通科技收入同比上升 3.99%。

（3）光伏发电业务分析

招商公路的光伏发电业务全部来源于下属电站。2014 年起招商公路先后投资收购了内蒙古科左后旗 40MW 光伏电站项目 96.68% 股权（2014 年取得 84.31%，2015 年取得 12.37%）、新疆五个光伏电站共计 110MW 和宁夏中利 100MW 光伏电站项目 100% 股权，收购后内蒙古科左后旗光伏电站项目新增建了二期 20MW。截至 2018 年 9 月 30 日，招商公路光伏发电业务在江苏、内蒙古、新疆、宁夏等地投资运营 293.8MW 的光伏电站。光伏发电公司经营模式为通过太阳能组件发电，再通过接入设备等并网接入电网，电网公司按照国家规定的上网结算电价与光伏发电公司进行结算，光伏发电项目进入国家补贴名单后将获得相应的国家补贴。

2018 年 1-9 月，招商公路光伏发电业务收入为 27,925.14 万元，累计完成上网电量 32,903 万千瓦时。2017 年度，招商公路光伏发电业务收入为 34,986.59 万元，累计完成上网电量 40,843 万千瓦时。2016 年度，招商公路光伏发电业务收入为 31,849.63 万元，全年累计完成上网电量 35,731 万千瓦时。2015 年度，招商公路光伏发电业务收入为 31,881.78 万元，全年上网电量 35,366 万千瓦时。

（4）其他收入分析

招商公路其他收入主要为下属子公司天津华正广告业务及租赁相关收入。2015 年度、2016 年度及 2017 年度，天津华正广告及租赁相关收入分别为 786.90 万元、536.33 万元及 938.41 万元，主要为高速公路沿线收费站广告和租赁业务确认的收入。

2、营业收入构成分析

招商公路收入结构稳定，主要来源于经营公路相关业务和交通科技相关业务。报告期内，公司营业收入构成如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月		2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
公路相关-经营公路相关	321,579.73	71.24%	317,285.13	59.41%	299,014.91	59.17%	243,369.28	53.08%
公路相关-交通科技	101,004.52	22.38%	180,856.31	33.86%	173,922.95	34.42%	182,489.22	39.80%

项目	2018 年 1-9 月		2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
相关								
光伏发电	27,925.14	6.19%	34,986.59	6.55%	31,849.63	6.30%	31,881.78	6.95%
其他	905.53	0.20%	938.41	0.18%	536.33	0.11%	786.90	0.17%
合计	451,414.92	100.00%	534,066.43	100.00%	505,323.83	100.00%	458,527.19	100.00%

作为中国领先的高速公路投资运营及交通科技综合服务商，招商公路以经营性收费公路投资运营管理为基础，逐步形成科研、设计、施工、养护、运营等公路全产业链运营。报告期内，招商公路业务结构以经营公路相关的通行费收入和咨询设计等交通科技收入为主，前两项业务收入合计占比均在 90%以上。2015 年度、2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-9 月，经营公路相关业务实现的收入分别为 243,369.28 万元、299,014.91 万元、317,285.13 万元及 321,579.73 万元，占当期营业收入的比重分别为 53.08%、59.17%、59.41%及 71.24%；2015 年度、2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-9 月，交通科技相关业务收入分别为 182,489.22 万元、173,922.95 万元、180,856.31 万元及 101,004.52 万元，占当期营业收入比重分别为 39.80%、34.42%、33.86%及 22.38%。

3、营业收入的地区构成分析

报告期内，按区域分类，招商公路业务收入主要集中在华东、西南、华北地区，具体构成情况如下：

单位：万元

地区	2018 年 1-9 月		2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
华东地区	155,231.30	34.39%	200,823.52	37.60%	185,823.73	36.77%	173,156.52	37.76%
西南地区	141,022.09	31.24%	180,856.31	33.86%	173,922.95	34.42%	182,489.22	39.80%
华北地区	51,758.01	11.47%	66,840.94	12.52%	70,661.14	13.98%	69,059.98	15.03%
华南地区	48,106.43	10.66%	48,656.60	9.11%	43,060.16	8.52%	8,405.87	1.83%
西北地区	23,331.10	5.17%	28,516.69	5.34%	25,562.04	5.06%	18,514.82	4.04%

地区	2018 年 1-9 月		2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
华中地区	31,965.99	7.08%	8,372.37	1.57%	6,293.81	1.25%	6,900.77	1.50%
合计	451,414.92	100.00%	534,066.43	100.00%	505,323.83	100.00%	458,527.19	100.00%

（二）营业成本分析

发行人营业成本主要为公路相关成本，其中主要分为经营公路相关和交通科技相关。

2015 年、2016 年、2017 年及 2018 年 1-9 月，发行人主营业务成本分别为 268,649.01 万元、281,894.05 万元、300,565.32 万元和 237,616.28 万元。发行人主营业务成本随业务规模的逐年增长而呈现持续上升趋势，与主营业务收入保持同方向变动。

1、按产品划分

报告期内，发行人的营业成本按产品划分的情况如下：

单位：万元

产品	2018 年 1-9 月		2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
公路相关-经营公路相关	133,267.66	56.09%	137,037.98	45.59%	124,683.97	44.23%	111,013.25	41.32%
公路相关-交通科技相关	92,641.51	38.99%	147,366.06	49.03%	141,031.61	50.03%	141,955.22	52.84%
光伏发电	11,337.62	4.77%	15,728.39	5.23%	15,946.62	5.66%	15,234.03	5.67%
其他	369.49	0.16%	432.88	0.14%	231.86	0.08%	446.51	0.17%
合计	237,616.28	100.00%	300,565.32	100.00%	281,894.05	100.00%	268,649.01	100.00%

2、按区域划分

报告期内，发行人营业成本按区域划分的情况如下：

单位：万元

区域	2018 年 1-9 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华东地区	62,552.61	26.33%	86,236.90	28.69%	72,009.28	25.54%	68,360.64	25.45%
西南地区	110,660.99	46.57%	147,366.06	49.03%	141,031.61	50.03%	142,256.58	52.95%
华北地区	23,619.66	9.94%	30,958.79	10.30%	33,941.32	12.04%	37,786.94	14.07%
华南地区	18,726.31	7.88%	18,358.22	6.11%	17,102.35	6.07%	3,361.91	1.25%
西北地区	9,645.06	4.06%	13,478.37	4.48%	13,750.31	4.88%	13,093.04	4.87%
华中地区	12,411.65	5.22%	4,166.98	1.39%	4,059.18	1.44%	3,789.90	1.41%
合计	237,616.28	100.00%	300,565.32	100.00%	281,894.05	100.00%	268,649.01	100.00%

（三）毛利率分析

1、公司营业毛利和毛利率

报告期内，招商公路营业总体毛利及毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月	2017 年度		2016 年度		2015 年度
	金额	金额	增幅	金额	增幅	金额
营业收入	451,414.92	534,066.43	5.69%	505,323.83	10.21%	458,527.19
营业成本	237,616.28	300,565.32	6.62%	281,894.05	4.93%	268,649.01
营业毛利	213,798.64	233,501.11	4.51%	223,429.77	17.67%	189,878.18
毛利率	47.36%	43.72%	-0.50%	44.22%	2.81%	41.41%

报告期内，招商公路营业毛利和毛利率呈现逐渐递增趋势，2015 年度、2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-9 月，招商公路毛利率分别为 41.41%、44.22%、43.72% 及 47.36%，主要系经营公路相关业务的毛利率保持稳步上升的态势，体现出招商公路较强的业务经营能力和内部管理能力。

报告期内，招商公路分业务板块毛利及毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月		2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
公路相关-经营公路相	188,312.07	58.56%	180,247.14	56.81%	174,330.94	58.30%	132,356.03	54.38%

项目	2018 年 1-9 月		2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
关								
公路相关- 交通科技相关	8,363.01	8.28%	33,490.25	18.52%	32,891.35	18.91%	40,534.00	22.21%
光伏发电	16,587.52	59.40%	19,258.20	55.04%	15,903.01	49.93%	16,647.75	52.22%
其他	536.04	59.20%	505.52	53.87%	304.47	56.77%	340.39	43.26%
合计	213,798.64	47.36%	233,501.11	43.72%	223,429.77	44.22%	189,878.18	41.41%

从分业务毛利和毛利率统计情况分析可知，招商公路毛利和毛利率主要受两大主营业务（经营公路相关业务、交通科技相关业务）的影响，2015 年、2016 年、2017 年及 2018 年 1-9 月招商公路两大主营业务的合计毛利占比均超过 90%，其中经营公路相关业务的毛利占比分别为 69.71%、78.02%、77.19%及 88.08%。报告期内，招商公路经营公路相关业务的毛利对总体毛利的贡献度高，且经营公路相关业务的毛利率增幅高于交通科技相关业务的毛利率增幅，因此经营公路相关业务的毛利率变化很大程度上影响了总体毛利率的增减变动。

（1）经营公路相关的毛利率分析

报告期内，招商公路旗下经营性公路的毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月		2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
京津塘高速	48,243.51	57.31%	64,302.56	54.34%	69,711.11	51.81%	60,597.85	38.62%
甬台温高速	113,544.51	64.74%	158,371.44	61.10%	146,672.34	65.25%	136,048.23	64.22%
北仑港高速	29,666.52	40.04%	35,982.18	37.79%	33,155.31	43.18%	31,262.35	43.89%
九瑞高速	8,795.25	53.84%	8,372.37	50.23%	6,293.81	35.51%	6,900.77	45.08%
桂阳高速	15,130.46	64.38%	13,110.86	63.45%	14,808.37	57.48%	3,009.73	55.47%
阳平高速	9,118.11	56.92%	6,828.43	56.24%	6,296.60	51.37%	1,693.65	58.61%
桂兴高速	18,877.20	65.89%	21,962.59	69.66%	17,518.95	70.89%	3,702.49	64.33%
灵三高速	4,980.66	40.36%	6,754.72	42.05%	4,436.24	40.41%	-	-
鄂东大桥	23,170.74	63.96%	-	-	-	-	-	-
重庆沪渝高速	19,868.04	63.61%	-	-	-	-	-	-

项目	2018 年 1-9 月		2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
重庆渝黔高速	20,149.53	46.45%	-	-	-	-	-	-
毫阜高速	7,426.23	59.16%	-	-	-	-	-	-

报告期内，招商公路经营公路相关的毛利率主要受旗下经营性公路收费标准、车流量以及营业成本等因素的影响。一般情况下，营业成本总体较为稳定，营业成本主要为公路收费经营权摊销、固定资产折旧、高速公路养护维修费用以及人工成本等，每年公路收费经营权摊销和固定资产折旧金额较为稳定，根据养护计划每年的高速公路养护维修费略有波动。此外，货车单车收入几倍于小客车的单车收入，货车流量的大小和比重高低在较大程度上决定了毛利率水平。因此，高速公路经营毛利率的主要驱动因素为车流量以及与之相关的收费标准和通行收费的车型构成。

从各经营性公路毛利率分析可知，报告期内经营公路相关的毛利率变化主要受到收入占比较高的甬台温高速公路、京津塘高速和新增并购经营性公路的影响。

报告期内，甬台温高速公路毛利率始终保持在 60%以上，与其一直以来良好的车流量数据表现一致。

单位：辆

路段名称	2018 年 1-9 月 日均车流量	2017 年度 日均车流量	2016 年度 日均车流量	2015 年度 日均车流量
京津塘高速	19,962	20,047	22,576	17,331
甬台温高速	35,314	35,761	34,119	31,311
北仑港高速	34,883	31,449	28,788	27,108
九瑞高速	7,653	5,137	3,979	3,806
阳平高速	10,952	5,030	4,801	5,618
桂阳高速	13,691	7,515	9,151	8,867
桂兴高速	14,770	10,356	8,773	8,693
灵三高速	6,548	5,789	6,937	6,051
鄂东大桥	23,870	20,585	19,067	16,181
重庆渝黔高速	19,393	21,139	19,460	

路段名称	2018年1-9月 日均车流量	2017年度 日均车流量	2016年度 日均车流量	2015年度 日均车流量
重庆沪渝高速	16,890	13,416	11,777	
毫阜高速	10,370	9,725	8,233	7,073

2016年度及2017年度京津塘高速毛利率持续上升主要由于：第一，车流量恢复并保持高位，通行费收入相应增加；第二，养护支出分别减少5,340万元及4,027万元。2018年1-9月，京津塘高速车流量回落的主要原因为受到京台高速开通的影响，和天津市及北京市出台多项货车限行政策，导致货车车流量进一步下降，但由于收到荣昌东街、康定街下穿通道工程补偿通行费1,383万元，通行费收入同比增加，毛利率继续保持上升趋势。

单位：万元

路段名称	2018年1-9月 养护支出	2017年养护支出	2016年度养护 支出	2015年度养护 支出
京津塘高速	1,848	5,839	9,866	15,206
甬台温高速	7,488	10,002	9,480	8,214
北仑港高速	694	1,372	739	625
九瑞高速	255	231	166	114
阳平高速	1,058	858	1,042	91
桂阳高速	667	612	1,204	369
桂兴高速	724	725	699	230
灵三高速	541	876	498	-
鄂东大桥	545	-	-	-
重庆渝黔高速	1401	-	-	-
重庆沪渝高速	624	-	-	-
毫阜高速	333	-	-	-

注：九瑞高速、阳平高速、桂阳高速、桂兴高速、灵三高速、鄂东大桥、重庆渝黔高速及重庆沪渝高速及毫阜高速分别收购于2014年9月、2015年9月、2015年10月、2015年10月、2016年5月、2017年12月、2018年4月、2018年4月及2018年7月。

2015年度、2017年度及2018年1-9月新增并购的桂兴高速、桂阳高速、鄂东大桥、重庆沪渝高速及毫阜高速毛利率较高，主要原因为养护支出等运营支出相对较少。

（2）交通科技相关的毛利率分析

2015 年度、2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-9 月，交通科技相关业务的毛利率分别为 22.21%、18.91%、18.52%及 8.28%，比较符合交通科技行业的竞争趋势以及项目实施的特点。在国家宏观经济增长放缓、严控地方政府债务、基础设施投资增速回落的外部大背景下，交通科技行业景气度下行，竞争日趋激烈，整体毛利率呈下降趋势。同时招商交科院毛利率较高的重庆两江桥（重庆东水门长江大桥、千厮门嘉陵江大桥）及开迎路道路工程等 BT 项目于报告期内进入尾声，毛利率较低的工程总承包项目占比逐步提升，导致招商公路交通科技板块毛利率持续下降。

（3）光伏发电的毛利率分析

2015 年度、2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-9 月，华北高速光伏发电毛利率分别为 52.22%、49.93%、55.04%及 59.40%，主要受天气原因、区域性限电的影响而变动。2015 年度新疆及宁夏地区电站由于天气原因及电网限电等因素导致光伏电站上网电量未达到预期，2016 年度新疆、宁夏、内蒙地区限电影响较为突出，各电站合计限电率由 2015 年度的 17%上升至 24%，进一步影响了电站的上网电量，导致毛利率降低。2017 年由于光伏电站限电率为 15%，较 2016 年大幅下降，此外电网组织的电量交易力度加大，部分缓解了区域限电问题，因此毛利率大幅上升。2018 年 1-9 月毛利率持续增长，主要是由于电量交易力度进一步加大使得电费收入增长，同时开展从外委运维转变为自主运维的运维模式转变导致营业成本下降。

2、发行人营业毛利率与同行业上市公司比较

招商公路与可比上市公司营业毛利率比较如下：

证券代码	证券简称	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
000429.SZ	粤高速 A	65.76%	59.63%	54.65%	43.84%
000828.SZ	东莞控股	68.39%	65.34%	65.49%	64.11%
000900.SZ	现代投资	15.43%	14.84%	17.02%	20.85%
600012.SH	皖通高速	57.13%	58.60%	57.49%	60.01%
600020.SH	中原高速	55.12%	48.17%	54.28%	59.28%

证券代码	证券简称	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
600033.SH	福建高速	65.37%	60.59%	65.99%	63.44%
600035.SH	楚天高速	39.71%	38.05%	65.04%	63.75%
600106.SH	重庆路桥	86.60%	89.86%	87.08%	87.72%
600269.SH	赣粤高速	45.12%	41.44%	37.62%	30.22%
600350.SH	山东高速	49.36%	56.76%	51.83%	65.15%
600368.SH	五洲交通	56.54%	56.22%	72.41%	46.36%
600377.SH	宁沪高速	57.13%	54.16%	52.57%	49.59%
600548.SH	深高速	52.25%	48.34%	44.11%	50.92%
601107.SH	四川成渝	44.28%	27.28%	26.90%	23.60%
601188.SH	龙江交通	51.71%	27.26%	60.83%	59.47%
601518.SH	吉林高速	70.02%	64.05%	66.70%	62.55%
平均值		55.00%	50.66%	55.00%	53.18%
中值		55.83%	55.19%	56.07%	59.38%
招商公路		47.36%	43.72%	44.22%	41.41%

数据来源：wind，上市公司年报、三季报

报告期内，高速公路上市公司主营资产运营成熟、汽车保有量的持续增长、车流量较好，高速公路行业的毛利率普遍较高。其中，重庆路桥的毛利率一直维持在 90%左右，主要是由于其嘉华大桥、长寿湖旅游高速公路项目等 BOT 项目按照金融资产核算，以实际利率法确认收入造成毛利率较高。招商公路毛利率略低于 A 股可比公司中值水平，主要系公司下属子公司招商交科院交通科技相关业务毛利率较低所致。报告期内，招商公路营业收入和毛利率按公司分部如下：

单位：万元

项目	2018 年 9 月 30 日 /2018 年 1-9 月	2017 年 12 月 31 日 /2017 年度	2016 年 12 月 31 日 /2016 年度	2015 年 12 月 31 日 /2015 年度
营业收入	451,414.92	534,066.43	505,323.83	458,527.19
其中：招商公路（不含招商交科院）	350,410.40	382,105.18	331,400.87	276,037.97
招商交科院	101,004.52	184,774.89	178,323.18	199,004.13
综合毛利率	47.36%	43.72%	44.22%	41.41%
其中：招商公路（不含招商交科院）	58.63%	58.08%	57.49%	54.21%
招商交科院	8.28%	18.23%	18.48%	19.95%

注：上述各公司数据未考虑公司间的合并抵消

若以招商公路（不含招商交科院）毛利率分解情况分析，招商公路报告期内毛利率水平超过同行业上市公司的平均水平，显示出招商公路在高速公路运营和管理方面具有较强的经营效率和盈利能力。

（四）利润主要来源及经营成果变化分析

最近三年及一期，公司利润表主要项目构成如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
一、营业收入	451,414.92	534,066.43	505,323.83	458,527.19
减：营业成本	237,616.28	300,565.32	281,894.05	268,649.01
税金及附加	2,949.20	5,162.70	7,953.36	14,380.56
销售费用	3,117.58	5,797.93	6,126.13	6,222.88
管理费用	25,136.86	42,654.16	38,688.02	37,134.92
研发费用	4,076.13	-	-	-
财务费用	54,674.13	21,652.35	28,504.99	10,334.87
资产减值损失	2,575.76	1,496.33	3,815.04	12,071.30
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	-	-	-	-14.71
投资收益（损失以“－”号填列）	248,856.76	283,185.99	261,255.32	317,734.76
资产处置收益（损失以“－”号填列）	-98.30	468.58	594.62	92.92
其他收益	1,324.39	842.29	-	-
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	371,351.83	441,234.51	400,192.18	427,546.61
加：营业外收入	4,594.63	8,102.40	8,881.62	14,043.83
减：营业外支出	1,139.74	2,296.58	2,068.88	1,904.74
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	374,806.71	447,040.33	407,004.92	439,685.70
减：所得税费用	38,776.00	45,148.77	50,101.09	55,384.66
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	336,030.72	401,891.57	356,903.83	384,301.04
归属于母公司所有者的净利润	303,070.88	364,422.53	315,818.23	338,077.42
少数股东损益	32,959.84	37,469.04	41,085.60	46,223.61

1、营业收入分析

最近三年及一期，公司营业收入的变动情况参见本节之“二、盈利能力分析”之“（一）营业收入分析”的相关内容。

2、营业成本分析

最近三年及一期，公司营业成本的变动情况参见本节之“二、盈利能力分析”之“（二）营业成本分析”的相关内容。

3、期间费用分析

最近三年及一期，发行人的期间费用情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	营收占比	金额	营收占比	金额	营收占比	金额	营收占比
销售费用	3,117.58	0.69%	5,797.93	1.09%	6,126.13	1.21%	6,222.88	1.36%
管理费用	29,212.99	6.47%	42,654.16	7.99%	38,688.02	7.66%	37,134.92	8.10%
财务费用	54,674.13	12.11%	21,652.35	4.05%	28,504.99	5.64%	10,334.87	2.25%
合计	87,004.70	19.27%	70,104.44	13.13%	73,319.14	14.51%	53,692.67	11.71%

注：2018 年三季度报表中，根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》，研究与开发费用在利润表中单独列支为研发费用，此处为方便讨论分析，两个科目仍合并列示。

2015 年度、2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-9 月，发行人的期间费用合计分别为 53,692.67 万元、73,319.14 万元、70,104.44 万元及 87,004.70 万元；期间费用率分别为 11.71%、14.51%、13.13%及 19.27%，期间费用整体呈现与收入一致的变动趋势。

（1）销售费用

销售费用主要是招商公路之子公司招商交科院经营交通科技相关业务而产生的。报告期内，销售费用金额基本稳定，且占营业收入比例逐年缓慢下降，体现出良好的销售费用管控能力。2015 年度、2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-9

月，发行人的销售费用分别为 6,222.88 万元、6,126.13 万元、5,797.93 万元及 3,117.58 万元，销售费用明细构成情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月		2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
人工成本	1,734.86	55.65%	3,723.02	64.21%	4,188.47	68.37%	4,204.73	67.57%
办公费及行政费用	546.15	17.52%	741.98	12.80%	728.08	11.88%	928.70	14.92%
差旅交通费	301.64	9.68%	433.76	7.48%	420.26	6.86%	388.33	6.24%
广告宣传费	35.75	1.15%	72.09	1.24%	134.81	2.20%	163.85	2.63%
折旧与摊销	24.89	0.80%	103.95	1.79%	49.12	0.80%	72.39	1.16%
业务招待费	237.99	7.63%	393.24	6.78%	284.65	4.65%	197.00	3.17%
其他	236.29	7.58%	329.88	5.69%	320.75	5.24%	267.88	4.30%
合计	3,117.58	100.00%	5,797.93	100.00%	6,126.13	100.00%	6,222.88	100.00%

报告期内，招商公路销售费用较为稳定，占营业收入比重较低，其中主要为人工成本、办公费及行政费用。总体而言，发行人销售费用控制水平较好。

（2）管理费用

2015 年度、2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-9 月，9 的管理费用分别为 37,134.92 万元、38,688.02 万元、42,654.16 万元及 29,212.99 万元，具体情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月		2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
人工成本	17,652.52	60.43%	21,212.24	49.73%	18,968.61	49.03%	17,954.31	48.35%
研究与开发费用	4,076.13	13.95%	11,354.86	26.62%	8,922.43	23.06%	7,057.66	19.01%
办公费及行政费用	2,511.28	8.60%	3,183.83	7.46%	3,692.84	9.55%	4,082.55	10.99%
折旧与摊销	2,061.09	7.06%	2,654.72	6.22%	2,305.72	5.96%	2,144.69	5.78%
差旅交通费	590.08	2.02%	822.88	1.93%	745.82	1.93%	586.65	1.58%
聘请中介机构费	1,031.00	3.53%	2,171.16	5.09%	2,148.08	5.55%	1,588.03	4.28%
税费	-	-	-	-	-	-	1,251.49	3.37%

项目	2018 年 1-9 月		2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
其他	1,290.89	4.42%	1,254.47	2.94%	1,904.51	4.92%	2,469.52	6.65%
合计	29,212.99	100.00%	42,654.16	100.00%	38,688.02	100.00%	37,134.92	100.00%

注：2018 年三季度报表中，根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》，研究与开发费用在利润表中单独列支为研发费用，此处为方便讨论分析，两个科目仍合并列示。

总体来看，招商公路经营情况良好，管理费用主要为人工成本、研究与开发费用以及办公费及行政费用。报告期内，人工成本等管理费用随着招商公路经营规模扩大而相应增加。

（3）财务费用

2015 年度、2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-9 月，发行人的财务费用分别为 10,334.87 万元、28,504.99 万元、21,652.35 万元及 54,674.13 万元，具体情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月		2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
利息支出	59,878.93	109.52%	29,187.33	134.80%	35,562.30	124.76%	20,084.50	194.34%
减：利息收入	9,325.04	17.06%	9,507.40	43.91%	9,719.46	34.10%	12,082.15	116.91%
加：汇兑损失	3,937.60	7.20%	1,620.64	7.48%	2,433.68	8.54%	2,084.09	20.17%
加：其他支出	182.65	0.33%	351.78	1.62%	228.48	0.80%	248.43	2.40%
合计	54,674.13	100.00%	21,652.35	100.00%	28,504.99	100.00%	10,334.87	100.00%

报告期内，发行人财务费用呈上升趋势，主要为利息支出变动导致，2015 年度、2016 年度及 2017 年度及 2018 年 1-9 月，招商公路取得借款所收到的现金分别为 489,929.94 万元、889,327.64 万元、414,500.00 万元及 730,333.00 万元，与各期利息支出变化一致。

4、资产减值损失

2015 年度、2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-9 月，发行人资产减值损失金

额分别为 12,071.30 万元、3,815.04 万元、1,496.33 万元及 2,575.76 万元，发行人资产减值损失主要为坏账损失和其他流动资产减值准备。具体情况如下表所列：

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月		2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
坏账损失	2,575.76	100.00%	559.14	37.37%	1,958.46	51.34%	-703.70	-5.83%
固定资产减值损失	-	-	2.72	0.18%	-	-	-	-
其他流动资产减值准备	-	-	-	-	1,280.00	33.55%	12,775.00	105.83%
存货跌价损失	-	-	934.48	62.45%	576.58	15.11%	-	-
合计	2,575.76	100.00%	1,496.33	100.00%	3,815.04	100.00%	12,071.30	100.00%

5、投资收益

报告期内，发行人投资收益均保持在较高水平，反映其良好的利用资金进行长期投资的获利能力，具体情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月		2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
权益法核算的长期股权投资收益	247,532.89	99.47%	281,428.81	99.38%	257,271.36	98.48%	248,858.68	78.32%
处置长期股权投资产生的投资收益	258.75	0.10%	205.12	0.07%	-	-	67,697.16	21.31%
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间的投资收益	-	-	-	-	-	-	107.4	0.03%
持有或者处置交易性金融资产取得的投资收益	-	-	-	-	-	-	-	-
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	1,136.21	0.46%	421.35	0.15%	500.11	0.19%	650.77	0.20%
处置可供出售金融资产取得的投资收益	-	-	992.00	0.35%	3,483.85	1.33%	78.07	0.02%
投资银行理财产品取得的投资收益	-	-	-	-	-	-	113.01	0.04%
投资信托产品取得的投资收益	-	-	138.71	0.05%	-	-	69.67	0.02%

项目	2018 年 1-9 月		2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
投资有限合伙企业取得的投资收益	-	-	-	-	-	-	160	0.05%
其他投资收益	-71.09	-0.03%	-	-	-	-	-	-
合计	248,856.76	100.00%	283,185.99	100.00%	261,255.32	100.00%	317,734.76	100.00%

2016 年度发行人投资收益较 2015 年度减少 56,479.44 万元，主要是因为 2015 年度通过资本市场减持部分参股上市公司少数股权确认投资收益 67,697.16 万元。2017 年度发行人投资收益较 2016 年度增加 21,930.66 万元，主要原因为合营、联营企业盈利能力提升导致的权益法核算的长期股权投资收益增长。

截至 2018 年 9 月 30 日，招商公路长期股权投资主要是对合营、联营企业的权益投资，分为 23 家联营公司和 2 家合营公司，其中 18 家公司皆直接从事收费公路相关业务，与招商公路主营业务高度相关。2015 年度、2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-9 月，18 家主要合营、联营公司因权益法核算合计贡献投资收益占比分别为 75.45%、94.40%、93.69%及 99.47%，考虑因减持上述公司股权产生的投资收益后，18 家主要合营、联营公司贡献的投资收益占比则高达 96.75%、94.40%、93.76%及 99.57%。

报告期内，发行人权益法核算的长期股权投资产生的投资收益明细情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
合营公司：				
广西柳桂合营公司	12,095.34	13,217.18	10,926.99	12,210.67
贵黄公路合营公司	5,497.59	10,856.16	6,685.87	6,639.74
联营公司：				
皖通高速	25,391.22	32,674.81	27,942.66	26,054.95
江苏扬子大桥股份有限公司	12,361.81	12,888.12	10,691.11	7,304.93
上三高速	13,868.64	25,939.35	27,687.41	33,252.75
宁沪高速	42,693.01	41,942.11	39,115.49	29,308.06
其余 19 家联营公司	135,625.29	143,911.08	134,221.83	134,087.59

项目	2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
权益法核算的长期股权投资收益合计	247,532.89	281,428.81	257,271.36	248,858.68

6、营业外收入和营业外支出

(1) 营业外收入

最近三年及一期，发行人营业外收入主要为补贴收入和政府补助，具体情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-9月		2017年度		2016年度		2015年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
非流动资产报废收入	-	-	45.92	0.57%	2.23	0.03%	-	-
补贴收入（注1、注2）	-	-	3,358.67	41.45%	3,226.58	36.33%	4,516.95	32.16%
政府补助	1,733.13	37.71%	2,465.01	30.42%	3,846.04	43.30%	3,054.28	21.75%
补偿收入	72.58	1.58%	698.70	8.62%	538.03	6.06%	5,116.76	36.43%
其他	2,788.92	60.69%	1,534.09	18.93%	1,268.73	14.28%	1,355.84	9.65%
合计	4,595.63	100.00%	8,102.40	100.00%	8,881.62	100.00%	14,043.83	100.00%

注1：根据贵黄公路合营公司的合作合同，合营企业的各自中方股东同意在特定期间内给予招商公路补贴。作为贵黄合营企业年度可分配现金的一部分，合营企业的股东有权取得等于合营企业发生的按中国会计准则计算的非付现费用（主要为折旧和摊销费用）数额的款项。招商公路有权取得上述可分配现金是根据合营企业的规定分配比例确认的，其中，基于招商公路在各合营企业的出资比例计算的部分，在当年被视为归还贷款，剩余部分则被确认为补贴收入。由贵黄合营企业的各自中方股东支付的年度补贴，取决于合营企业的可分配现金并仅适用的期限为2000年1月1日至2017年10月31日。届满后，招商公路无权再从上述合营企业的中方合作方取得任何补贴。

注2：根据招商公路与贵阳市交通运输局签订的关于贵黄公路合营公司收费站迁移及部分路段置换的补偿协议，招商公路将在2014年-2016年内分四期收到补偿款合计18,744.00万元。招商公路将上述补偿款折现后计入递延收益，招商公路将上述补偿款折现后计入递延收益，按照实际受益期限进行摊销。

(2) 营业外支出

最近三年及一期，发行人营业外支出主要为非流动资产处置损失和捐赠支出，具体情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月		2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
非流动资产处置损失	-	-	66.01	2.87%	103.76	5.02%	136.74	7.18%
捐赠支出	-	-	845.00	36.79%	1,184.49	57.25%	378.24	19.86%
赔偿金、违约金及罚款支出	527.90	46.32%	388.38	16.91%	38.60	1.87%	464.48	24.39%
路产修复支出	-	-	205.58	8.95%	244.37	11.81%	237.65	12.48%
其他支出	611.85	53.68%	791.61	34.47%	497.66	24.05%	687.62	36.10%
合计	1,139.74	100.00%	2,296.58	100.00%	2,068.88	100.00%	1,904.74	100.00%

（五）非经常性损益对经营成果的影响

最近三年及一期，发行人非经常性损益明细如下：

单位：万元

非经常性损益项目	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
1、非流动资产处置损益	-98.30	450.07	-213.42	67,570.99
2、计入当期损益的政府补助（与企业业务密切相关，按照国家统一标准定额或定量享受的政府补助除外）	3,057.52	3,310.70	2,041.96	1,439.83
3、企业取得子公司、联营企业及合营企业的投资成本小于取得投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值产生的收益	623.63	-	125.10	690.35
4、委托他人投资管理资产的损益		-	-	69.67
5、同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益		-	11,548.18	20,246.12
6、除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外，持有交易性金融资产、交易性金融负债产生的公允价值变动损益，以及处置交易性金融资产、交易性金融负债和可供出售金融资产取得的投资收益		1,197.12	3,483.85	170.76
7、除上述各项之外的其他营业外收入和支出	1098.12	3,355.93	2,558.84	7,471.66
8、其他符合非经常性损益定义的损益项目		-	-	-
9、所得税影响额	1,170.24	1,645.77	2,495.03	21,729.38
10、少数股东权益影响额（税后）	155.93	1,260.33	1,556.89	2,505.03

合计	3,354.80	5,407.72	15,492.58	73,424.97
----	----------	----------	-----------	-----------

报告期内，招商公路的非经常性损益主要包括：同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期损益、计入当期损益的政府补助以及非流动资产处置损益。其中，2015 年度，招商公路由于处置部分联营公司股权产生 67,697.16 万元损益造成当年非流动资产处置损益金额较大。招商公路于 2016 年 9 月 30 日将招商交科院纳入合并范围，属于同一控制下的企业合并，根据相关规定，招商交科院在合并日前产生的损益列入非经常性损益“同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期损益”。2017 年度及 2018 年 1-9 月，招商公路非经常性损益金额较小。

2015 年度、2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-9 月，发行人非经常性损益占归属于母公司股东的净利润的比例分别为 21.72%、4.91%、1.48%及 1.11%。

（六）纳税情况

发行人自成立以来严格遵守国家税收法规，依法纳税，最近三十六个月未发生重大偷税及欠税行为。

经核查，保荐机构认为发行人所执行会计政策稳健，符合企业会计准则的规定。发行人的资产状况良好，资产结构合理，财务状况健康，各项资产处于良好的运营状态，经营风险较低。

三、现金流量分析

2015 年度、2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-9 月，招商公路的现金及现金等价物净增加额分别为 215,540.37 万元、-133,643.34 万元、391,875.28 万元及 -146,965.51 万元，具体情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月	2017 年	2016 年	2015 年
经营活动现金流入小计	556,135.45	735,945.50	752,958.76	620,572.86
经营活动现金流出小计	344,692.41	438,006.22	522,358.42	387,104.29

项目	2018年1-9月	2017年	2016年	2015年
经营活动产生的现金流量净额	211,443.04	297,939.27	230,600.34	233,468.58
投资活动现金流入小计	121,556.90	143,116.05	151,442.69	286,074.33
投资活动现金流出小计	821,363.02	82,829.01	337,758.24	390,910.71
投资活动产生的现金流量净额	-699,806.13	60,287.04	-186,315.55	-104,836.38
筹资活动现金流入小计	1,032,930.20	724,398.72	2,019,079.45	1,075,651.37
筹资活动现金流出小计	692,896.59	689,149.03	2,182,671.14	988,515.30
筹资活动产生的现金流量净额	340,033.61	35,249.69	-163,591.69	87,136.07
汇率变动对现金及现金等价物的影响	1,363.97	-1,600.72	-14,336.43	-227.90
现金及现金等价物净增加额	-146,965.51	391,875.28	-133,643.34	215,540.37
期初现金及现金等价物余额	699,677.11	307,801.82	441,445.16	225,904.79
期末现金及现金等价物余额	552,711.60	699,677.11	307,801.82	441,445.16

（一）经营活动产生的现金流量分析

最近三年及一期，发行人各期的合并财务报表经营活动现金流净额的变动情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	438,569.13	587,385.62	503,591.06	463,779.94
收到的税费返还	2,527.63	1,998.75	1,278.29	987.96
收到其他与经营活动有关的现金	115,038.69	146,561.12	248,089.42	155,804.97
经营活动现金流入小计	556,135.45	735,945.50	752,958.76	620,572.86
购买商品、接受劳务支付的现金	130,072.19	166,559.49	121,138.14	138,000.74
支付给职工及为职工支付的现金	72,481.91	84,678.72	90,480.63	79,182.54
支付的各项税费	57,031.66	44,101.87	79,497.76	46,841.87
支付其他与经营活动有关的现金	85,106.66	142,666.14	231,241.89	123,079.15
经营活动现金流出小计	344,692.41	438,006.22	522,358.42	387,104.29
经营活动产生的现金流量净额	211,443.04	297,939.27	230,600.34	233,468.58

2015年度、2016年度、2017年度及2018年1-9月，发行人经营活动产生的

现金流量净额分别为 233,468.58 万元、230,600.34 万元、297,939.27 万元和 211,443.04 万元。2016 年，发行人经营活动产生的现金流量净额较 2015 年减少 2,868.23 万元；2017 年，发行人经营活动产生的现金流量净额较 2016 年增加 67,338.94 万元，现金净流量变动趋势与营业收入和净利润基本保持一致。报告期内公司经营活动现金流量净额均为正值，累计达 973,451.23 万元，经营活动现金流正常。

报告期内各年度招商公路经营活动产生的现金流量净额均为正数，体现了其良好的收益质量，为维持正常的运营及资本性支出提供了良好的资金基础，从根本上保障了其偿债能力和现金分红能力。

（二）投资活动产生的现金流量分析

最近三年及一期，发行人各期的合并财务报表投资活动现金流净额的变动情况如下：

单位：万元				
项目	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	3,111.50	6,471.00	12,672.64	152,584.76
取得投资收益收到的现金	98,341.35	124,637.45	126,169.35	125,344.73
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	104.05	438.58	1,255.47	152.00
处置子公司及其他营业单位收回的现金净额	-	-	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	20,000.00	11,569.02	11,345.23	7,992.84
投资活动现金流入小计	121,556.90	143,116.05	151,442.69	286,074.33
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	54,608.42	57,739.96	60,895.26	62,257.17
投资支付的现金	139,692.96	3,149.78	243,805.48	27,184.23
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	626,622.49	-	31,545.81	297,473.15
支付其他与投资活动有关的现金	439.15	21,939.28	1,511.69	3,996.16
投资活动现金流出小计	821,363.02	82,829.01	337,758.24	390,910.71
投资活动产生的现金流量净额	-699,806.13	60,287.04	-186,315.55	-104,836.38

2015 年度、2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-9 月，发行人投资活动产生的

现金流量净额分别为-104,836.38 万元、-186,315.55 万元、60,287.04 万元及-699,806.13 万元。报告期内除 2017 年度外投资活动均为现金净流出，主要是因为发行人着眼于现有公路产业的战略布局和产业链的延伸，不断进行新高速公路路的收购所致。九瑞高速、阳平高速、桂阳高速、桂兴高速、灵三高速、鄂东大桥、重庆渝黔高速、重庆沪渝高速及亳阜高速分别收购于 2014 年 9 月、2015 年 9 月、2015 年 10 月、2015 年 10 月、2016 年 5 月、2017 年 12 月、2018 年 4 月、2018 年 4 月及 2018 年 7 月。

（三）筹资活动产生的现金流量分析

最近三年及一期，发行人各期的合并财务报表筹资活动现金流净额的变动情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	2,622.00	9,923.53	1,056,497.05	4,954.83
取得借款所收到的现金	730,333.00	414,500.00	889,327.64	489,929.94
发行债券收到的现金	299,975.20	299,975.20	-	9,900.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	73,254.77	570,866.60
筹资活动现金流入小计	1,032,930.20	724,398.72	2,019,079.45	1,075,651.37
偿还债务所支付的现金	429,034.52	467,738.09	1,324,735.28	369,692.84
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	244,354.44	200,382.70	389,322.25	497,203.42
支付其他与筹资活动有关的现金	19,507.63	21,028.24	468,613.61	121,619.05
筹资活动现金流出小计	692,896.59	689,149.03	2,182,671.14	988,515.30
筹资活动产生的现金流量净额	340,033.61	35,249.69	-163,591.69	87,136.07

2015 年度、2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-9 月，发行人筹资活动产生的现金流量净额分别为 87,136.07 万元、-163,591.69 万元、35,249.69 万元及 340,033.61 万元。2015 年度招商公路筹资活动产生的现金流量净额大幅上升主要由于其收到招商局集团借款共计 487,191.95 万元。2016 年度招商公路由于增资扩股引入战略投资者收到共计 1,050,000.00 万元的现金增资款致使产生较大的筹资活动现金流入，同时招商公路由于归还借款造成 1,324,735.28 万元的现金流出，

最终导致 2016 年度筹资活动产生的现金流量净额为负。2017 年度招商公路新增发行债券收到的现金 299,975.20 万元产生较大的筹资活动现金流入，导致 2017 年度筹资活动产生的现金流量净额大幅上升。2018 年 1-9 月，为支付鄂东大桥项目公司、重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司、重庆成渝项目公司及亳阜高速项目公司股权转让款，公司取得借款所收到现金金额较大，筹资活动产生现金流量净额为正。

四、资本性支出分析

（一）最近三年重大资本性支出情况

2015 年度、2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-9 月，发行人资本性支出分别为 903,649.26 万元、162,200.51 万元、560,828.33 万元及 2,305,860.04 元。报告期内发行人的资本性支出主要用于收购经营性公路、购建房屋建筑物等，支持公司未来经营规模及业务收入的持续扩张。

截至 2018 年 9 月 30 日，重大在建工程项目主要包括重庆市曾家岩嘉陵江大桥工程项目、3S007-5 水下隧道建造技术实验室项目等。

（二）未来可预见的主要重大资本性支出计划

招商公路主要从事高速公路投资运营、公路相关的交通科技业务，公司未来可预见的重大资本性支出主要用于收购优质高速公路路产、路面与桥梁工程改造、实验室建设及重大基础设施建设项目。

五、公司财务状况以及盈利能力的未来趋势分析

（一）公司资产负债状况及发展趋势

1、资产状况发展趋势

随着公司业务的发展和规模的扩大，公司的资产规模将持续增长。其中，与经营活动密切相关的货币资金等流动性资产将随着销售收入的增长而逐步增加。2017

年发行公司债券后，公司流动比率和速动比率有所提高，随着本次可转换公司债券的发行，公司资产的流动性将进一步加强，流动比率和速动比例亦将进一步提升。

公司所处的高速公路行业属于典型的资本密集型行业，因此公司总体上无形资产及长期股权投资等非流动性资产均相对较高，未来，随着本次募集资金投资项目的陆续完成，上述非流动资产规模将进一步扩大。此外，公司为进一步推进高速公路投资运营主业，扩大投资范围及主控里程，提升路网完整度，积极寻找、挖掘产业链上的并购与合作机会，未来，若发生前述并购与合作，公司总体资产规模亦将随之增长。

2、负债状况发展趋势

随着本次可转换公司债券的发行，公司债务规模将会增大，资产负债率也将相应提升，但仍将保持在合理水平。公司未来亦将积极拓宽融资渠道，努力降低融资成本，并保持合理的资本结构。2015 年及 2016 年公司的负债结构以流动负债为主，主要是短期借款、其他应付款和应付账款等经营性负债，2017 年发行公司债券后非流动负债有所增大，本次可转换公司债券的发行将在短期内导致公司非流动负债规模进一步增大。

（二）公司盈利能力及未来趋势

本次发行拟募集资金人民币 50 亿元，主要用于收购鄂东大桥项目公司 54.61%股权、收购重庆沪渝项目公司 60%股权、收购重庆渝黔项目公司 60%股权、收购毫阜项目公司 100%股权以及建设重庆市曾家岩嘉陵江大桥 PPP 项目。本次募投项目完成后，将有利于招商公路实现“中国领先、世界一流的高速公路投资运营服务商和行业领先的交通科技综合服务商”的战略规划，成为资产优良的跨区域经营高速公路平台，进一步扩大主控里程并提升盈利能力。

第五节 募集资金运用

一、历次募集资金运用

（一）最近五年募集资金情况

2017 年 11 月 23 日，根据中国证券监督管理委员会证监许可[2017]2126 号文《关于核准招商局公路网络科技控股股份有限公司吸收合并华北高速公路股份有限公司的批复》，招商公路首次发行 554,832,865 股人民币普通股 A 股，用于换取华北高速除招商公路外的其他股东所持有的该公司股份。招商公路发行的 A 股股票全部用于吸收合并华北高速，不涉及募集资金。

根据招商公路董事会 2018 年 8 月 8 日编制的截至 2018 年 6 月 30 日止的《前次募集资金使用情况报告》：

“2017 年 6 月 27 日，国务院国资委下发《关于招商局公路网络科技控股股份有限公司吸收合并华北高速公路股份有限公司有关问题的批复》（国资产权〔2017〕508 号），同意招商公路吸收合并华北高速的总体方案。2017 年 6 月 30 日，招商局公路网络科技控股股份有限公司（以下简称“招商公路”）2017 年第二次临时股东大会审议通过招商公路以发行股份为对价换股吸收合并华北高速公路股份有限公司（以下简称“华北高速”）；同日，华北高速 2017 年第二次临时股东大会审议通过招商公路以发行股份为对价换股吸收合并华北高速。2017 年 8 月 7 日，商务部反垄断局下发《不实施进一步审查通知》（商反垄初审函[2017]第 204 号），决定对招商公路与华北高速合并案不实施进一步审查，从即日起可以实施集中。

经中国证券监督管理委员会证监许可[2017]212 号文核准，本公司发行 554,832,864 股 A 股股份换股吸收合并华北高速发行价格为除息调整前 8.41 元/股，除息调整后 8.18 元/股。换股股权登记日为 2017 年 12 月 22 日，该日下午 3:00 深圳证券交易所收市后登记在册的华北高速全体股东名册（招商公路及全资子公司持有的华北高速股份除外）的投资者所持有的每 1 股华北高速股份将转换

为 0.6956 股招商公路本次发行的 A 股股票。上述股本变更情况业经信永中和 XYZH/2017BJA20535 号《验资报告》审验确认。新增股份于 2017 年 12 月 19 日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办妥登记手续，本次换股吸收合并完成后总股本亦调整为 6,178,211,497 股。

经深圳证券交易所《关于招商局公路网络科技控股股份有限公司人民币普通股股票上市的通知》（深证上〔2017〕823 号）同意，招商公路发行的人民币普通股股票于 2017 年 12 月 25 日在深交所上市交易，证券简称为“招商公路”，证券代码为“001965”。

本公司该次发行系发行股份吸收合并，未募集货币资金，不涉及募集资金到账时间以及资金在专项账户中的存放情况。”

信永中和于 2018 年 8 月 8 日出具的《招商局公路网络科技控股股份有限公司截至 2018 年 6 月 30 日止前次募集资金使用情况鉴证报告》（编号 XYZH/2018BJA20420）认为，招商公路编制的截至 2018 年 6 月 30 日止《关于前次募集资金使用情况的报告》在所有重大方面符合中国证监会印发的《关于前次募集资金使用情况报告的规定》（证监发行字[2007]500 号）的规定。

（二）前次募集资金使用情况对照

本公司前次发行未募集货币资金，不存在募投项目，不涉及资金实际使用情况。

（三）前次募集资金投资项目实现效益情况说明

本公司前次发行未募集货币资金，不存在募投项目，不涉及投资项目实现效益情况。

二、本次募集资金运用的基本情况

（一）本次募集资金投资项目计划

本次公开发行可转换公司债券拟募集资金为人民币 50 亿元，扣除发行费用后募集资金净额将用于投资以下项目：

单位：万元

序号	项目名称	投资总额	拟投入募集资金额
(一)	收购鄂东大桥项目公司 54.61%股权	122,146.81	96,685.81
(二)	收购重庆沪渝项目公司 60%股权	55,074.37	55,074.37
(三)	收购重庆渝黔项目公司 60%股权	119,492.69	119,492.69
(四)	收购毫阜项目公司 100%股权	158,000.00	158,000.00
(五)	重庆市曾家岩嘉陵江大桥 PPP 项目	305,860.00	70,747.13
合计		760,573.87	500,000.00

如果本次实际募集资金净额少于募集资金拟投入总额，不足部分公司将通过自筹资金解决。

募集资金到位之前，公司将根据项目进度的实际情况以自筹资金先行投入，并在募集资金到位后予以置换。招商公路本次收购的四家标的公司的交割日及在招商公路第一届董事会第十四次会议前交易价款的支付情况如下：

序号	标的资产	交割日	交易对价 (万元)	第一届董事会第十四次会议前已支付(万元)
1	重庆渝黔项目公司 60%股权	2018 年 4 月 27 日	119,492.69	0
2	重庆沪渝项目公司 60%股权	2018 年 4 月 28 日	55,074.37	0
3	鄂东大桥项目公司 54.61%股权	2017 年 12 月 27 日	122,146.81	20,000.00
4	毫阜项目公司 100%股权	2018 年 7 月 11 日	158,000.00	0

第一届董事会第十四次会议前，招商公路已向湖北华银实业支付股权转让价款 20,000 万元，该部分不包含在本次拟置换资金中，本次发行拟置换项目资金不存在早于董事会日投入的情形。

在上述募集资金投资项目的范围内，公司董事会或董事会授权人士可根据项目的进度、资金需求等实际情况，对相应募集资金投资项目的具体金额进行适当调整。

（二）本次募集资金投资项目实施对发行人的意义

1、契合招商公路发展战略，做强主业巩固行业领先地位

招商公路多年来深耕公路投资、专注公路运营，在行业内积累了丰富的经验并实现了全国布局。近几年来，招商公路加大主控项目发展力度，2015年至2018年9月末成功收购497.47公里控股路产，初步完成了“从投资参股向控股经营转型、从投资管理向经营管理与投资管理并重转型、从分红回报向价值创造转型”的“三个转型”，目前已成长为中国投资范围最广、经营里程最长的高速公路运营管理公司。

本次募投项目的实施，一方面通过外延式并购优质路产，可有效扩大投资范围及主控里程。另一方面，招商公路积极发挥交通部原直属公路科研院历史的优势，通过开拓公路行业相关的PPP项目将利于在项目建设期提前锁定优质控股项目。本次募投项目的顺利实施将有助于招商公路进一步做强做优做大主营业务，从而巩固和提高公司的市场占有率和市场地位，符合打造“中国领先、世界一流的高速公路投资运营服务商和行业领先的交通科技综合服务商”的战略规划，为成为资产优良的跨区域经营高速公路平台提供助力。

2、提升公司资产规模，增强抵御风险能力

截至2018年9月30日，募集资金拟投入的路桥收购项目的总资产为161.92亿元，净资产为25.79亿元，公司本次收购鄂东大桥项目公司54.61%股权、重庆沪渝项目公司60%股权、重庆渝黔项目公司60%股权、亳阜项目公司100%股权后，总资产、净资产都将有一定的提升，增强公司抵御风险的能力。

单位：万元

项目	总资产	净资产
鄂东大桥项目公司	273,145.25	76,438.80
重庆沪渝项目公司	756,722.68	51,315.35
重庆渝黔项目公司	348,719.64	119,646.17
亳阜项目公司	240,575.01	10,458.05
合计	1,619,162.58	257,858.36

3、提升公司的营业收入与盈利能力

公司本次公开发行拟投入的路桥收购项目具有较强的盈利能力，拟投入的重庆市曾家岩嘉陵江大桥 PPP 项目预计在建设完成后会有较为可观的收入。本次募投项目实施完成后，可有效提高公司控股里程，增强内生积累能力，公司的主营业务收入和盈利水平将得到进一步提高。

三、本次募集资金投资项目的具体情况

（一）路桥收购项目

1、收购重庆沪渝项目公司 60%股权

（1）重庆沪渝项目公司基本情况

公司名称：重庆沪渝高速公路有限公司

公司性质：有限责任公司

注册地址：重庆市南岸区迎龙镇开迎路 666 号

法定代表人：李平

注册资本：91,750 万元

成立日期：2009 年 11 月 11 日

统一社会信用代码：91500108696569675Y

经营范围：对重庆市沿江高速公路主城至涪陵段进行投资、组织项目公路建设，并对项目公路进行经营和管理；普通货运（取得相关行政许可后，在许可范围内从事经营）；商品混凝土搅拌、销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）

（2）收购前后重庆沪渝项目公司股权结构及控制情况

本次收购前，重庆沪渝项目公司实收资本为 91,750 万元，股权结构如下：

股东名称	注册资本（万元）	股权比例	实收资本（万元）	出资比例
中信基建	36,700.00	40.00%	36,700.00	40.00%
重庆高速	36,700.00	40.00%	36,700.00	40.00%
中信建设有限公司	18,350.00	20.00%	18,350.00	20.00%
合计	91,750.00	100.00%	91,750.00	100.00%

发行人本次收购中信基建、中信建设有限公司分别持有的重庆沪渝项目公司40%、20%股权。本次收购完成后，重庆沪渝项目公司股权结构如下：

股东名称	注册资本(万元)	股权比例	实收资本(万元)	出资比例
招商公路	55,050.00	60.00%	55,050.00	60.00%
重庆高速	36,700.00	40.00%	36,700.00	40.00%
合计	91,750.00	100.00%	91,750.00	100.00%

（3）重庆沪渝项目公司的历史沿革

1）2009 年 11 月，重庆沪渝项目公司设立

2009 年 11 月 11 日，中信基建、重庆高速以及中信国华共同投资设立重庆沪渝项目公司的前身重庆中信沪渝高速公路有限公司，注册资本为 91,750 万元。其中，中信基建出资 36,700 万元、重庆高速出资 36,700 万元、中信国华出资 18,350 万元。

2）2014 年 9 月，股东变更

2014 年 9 月 12 日，鉴于中信建设于 2013 年 8 月吸收合并了中信国华，中信国华持有的重庆沪渝项目公司 20%股权由中信建设承接，重庆沪渝项目公司的股东变更为中信基建、重庆高速和中信建设。

3）2018 年 4 月，股权转让

2017 年 12 月 25 日，中信基建、中信建设在上海联合产权交易所挂牌出售其所持重庆沪渝项目公司的 40%、20%股权。

2018 年 1 月 23 日，招商公路与中信基建、中信建设分别签署产权交易合同，并于 2018 年 4 月 28 日完成工商变更登记。

(4) 本次交易的转让方与招商公路不存在关联关系

重庆沪渝 60%股权的转让方为中信基建与中信建设，其详细情况如下：

1) 中信基建

①基本信息

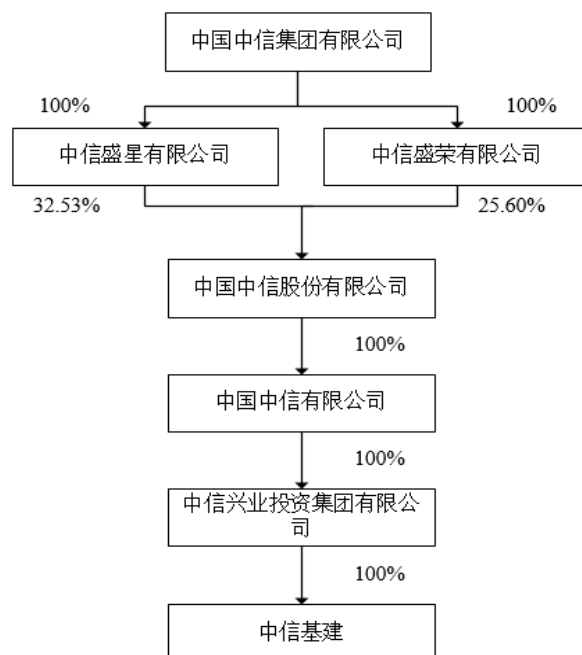
名称	中信基建投资有限公司
统一社会信用代码	91310109631557040X
住所	上海市虹口区四川北路859号5501室
法定代表人	王永生
企业类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
注册资本	105,300.00万元
经营范围	实业投资，商务咨询，国内贸易（除专项规定）。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】
成立日期	1999年7月29日
经营期限	长期

②主营业务

中信基建为中信兴业投资集团有限公司高速公路业务的运作平台，从事高速公路的投资建设管理和运营管理。

③股权结构图

截至 2018 年 9 月 30 日，中信基建的股权结构如下：



注：中国中信股份有限公司股权结构情况来源于其 2018 年半年度报告；截至 2018 年 9 月 30 日，其实际控制人未发生变更，仍为中国中信集团有限公司。

④关联关系

经核查，截至 2018 年 9 月 30 日，中信基建与发行人不存在关联关系。

2) 中信建设

①基本信息

名称	中信建设有限责任公司
统一社会信用代码	91110000710930579X
住所	北京市朝阳区东三环北路丙2号天元港中心B座27层
法定代表人	陈晓佳
企业类型	有限责任公司（法人独资）
注册资本	663,700.00万元
经营范围	对外派遣境外工程所需的劳务人员；承包境外工程、境内国际招标工程和境内外资工程；工程勘测、设计、咨询、项目管理；工程施工总承包；装饰装修工程的设计、施工；铝幕墙的设计、制造、安装；建筑材料、机电设备的销售；铝及铝合金制品的加工、销售；成套机电设备的设计、销售、安装、调试；进出口业务；与上述业务相关的技术转让、技术服务；建筑行业人防工程设计；建筑工程及相应的工程咨询和装饰设计；人防工程施工图审查；城市园林绿

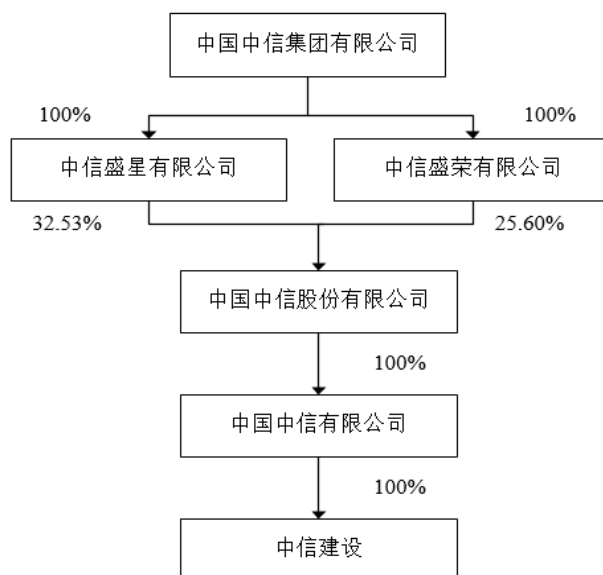
	化管理。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）
成立日期	2002年11月04日
经营期限	长期

②主营业务

中信建设的主营业务包括金融、资源能源、制造、工程承包、房地产及基础设施。

③股权结构图

截至 2018 年 9 月 30 日，中信建设的股权结构如下：



注：中国中信股份有限公司股权结构情况来源于其 2018 年半年度报告；截至 2018 年 9 月 30 日，其实际控制人未发生变更，仍为中国中信集团有限公司。

④关联关系

经核查，截至 2018 年 9 月 30 日，中信建设与发行人不存在关联关系。

（5）重庆沪渝项目公司主营业务情况

重庆沪渝项目公司的主营业务为高速公路的建设、经营及管理。

重庆沪渝高速公路主城至涪陵段含主线和长寿连接线两部分，路线主线起于

南岸区迎龙镇附近设枢纽立交与绕城高速公路相交，止于涪陵嵩枝坝终点接涪陵至丰都高速公路；长寿连接线起于巴南区双河口枢纽互通 LK0+000 处，六角村附近白家冲大桥，临时设长寿主线收费站接茶涪路二级公路。路线全长 84.325 公里，其中主线 67.676 公里（含涪丰高速代建共有互通里程 1 公里），连接线 16.649 公里。

重庆沪渝项目公司负责经营的重庆市沿江公路主城至涪陵段 2010 年 10 月开工，并于 2013 年 12 月建成通车。

根据重庆市人民政府下发《关于重庆沿江高速公路主城至涪陵段收取车辆通行费的批复》（渝府[2017]18 号），重庆市交通委员会及重庆市物价局联合下发《关于重庆沿江高速公路主城至涪陵段收取车辆通行费的批复》（渝交委[2017]18 号），重庆沿江高速主城至涪陵段一期收费年限 30 年，收费期限为 2013 年 12 月 23 日起至 2043 年 12 月 22 日。

经核查，重庆沪渝项目公司自设立至今的主营业务为重庆市沿江高速公路主城至涪陵段的建设、经营及管理，未发生变化。

（6）重庆沪渝项目公司主要财务状况

重庆沪渝项目公司最近三年一期经审计的财务数据如下：

1) 资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2018 年 6 月 30 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
资产总计	756,884.84	769,440.03	783,883.19	793,431.34
负债总计	706,307.71	718,886.89	729,324.37	729,193.38
所有者权益总计	50,577.13	50,553.14	54,558.81	64,237.96

2) 利润表主要数据

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
营业收入	21,599.20	35,448.23	33,815.37	33,586.66
营业利润	14.78	-5,290.71	-10,023.72	-16,187.12

项目	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
利润总额	23.99	-4,005.67	-9,679.15	-15,832.21
净利润	23.99	-4,005.67	-9,679.15	-15,832.21

3) 现金流量表主要数据

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
经营活动产生的现金流量净额	18,079.17	30,838.85	29,035.55	29,008.38
投资活动产生的现金流量净额	-6,360.79	-11,238.00	-1,981.29	-19,258.55
筹资活动产生的现金流量净额	-18,700.60	-22,087.46	-26,888.79	-20,106.69
现金及现金等价物净增加额	-6,982.22	-2,486.61	165.47	-10,356.86

(7) 主要商业模式

重庆沪渝项目公司的主营业务为高速公路的建设、经营及管理，其盈利模式主要为通过重庆沿江高速公路收取车辆通行费收入。

重庆沿江高速公路的道路收费系统与重庆市高速公路收费系统联网，通过人工半自动收费、计算机管理、检测器校核、电子收费（ETC）等方式收取通行费用。一般车辆付款方式为现金、预付、记账、年（月）票、次票等。收费站的设置包括主线收费站和在每一个出入口设置的匝道设收费站。所有车辆进入公路时取票，当离开公路时缴费，应缴金额按行驶里程计算。

收费站收取过往车辆通行费后，收费流水通过联网系统上传至重庆市高速公路收费结算中心，收取的现金由指定银行直接收取或由各业主单位按时上缴。

重庆市高速公路收费结算中心根据各收费站上传的收费流水和车辆行驶的实际路径或约定的拆分原则对通行费收入进行拆分，确定各家高速公路运营公司应拆分的金额。

根据结算中心确定的拆分金额，指定银行将所收通行费款项划至各高速公路运营公司指定的银行账户。高速公路运营企业根据重庆市高速公路收费结算中心拆分数据（结算报表）与银行实际收到的款项进行核对，以此确认为通行费收入。

(8) 本项目已取得相关备案、环评等手续

重庆沪渝项目公司所经营的重庆沪渝高速为已建成处于运营期的项目，因而作为本次可转债募投项目使用不涉及发改委备案和环境影响评价手续。重庆沪渝高速的前期建设过程中所需的发改委审批和环评等手续办理完善，具体如下：

2009年8月20日，重庆市发改委下发《重庆市发展和改革委员会关于重庆市沿江高速公路主城至涪陵段工程可行性研究报告的批复》（渝发改交[2009]1128号），原则同意交科院编制的《重庆市沿江高速公路主城至涪陵段工程可行性研究报告》和重庆市建设项目的管理有限公司的《重庆市沿江高速公路主城至涪陵段工程可行性研究报告》。

2015年6月26日，重庆市环境保护局下发《重庆市建设项目竣工环境保护验收批复》（渝（市）环验（2015）077号），重庆市沿江高速公路主城至涪陵段工程项目符合环保验收条件，同意通过竣工环境保护验收。

(9) 重庆沪渝项目公司的评估、定价情况

1) 资产评估与增值情况

①收益法评估结果

根据北京中企华资产评估有限责任公司出具的《中信基建投资有限公司和中信建设拟出售其所持重庆中信沪渝高速公路有限公司股权项目评估报告》（中企华评报字（2017）第3977号），在评估基准日2017年6月30日，重庆沪渝项目公司股东全部权益的评估价值为91,790.62万元，较股东全部权益账面价值50,740.24万元，评估增值41,050.39万元，增值率80.90%。

②市场法评估结果

在评估基准日2017年6月30日，重庆沪渝项目公司股东全部权益评估价值为77,708.67万元，比股东权益账面值50,740.24万元，增值26,968.44万元，增值率为53.15%。

2) 评估机构选择收益法的理由

相较于市场法，收益法是在对企业未来收益预测的基础上计算评估价值的方

法，评估过程中考虑了各类因素对股东全部权益价值的影响。同时，收益法评估过程中各项技术参数和财务指标的选取是在充分分析被评估单位历史年度各项技术参数和财务指标的基础上确定，其评估过程中使用数据的质量明显高于市场法。

综上所述，结合本次评估的评估目的、收益法和市场法使用数据的质量和数量综合分析，被评估单位拥有政府特许的高速公路收费权，评估基准日企业现金流持续稳定，收益法评估结果能更加合理的反映被评估单位评估基准日的股东全部权益价值、更好的服务于本次评估目的。因此本次评估选择收益法评估结果作为最终评估结论，即重庆沪渝项目公司的股东全部权益评估价值为 91,790.62 万元，重庆沪渝项目公司 60%股权评估价值为 55,074.37 万元。

3) 收益法评估的主要评估参数明细表

根据北京中企华资产评估有限责任公司出具的《中信基建投资有限公司和中信建设有限责任公司拟出售其所持重庆中信沪渝高速公路有限公司股权项目评估报告》（中企华评报字（2017）第 3977 号），本次资产评估报告选用收益法评估结果作为评估结论，收益法评估的主要评估参数明细如下：

单位：万元

项目\时间	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
一、营业总收入	21,005.66	40,004.19	43,265.27	47,387.08	56,964.90	66,769.45	72,482.64
减：营业成本	10,675.87	19,849.08	20,625.10	21,704.64	23,590.37	25,530.64	26,840.65
税金及附加	825.64	1,480.79	1,591.27	1,731.36	2,060.71	2,397.81	2,593.27
管理费用	953.55	1,671.24	1,724.40	1,779.29	1,835.95	1,894.36	1,955.25
财务费用	13,154.62	25,683.01	25,308.16	24,514.36	23,455.96	22,397.56	21,339.16
二、营业利润	-4,604.02	-8,679.93	-5,983.67	-2,342.58	6,021.90	14,549.07	19,754.31
三、利润总额	-4,604.02	-8,679.93	-5,983.67	-2,342.58	6,021.90	14,549.07	19,754.31
减：所得税	-	-	-	-	-	-	4,938.58
四、净利润	-4,604.02	-8,679.93	-5,983.67	-2,342.58	6,021.90	14,549.07	14,815.73
五、股权自由现金流	-3,107.32	-981.14	-881.29	-9,875.59	-851.59	9,382.22	10,734.21
折现率	11.49%	11.49%	11.49%	11.49%	11.49%	11.49%	11.49%
折现期（月）	6	18	30	42	54	66	78
折现系数	0.9732	0.8969	0.8045	0.7216	0.6472	0.5805	0.5207
股权自由现金流现值	-3,024.04	-879.99	-709.00	-7,126.23	-551.15	5,446.38	5,589.30
(续表)							
项目\时间	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
一、营业总收入	83,973.83	94,912.72	104,125.39	111,949.98	118,904.59	125,810.35	137,386.35

减：营业成本	26,880.79	28,957.82	30,921.81	32,284.34	33,724.91	35,193.19	37,943.34
税金及附加	2,988.67	3,364.87	3,681.26	3,949.52	4,187.58	4,423.82	4,821.57
管理费用	2,017.90	2,082.36	2,149.31	2,218.78	2,290.10	2,363.95	2,440.34
财务费用	20,192.56	18,472.66	16,664.56	14,724.16	12,739.66	10,644.91	8,439.91
二、营业利润	31,893.91	42,035.01	50,708.45	58,773.18	65,962.34	73,184.47	83,741.18
三、利润总额	31,893.91	42,035.01	50,708.45	58,773.18	65,962.34	73,184.47	83,741.18
减：所得税	7,973.48	10,508.75	12,677.11	14,693.29	16,490.59	18,296.12	20,935.30
四、净利润	23,920.43	31,526.26	38,031.34	44,079.89	49,471.75	54,888.35	62,805.88
五、股权自由现金流	17,609.42	-11,300.39	19,900.98	25,035.94	29,080.15	32,662.03	37,658.79
折现率	11.49%	11.49%	11.49%	11.49%	11.49%	11.49%	11.49%
折现期（月）	90	102	114	126	138	150	162
折现系数	0.467	0.4189	0.3757	0.337	0.3023	0.2711	0.2432
股权自由现金流现值	8,223.60	-4,733.73	7,476.80	8,437.11	8,790.93	8,854.68	9,158.62
（续表）							
项目\时间	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年
一、营业总收入	144,846.75	152,491.71	160,371.37	168,343.87	168,445.39	176,155.06	182,460.07
减：营业成本	39,548.38	41,198.94	42,970.97	44,770.17	45,164.64	46,889.96	48,389.27
税金及附加	5,076.80	5,338.30	5,607.79	5,880.35	5,880.45	6,143.67	6,358.11
管理费用	2,519.29	2,600.82	2,684.99	2,772.40	2,862.46	2,955.83	3,051.90
财务费用	6,146.71	3,721.21	1,229.56	-	-	-	-

二、营业利润	91,555.57	99,632.45	107,878.06	114,920.95	114,537.84	120,165.60	124,660.79
三、利润总额	91,555.57	99,632.45	107,878.06	114,920.95	114,537.84	120,165.60	124,660.79
减：所得税	22,888.89	24,908.11	26,969.52	28,730.24	28,634.46	30,041.40	31,165.20
四、净利润	68,666.68	74,724.34	80,908.54	86,190.71	85,903.38	90,124.20	93,495.59
五、股权自由现金流	44,827.90	50,174.58	54,753.78	108,561.47	70,511.06	126,001.24	130,432.46
折现率	11.49%	11.49%	11.49%	11.49%	11.49%	11.49%	11.49%
折现期（月）	174	186	198	210	222	234	246
折现系数	0.2181	0.1956	0.1755	0.1574	0.1412	0.1266	0.1136
股权自由现金流现值	9,776.97	9,814.15	9,609.29	17,087.58	9,956.16	15,951.76	14,817.13
（续表）							
项目\时间	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年
一、营业总收入	185,578.60	188,047.82	190,184.95	192,054.17	192,188.68	192,328.73	-
减：营业成本	49,355.38	50,136.90	50,877.24	51,591.38	52,023.53	52,209.14	-
税金及附加	6,462.17	6,543.59	6,613.37	6,673.71	6,673.84	6,673.98	-
管理费用	3,151.29	3,254.09	3,360.30	3,470.58	3,584.31	3,702.18	1,595.30
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	126,609.75	128,113.24	129,334.04	130,318.50	129,907.00	129,743.42	-1,595.30
三、利润总额	126,609.75	128,113.24	129,334.04	130,318.50	129,907.00	129,743.42	-1,595.30
加：业务招待费调整	-	-	-	-	-	-	-
减：所得税	31,652.44	32,028.31	32,333.51	32,579.63	32,476.75	32,435.86	-

四、净利润	94,957.31	96,084.93	97,000.53	97,738.87	97,430.25	97,307.56	-1,595.30
五、股权自由现金流	131,413.24	133,831.79	135,019.66	135,313.76	134,932.09	128,206.98	-1,595.30
折现率	11.49%	11.49%	11.49%	11.49%	11.49%	11.49%	11.49%
折现期（月）	258	270	282	294	306	318	330
折现系数	0.1019	0.0914	0.082	0.0735	0.0659	0.0591	0.053
股权自由现金流现值	13,391.01	12,232.23	11,071.61	9,945.56	8,892.02	7,577.03	-84.55
营业价值	194,991.21						
加：溢余资产	4,699.51						
减：非经营性资产	107,900.10						
股东权益价值	91,790.62						
评估基准日	2017 年 6 月 30 日						

4) 本次评估增值率的合理性

根据公开披露的信息查询，高速公路行业近年来可比收购案例情况如下：

单位：万元

序号	收购方	收购项目名称	净资产	评估值	增值率
1	五洲交通 (600368.SH)	广西岑罗高速公路有限责任公司 8.32%股权	81,377.48	109,765.81	34.88%
2	深高速 (600548.SH)	湖南益常高速公路开发有限公司 100%股权	83,860.63	176,017.79	109.89%
3	城发环境 (000885.SZ)	河南省许平南高速公路有限责任公司 100%股权	209,613.20	379,616.43	81.10%
4	粤高速 A (000429.SZ)	广东省佛开高速公路有限公司 25%股权	315,942.64	387,310.00	22.59%
5	粤高速 A (000429.SZ)	广州广珠交通投资管理有限公司 100%股权	106,451.72	230,364.56	116.40%
6	山东高速 (600350.SH)	山东利津黄河公路大桥有限公司 65%股权	11,108.70	22,322.20	100.94%
7	山东高速 (600350.SH)	湖北武荆高速公路发展有限公司 60%股权	94,167.63	461,063.77	389.62%
平均值					122.20%

注：表中的净资产及评估值均为被收购项目 100%股权对应的净资产及评估值

因此，通过对比同行业可比收购案例，重庆沪渝项目公司的评估增值率均低于行业平均水平，不存在增值率较高的情形。

(10) 收购行为与发行人业务发展规划的关系

通过本次收购，公司将获得重庆市沿江公路主城至涪陵段优质路产，充分发挥公司在公路投资领域的专业能力，扩大投资范围及主控里程，围绕做强做优做大、培育具有国际竞争力的世界一流企业的核心目标，符合公司打造“中国领先、世界一流的高速公路投资运营服务商和行业领先的交通科技综合服务商”的战略规划。

(11) 收费标准

报告期内，重庆沪渝高速货车的收费标准未发生变化，客车的收费标准发生变化的原因是将不同车型的规格标准进行了调整，而单价则未做调整，上述收费政策的改变有利于重庆沪渝高速通行费收入的提升。

报告期内，标的公司的收费政策相对较为稳定，并且部分标的公司所在区域的收费标准变化有利于通行费收入的提升。

1) 客车通行费收费标准

重庆沪渝高速及重庆渝黔高速客车收费费率均按车型分类计费，以一类车为基数，其中重庆沪渝高速一类车基本收费标准为 0.65 元/车公里，收费系数为 1: 2: 3: 4: 5，具体车型分类按《重庆市高速公路联网收费管理办法（试行）》执行，客车通行费收费标准如下表所示：

2015 年 7 月 25 日前，重庆市高速公路客车车型分类执行地方标准，具体分型标准如下：

车型分类	车型及规格	收费标准
		重庆沪渝高速
一类	≤9 座	0.65 元/车公里
二类	10-25 座	1.30 元/车公里
三类	26-50 座	1.95 元/车公里
四类	> 50 座	2.60 元/车公里
五类	-	-

为配合实施 ETC 全国联网，根据《重庆市交通委员会重庆市物价局关于高速公路收费车型分类调整的通知》（渝交委〔2015〕16 号）文件要求，2015 年 7 月 25 日零时起，重庆市高速公路客车车型分类执行交通运输部统一规定。其中，2015 年 6 月 30 日前上户的重庆籍车辆，按原收费标准缴纳高速公路通行费。具体分型标准如下：

车型分类	车型及规格	收费标准
		重庆沪渝高速
一类	≤7 座	0.65 元/车公里
二类	8-19 座	1.30 元/车公里
三类	20-39 座	1.95 元/车公里
四类	≥40 座	2.60 元/车公里
五类	-	-

2) 货车通行费收费标准

重庆沪渝高速货车实行计重收费，货车的基本费率标准按 0.08 元/吨公里计收。货车的收费按照是否超过公路承载能力分为两大类，并按照不同等级的车货总重分级收费，其通行收费具体标准如下表所示：

装载类别	车货总重	收费标准
未超过公路承载能力	≤20 吨	0.08 元/吨公里
	20-40 吨	20 吨以下部分：0.08 元/吨公里； 20 吨以上部分：从基本费率线性递减到 0.04 元/吨公里
	>40 吨	20 吨以下部分：0.08 元/吨公里； 20 吨-40 吨部分：从基本费率线性递减到 0.04 元/吨公里； 40 吨以上部分：0.04 元/吨公里
超过公路承载能力	≤公路承载能力 30%	0.08 元/吨公里
	公路承载能力 30%-100%	公路承载能力 30%以下部分：0.08 元/吨公里； 公路承载能力 30%以上部分：从 0.16 元/吨公里线形递增到 0.32 元/吨公里
	≥公路承载能力 100%	公路承载能力 30%以下部分：0.08 元/吨公里； 公路承载能力 30%-100%部分：从 0.16 元/吨公里线形递增到 0.32 元/吨公里； 公路承载能力 100%以上部分：0.32 元/吨公里

此外，重庆沪渝高速沿线有丰盛隧道、羊鹿山隧道、蔺市隧道，分别按照 0.8 元/吨座次计收隧道通行费。

报告期内，重庆沪渝高速货车收费标准未发生变化。

(12) 收费车型数量情况

单位：辆

项目		2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度
小型	客车	3,708,111	3,942,164	3,424,858
	货车	60,863	78,769	82,318
中型	货车	219,415	255,617	242,838
大型	客车	94,873	117,425	118,283
	货车	56,518	62,903	65,368

项目		2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度
超大型	货车	471,147	437,468	374,779
合计	客车	3,802,984	4,059,589	3,543,141
	货车	807,943	834,757	765,303

注：①因重庆市高速公路路网中心在 2015 年 7 月实现 ETC 全国联网之后才提供断面流量，故重庆沪渝无法提供 2015 年折合成全程的断面车流量数据。

②车型分类口径为重庆路网提供查询口径，即：小型客车：1、2 型客车（即 1-19 座）；大型客车：3、4 型客车（即 20 座以上）；小型货车：2 轴（轴型 1+1）货车；中型货车：2 轴（轴型 1+2）货车；大型货车：3 轴货车；超大型货车：4 轴以上货车

（13）预计未来为重庆沪渝项目公司年均新增的维护成本支出

根据专业工程咨询机构出具的《重庆沪渝高速公路重庆至涪陵段运营及维护成本分析咨询报告》，重庆沪渝高速 2017 年至 2043 年维修养护成本预测如下：

单位：万元

时间	日常维修养护成本	大修工程成本	公路维修总支出
2017 年	1,375	-	1,375
2018 年	1,378	-	1,378
2019 年	1,710	-	1,710
2020 年	3,035	-	3,035
2021 年	1,852	-	1,852
2022 年	2,002	-	2,002
2023 年	1,940	-	1,940
2024 年	2,304	-	2,304
2025 年		26,402	26,402
2026 年	1,366	-	1,366
2027 年	1,365	-	1,365
2028 年	2,044	-	2,044
2029 年	2,151	-	2,151
2030 年	4,897	-	4,897
2031 年	2,877	-	2,877
2032 年	2,809	-	2,809
2033 年	2,804	-	2,804
2034 年	3,168	-	3,168
2035 年	-	50,080	50,080

时间	日常维修养护成本	大修工程成本	公路维修总支出
2036 年	1,571	-	1,571
2037 年	1,762	-	1,762
2038 年	2,674	-	2,674
2039 年	2,872	-	2,872
2040 年	2,867	-	2,867
2041 年	3,467	-	3,467
2042 年	3,467	-	3,467
2043 年	3,713	-	3,713
合计	61,470	76,482	137,952
平均值	2,277	2,833	5,109

根据预测结果，重庆沪渝项目公司自 2017 年至 2043 年共计发生 137,952 万元维修费用，平均每年发生 5,109 万元维修支出，其中，2,277 万元为日常维修养护成本，2,833 万元为大修支出。

（14）最近一期末未分配利润情况

1) 高速公路行业具有特殊性

①高速公路行业车流量达到稳定状态需要较长时间的培育期

一般而言，高速公路的车流量达到稳定状态需要较长时间的培育期，主要是由于以下几方面因素造成的：

公众出行方式的选择普遍存在惯性。新建高速公路在通车初期，公众仍倾向选择熟悉的出行方式及路段，新建路对公众而言相对较为陌生，因而车流量一般相对较低。在公众获知新路段信息及出行的习惯得到一定时期的培养和诱导后，该高速公路的车流量将会逐步上升；

周边路网的完善和配套需要一定时间。目前，我国高速公路的建设仍处在一个全国成网、联网的时期。高速公路开通初期，周边路网密度普遍仍处于较低水平，相邻连接路段尚未贯通，未与周围路网形成整体效应，车流量因此受到影响。随着未来周边路网的不断完善，连接路段逐渐增多，该高速公路区域内交通量才会持续上升。

高速公路建设具有适度超前性。与当前国内扩大内需、发展实体经济以及改善民生的需求相比，交通运输基础设施的总量规模仍然不足。我国高速公路建设仍将按照适度超前的原则有序推进和发展。在此适度超前的规划背景之下，新建高速公路普遍存在一定的培育阶段才会达到较为理想的交通量水平。

②高速公路初始投资规模较大，经营杠杆和财务杠杆较高

高速公路行业公司普遍具有建设周期长、初始投资大、回收期长的共性，其成本支出主要为养护维修成本、人力成本、特许经营权摊销等固定成本，因此经营杠杆相对较高。同时，高速公路行业初始投资中资本金占比较小，主要依赖银行借款，因此通车初期的财务杠杆相对较高。

上述因素共同导致了高速公路行业企业在运营初期普遍存在一段时间的亏损。

2) 重庆沪渝项目公司未分配利润情况

①重庆沪渝项目公司运营时间相对较短

重庆沪渝项目公司于 2009 年 11 月 11 日成立，重庆沪渝高速于 2010 年 10 月开工并于 2013 年 12 月建成通车。重庆沪渝项目公司运营时间相对较短，由于高速公路行业的特殊性，在建成初期普遍存在一定亏损，而未分配利润的形成是公司历年来净利润的累积结果。

重庆沪渝项目公司设立至今各年经营情况如下：

单位：万元

年度	实现的净利润	期末未分配利润
2009 年至 2014 年	-11,679.83	-11,679.83
2015 年	-15,832.21	-27,512.04
2016 年	-9,679.15	-37,191.19
2017 年	-4,005.67	-41,196.86
2018 年 1-9 月	762.20	-40,434.65

① 重庆沪渝项目公司盈利能力得到改善

自通车以来，重庆沪渝项目公司的车流量保持持续增长。2017 年度、2018 年 1-9 月，重庆沪渝高速的实际日均车流量为 13,416 辆、16,890 辆；项目公司同期实现净利润-4,005.67 万元、762.20 万元，已逐步开始盈利。同时，根据专业工程咨询机构出具的《重庆沪渝高速公路重庆至涪陵段交通量预测与收入分析报告》，未来年度重庆沪渝高速车流量将出现显著上升，预计至 2027 年日均车流量将达到 36,407 辆，2017 年至 2027 年日均交通量的复合增长率为 10.50%，2017 年至 2043 年的复合增长率为 6.78%，仅 2023 年即能较 2017 年实现日均交通量以及通行费收入的翻番。

（15）重庆沪渝项目公司最近一年一期经营业绩情况

由于高速公路行业存在一定特殊性。重庆沪渝高速 2009 年开始建设，2013 年 12 月建成通车，经营时间相对较短，尚处于培育阶段，高速公路行业经营及财务杠杆相对较高，导致其建成初期盈利能力相对偏弱。

（16）重庆沪渝项目公司财务费用较高的原因及合理性

高速公路行业作为资本密集型行业，初始投资规模大、财务杠杆率较高，投资成本中除资本金外主要来源于银行贷款。因此，高速公司行业企业在运营初期普遍面临银行贷款金额较高、财务费用负担较重的问题。截至 2018 年 9 月末，重庆沪渝项目公司长期借款余额为 588,881.25 万元。随着重庆沪渝高速车流量及盈利状况的持续改善，将逐渐完成银行借款的偿还，财务费用也将不断降低。

（17）重庆沪渝高速具有良好的持续盈利能力

1) 重庆沪渝高速具有较为良好的区位优势及盈利前景

沪渝高速公路是重庆向东的出海大通道，它的贯通使得从重庆开车到上海全程只需 17 个小时，不仅拉近了重庆至上海的距离，重庆到宜昌、武汉、黄石、安庆等中部城市的时空距离也大大缩短。沪渝高速公路将重庆融入到全国高速公路网，也是重庆首条直达东部最发达区域的高速公路，物流成本的降低将有助于改善重庆的投资环境，对相对比较落后和偏远的渝东南和渝东北地区的农产品和旅游业的发展带来利好，这些对于重庆的发展将起到较大的促进作用。沪渝高速公路还是贯穿国家东西主干线，实现了长江上、中、下游的快速互通，打破了长江上游与中下游之间的陆路高速交通瓶颈，也是首条真正意义的贯穿“长三角”

的高速公路通道。

因此，综合考虑到重庆沪渝高速的上述区位优势，预计重庆沪渝高速未来年度车流量和盈利前景较为乐观。

2) 经前期培育，重庆沪渝项目公司已实现扭亏为盈

经过前期培育，重庆沪渝高速的车流量已逐步提升，盈利能力逐步增强。2018 年 1-9 月，重庆沪渝项目公司实现营业收入 33,928 万元，净利润 762.20 万元，预计 2018 年将成为重庆沪渝项目公司历史上首个盈利年度。

3) 重庆沪渝项目公司未来盈利预测情况良好

未来年度重庆沪渝高速车流量将出现显著上升，预计至 2027 年日均交通量将达到 36,407 辆，2017 年至 2027 年日均交通量的复合增长率为 10.50%，预测期内的复合增长率为 6.78%，仅 2023 年即能较 2017 年实现日均交通量以及通行费收入的翻番。

同时，经对比预测数据，重庆沪渝项目公司 2017 年度、2018 年 1-9 月的实际日均车流量及实现的净利润均高于车流量数据及评估报告预测，表明相关预测数据较为严谨合理。因此，未来随着重庆沪渝高速由培育期逐步向成熟期过渡，预计交通流量情况以及盈利情况将得到不断改善。

综上，随着重庆沪渝高速逐步向成熟期过渡，预计未来车流量及盈利情况将持续得到改善。因此，重庆沪渝项目公司未来持续经营能力不存在重大不确定性。

2、收购重庆渝黔项目公司 60%股权

(1) 重庆渝黔项目公司基本情况

公司名称：重庆渝黔高速公路有限公司

公司性质：有限责任公司

注册地址：重庆市巴南区一品街道一品南路 3 号

法定代表人：李平

注册资本：80,000 万元

成立日期：2007 年 3 月 16 日

统一社会信用代码：91500000798039739P

经营范围：经营管理渝黔高速公路部分路段（即渝黔高速公路与绕城高速公路交接点（K43+027.25）至重庆崇溪河，总里程约为 90 公里）及该路段所属的公路附属设施和服务设施，对该路段进行收费。

（2）收购前后重庆渝黔项目公司股权结构及控制情况

本次收购前，重庆渝黔项目公司实收资本为 80,000 万元，股权结构如下：

股东名称	注册资本（万元）	股权比例	实收资本（万元）	出资比例
中信基建	32,000.00	40.00%	32,000.00	40.00%
重庆高速	32,000.00	40.00%	32,000.00	40.00%
中信兴业投资宁波有限公司	16,000.00	20.00%	16,000.00	20.00%
合计	80,000.00	100.00%	80,000.00	100.00%

发行人本次收购中信基建、中信兴业投资宁波有限公司分别持有的重庆渝黔项目公司 40%、20%股权。本次收购完成后，重庆渝黔项目公司股权结构如下：

股东名称	注册资本（万元）	股权比例	实收资本（万元）	出资比例
招商公路	48,000.00	60.00%	48,000.00	60.00%
重庆高速	32,000.00	40.00%	32,000.00	40.00%
合计	80,000.00	100.00%	80,000.00	100.00%

（3）重庆渝黔项目公司的历史沿革

1) 2007 年 3 月，重庆渝黔项目公司设立

2007 年 3 月 16 日，重庆高速、中信基建以及大榭有限共同投资设立重庆渝黔项目公司的前身重庆中信渝黔高速公路有限公司，注册资本为 80,000 万元。其中重庆高速出资 32,000 万元、中信基建出资 32,000 万元，大榭有限出资 16,000 万元。

2) 2012 年 9 月，股权转让

2012 年 9 月 17 日，大榭有限将其持有的重庆渝黔项目公司 20%股权转让给

宁波兴业，重庆渝黔项目公司的股东变为中信基建、重庆高速和宁波兴业。

3) 2018 年 4 月，股权转让

2017 年 12 月 25 日，中信基建、宁波兴业在上海联合产权交易所挂牌出售其所持重庆渝黔项目公司 40%、20%股权。

2018 年 1 月 23 日，招商公路与中信基建、宁波兴业分别签署产权交易合同，并于 2018 年 4 月 27 日完成工商变更登记。

(4) 本次交易的转让方与招商公路不存在关联关系

重庆渝黔 60%股权的转让方为中信基建与宁波兴业，其详细情况如下：

1) 中信基建

参见前述“中信基建基本情况”。

2) 宁波兴业

①基本信息

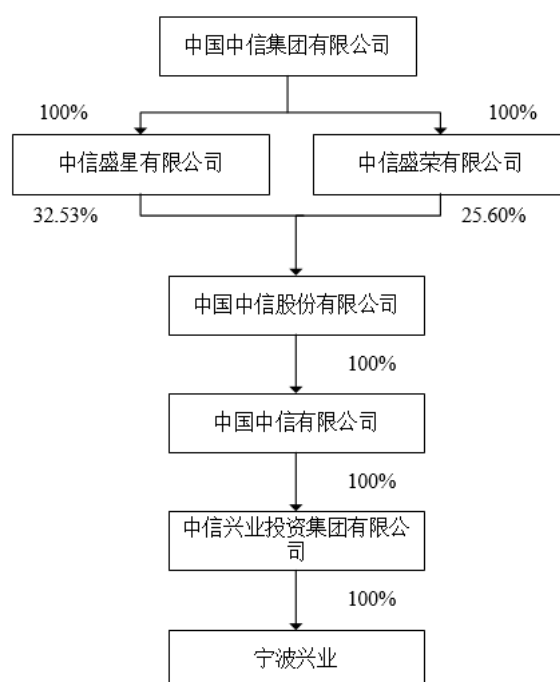
名称	中信兴业投资宁波有限公司
统一社会信用代码	913302015994676930
住所	宁波大榭开发区滨海南路111号中信广场西楼903室
法定代表人	刘志勇
企业类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
注册资本	38,000.00万元
经营范围	实业项目、建设项目、商业项目的投资；高新技术的开发、引进和推广；普通货物仓储；自营或代理各类货物和技术的进出口，但国家限定经营或禁止进出口的货物和技术除外；商品信息咨询、投资咨询服务（除证券、期货）。
成立日期	2012年7月30日
经营期限	2062年7月29日

②主营业务

宁波兴业主营业务为实业投资，主要涉及港口码头仓储、以现代物流为基础的供应链管理业务、临港石化领域、高速公路等行业。

③股权结构图

截至 2018 年 9 月 30 日，宁波兴业的股权结构如下：



注：中国中信股份有限公司股权结构情况来源于其 2018 年半年度报告；截至 2018 年 9 月 30 日，其实际控制人未发生变更，仍为中国中信集团有限公司。

④关联关系

经核查，截至 2018 年 9 月 30 日，宁波兴业与申请人不存在关联关系。

（5）重庆渝黔项目公司主营业务情况

重庆渝黔项目公司的主营业务为经营管理渝黔高速公路部分路段（即渝黔高速公路与绕城高速公路交接点（K43+027.25）至重庆崇溪河，总里程约为 90 公里）及该路段所属的公路附属设施和服务设施，对该路段进行收费。

渝黔高速公路与绕城高速公路交接点（K43+027.25）至重庆崇溪河的高速公路路段，总里程约为 90 公里。共设有收费站 8 个，分别设置崇溪河 1 个主收费站和一品、綦江、雷神店、东溪、安稳等 5 个匝道收费站，并运营古剑山及赶水 2 个收费站；设有服务区（停车区）4 处，分别是篆塘服务区 1 个、綦江服务区一对和赶水停车区 1 个。

重庆渝黔项目公司负责经营的渝黔高速公路与绕城高速公路交接点（K43+027.25）至重庆崇溪河的高速公路路段建设分为两期，一期工程于 1997

年 11 月开工，2005 年 1 月建成通车；二期工程于 2002 年 4 月开工，2011 年 1 月建成通车。

2007 年 4 月 27 日，重庆市人民政府下发《关于同意授予重庆中信渝黔高速公路有限公司经营管理渝黔高速公路部分路段特许权的批复》（渝府[2007]54 号），授予重庆渝黔项目公司经营管理渝黔高速公路部分路段特许权，期限为 30 年，始于 2007 年 3 月 17 日，止于 2037 年 3 月 16 日。

经核查，重庆渝黔项目公司自设立至今的主营业务为重庆市渝黔高速公路部分路段至重庆崇溪河的建设、经营及管理，未发生变化。

（6）重庆渝黔项目公司主要财务状况

重庆渝黔项目公司最近三年一期经审计的财务数据情况如下：

1) 资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2018 年 6 月 30 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
资产总计	351,005.37	356,786.16	391,409.38	396,961.76
负债总计	233,977.72	247,327.70	168,691.78	176,446.39
所有者权益总计	117,027.65	109,458.45	222,717.60	220,515.37

2) 利润表主要数据

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
营业收入	21,883.23	54,115.83	54,121.59	51,947.08
营业利润	8,974.20	25,209.89	17,979.68	18,096.40
利润总额	8,887.52	25,412.04	17,959.17	18,529.74
净利润	7,569.20	21,658.05	16,391.25	15,491.28

3) 现金流量表主要数据

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
经营活动产生的现金流量净额	17,925.88	39,875.23	41,856.42	32,307.30

项目	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
投资活动产生的现金流量净额	19.83	17,788.16	-1,691.50	-16,671.80
筹资活动产生的现金流量净额	-15,200.91	-58,106.99	-30,580.57	-27,456.62
现金及现金等价物净增加额	2,744.81	-443.61	9,584.35	-11,821.12

4) 重庆渝黔项目公司其他应付款形成的主要原因及合理性

①重庆渝黔项目公司其他应付款形成的主要原因

截至 2017 年 12 月 31 日以及 2018 年 6 月 30 日，重庆渝黔项目公司其他应付款账面余额分别为 111,932.72 万元以及 102,356.61 万元，其主要构成情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 6 月 30 日	2017 年 12 月 31 日
应付利息	2,523.93	1,945.46
应付股利	39,720.00	109,300.00
其他应付款	60,112.68	687.27
合计	102,356.61	111,932.72

针对上述款项，其形成原因如下：

A、应付利息

2017 年 12 月 31 日以及 2018 年 6 月 30 日，重庆渝黔项目公司长期借款余额分别为 110,667.03 万元以及 110,591.52 万元，为分期付息到期还本的银行借款。因此，在 2017 年末以及 2018 年 6 月末产生部分应付利息。

B、应付股利

2017 年 6 月 30 日，重庆渝黔项目公司召开股东会，决议同意从 2017 年上半年结存的可分配利润中按照股东持股比例分配利润 109,300.00 万元，截至 2017 年末，上述股利尚未实现分配，因此形成应付股利共计 109,300.00 万元。

2018年1月23日,招商公路与中信基建、宁波兴业(以下合称“中信股东”)分别签署《关于重庆中信渝黔高速公路有限公司之产权交易合同之补充合同书》,约定作为股权转让交易的一部分,招商公路同步承接重庆渝黔项目公司对中信股东的应付股利金额所对应 21,860.00 万元、43,720.00 万元债权。招商公路承接完毕上述债权后,重庆渝黔项目公司无需继续履行对中信股东的股利支付义务,导致 2018 年 6 月末应付股利金额大幅下降。

C、其他应付款

截至 2017 年 12 月 31 日,重庆渝黔项目公司其他应付款为 687.27 万元,金额较小,主要为保证金、工程款以及施工维护款。

2018 年 1 月 23 日,招商公路与中信股东分别签署《关于重庆中信渝黔高速公路有限公司之产权交易合同之补充合同书》,约定作为本次交易的一部分,招商公路同步承接中信股东持有的重庆渝黔项目公司对中信股东的应付股利金额所对应 21,860.00 万元、43,720.00 万元的债权。招商公路承接完毕上述债权后,重庆渝黔项目公司无需继续履行对中信股东的股利支付义务,同时形成对招商公路的其他应付款,金额为 65,580 万元。2018 年 6 月 12 日,重庆渝黔项目公司向招商公路支付 6,000 万元款项。截至 2018 年 6 月 30 日,重庆渝黔项目公司对招商公路的其他应付款为 59,580 万元,其他应付款合计 60,112.68 万元。

②重庆渝黔项目其他应付款形成的合理性

重庆渝黔高速自 2007 年开通运营以来,从培育阶段逐步过渡至成熟阶段,重庆渝黔项目公司的经营情况不断改善,截至 2016 年末已实现未分配利润共计 126,060.49 万元。本次交易后,中信股东将转让全部股权,并完全退出标的公司的经营。根据招商公路与中信股东的前期商业谈判,中信股东计划在本次交易完成后全部收回以前年度的滚存利润,但根据重庆渝黔项目公司的经营状况,其账面货币资金金额相对较为有限。为了能够实现本次交易的顺利进行,重庆渝黔项目对历史滚存利润进行了决议分配,并由招商公路与中信股东签署了《关于重庆中信渝黔高速公路有限公司之产权交易合同之补充合同书》,由招商公路支付中信股东的应付股利金额所对应 21,860 万元、43,720 万元的债权。上述商业安排导致重庆渝黔项目形成了金额较大的其他应付款。

5) 重庆渝黔项目公司业绩变动情况

①重庆渝黔高速 2018 年 1-6 月业绩变化情况及影响因素

2018 年 1-6 月，重庆渝黔项目公司营业收入和净利润分别为 21,883.23 万元和 7,569.20 万元，分别较上年同期减少 3,942.80 万元和 2,780.27 万元，降幅分别为 15.27%和 26.86%。

重庆渝黔项目公司2018年1-6月与去年同期业绩情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月	2017 年 1-6 月	变动金额	增减幅度
营业收入	21,883.23	25,826.03	-3,942.80	-15.27%
营业利润	8,974.20	12,129.93	-3,155.73	-26.02%
利润总额	8,887.52	12,175.84	-3,288.32	-27.01%
净利润	7,569.20	10,349.47	-2,780.27	-26.86%

② 重庆渝黔项目公司营业收入变动情况

重庆渝黔项目公司的营业收入主要为通行费收入，通行费收入规模取决于车流量及收费标准。2018年1-6月与上年同期重庆渝黔高速收费标准均按照《重庆市交通委员会重庆市物价局关于高速公路收费车型分类调整的通知》执行，未有调整。因此，2018年1-6月重庆渝黔项目公司营业收入较去年同期有所下降的主要是因为车流量有所下降。

2018年1-6月，重庆渝黔高速日均车流量较去年同期减少0.21万辆，下降幅度为10.49%。具体原因如下：

A、2018年上半年周边主要连接路段维修施工因素

a、重庆渝黔高速南部连接路段贵遵部分路段封闭施工导致车辆分流

2018年4月至2018年7月，重庆渝黔高速沿线，兰海高速贵遵段息烽至久长路段1,303公里路段主道封闭施工。由于经重庆渝黔高速前往南部地区车辆均需经过上述路段，因而贵遵段息烽至久长路段维修施工导致相关车辆选择其他替代路段，对重庆渝黔高速车流量分流严重。

重庆渝黔高速及维修路段路网情况如下：



如上图所示，贵遵高速息烽至久长路段维修对前往重庆南部地区车流有较大影响，其影响路段包括：重庆至贵州、重庆至南宁、重庆至桂林和重庆至广州。

重庆至贵州、南宁车辆分流影响。重庆渝黔高速是连接重庆和贵阳的公路主通道，位于重庆、遵义、贵阳的南北直线走廊，其通道便捷程度较高。2018年上半年，由于沿线部分路段施工维修，从重庆前往贵阳、南宁方向的车辆因而选择蓉遵高速、黔织高速、包茂高速、银百高速等其他路线绕行。

重庆至桂林、广州车辆分流影响。重庆渝黔高速也是连接成都、重庆至遵义、贵阳至珠三角腹地、西南出海口的便捷物流通道。由重庆通往东南地区城市如桂林、广州的最优路线均经过重庆渝黔高速和贵遵高速息烽至久长路段，该路线由重庆至桂林约840公里，耗时约11.5小时；由重庆渝黔高速至广州约1,300公里，耗时约17小时。但由于息烽至久长路段施工维修，从重庆前往桂林、广州方向的部分车辆因而选择包茂高速、二广高速等其他路线绕行。

2018年7月，兰海高速贵遵高速息烽至久长路段维修已完成，对重庆渝黔高速相关分流影响将逐渐消除。

b、綦万路通惠互通项目建设导致车辆分流

2017年12月起，重庆渝黔高速连接路段，綦万高速经过路段通惠互通项目施

工建设，綦万高速通惠收费站因扩建施工，出口ETC车道暂时关闭。由于经重庆渝黔高速前往万盛方向车辆及万盛地区前往重庆及贵州方向车辆均需经过上述路段，因而该路段维修施工导致万盛地区至重庆或贵州双向车辆选择其他替代路段，对重庆渝黔高速车流量存在一定分流影响。



綦万通惠互通项目完成后将增加前往万盛区方向的交通转换功能，并新增两条连接綦万高速主线的匝道，提升綦江区至万盛区方向的便捷性，对重庆渝黔高速相关分流影响将逐渐消除。

B、贵州全省受到低温凝冻极端天气影响多处路段通行受阻

重庆渝黔高速系连接重庆和贵州边界的最核心的高速公路。2018年初，受贵州低温凝冻极端天气影响，多处省内高速公路路段封路、关闭车道，车辆通行受阻，导致由重庆前往贵州全省范围以及取道贵州前往广东、广西等地区车流量均受到严重影响。

随着2018年3月初天气逐渐回暖，上述影响对于重庆渝黔高速的影响逐步消除。但对2018年1月至2月的车流量及通行费收入造成了不利影响。

2018年1-9月，重庆渝黔高速日均通行费收入和日均每辆车平均通行费收入较2016年度分别下降18.49万元和9.27元，主要原因为通过重庆渝黔高速的车

型结构有所变化，即 2016 年至 2018 年客车占比上升、货车占比下降所致。

2016 年和 2018 年 1-9 月，重庆渝黔高速通行车辆车型结构情况如下：

单位：辆

项目	2018 年 1-9 月		2016 年度		差异	
	数量	占比	数量	占比	数量	变动幅度
日均客车流量	15,790	81.42%	15,134	77.77%	656	4.34%
小型客车	15,210	78.43%	14,369	73.84%	841	5.85%
大型客车	581	2.99%	765	3.93%	-185	-24.13%
日均货车流量	3,603	18.58%	4,326	22.23%	-723	-16.71%
小型货车	369	1.90%	464	2.38%	-95	-20.43%
中型货车	1,101	5.68%	1,317	6.77%	-216	-16.38%
大型货车	264	1.36%	387	1.99%	-124	-31.92%
超大型货车	1,869	9.64%	2,158	11.09%	-289	-13.39%
日均车流量	19,393	100.00%	19,460	100.00%	-67	-0.34%

注：1、小型客车指一类、二类客车，即 19 座以下客车；大型客车指三类、四类客车，即 20 座以上客车；小型货车指 2 轴货车且轴型为（1+1）的货车；中型货车指 2 轴货车且轴型为（1+2）的货车；大型货车指 3 轴货车；超大型货车指 4 轴及以上的货车。

2、各类车型对应的通行费收入不由重庆渝黔高速统计因此无法获取。

如上表所示，2018 年 1-9 月，重庆渝黔高速的车型结构较 2016 年度有所变化。2016 年及 2018 年 1-9 月，重庆渝黔高速的客车流量占总车流量比例分别为 77.77%及 81.42%，货车流量占总车流量比例分别为 22.23%及 18.58%。2018 年 1-9 月，重庆渝黔高速的日均客车流量较 2016 年上升 4.34%，日均货车流量较 2016 年下降 16.71%。

虽然客车车流量基数较大、占总车流量比例较高，但收费标准低于货车收费标准。小型客车收费标准为 0.5 元/车公里至 1.3 元/车公里，大型客车收费标准为 1.50/车公里至 2.60 元/车公里。货车收费标准与车货总重量相关，收费标准随货车承载吨数提升而提升，未超过公路承载能力时，车货总重≤20 吨按 0.08 元/吨公里收费，20 吨至 40 吨部分从基本费率线性递减到 0.04 元/吨公里，40 吨以上部分按 0.04 元/吨公里收费，超过公路承载能力时收费标准进一步提升。

综上，由于2016年与2018年1-9月，重庆渝黔高速通行车辆车型结构有所变化，收费标准相对较低但车流量数量较大的客车比例上升，收费标准相对较高但车流量数量较低的货车比例下降，导致两年日均交通车流量变化不大，但通行费收入有所下降，因此通行费收入下降具有合理性。 ③净利润变动情况

除上述因素外，影响重庆渝黔项目公司2018年1-6月净利润的主要因素还包括财务费用上升。2018年1-6月，重庆渝黔项目公司财务费用上升476.96万元，增幅26.97%，主要系2018年上半年美元兑人民币汇率波动导致汇兑损失增加。截至2018年6月30日，重庆渝黔项目公司向亚洲开发银行借入的美元贷款账面余额为5,390万美元。自2018年初至2018年6月末，美元兑人民币（中间价）上涨1.67%，导致重庆渝黔高速汇兑损失增加。由于汇兑损失系非经营因素，扣除该影响，重庆渝黔项目公司2018年1-6月利润总额较上年同期降幅为19.15%。因此，不考虑汇兑损失影响，重庆渝黔项目公司2018年1-6月经营性损益不存在同比大幅下滑的情况。

④重庆渝黔高速 2018 年第三季度环比营业收入及车流量回升

2018 年第三季度，重庆渝黔项目公司营业收入为 12,697.39 万元，较第二季度环比增加 1,871.79 万元，增幅为 17.29% 。主要是由于 2018 年上半年极端天气和道路维修施工因素消除后，2018 年第三季度车流量逐渐回升所致。

2018年第三季度，重庆渝黔高速实际日均车流量达到2.19万辆，较2018年第二季度环比上升28.55%，亦超过《中信基建投资有限公司和中信兴业投资宁波有限公司拟出售其所持重庆中信渝黔高速公路有限公司股权项目评估报告》中2018年度预测日均车流量2.05万辆。

单位：万辆

项目	2018 年第三季度	2018 年第二季度	变动车流量	环比变动比例
实际日均车流量	2.19	1.71	0.49	28.55%

⑤经营业绩的变动情况不会对重庆渝黔高速产生持续不利影响

综上所述，2018 年 1-6 月重庆渝黔高速业绩波动主要系：2018 年上半年周边主要连接路段短期维修施工因素；2018 年初贵州全省受到低温凝冻极端天气影响多处路段通行受阻；美元兑人民币汇率波动导致汇兑损失增加。该等因素均为短期偶发性因素，不会对重庆渝黔高速产生持续不利影响。因此，导致重庆渝黔项目公司 2018 年通行费收入下滑的影响因素主要为暂时性的，在影响因素消除后，渝黔高速通行费收入将基本趋于稳定，后续若无不可抗、不可预见的其他因素影响，其通行费收入将保持增长趋势。

此外，重庆渝黔高速是兰海高速公路的重要组成部分，是重庆市连接贵州省的首条高速公路通道也是西南出海大通道的重要组成部分，在渝贵区域的交通网络中具有重要的地位，促进了重庆地区的经济、政治和文化发展。虽然2018年上半年受多方面因素影响，车流量和通行费收入有所下滑，但是由于重庆渝黔高速的位置和里程优势，随着区域经济的增长、区域联系愈加频繁，未来重庆渝黔高速的业绩将稳步提升。

（7）主要商业模式

重庆渝黔项目公司的主营业务为高速公路的建设、经营及管理，其盈利模式主要为通过渝黔高速公路部分路段收取车辆通行费收入。其商业模式与重庆沪渝项目公司较为接近，详见本节之“三、本次募集资金投资项目的具体情况”之“（一）路桥收购项目”之“1、收购重庆沪渝项目公司 60%股权”之“（7）主要商业模式”。

（8）本项目已取得相关备案、环评等手续

1996 年 9 月 11 日，中华人民共和国国家计划委员会下发《印发国家计委关于审批重庆至綦江公路可行性研究报告的请示的通知》（计交能[1996]1734 号），确认国家已原则同意可研报告的请示。2000 年 12 月 7 日，中华人民共和国国家发展计划委员会下发《印发国家计委关于审批重庆至湛江国道主干线重庆雷神店至崇溪河公路可行性研究报告的请示的通知》（计基础[2000]2270 号），《国家计委关于审批重庆至湛江国道主干线重庆雷神店至崇溪河公路可行性研究报告的请示》业经国务院批准，要求按照上述可行性研究报告办理。

2004 年 2 月 23 日，重庆市环境保护局下发《重庆市建设项目竣工环境保护

意见》（渝（市）环验[2004]8 号），对该项目竣工环境保护验收进行了审批，该工程在施工和营运初期采取了有效的水土保持、绿化、防治噪声污染等污染防治和生态恢复措施，健全了环保管理机构和规章制度，基本达到环境保护验收条件，同意该项目环境保护验收合格。2010 年 2 月 29 日，中华人民共和国环境保护部下发《关于国道主干线重庆—贵阳—南宁公路（重庆境）雷神店至崇溪河段高速公路竣工环境保护验收意见的函》（环验[2010]58 号），工程环境保护手续齐全，工程竣工环境保护验收合格。

（9）重庆渝黔项目公司的评估、定价情况

1) 资产评估与增值情况

①收益法评估结果

根据北京中企华资产评估有限责任公司出具的《中信基建投资有限公司和中信兴业投资宁波有限公司拟出售其所持重庆中信渝黔高速公路有限公司股权项目评估报告》（中企华评报字（2017）第 3976 号），在评估基准日 2017 年 6 月 30 日，重庆渝黔项目公司股东全部权益的评估价值为 199,154.48 万元，较股东全部权益账面价值 98,149.87 万元，评估增值 101,004.61 万元，增值率 102.91%。

②市场法评估结果

在评估基准日 2017 年 6 月 30 日，重庆渝黔项目公司股东全部权益评估价值为 191,649.75 万元，比股东权益账面值 98,149.87 万元，增值 93,499.88 万元，增值率为 95.26%。

2) 评估机构选择收益法的理由

相较于市场法，收益法是在对企业未来收益预测的基础上计算评估价值的方法，评估过程中考虑了各类因素对股东全部权益价值的影响。同时，收益法评估过程中各项技术参数和财务指标的选取是在充分分析被评估单位历史年度各项技术参数和财务指标的基础上确定，其评估过程中使用数据的质量明显高于市场法。

综上所述，结合本次评估的评估目的、收益法和市场法使用数据的质量和数量综合分析，被评估单位拥有政府特许的高速公路收费权，评估基准日企业现金

流持续稳定，收益法评估结果能更加合理的反映被评估单位评估基准日的股东全部权益价值、更好的服务于本次评估目的。因此本次评估选择收益法评估结果作为最终评估结论，即重庆渝黔项目公司的股东全部权益评估价值为 199,154.48 万元，重庆渝黔项目公司 60%股权评估价值为 119,492.69 万元。

3) 收益法评估的主要评估参数明细表

根据北京中企华资产评估有限责任公司出具的《中信基建投资有限公司和中信兴业投资宁波有限公司拟出售其所持重庆中信渝黔高速公路有限公司股权项目评估报告》（中企华评报字（2017）第 3976 号），本次资产评估报告选用收益法评估结果作为评估结论，收益法评估的主要评估参数明细如下：

单位：万元

项目 \ 时间	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
一、营业总收入	31,097.72	58,059.06	61,228.35	64,492.86	67,842.98	64,129.75	67,756.71
减：营业成本	15,052.45	29,309.25	28,615.13	25,508.84	25,868.37	25,534.01	25,823.05
税金及附加	1,147.20	2,104.52	2,226.03	2,353.63	2,487.64	2,381.53	2,534.70
管理费用	1,952.86	3,294.27	3,299.27	3,312.37	3,326.00	3,339.25	3,351.63
财务费用	5,625.04	5,023.50	4,367.18	3,658.76	2,901.51	2,217.38	1,657.19
二、营业利润	7,320.17	18,327.51	22,720.73	29,659.26	33,259.46	30,657.59	34,390.13
三、利润总额	7,320.17	18,327.51	22,720.73	29,659.26	33,259.46	30,657.59	34,390.13
减：所得税	1,098.03	2,749.13	3,408.11	4,448.89	8,314.87	7,664.40	8,597.53
四、净利润	6,222.14	15,578.38	19,312.62	25,210.37	24,944.59	22,993.19	25,792.60
五、股权自由现金流	-2,120.52	19,832.87	21,395.46	21,888.38	21,146.60	21,106.17	26,006.92
折现率	16.34%	15.68%	14.92%	14.11%	12.93%	12.31%	11.73%
折现期（月）	6	18	30	42	54	66	78
折现系数	0.9629	0.8645	0.7572	0.673	0.6148	0.5596	0.514
股权自由现金流现值	-2,041.78	17,144.60	16,200.57	14,731.35	13,001.80	11,811.83	13,368.11
(续表)							
项目 \ 时间	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
一、营业总收入	71,560.43	75,474.79	79,686.64	84,185.59	89,013.79	94,223.53	99,888.22

减：营业成本	26,201.52	26,555.46	31,997.07	32,426.12	32,938.32	32,938.57	33,590.78
税金及附加	2,700.60	2,878.58	3,077.09	3,298.29	3,546.84	3,828.42	4,150.52
管理费用	3,366.65	3,381.51	3,398.46	3,415.73	3,435.58	3,457.79	3,481.96
财务费用	1,197.05	795.55	394.05	116	16.53	-5.61	-5.9
二、营业利润	38,094.62	41,863.71	40,819.98	44,929.46	49,076.52	54,004.37	58,670.86
三、利润总额	38,094.62	41,863.71	40,819.98	44,929.46	49,076.52	54,004.37	58,670.86
减：所得税	9,523.65	10,465.93	10,204.99	11,232.36	12,269.13	13,501.09	14,667.72
四、净利润	28,570.97	31,397.78	30,614.99	33,697.10	36,807.39	40,503.28	44,003.14
五、股权自由现金流	35,302.78	7,955.89	42,251.26	48,924.27	56,394.10	61,128.84	64,612.35
折现率	11.37%	11.01%	10.70%	10.57%	10.52%	10.52%	10.52%
折现期（月）	90	102	114	126	138	150	162
折现系数	0.4706	0.4336	0.4006	0.3661	0.3328	0.3011	0.2724
股权自由现金流现值	16,612.36	3,449.78	16,924.31	17,912.30	18,766.53	18,405.84	17,602.90
(续表)							
项目 \ 时间	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年 1-3 月
一、营业总收入	105,882.68	112,490.08	119,834.81	128,071.81	137,404.32	147,766.20	32,512.96
减：营业成本	34,898.41	30,693.55	31,616.45	32,678.35	33,900.40	35,279.78	10,165.05
税金及附加	4,514.95	4,939.21	5,437.19	6,026.29	6,728.61	7,560.68	1,739.44
管理费用	3,508.36	3,537.32	3,569.17	3,604.37	3,643.21	3,685.80	929.14
财务费用	-6.4	-6.77	-7.19	-7.68	-8.26	-8.92	-2.35

二、营业利润	62,967.36	73,326.77	79,219.19	85,770.47	93,140.36	101,248.86	19,681.69
三、利润总额	62,967.36	73,326.77	79,219.19	85,770.47	93,140.36	101,248.86	19,681.69
减：所得税	15,741.84	18,331.69	19,804.80	21,442.62	23,285.09	25,312.22	4,920.42
四、净利润	47,225.52	54,995.08	59,414.39	64,327.85	69,855.27	75,936.64	14,761.27
五、股权自由现金流	67,776.38	70,565.39	74,969.07	79,863.06	85,457.11	91,474.39	20,436.87
折现率	10.52%	10.52%	10.52%	10.52%	10.52%	10.52%	10.52%
折现期（月）	174	186	198	210	222	234	237
折现系数	0.2465	0.223	0.2018	0.1826	0.1652	0.1495	0.1353
股权自由现金流现值	16,707.29	15,739.05	15,129.62	14,583.14	14,119.28	13,674.86	2,764.37
营业价值	286,608.12						
加：溢余资产	13,858.28						
减：非经营性资产	101,311.92						
股东权益价值	199,154.48						
评估基准日	2017 年 6 月 30 日						

4) 本次评估增值率的合理性

具体原因请参见本节“（一）路桥收购项目”之“1、收购重庆沪渝项目公司 60%股权”之“（8）重庆沪渝项目公司的评估、定价情况”之“4）本次评估增值率的合理性”。

（10）收购行为与发行人业务发展规划的关系

通过本次收购，公司将获得渝黔高速公路部分优质路产，充分发挥公司在公路投资领域的专业能力，扩大投资范围及主控里程，围绕做强做优做大、培育具有国际竞争力的世界一流企业的核心目标，符合公司打造“中国领先、世界一流的高速公路投资运营服务商和行业领先的交通科技综合服务商”的战略规划。

（11）收费标准

1) 客车通行费收费标准

渝黔高速客车收费费率均按车型分类计费，以一类车为基数，渝黔高速一期（南环-雷神店）一类车基本收费标准为 0.5 元/车公里，渝黔高速二期（雷神店-G75 崇溪河）一类基本收费标准为 0.65 元/车公里，收费系数为 1：2：3：4：5。具体车型分类按《重庆市高速公路联网收费管理办法（试行）》执行，客车通行费收费标准如下表所示：

2015 年 7 月 25 日前，重庆市高速公路客车车型分类执行地方标准，具体分型标准如下：

车型分类	车型及规格	收费标准	
		重庆渝黔高速一期	重庆渝黔高速二期
一类	≤9 座	0.50 元/车公里	0.65 元/车公里
二类	10-25 座	1.00 元/车公里	1.30 元/车公里
三类	26-50 座	1.50 元/车公里	1.95 元/车公里
四类	> 50 座	2.00 元/车公里	2.60 元/车公里
五类	-	-	-

为配合实施 ETC 全国联网，根据《重庆市交通委员会重庆市物价局关于高

速公路收费车型分类调整的通知》（渝交委〔2015〕16号）文件要求，2015年7月25日零时起，重庆市高速公路客车车型分类执行交通运输部统一规定。其中，2015年6月30日前上户的重庆籍车辆，按原收费标准缴纳高速公路通行费。具体分型标准如下：

车型分类	车型及规格	收费标准	
		重庆渝黔高速一期	重庆渝黔高速二期
一类	≤7座	0.50元/车公里	0.65元/车公里
二类	8-19座	1.00元/车公里	1.30元/车公里
三类	20-39座	1.50元/车公里	1.95元/车公里
四类	≥40座	2.00元/车公里	2.60元/车公里
五类	-	-	-

报告期内重庆渝黔高速报收费政策的变化主要是将不同车型的规格标准进行了调整，单价则未做调整，上述收费政策的改变有利于重庆渝黔高速通行费收入的提升。

2) 货车通行费收费标准

重庆渝黔高速货车实行计重收费，货车的基本费率标准按0.08元/吨公里计收。货车的收费按照是否超过公路承载能力分为两大类，并按照不同等级的车货总重分级收费，其通行收费具体标准如下表所示：

装载类别	车货总重	收费标准
未超过公路承载能力	≤20吨	0.08元/吨公里
	20-40吨	20吨以下部分：0.08元/吨公里； 20吨以上部分：从基本费率线性递减到0.04元/吨公里
	>40吨	20吨以下部分：0.08元/吨公里； 20吨-40吨部分：从基本费率线性递减到0.04元/吨公里； 40吨以上部分：0.04元/吨公里
超过公路承载能力	≤公路承载能力30%	0.08元/吨公里
	公路承载能力30%-100%	公路承载能力30%以下部分：0.08元/吨公里； 公路承载能力30%以上部分：从0.16元/吨公里线形递增到0.32元/吨公里
	≥公路承载能力100%	公路承载能力30%以下部分：0.08元/吨公里；

装载类别	车货总重	收费标准
		公路承载能力 30%-100%部分：从 0.16 元/吨公里线形递增到 0.32 元/吨公里； 公路承载能力 100%以上部分：0.32 元/吨公里

此外，重庆渝黔高速沿线有笔架山隧道、分水岭隧道，分别按照 0.8 元/吨座次计收隧道通行费。

报告期内，重庆渝黔高速货车收费标准未发生变化。

(12) 收费车型数量情况

单位：辆

项目		2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度
小型	客车	4,152,237	5,874,982	5,258,909
	货车	100,762	161,607	169,778
中型	货车	300,528	469,206	481,844
大型	客车	158,485	261,484	280,040
	货车	72,003	127,150	141,804
超大型	货车	510,366	821,288	789,985
合计	客车	4,310,722	6,136,466	5,538,949
	货车	983,659	1,579,251	1,583,411

注：①因重庆市高速公路路网中心在 2015 年 7 月实现 ETC 全国联网之后才提供断面流量，故重庆渝黔无法提供 2015 年折合成全程的断面车流量数据。

②车型分类口径为重庆路网提供查询口径，即：小型客车：1、2 型客车（即 1-19 座）；大型客车：3、4 型客车（即 20 座以上）；小型货车：2 轴（轴型 1+1）货车；中型货车：2 轴（轴型 1+2）货车；大型货车：3 轴货车；超大型货车：4 轴以上货车

(13) 预计未来为重庆渝黔项目公司年均新增的维护成本支出

根据专业工程咨询机构出具的《重庆渝黔高速公路运营及维护成本分析咨询报告》，重庆渝黔高速 2017 年至 2037 年维修养护成本预测如下：

单位：万元

时间	日常维修养护成本	大修工程成本	公路维修总支出
2017 年	2,467	-	2,467
2018 年	3,388	-	3,388
2019 年	4,744	-	4,744

时间	日常维修养护成本	大修工程成本	公路维修总支出
2020 年	3,507	-	3,507
2021 年	3,780	-	3,780
2022 年	3,934	-	3,934
2023 年	3,733	-	3,733
2024 年	4,237	-	4,237
2025 年	-	30,100	30,100
2026 年	2,918	-	2,918
2027 年	2,795	-	2,795
2028 年	3,905	-	3,905
2029 年	5,810	-	5,810
2030 年	4,233	-	4,233
2031 年	4,543	-	4,543
2032 年	-	39,407	39,407
2033 年	3,082	-	3,082
2034 年	3,519	-	3,519
2035 年	4,346	-	4,346
2036 年	4,399	-	4,399
2037 年	3,898	-	3,898
合计	73,238	69,507	142,745
平均值	3,488	3,310	6,797

根据预测结果，重庆渝黔项目公司自 2017 年至 2037 年共计发生 142,745 万元维修费用，平均每年发生 6,797 万元维修支出，其中，3,488 万元为日常维修养护成本，3,310 万元为大修支出。

3、收购鄂东大桥项目公司 54.61%股权

(1) 鄂东大桥项目公司基本情况

公司名称：湖北鄂东长江公路大桥有限公司

公司性质：有限责任公司

注册地址：武汉市硚口区宝丰路 1 号湖北商务大楼 26 楼

法定代表人：宋建军

注册资本：10,000 万元

成立日期：2006 年 3 月 29 日

统一社会信用代码：914200007844887284

经营范围：鄂东长江公路大桥及接线、其他附属工程的建设投资、经营、管理养护

(2) 收购前后鄂东大桥项目公司股权结构及控制情况

本次发行人收购该公司前，鄂东大桥项目公司的控股股东为湖北华银实业集团有限公司，股权结构如下：

股东名称	注册资本 (万元)	股权比例	实收资本(万元)	出资比例
湖北华银实业	5,461.00	54.61%	5,461.00	54.61%
湖北省交通投资集团有限公司	3,839.00	38.39%	3,839.00	38.39%
湖北省粮食有限公司	350.00	3.50%	350.00	3.50%
黄石市城市发展投资集团资产管理有限公司	350.00	3.50%	350.00	3.50%
合计	10,000.00	100.00%	10,000.00	100.00%

发行人本次收购湖北华银实业集团有限公司持有的鄂东大桥项目公司的 54.61% 股权。本次收购完成后，鄂东大桥项目公司股权结构如下：

股东名称	注册资本 (万元)	股权比例	实收资本 (万元)	出资比例
招商公路	5,461.00	54.61%	5,461.00	54.61%
湖北省交通投资集团有限公司	3,839.00	38.39%	3,839.00	38.39%
湖北省粮食有限公司	350.00	3.50%	350.00	3.50%
黄石市城市发展投资集团资产管理有限公司	350.00	3.50%	350.00	3.50%
合计	10,000.00	100.00%	10,000.00	100.00%

(3) 鄂东大桥项目公司的历史沿革

1) 鄂东大桥项目公司的历史沿革及股权变动情况

①2006 年 3 月，鄂东大桥项目公司设立

2006 年 3 月 29 日，湖北华银实业、湖北省交通厅公路管理局以及湖北省投共同投资设立鄂东大桥项目公司，注册资本 10,000 万元。其中，湖北华银实业出资 5,461 万元、湖北省交通厅公路管理局出资 3,839 万元、湖北省投出资 350 万元，黄石城投出资 350 万元。

②2012 年 8 月，股权划转

2012 年 8 月 15 日，根据《省政府办公厅关于印发全省省级部分交通资产划转实施方案的通知》（鄂政办[2011]81 号），湖北省交通运输厅公路管理局将其持有的鄂东大桥项目公司 38.39%的股权划转至湖北交投。

③2014 年 6 月，股权划转

2014 年 6 月 12 日，黄石城投将其持有的鄂东大桥项目公司 3.5%股权划转至黄石市鼎城资产管理有限责任公司。鄂东大桥项目公司的股东变更为湖北华银实业、湖北交投、湖北省投、黄石市鼎城资产管理有限责任公司。

④2016 年 6 月，两次股权转让

2016 年 6 月 3 日，湖北省投将其持有的鄂东大桥项目公司 3.5%股权无偿转让至湖北省粮油（集团）有限责任公司。鄂东大桥项目公司的股东变更为湖北华银实业、湖北交投、湖北省粮油（集团）有限责任公司、黄石市鼎城资产管理有限责任公司。

2016 年 6 月 16 日，湖北省粮油（集团）有限责任公司将其持有的鄂东大桥项目公司 3.5%股权划转至其全资子公司湖北省粮食有限公司。鄂东大桥项目公司的股东变更为湖北华银实业、湖北交投、湖北省粮食有限公司、黄石市鼎城资产管理有限责任公司。

⑤2017 年 12 月，股权转让

2017 年 12 月 15 日，湖北华银实业与招商公路签署《股权转让协议》，同意湖北华银实业将其持有的鄂东大桥项目公司 54.61%股权转让至招商公路，并于 2017 年 12 月 27 日完成工商变更登记。

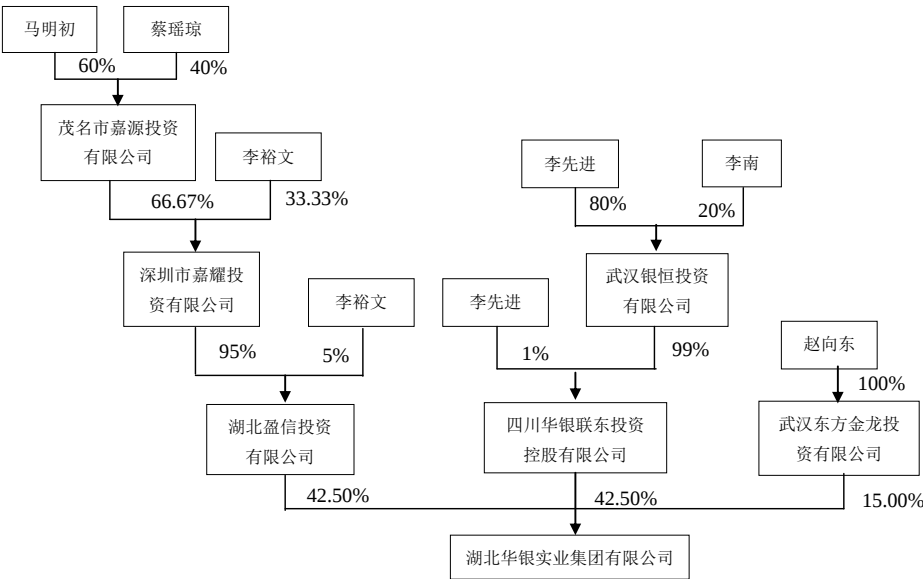
本次股权转让完成后，鄂东大桥项目公司的股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额 (万元)	实缴出资额 (万元)	股权比例
1	招商公路	5,461.00	5,461.00	54.61%
2	湖北交投	3,839.00	3,839.00	38.39%
3	湖北省粮食有限公司	350.00	350.00	3.50%
4	黄石市城市发展投资集团资产管理有限公司	350.00	350.00	3.50%
合计		10,000.00	10,000.00	100.00%

注：2017 年 3 月，黄石市鼎城资产管理有限责任公司更名为黄石市城市发展投资集团资产管理有限公司。

(4) 本次收购无需履行国资处置相关程序

发行人收购的鄂东大桥项目公司 54.61%股权的转让方为湖北华银实业，湖北华银实业股权结构如下：



湖北华银实业的最终出资人均为自然人，因此，招商公路收购的鄂东大桥项

目公司 54.61%股权不涉及国有资产，不需要履行国资处置的报备、批准及招拍挂等程序。

(5) 本次交易的转让方与招商公路不存在关联关系

鄂东大桥项目公司 54.61%股权的转让方为湖北华银实业，其详细情况如下：

1) 基本信息

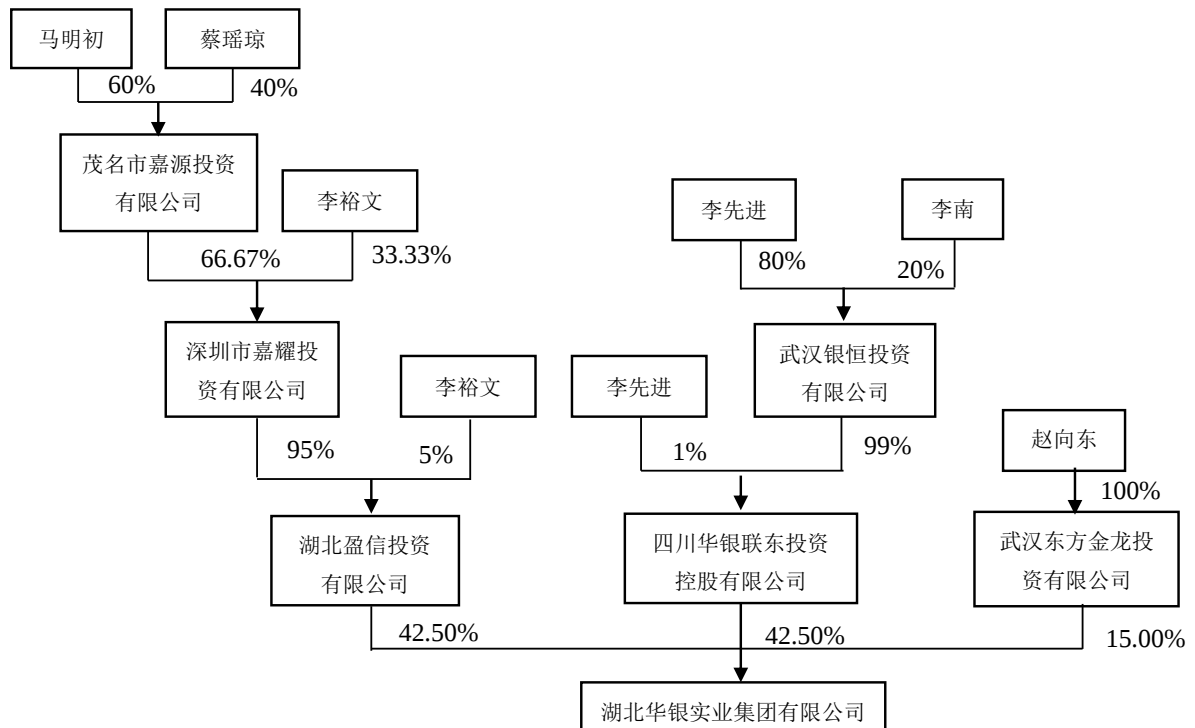
名称	湖北华银实业集团有限公司
统一社会信用代码	914200001791217095
住所	武汉市桥口区解放大道 1037 号
法定代表人	李先进
企业类型	有限责任公司
注册资本	10,000 万元
实收资本	10,000 万元
经营范围	公路、桥梁和其他交通基础设施的投资、经营和开发；高新技术开发和应用；建筑材料、金属材料销售。
成立日期	1994 年 11 月 08 日
经营期限	长期

2) 主营业务

湖北华银实业的主营业务为从事交通基础设施投资、房地产开发、能源开发、物流贸易、酒店管理、物业管理等。

3) 股权结构图

截至 2018 年 9 月 30 日，湖北华银实业的股权结构如下：



经核查，截至 2018 年 9 月 30 日，湖北华银实业与招商公路不存在关联关系。

（6）鄂东大桥项目公司主营业务情况

鄂东大桥项目公司主营业务为鄂东大桥及接线、其他附属工程的建设投资、经营、管理养护。

鄂东大桥北起黄冈浠水县、接黄梅至黄石高速公路，南止于黄石、接黄石至武汉高速公路。主线全长 15.15 公里，其中长江大桥全长 5.886 公里，主跨为 926 米混合梁斜拉桥，居世界斜拉桥第三，混合梁斜拉桥第二。大桥双向六车道，其余双向四车道，设计时速 100km/h。

鄂东大桥 2006 年 11 月 20 日开工，于 2010 年 9 月 28 日建成通车。该桥是国家“十一五”交通重点建设项目，是 G50 沪渝高速和 G45 大广高速在湖北东部跨越长江的共用过江通道，鄂东大桥的建设，对于完善国家和湖北省干线公路网，解决国道主干线在湖北东部过江通道的瓶颈问题，促进沿江地区特别是鄂东地区经济快速发展，构建武汉经济圈，推进长江中游城市群建设，具有十分重要的战略意义。

2010年7月30日，湖北省政府向湖北省交通厅下发《省人民政府关于鄂东长江公路大桥特许权协议的批复》（鄂政函[2010]244号），同意鄂东大桥收费年限为30年，收费期限为2010年9月28日至2040年9月27日。

经核查，鄂东大桥项目公司自设立至今的主营业务为鄂东大桥及接线、其他附属工程的建设投资、经营、管理养护，未发生变化。

（7）鄂东大桥项目公司主要财务状况

鄂东大桥项目公司最近三年一期经审计的财务数据情况如下：

1) 资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2018年 6月30日	2017年 12月31日	2016年 12月31日	2015年 12月31日
资产总计	272,488.67	278,379.45	279,272.52	286,178.47
负债总计	199,085.25	211,277.52	221,179.44	233,553.91
所有者权益总计	73,403.42	67,101.93	58,093.08	52,624.56

2) 利润表主要数据

单位：万元

项目	2018年1-6月	2017年度	2016年度	2015年度
营业收入	15,572.57	28,740.05	26,306.49	25,955.54
营业利润	6,863.14	10,298.26	6,803.14	4,224.54
利润总额	6,870.17	10,340.10	6,790.47	4,292.03
净利润	6,301.49	9,007.18	5,468.52	2,792.04

3) 现金流量表主要数据

单位：万元

项目	2018年1-6月	2017年度	2016年度	2015年度
经营活动产生的现金流量净额	13,237.58	24,488.75	22,052.30	16,318.67
投资活动产生的现金流量净额	-51.21	420.60	1,029.66	-1,350.28
筹资活动产生的现金流量净额	-17,387.51	-21,647.63	-24,500.49	-18,866.39

项目	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
现金及现金等价物净增加额	-4,201.14	3,261.72	-1,418.53	-3,898.00

（8）主要商业模式

鄂东大桥项目公司业务主要为鄂东大桥的经营及管理。

鄂东大桥属于国家三条主干线（G50 沪渝高速、G70 福银高速、G45 大广高速）在湖北境内的共线，为跨江大桥，没有主线站，收入主要来自于过境车辆，2 个匝道收费所分别由武黄管理处、黄黄管理处代管，匝道收费所的通行费征收仅占总征收的 2%左右，道路收费系统与所在地省高速公路收费系统联网，通过人工半自动收费电子收费（ETC）等方式收取通行费用。一般车辆付款方式为现金、预付、记帐等。收费站的设置包括主线收费站和在每一个出入口设置的匝道设收费站。所有车辆进入公路时取票，当离开公路时缴费，应缴金额按行驶里程计算，其中：桥面为按次收费，引桥部分按行驶里程计算。

收费站收取过往车辆通行费后，收费流水通过联网系统上传至省高速公路收费结算中心，收取的现金由指定银行直接收取。

省高速公路收费结算中心根据各收费站上传的收费流水和车辆行驶的实际路径或约定的拆分原则对通行费收入进行拆分，确定各家高速公路运营公司应拆分的金额。

根据结算中心确定的拆分金额，指定银行将所收通行费款项划至各高速公路运营公司指定的银行账户。高速公路运营企业根据省高速公路收费结算中心拆分数据（结算报表）与银行实际收到的款项进行核对，以此确认为通行费收入。

（9）本项目已取得相关备案、环评等手续

鄂东大桥项目公司所经营的鄂东大桥为已建成处于运营期的项目，因而作为本次可转债募投项目使用不涉及发改委备案和环境影响评价手续。鄂东大桥的前期建设过程中所需的发改委审批和环评等手续办理完善，具体如下：

2005 年 12 月 20 日，国家发改委下发《国家发展改革委关于湖北省鄂东长

江公路大桥可行性研究报告的批复》（发改交运[2005]2684号），为完善国家和湖北省干线公路网，缓解过江交通压力，加强长江南北两岸之间的交通和经济联系，促进区域经济社会均衡发展，同意建设鄂东长江公路大桥。同意大桥采用艾家湾桥位方案。

2013年12月19日，中华人民共和国环境保护部下发《关于鄂东长江大桥竣工环境保护验收意见的函》（环验[2013]318号），该项目验收合格，同意该工程正式投入运营。

（10）鄂东大桥项目公司的评估、定价情况

1) 资产评估与增值情况

上海东洲资产评估有限公司对鄂东大桥项目公司截至评估基准日2016年12月31日股东全部权益价值进行了评估，并出具了东洲评报字[2017]第1039号《企业价值评估报告书》。评估方法采用收益法和市场法两种方法。

①收益法评估结果

按照收益法评估，被评估单位在假设条件下股东全部权益价值评估值为225,100.00万元，比审计后账面净资产增值167,006.92万元，增值率287.48%。

②市场法评估结果

按照市场法评估，被评估单位在假设条件下股东全部权益价值评估值为222,800.00万元，比审计后账面净资产增值164,706.92万元，增值率283.52%。

2) 评估机构选择收益法的理由

根据上海东洲资产评估有限公司出具的报告，鄂东大桥项目公司股东全部权益价值采用收益法的评估结果为225,100.00万元，市场法的评估结果为222,800.00万元。

收益法和市场法评估结果出现差异的主要原因是：收益法是立足于企业自身的获利能力，通过估算未来的预期收益，即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出经营性资产价值，然后再加上溢余资产、非经营性资产价值，减去有息债务得出股东全部权益价值，收益法反

映了企业内在价值；市场法是通过与可比上市公司作为对比公司，从企业经营情况及整体市场的表现来评定企业价值，分析了被评估企业与参考企业的异同，对差异进行量化调整，计算出适用于被评估企业的价值比率，从而得到委估对象的市场价值。因市场法与收益法评估途径不同，参照的市场衡量角度不同，故评估结论会有所差异。

鄂东大桥项目公司主要从事公路大桥收费业务，目前已进入成熟运营期，未来的收益期和年度现金流水平都具有较强的可预测性，收益法选用的相关参数较为可靠，综合考虑了企业各盈利因素，全面反映了整体企业的价值，相对于市场法能够更客观、全面的反映被评估企业的股东权益，故本次选择收益法结果，股东全部权益价值评估值为人民币 225,100.00 万元。本次拟购买的鄂东大桥项目公司 54.61%股权评估价值为 122,927.11 万元，根据双方协商并签署的相关协议，交易双方最终确定交易价格为 122,146.81 万元。

3) 收益法评估的主要评估参数明细表

根据上海东洲资产评估有限公司出具的《企业价值评估报告书》（东洲评报字[2017]第 1039 号），本次资产评估报告选用收益法评估结果作为评估结论，收益法评估的主要评估参数明细如下：

单位：万元

项目 \ 时间	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
一、营业总收入	28,263.59	30,583.04	33,204.16	36,030.42	36,338.33	39,000.52	40,739.00	44,570.49
减：营业成本	7,127.76	7,582.81	8,536.79	8,578.06	9,129.68	9,258.63	16,230.65	9,877.09
税金及附加	97.8	105.8	119.84	130.01	131.12	140.7	146.96	160.75
管理费用	1,006.68	1,040.32	1,075.21	1,111.37	1,145.63	1,181.04	1,217.62	1,255.42
财务费用	9,695.99	9,620.58	9,302.54	8,931.12	8,527.97	7,595.89	6,666.92	5,946.76
二、营业利润	10,335.36	12,233.52	14,169.80	17,279.86	17,403.93	20,824.26	16,476.85	27,330.46
三、利润总额	10,335.36	12,233.52	14,169.80	17,279.86	17,403.93	20,824.26	16,476.85	27,330.46
加：业务招待费调整	53	55	56	58	60	62	63	65
减：所得税	-	-	-	2,827.59	3,457.01	4,411.37	3,398.19	6,245.74
四、净利润	10,335.36	12,233.52	14,169.80	14,452.27	13,946.93	16,412.89	13,078.66	21,084.73
五、股权自由现金流	5,289.56	7,924.68	13,916.66	8,756.93	9,842.00	11,860.65	4,645.48	12,873.25
折现率	11.10%	10.90%	10.90%	10.70%	10.60%	10.40%	10.20%	10.00%
折现期（月）	6	18	30	42	54	66	78	90
折现系数	0.9487	0.8547	0.7707	0.6956	0.6286	0.5689	0.5158	0.4685
收益现值	5,018.21	6,773.22	10,725.57	6,091.32	6,186.68	6,747.52	2,396.14	6,031.12
(续表)								
项目 \ 时间	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年
一、营业总收入	48,570.60	52,446.16	61,195.98	69,865.37	76,244.51	80,436.34	83,835.91	86,971.15

减：营业成本	10,549.35	11,765.90	12,891.17	14,362.63	15,966.95	16,360.30	17,059.69	17,782.08
税金及附加	175.15	189.11	220.61	251.82	274.78	289.87	302.11	313.4
管理费用	1,294.48	1,331.00	1,368.61	1,407.35	1,447.26	1,488.36	1,530.69	1,574.29
财务费用	5,240.75	4,534.75	3,828.74	3,122.73	2,416.72	1,710.71	1,066.77	562.48
二、营业利润	31,310.86	34,625.40	42,886.86	50,720.85	56,138.81	60,587.10	63,876.65	66,738.90
三、利润总额	31,310.86	34,625.40	42,886.86	50,720.85	56,138.81	60,587.10	63,876.65	66,738.90
加：业务招待费调整	67	69	71	73	76	78	80	83
减：所得税	7,397.29	8,397.48	10,782.24	13,083.60	14,709.06	16,021.00	17,003.64	17,869.81
四、净利润	23,913.58	26,227.93	32,104.61	37,637.25	41,429.75	44,566.10	46,873.01	48,869.09
五、股权自由现金流	16,746.33	19,786.61	26,691.67	33,621.97	38,616.59	42,584.63	48,251.18	54,189.90
折现率	9.70%	9.50%	9.30%	9.10%	8.90%	8.70%	8.50%	8.40%
折现期（月）	102	114	126	138	150	162	174	186
折现系数	0.4265	0.3891	0.3557	0.3257	0.2988	0.2746	0.2529	0.2332
收益现值	7,142.31	7,698.97	9,494.23	10,950.67	11,538.64	11,693.74	12,202.72	12,637.08
(续表)								
项目 \ 时间	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年 1-9 月
一、营业总收入	87,834.42	93,125.18	96,775.67	100,659.18	103,264.14	105,673.35	107,727.54	80,740.77
减：营业成本	25,269.17	18,673.89	19,553.16	20,695.07	21,259.05	22,870.22	22,900.43	17,364.52
税金及附加	316.5	335.55	348.69	362.67	372.05	380.72	388.12	290.97
管理费用	1,619.20	1,665.46	1,713.11	1,762.18	1,812.73	1,864.80	1,918.42	1,480.07

财务费用	213.35	38.79	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	60,416.19	72,411.49	75,160.71	77,839.25	79,820.30	80,557.61	82,520.57	61,605.21
三、利润总额	60,416.19	72,411.49	75,160.71	77,839.25	79,820.30	80,557.61	82,520.57	61,605.21
加：业务招待费调整	85	88	90	93	96	99	102	77
减：所得税	16,346.03	19,588.74	20,454.41	21,313.38	21,942.54	22,253.36	22,855.88	17,131.37
四、净利润	44,070.16	52,822.74	54,706.30	56,525.88	57,877.76	58,304.25	59,664.69	44,473.84
五、股权自由现金流	53,465.83	66,283.03	71,074.23	73,651.74	75,562.35	76,564.97	78,290.45	58,786.13
折现率	8.30%	8.30%	8.30%	8.30%	8.30%	8.30%	8.30%	8.30%
折现期（月）	198	210	222	234	246	258	270	280.5
折现系数	0.2152	0.1987	0.1835	0.1694	0.1564	0.1444	0.1333	0.1243
收益现值	11,505.85	13,170.44	13,042.12	12,476.61	11,817.95	11,055.98	10,436.12	7,307.12
经营性资产价值	224,140.33							
加：非经营性资产价值	450							
加：项目收益期满后资产的可变现净值	471.01							
企业价值（取整）	225,100.00							
评估基准日	2016 年 12 月 31 日							

4) 本次评估增值率的合理性

①收益法评估结果相较历史成本可能会形成增值

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法，即从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了被评估单位未来年度的综合获利能力。在收益法下，对于高速公路行业公司的评估，不仅考虑其核心资产，即高速公路收费经营权的价值，还综合考虑其所在的区域经济发展、交通路网未来规划以及企业管理水平等要素。

而账面价值反映的是资产的历史成本，如果被评估高速公路公司未来年度具有较强的持续盈利能力、财务状况良好，则会相对于其账面价值形成较大评估增值。因此，鄂东大桥项目公司的评估结果相较于历史成本产生了合理增值。

②高速行业的特殊性 & 鄂东大桥项目公司所处的发展阶段导致鄂东大桥项目公司净资产水平相对较低

高速公路行业公司普遍具有建设周期长、初始投资大、所需配套设施多、回收周期较长等特点。鄂东大桥由于期初建设投资较大、在通车后有一定的培育阶段，在该阶段通行费收入有限但收费经营权摊销、财务费用等成本费用较高，最终导致项目公司在运营前期净资产规模较低。截至评估基准日 2016 年 12 月 31 日，鄂东大桥项目公司的账面净资产为 58,093.08 万元。

③鄂东大桥项目公司具有良好的区位优势及前景

A、鄂东大桥是国道主干线在湖北东部的重要过江通道，对促进鄂东地区经济发展有重要作用

鄂东大桥不仅是 G45 大广高速在鄂东地区的重要过江通道，对经黄石市的南北的交通转换有着不可替代的作用。同时，其作为沪蓉国道主干线在鄂东地区的主要过江通道，对经黄石市、黄冈市的東西向的交通转换有着重大影响。此外，鄂东大桥为鄂东地区高速公路网的重要组成部分，对黄石市过境交通的转换也起到一定影响。因此，鄂东大桥作为国道主干线在湖北东部过江重要通道，对促进

沿江地区特别是鄂东地区经济快速发展，构建武汉经济圈，推进长江中游城市群建设，发挥了重大的作用。

B、鄂东大桥受到鄂州机场规划建设的利好，预计未来仍有较大发展空间

2018年2月23日，国务院、中央军委发布《关于同意新建湖北鄂州民用机场的批复》（国函〔2018〕26号），同意新建湖北鄂州民用机场。机场性质为客运支线、货运枢纽机场，场址位于湖北省鄂州市鄂城区燕矶镇杜湾村附近。工程飞行区跑道滑行道系统按满足2030年旅客吞吐量150万人次、货邮吞吐量330万吨的目标设计，航站楼、转运中心等设施按满足2025年旅客吞吐量100万人次、货邮吞吐量245万吨的目标设计。

鄂州机场预计于2021年投入运营，建成后将成为继美国UPS世界港、孟菲斯联邦快递总部之后全球又一个超级货运枢纽，以及全球第四、亚洲第一的航空物流枢纽。机场对外出行通道主要有四个方向，包括北向（武汉方向）、南向（黄石方向）、西向（咸宁方向）以及东向（黄冈方向），其中去往东向（黄冈）需经鄂东大桥，因此，鄂州机场的投入运营预计将会给鄂东大桥带来可观的交通车流量增量。

C、鄂东大桥近年来实际交通车流量表现亮眼，项目公司盈利状况良好

基于自身优越的地理位置及公司良好的运营能力，鄂东大桥项目公司近年来实际交通车流量表现亮眼，盈利状况良好。报告期内，鄂东大桥日均交通车流量和通行费收入均持续攀升，项目公司盈利水平不断增强。

根据第三方专业工程咨询机构出具的《鄂东长江公路大桥交通量预测及收费分析咨询报告》《鄂东长江公路大桥交通量预测及通行费收入分析咨询报告》，受到未来区域经济的增长、鄂州机场的规划建设等利好因素，鄂东大桥未来的交通车流量仍有可观的增长潜力，2017年至2040年车流量复合增长率可达6.40%。其中，预测2017年度日均车流量为20,499辆，2018年度日均车流量为22,305辆，而2017年鄂东大桥实际日均车流量为20,585辆，2018年1-9月实际日均车流量为23,870辆，预测数据合理可靠均高于预测车流量情况。

综上，考虑到鄂东大桥项目公司由于行业特殊背景，鄂东大桥项目公司在运营前期净资产规模较低，加之所运营路桥剩余收费年限较长，所处地理位置优越，近年来交通车流量表现亮眼且受到鄂州机场投入运营等利好因素影响，未来仍有较大增长潜力。因此，在收益法评估下，鄂东大桥项目公司评估增值率较高具有一定的合理性。

（11）收购行为与发行人业务发展规划的关系

鄂东大桥是国家“十一五”交通重点建设项目，对于促进沿江地区特别是鄂东地区经济快速发展，构建武汉经济圈，推进长江中游城市群建设，具有十分重要的战略意义。鄂东大桥开通以来运营管理规范，工程质量良好，财务清晰，项目未来收入增长可期。收购鄂东大桥项目公司 54.61%股权是招商公路在大武汉地区进行战略布局的第一步，符合招商公路力争发展成为“中国领先、世界一流的高速公路投资运营服务商和行业领先的交通科技综合服务商”的战略定位，对招商公路的发展具有战略意义。鄂东大桥项目公司的收购使招商公路拥有长江上的重要桥梁，对招商公路主营业务发展具有重要意义。

（12）收费标准

1) 2015 年 1 月 1 日至 2015 年 6 月 27 日收费标准

2015 年 1 月 1 日至 2015 年 6 月 27 日，鄂东大桥参照 2007 年 11 月 5 日湖北省人民政府办公厅印发的《湖北省高速公路车辆通行费收费标准》（鄂政办发〔2007〕111 号）执行。

具体收费标准如下：

车型分类		座位	费率			
			桥北	桥面	桥南	
					与大广南连接线	共用段
客车	一类车	7 座以下（含）	0.6 元	15 元	0.44 元	大广南连接线费率的 45%
	二类车	8-19 座	0.9 元	25 元	0.66 元	
	三类车	20-39 座	1.2 元	40 元	0.88 元	
	四类车	40 座以上（含）	1.5 元	50 元	1.1 元	

车型分类			座位	费率			
				桥北	桥面	桥南	
						与大广南连接线	共用段
货车	正常装载	小于 10 吨（含）		0.11 元	4.4 元	0.088 元	
		10 吨至 40 吨（含）		每吨公里 0.1 元线性递减至 0.05 元	每吨次 4 元线性递减至 2 元	每吨公里 0.08 元线性递减至 0.04 元	
		40 吨以上		0.055 元	2.2 元	0.044 元	
	超限装载	超限 30%（含）以内部分		0.1 元	4 元	0.08 元	
		超限 30%~100%（含）部分		每吨公里 0.1 元线性递增至 0.4 元	每吨次 4 元线性递增至 16 元	每吨公里 0.08 元线性递增至 0.32 元	
		超限 100% 以上部分		0.5 元	20 元	0.4 元	

2) 2015 年 6 月 28 日至 2016 年 5 月 31 日收费标准

根据湖北省交通运输厅和湖北省物价局于 2015 年 6 月 26 日下发的《省交通运输厅、省物价局关于高速公路车辆通行费车型分类及载货类汽车计重收费方式与交通运输部相关规定对接的通知》（鄂交财〔2015〕347 号），2015 年 6 月 28 日起对湖北省高速公路车辆通行费标准进行调整。

2015 年 6 月 28 日至 2016 年 5 月 31 日，鄂东大桥具体收费标准为：

车型分类		座位	费率			
			桥北	桥面	桥南	
					与大广南连接线	共用段
客车	一类车	7 座以下（含）	0.6 元	15 元	0.44 元	大广南 连接线 费率的 45%
	二类车	8-19 座	0.9 元	25 元	0.66 元	
	三类车	20-39 座	1.2 元	40 元	0.88 元	
	四类车	40 座以上（含）	1.5 元	50 元	1.1 元	

车型分类			座位	费率			
				桥北	桥面	桥南	
						与大广南连接线	共用段
货车	正常装载	小于 20 吨（含）		0.11 元	4.4 元	0.088 元	
		20 吨至 40 吨（含）		每吨公里 0.1 元线性递减至 0.05 元	每吨次 4 元线性递减至 2 元	每吨公里 0.08 元线性递减至 0.04 元	
		40 吨以上		0.055 元	2.2 元	0.044 元	
	超限装载	超限 30%（含）以内部分		0.1 元	4 元	0.08 元	
		超限 30%~100%（含）部分		每吨公里 0.3 元线性递增至 0.6 元	每吨次 12 元线性递增至 24 元	每吨公里 0.24 元线性递增至 0.48 元	
		超限 100% 以上部分		0.6 元	24 元	0.48 元	

3) 2016 年 6 月 1 日至今

根据湖北省交通厅下发 2016 年 283 号文件规定,自 2016 年 6 月 1 日全省实行联网收费的高速公路、长江大桥的收费标准,客车车型分四类,货车车型分五类,货车按计重收费。

鄂东大桥客车收费标准如下表所示:

分类		收费标准		
		主桥（元/车次）	鄂东大桥与武黄连接线（元/车公里）	鄂东大桥与黄黄、大广北、大广南连接线（元/车公里）
第一类	≤7 座	15	0.4	0.550
第二类	8-19 座	25	0.6	0.825
第三类	20-39 座	35	0.8	1.100
第四类	≥40 座	45	1.0	1.375

鄂东大桥货车收费标准如下表所示:

计重收费		收费标准		
		主桥 (元/吨次)	鄂东大桥与武黄连 接线 (元/吨公里)	鄂东大桥与黄黄、大 广北、大广南连接线 (元/吨公里)
基本收费费率		4	0.08	0.1
正常装 载车辆	正常装载部分≤20t	按基本费率计费		
	20t<正常装载部分 ≤40t	20 吨及以下部分，按基本费率计费；20 吨以上部分按基本 费率线性递减到 50%计费		
	正常装载部分>40t	20 吨及以下部分，按基本费率计费；20 吨-40 吨（含 40 吨）部分按基本费率线性递减到 50%；40 吨以上部分按基 本费率的 60%计费		
超限装 载	超限率≤30%	正常装载部分同正常装载车辆计费；超限 30%以内（含 30%）的部分按基本费率计费		
	30%<正常装载部分 ≤100%	正常装载部分同正常装载车辆计费；超限 30%以内（含 30%）的部分按基本费率计费；其他部分按基本费率的 3-6 倍线性递增确定费率计费		
	正常装载部 分>100%	正常装载部分同正常装载车辆计费；超限 30%以内（含 30%）的部分按基本费率计费；超限 30%-100%（含 100%） 的部分按基本费率的 3-6 倍线性递增确定费率计费；其他 部分按基本费率的 6 倍计费		
应急情况收费		收费标准		
		主桥 (元/车次)	鄂东大桥与武黄连 接线 (元/车公里)	鄂东大桥与黄黄、大 广北、大广南连接线 (元/车公里)
第一类	≤2t	15	0.4	0.550
第二类	2t-5t	25	0.6	0.825
第三类	5t-10t	35	0.8	1.100
第四类	10t-15t（含 15t） 20 英尺集装箱车	45	1.0	1.375
第五类	>15t 40 英尺 集装箱车	55	1.2	1.650

(13) 收费车型数量情况

单位：辆

项目		2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
车型一	客车	4,661,768	5,167,611	4,747,843	3,478,343
车型二	客车	45,848	57,526	58,160	281,498
	货车	61,315	73,086	79,491	118,363
车型三	客车	120,032	183,903	198,290	145,085
	货车	26,707	34,070	38,978	25,609

项目		2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
车型四	客车	121,081	168,055	191,365	228,564
	货车	11,026	17,375	21,988	832,622
车型五	货车	1,448,953	1,811,777	1,642,574	795,807
合计	客车	4,948,729	5,577,095	5,195,658	4,133,490
	货车	1,548,001	1,936,308	1,783,031	1,772,401

(14) 预计未来为鄂东大桥项目公司年均新增的维护成本支出

根据专业工程咨询机构出具的《鄂东长江公路大桥运营及维护成本分析咨询报告》，鄂东大桥 2017 年至 2040 年维修养护成本预测如下：

单位：万元

时间	日常维修养护成本	大修工程成本	公路维修总支出
2017 年	1,407	-	1,407
2018 年	1,452	-	1,452
2019 年	1,906	-	1,906
2020 年	1,407	-	1,407
2021 年	1,552	-	1,552
2022 年	1,242	-	1,242
2023 年	-	7,875	7,875
2024 年	940	-	940
2025 年	940	-	940
2026 年	1,428	-	1,428
2027 年	1,232	-	1,232
2028 年	1,287	-	1,287
2029 年	1,762	-	1,762
2030 年	1,308	-	1,308
2031 年	1,317	-	1,317
2032 年	1,387	-	1,387
2033 年	-	8,594	8,594
2034 年	970	-	970
2035 年	1,080	-	1,080
2036 年	1,408	-	1,408

时间	日常维修养护成本	大修工程成本	公路维修总支出
2037 年	1,378	-	1,378
2038 年	2,423	-	2,423
2039 年	1,944	-	1,944
2040 年	1,378	-	1,378
合计	31,148	16,469	47,617
平均值	1,298	686	1,984

根据预测结果，鄂东大桥项目公司自 2017 年至 2040 年共计发生 47,617 万元维修费用，平均每年发生 1,984 万元，其中，1,298 万元为日常维修养护成本，686 万元为大修支出。

（15）最近一期末未分配利润情况

1) 高速公路行业具有特殊性

①高速公路行业车流量达到稳定状态需要较长时间的培育期

一般而言，高速公路的车流量达到稳定状态需要较长时间的培育期，主要是由于以下几方面因素造成的：

公众出行方式的选择普遍存在惯性。新建高速公路在通车初期，公众仍倾向选择熟悉的出行方式及路段，新建路对公众而言相对较为陌生，因而车流量一般相对较低。在公众获知新路段信息及出行的习惯得到一定时期的培养和诱导后，该高速公路的车流量将会逐步上升；

周边路网的完善和配套需要一定时间。目前，我国高速公路的建设仍处在一个全国成网、联网的时期。高速公路开通初期，周边路网密度普遍仍处于较低水平，相邻连接路段尚未贯通，未与周围路网形成整体效应，车流量因此受到影响。随着未来周边路网的不断完善，连接路段逐渐增多，该高速公路区域内交通量才会持续上升。

高速公路建设具有适度超前性。与当前国内扩大内需、发展实体经济以及改善民生的需求相比，交通运输基础设施的总量规模仍然不足。我国高速公路建设仍将按照适度超前的原则有序推进和发展。在此适度超前的规划背景之下，新建

高速公路普遍存在一定的培育阶段才会达到较为理想的交通量水平。

②高速公路初始投资规模较大，经营杠杆和财务杠杆较高

高速公路行业公司普遍具有建设周期长、初始投资大、回收期长的共性，其成本支出主要为养护维修成本、人力成本、特许经营权摊销等固定成本，因此经营杠杆相对较高。同时，高速公路行业初始投资中资本金占比较小，主要依赖银行借款，因此通车初期的财务杠杆相对较高。

上述因素共同导致了高速公路行业企业在运营初期普遍存在一段时间的亏损。

2) 鄂东大桥项目公司未分配利润情况

①鄂东大桥项目公司运营时间相对较短

鄂东大桥项目公司成立于 2006 年 3 月 29 日，鄂东大桥于 2006 年 11 月 20 日开工并于 2010 年 9 月 28 日建成通车。鄂东大桥项目公司所运营路桥通车时间相对较短，由于高速公路行业的特殊性，在建成初期普遍存在一定亏损，而未分配利润的形成是公司历年来净利润的累积结果。

鄂东大桥项目公司设立至今各年经营情况如下：

单位：万元

年度	实现的净利润	期末未分配利润
2006 年至 2014 年	-53,058.86	-53,058.86
2015 年	2,792.04	-50,266.82
2016 年	5,468.52	-44,796.62
2017 年	9,007.18	-35,789.45
2018 年 1-9 月	9,336.86	-26,452.58

②鄂东大桥项目公司盈利能力得到改善

近年来，鄂东大桥交通车流量保持稳步增长态势。2017 年，鄂东大桥项目的利润增长至 9,007.18 万元。此外，根据专业工程咨询机构出具的《鄂东长江公路大桥交通量预测及通行费收入分析咨询报告》，鄂东大桥未来将受到区域经济

发展、鄂州机场开建运营等利好因素影响，交通车流量具有较大的增长潜力，公司盈利水平将进一步提升，预计 2020 年鄂东大桥项目公司的未分配利润即可转为正数。

4、收购毫阜项目公司 100%股权

（1）毫阜项目公司基本情况

公司名称：安徽新中侨基建投资有限公司

公司性质：有限责任公司

注册地址：安徽省合肥市琥珀山庄花园村 181 幢

法定代表人：温振亚

注册资本：35,000 万元

成立日期：2003 年 01 月 17 日

统一社会信用代码：913401007467569631

经营范围：高等级公路、公路及配套设施的投资、建设、经营，技术开发与咨询及配套服务（除餐饮、预包装食品销售及其它涉及许可项目），建筑材料销售

（2）收购前后毫阜项目公司股权结构及控制情况

发行人收购该公司前，毫阜项目公司的控股股东为平安信托，股权结构如下：

股东名称	注册资本（万元）	股权比例	实收资本（万元）	出资比例
平安信托	35,000.00	100.00%	35,000.00	100.00%
合计	35,000.00	100.00%	35,000.00	100.00%

发行人本次收购平安信托持有的毫阜项目公司 100%股权。本次收购完成后，毫阜项目公司的股权结构如下：

股东名称	注册资本（万元）	股权比例	实收资本（万元）	出资比例
招商公路	35,000.00	100.00%	35,000.00	100.00%
合计	35,000.00	100.00%	35,000.00	100.00%

(3) 毫阜项目公司的历史沿革及股权变动情况

1) 2003 年 1 月，设立

2003 年 1 月 17 日，江苏久久、刘柏青、叶亚琴共同投资设立毫阜项目公司，注册资本 1 亿元。其中，叶亚琴出资 4,667 万元、刘柏青出资 4,667 万元、江苏久久出资 666 万元。

2) 2003 年 5 月，增资

2003 年 5 月 7 日，毫阜项目公司注册资本增至 17,000 万元，新增注册资本 7,000 万元。其中，刘柏青增资 3,500 万元，叶亚琴增资 3,500 万元。

3) 2003 年 8 月，增资

2003 年 8 月 8 日，毫阜项目公司注册资本增加至 35,000 万元，新增注册资本 18,000 万元。其中，钱伟莉现金增资 8,000 万元，范一峰现金增资 10,000 万元。

4) 2004 年 12 月，股权转让

2004 年 12 月 9 日，股东范一峰将其持有的 10,000 万元出资转让给华桦；股东钱伟莉将其持有的 1,000 万元出资转让给华桦；股东钱伟莉将其持有的 7,000 万元出资转让给蒋加珍；股东刘柏青将其持有的 8,167 万元出资转让给安徽嘉润；叶亚琴将其持有的 8,167 万元出资转让给安徽嘉润；股东江苏久久将其持有的 666 万元出资转让给安徽嘉润，毫阜项目公司的股东变更为安徽嘉润、华桦、蒋加珍。

5) 2008 年 1 月，股权转让

2008 年 1 月 28 日，蒋加珍和华桦分别将其持有的毫阜项目公司 20%、31.43% 股权转让给安徽嘉润。

6) 2008 年 8 月，股权转让

2008 年 8 月 5 日，安徽嘉润将其持有的毫阜项目公司 100%股权转让给平安

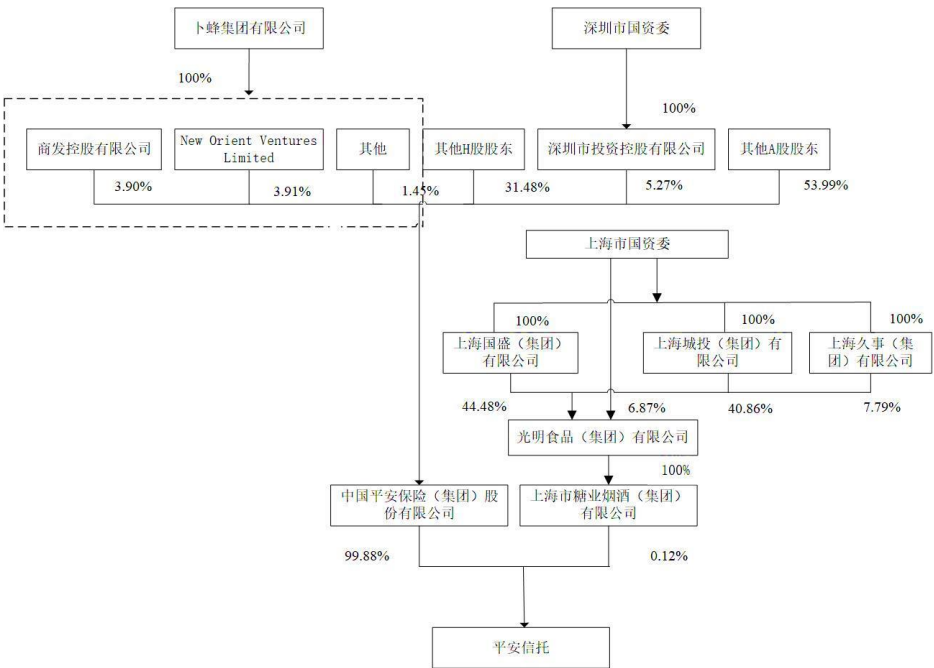
信托。

7) 2018 年 7 月，股权转让

2018 年 1 月 23 日、2018 年 7 月 5 日招商公路分别与平安信托签署了《关于安徽新中侨基建投资有限公司之股权转让协议》、《关于安徽新中侨基建投资有限公司股权转让协议之补充协议》，平安信托将其持有的毫阜项目公司 100%股权转让给招商公路，并于 2018 年 7 月 11 日完成工商变更登记。

(4) 本次收购无需履行国资处置相关程序

毫阜项目公司 100%股权的转让方为平安信托，平安信托的股权结构如下：



根据《企业国有资产交易监督管理办法》（国务院国有资产监督管理委员会、财政部令第 32 号）第三条规定：本办法所称企业国有资产交易行为包括：（一）履行出资人职责的机构、国有及国有控股企业、国有实际控制企业转让其对企业各种形式出资所形成权益的行为；（二）国有及国有控股企业、国有实际控制企业增加资本的行为，政府以增加资本金方式对国家出资企业的投入除外；（三）国有及国有控股企业、国有实际控制企业的重大资产转让行为。

因此，国有资产交易监管针对国有及国有控股企业、国有实际控制企业。

经核查，中国平安保险（集团）股份有限公司持有平安信托 99.88%的股权，而中国平安保险（集团）股份有限公司的股权结构较为分散，不存在控股股东及实际控制人。

因此，平安信托不属于国有及国有控股企业、国有实际控制企业，平安信托转让其所持亳阜项目公司 100%股权的行为无需履行国资处置的报备、批准及招拍挂等程序。

综上，招商公路收购的鄂东大桥项目公司 54.61%股权、亳阜项目公司 100%股权不需要履行国资处置的报备、批准及招拍挂等程序。

(5) 本次交易的转让方与招商公路不存在关联关系

亳阜项目公司 100%股权的转让方为平安信托，其详细情况如下：

1) 平安信托

①基本信息

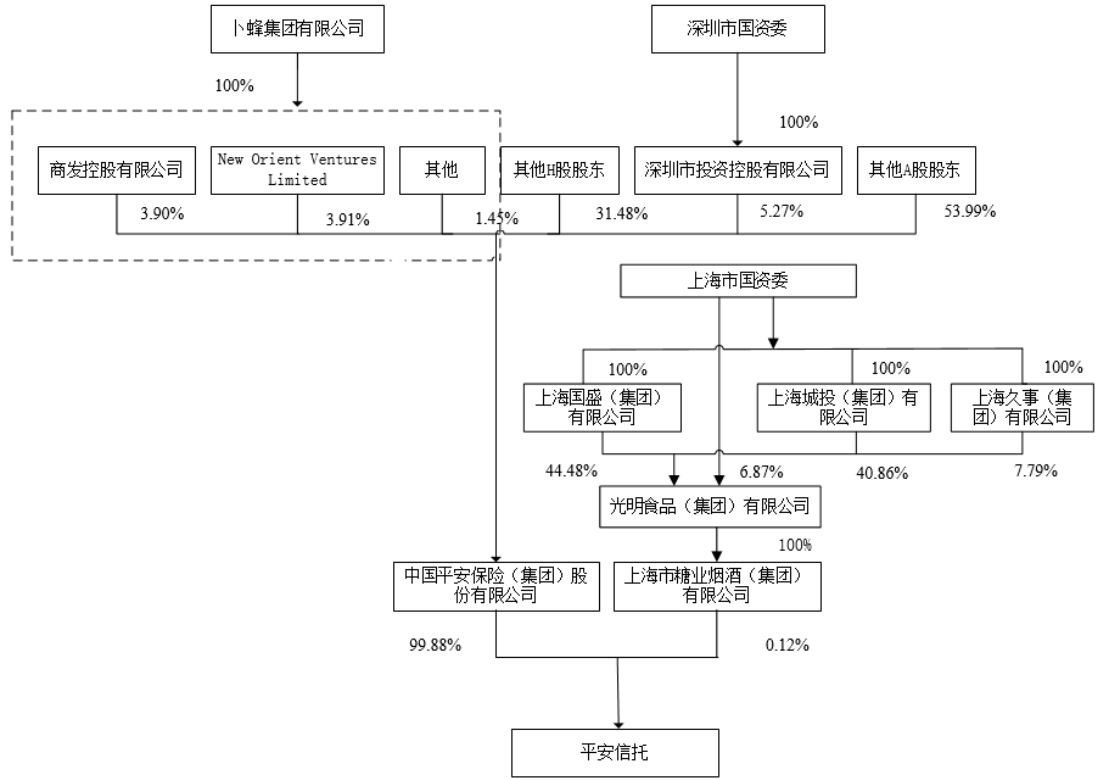
名称	平安信托有限责任公司
统一社会信用代码	914403001000200095
住所	深圳市福田区福田街道益田路5033号平安金融中心27层（东北、西北、西南）、29层（东南、西南、西北）、31层（3120室、3122室）、32层、33层
法定代表人	任汇川
企业类型	有限责任公司
注册资本	1,300,000.00万元
经营范围	本外币业务：资金信托；动产信托；不动产信托；有价证券信托；其他财产或财产权信托；作为投资基金或者基金管理公司的发起人从事投资基金业务；经营企业资产的重组、购并及项目融资、公司理财、财务顾问等业务；受托经营国务院有关部门批准的证券承销业务；办理居间、咨询、资信调查等业务；代保管及保管箱业务；以存放同业、拆放同业、贷款、租赁、投资方式运用固有财产；以固有财产为他人提供担保；从事同业拆借；法律法规规定或中国银行业监督管理委员会批准的其他业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
成立日期	1984年11月19日
经营期限	长期

②主营业务

平安信托的主营业务为信托理财产品、投融资服务，财富管理服务。

③ 股权结构图

截至 2018 年 9 月 30 日，平安信托的股权结构如下：



④ 关联关系

经核查，截至2018年9月30日，平安信托与发行人不存在关联关系。

(6) 亳阜项目公司主营业务情况

亳阜项目公司主营业务为亳阜高速公路及配套设施的投资、建设与经营。

亳阜高速公路是济南至广州骨架公路网中的一段，起于皖豫两省交界的黄庄，接商亳高速公路，终点连接界阜蚌高速。亳阜高速公路全长 101.3 公里，其中包括：特大桥 1 座；大中桥 25 座；小桥 21 座；支线上跨 1 座；通道桥 50 座；枢纽立交 2 座；服务区 2 处，收费站 4 个。双向四车道，设计时速 120km/h。

亳阜高速公路 2003 年 2 月开工，于 2006 年 12 月建成通车。该高速公路建成后，与京福、沪蓉等高速公路相通，形成高速公路网的规模效益，对增强皖西北公路运输能力、促进区域经济发展将起到极为重要的作用。

安徽省人民政府以《安徽省人民政府关于亳阜高速公路收费经营期限的批复》（皖政秘〔2009〕129号）批准亳阜高速公路收费经营期限为30年，即从2006年12月15日至2036年12月14日。

最近三年一期，亳阜高速通行费及日均交通车流量情况如下

单位：万元、辆

名称	项目	2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
亳阜高速	通行费收入	25,444	33,769	29,526	26,901
	同比增减	2.04%	14.37%	9.76%	12.83%
	日均交通车流量	10,370	9,725	8,233	7,073
	同比增减	5.19%	18.12%	16.41%	14.60%

报告期内，亳阜项目公司经营情况良好，通行费收入及日均交通车流量均实现较大幅度上升。

经核查，亳阜项目公司自设立至今的主营业务为亳阜高速公路及配套设施的投资、建设与经营，未发生变更。

（7）亳阜项目公司主要财务状况

亳阜项目公司最近三年一期经审计的财务数据情况如下：

1) 资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2018年 6月30日	2017年 12月31日	2016年 12月31日	2015年 12月31日
资产总计	242,519.82	248,965.23	253,737.71	311,680.62
负债总计	234,563.64	245,589.77	259,155.04	271,134.91
所有者权益总计	7,956.18	3,375.45	-5,417.33	40,545.71

2) 利润表主要数据

单位：万元

项目	2018年1-6月	2017年度	2016年度	2015年度
营业收入	16,275.03	32,882.61	29,062.17	29,341.64
营业利润	6,277.87	12,055.13	8,388.50	6,660.93
利润总额	6,344.66	11,738.30	8,460.94	6,841.70
净利润	4,580.73	8,792.78	6,336.43	4,925.19

3) 现金流量表主要数据

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
经营活动产生的现金流量净额	13,906.12	26,719.20	21,273.39	23,761.48
投资活动产生的现金流量净额	-81.76	658.35	-3,858.33	-66.13
筹资活动产生的现金流量净额	-15,730.75	-24,196.05	-20,082.79	-19,988.93
现金及现金等价物净增加额	-1,906.39	3,181.50	-2,667.73	3,706.43

毫阜项目公司最近一年及一期主要财务数据如下：

1) 资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2018 年 9 月 30 日		2017 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	8,766.72	3.64%	10,889.08	4.37%
其中：货币资金	7,747.35	3.22%	10,128.65	4.07%
非流动资产	231,808.29	96.36%	238,076.14	95.63%
其中：无形资产	227,895.38	94.73%	232,398.03	93.35%
递延所得税资产	2,945.21	1.22%	4,762.96	1.91%
资产总计	240,575.01	100.00%	248,965.23	100.00%
流动负债	38,318.36	16.65%	47,715.12	19.43%
其中：短期借款	5,000.00	2.17%	-	-
其他应付款	23,791.03	10.34%	38,964.38	15.87%
一年内到期的非流动负债	8,115.00	3.53%	7,303.50	2.97%
非流动负债	191,798.61	83.35%	197,874.65	80.57%
其中：长期借款	191,319.25	83.14%	197,405.50	80.38%
预计负债	479.36	0.21%	469.15	0.19%
负债合计	230,116.97	100.00%	245,589.77	100.00%
实收资本	35,000.00	-	35,000.00	-
资本公积	58,467.12	-	58,467.12	-
未分配利润	-83,009.08	-	-90,091.67	-
所有者权益	10,458.05	100.00%	3,375.45	100.00%

通过分析毫阜项目公司的资产结构，该公司的核心资产为无形资产，主要是收费公路特许经营权，最近一年及一期末无形资产账面价值分别为 232,398.03 万元和 227,895.38 万元，占总资产的比例分别为 93.35%和 94.73%。

毫阜项目公司的负债主要为长期借款及其他应付款，其中长期借款账面金额最近一年一期分别为 197,405.50 万元和 191,319.25 万元，占总负债的比例分别为 80.38%和 83.14%，主要为毫阜高速建设阶段取得的银行借款；其他应付款最近一年一期分别为 38,964.38 万元和 23,791.03 万元，占负债总计的比例分别为 15.87%和 10.34%。

毫阜项目公司最近一期末资产负债率较高，主要是由于：1）毫阜高速的建设时间较早，初始投资成本及资本金规模较后续建设项目相对较低；2）目前毫阜项目公司由于前期培育亏损时间较长；3）毫阜项目公司采取了谨慎的会计处理，核销了金额较高的其他应收款和预付账款。具体分析详见本节“（一）路桥收购项目”之“4、收购毫阜项目公司 100%股权”之“（8）毫阜项目公司的评估、定价情况”的相关回复内容。

2) 利润表主要数据

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月	2017 年度
营业收入	24,721.89	32,882.61
营业利润	9,531.35	12,055.13
利润总额	9,645.98	11,738.30
净利润	7,082.59	8,792.78

2017 年毫阜项目公司实现营业收入及净利润分别为 32,882.61 万元、8,792.78 万元，较 2016 年同比增长 13.15%、38.77%，主要是由于随着毫阜高速进入成熟期，其交通车流量情况持续上升，毫阜项目公司盈利能力也实现逐步增强。

3) 现金流量表主要数据

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月	2017 年度
经营活动产生的现金流量净额	21,312.15	26,719.20
投资活动产生的现金流量净额	-172.96	658.35
筹资活动产生的现金流量净额	-23,520.49	-24,196.05
现金及现金等价物净增加额	-2,381.30	3,181.50

毫阜项目公司经营活动产生的现金流量情况较好，2017 年度以及 2018 年 1-9 月经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金，分别为 34,012.33 万元和 25,444.91 万元，经营活动现金流出金额相对较小，主要为购买商品、接收劳务支付的现金以及支付的各项税费；2017 年度以及 2018 年 1-9 月投资活动产生的现金流量净额相对较小；筹资活动产生的现金流量净额金额较大并且为负主要是由于偿还债务所支付的现金，同时存在金额较大的分配股利、利润或偿付利息所支付的现金。

（8）主要商业模式

毫阜项目公司主营业务为毫阜高速公路及配套设施的投资、建设与经营，其盈利模式主要为通过毫阜高速公路收取车辆通行费收入。其商业模式与重庆沪渝项目公司较为接近，详见本节之“三、本次募集资金投资项目的具体情况”之“（一）路桥收购项目”之“1、收购重庆沪渝项目公司 60%股权”之“（7）主要商业模式”。

（9）本项目已取得相关备案、环评等手续

毫阜项目公司所经营的毫阜高速为已建成处于运营期的项目，因而作为本次可转债募投项目使用不涉及发改委备案和环境影响评价手续。毫阜高速的前期建设过程中所需的发改委审批和环评等手续办理完善，具体如下：

2002 年 9 月 2 日，安徽省发展计划委员会下发《关于亳州至阜阳公路可行性研究报告的批复》（计基础[2002]772 号），同意实施亳州至阜阳公路工程，原则同意可研报告推荐的新线建设方案，线路起自亳州小傅庄的皖豫省界，接河南省拟建的商丘至亳州高速公路。

2010年12月30日，中华人民共和国环境保护部下发《关于亳州（皖豫界）至阜阳（刘小集）高速公路竣工环境保护验收意见的函》（环验[2010]346号），工程环境保护手续齐全，工程竣工环境保护验收合格。

（10）毫阜项目公司的评估、定价情况

1) 资产评估与增值情况

①收益法评估结果

根据中通诚资产评估有限公司出具的《招商局公路网络科技控股股份有限公司拟收购平安信托所持有的安徽新中侨基建投资有限公司100%股权资产评估报告》（中通评报字[2018]11017号），在评估基准日2017年9月30日，毫阜项目公司股东全部权益的评估价值为168,834.55万元，较股东权益账面值1,475.25万元增值167,359.30万元，增值率11,344.47%。

②市场法评估结果

在评估基准日2017年9月30日，毫阜项目公司股东全部权益评估价值为153,371.31万元，比股东权益账面值1,475.25万元，增值151,896.06万元，增值率为10,296.29%。

2) 评估机构选择收益法的理由

被评估企业与本次市场法评估过程中选取的可比上市公司相比，相互之间在资产规模、盈利能力、未来发展能力、营运能力、风险管理能力等方面均有一定的差异，在对所选取的价值比率调整时，因被评估企业与可比公司上述方面的因素调整过程仍存在一定主观性，从而会对市场法评估结果带来一定的影响。

被评估企业经营所依赖的主要资源除了固定资产、营运资金等有形资源之外，还包括管理团队、高速公路运营经验等重要的无形资产。收益法是立足于判断资产获利能力的角度，将被评估企业预期收益资本化或折现，来评估企业价值。收益法评估结果能够全面反映企业的价值。

综上所述，评估人员在分析了被评估企业业务类型、经营方法以及收益稳定性等关键因素的基础上，认为收益法评估值较市场法评估值更能合理的反映被评

估企业的股东权益价值。

根据上述分析，本次评估报告评估结论选取收益法评估结果，即亳阜项目公司的股东全部权益评估价值为 168,834.55 万元。

3) 收益法评估的主要评估参数明细表

根据中通诚资产评估有限公司出具的《招商局公路网络科技控股股份有限公司拟收购平安信托有限责任公司所持有的安徽新中侨基建投资有限公司 100%股权资产评估报告》（中通评报字[2018]11017 号），本次资产评估报告选用收益法评估结果作为评估结论，收益法评估的主要评估参数明细如下：

单位：万元

项目\时间	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
一、营业总收入	8,542.93	34,857.61	37,396.79	40,472.57	43,043.02	46,997.78	50,952.54
减：营业成本	2,464.29	10,066.85	11,737.47	14,088.85	12,304.05	14,385.96	14,492.85
税金及附加	31.72	104.69	112.31	121.53	129.25	141.11	152.97
管理费用	216.96	290.38	30.76	30.76	9.37	408.34	496.69
财务费用	2,739.81	10,116.05	9,766.68	12,949.82	8,970.33	8,530.34	7,965.84
营业外收支	222.40	399.38	414.61	433.07	448.49	472.22	495.95
二、利润总额	3,312.54	14,679.02	16,164.19	13,714.68	22,078.51	24,004.24	28,340.14
减：所得税	956.39	3,669.76	4,041.05	3,428.67	5,519.63	6,001.06	7,085.03
三、净利润	2,356.16	11,009.27	12,123.14	10,286.01	16,558.88	18,003.18	21,255.10
四、股权自由现金流	1,716.27	10,263.44	10,812.38	-1,277.32	14,651.50	14,243.29	17,050.54
折现率	12.09%	11.88%	11.59%	11.14%	10.72%	10.52%	10.28%
折现期（月）	3	15	27	39	51	63	75
折现系数	0.9719	0.8938	0.8961	0.8998	0.9032	0.9048	0.9068
股权自由现金流现值	173,782.06	177,090.25	187,868.41	198,838.79	222,258.41	231,427.35	241,534.06
(续表)							
项目\时间	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
一、营业总收入	54,907.29	58,862.05	62,816.81	66,733.49	70,650.17	74,566.85	78,483.53

减：营业成本	16,869.75	19,653.65	19,038.67	19,517.69	22,772.03	23,762.94	23,918.63
税金及附加	164.84	176.70	188.57	200.32	212.07	223.82	235.57
管理费用	496.69	475.31	496.69	181.52	93.16	71.78	93.16
财务费用	7,243.28	6,361.21	5,426.09	4,296.44	2,794.18	848.17	-
营业外收支	519.68	543.41	567.13	590.63	614.13	637.63	661.13
二、利润总额	30,652.40	32,738.59	38,233.92	43,128.16	45,392.86	50,297.79	54,897.31
减：所得税	7,663.10	8,184.65	9,558.48	10,782.04	11,348.22	12,574.45	13,724.33
三、净利润	22,989.30	24,553.95	28,675.44	32,346.12	34,044.65	37,723.34	41,172.98
四、股权自由现金流	3,460.82	5,550.35	24,780.71	23,845.04	-582.38	25,594.51	58,742.85
折现率	10.01%	9.71%	9.45%	9.18%	8.88%	8.58%	8.58%
折现期（月）	87	99	121	133	145	157	169
折现系数	0.909	0.9115	0.9137	0.9159	0.9184	0.921	0.921
股权自由现金流现值	249,308.15	270,805.57	291,548.47	294,304.85	297,483.54	324,497.38	326,737.06
(续表)							
项目\时间	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	
一、营业总收入	82,400.21	85,541.61	88,683.01	91,824.41	94,965.81	93,535.41	
减：营业成本	27,285.37	26,700.77	28,213.08	26,054.44	27,120.21	25,402.51	
税金及附加	247.32	256.74	266.17	275.59	285.01	280.72	
管理费用	93.16	408.34	386.95	377.58	377.58	377.58	
财务费用	-	-	-	-	-	-	

营业外收支	684.63	703.48	722.33	741.18	760.03	742.58	
二、利润总额	55,459.00	58,879.24	60,539.15	65,857.98	67,943.03	68,217.18	
减：所得税	13,864.75	14,719.81	15,134.79	16,464.49	16,985.76	17,054.30	
三、净利润	41,594.25	44,159.43	45,404.36	49,393.48	50,957.28	51,162.89	
四、股权自由现金流	59,996.46	61,757.08	65,497.01	68,562.48	69,235.26	68,539.14	
折现率	8.58%	8.58%	8.58%	8.58%	8.58%	8.58%	
折现期（月）	181	193	205	217	229	241	
折现系数	0.921	0.921	0.921	0.921	0.921	0.9247	
股权自由现金流现值	296,020.52	261,415.62	222,081.81	175,634.16	122,136.94	63,378.14	
营业价值	173,782.06						
溢余资产	6,475.89						
非经营性资产	13,757.93						
非经营性负债	25,181.33						
股东权益价值	168,834.55						
评估基准日	2017 年 9 月 30 日						

4) 本次评估增值率的合理性

①毫阜项目公司评估增值情况

根据中通诚资产评估有限公司出具的《招商局公路网络科技控股股份有限公司拟收购平安信托所持有的安徽新中侨基建投资有限公司 100%股权资产评估报告》（中通评报字[2018]11017 号），本次最终采用收益法评估结果，在评估基准日 2017 年 9 月 30 日，毫阜项目公司股东全部权益的评估价值为 168,834.55 万元，较股东权益账面值 1,475.25 万元增值 167,359.30 万元，增值率 11,344.47%。

②评估增值率较高的原因及合理性

A、本项目收益法评估值谨慎合理

a、通过对比预测与历史数据，本次评估结果较为谨慎合理

通过对毫阜项目公司收益法预测中的关键参数如收入增长率、毛利率、费用率等与前历史数据进行比较，未发现上述关键参数与历史数据存在明显差异的情况。毫阜项目公司预测期内营业收入年均复合增长率为 6.07%，显著低于历史期营业收入平均复合增长率为 13.31%，表明本次评估预测相对较为保守，本次评估结果谨慎合理。

b、与周边高速公路相比，毫阜项目公司收益法下关键参数选取谨慎合理

毫阜高速公路是济南至广州骨架公路网中的一段，起于皖豫两省交界的黄庄，接商亳高速公路，终点连接界阜蚌高速。从地理位置来看，周边主要高速公路行业公司包括皖通高速（600012.SH）及中原高速（600020.SH）等。

皖通高速、中原高速分别于 2002 年、2003 年完成首次公开发行 A 股并上市，其所属路产大多已运营时间较长，主要处于高速公路运营成熟阶段，与毫阜项目公司本次评估的预测期所处阶段较为类似，因此运营关键参数具有一定可比性。皖通高速、中原高速最近五个会计年度收费公路业务收入及净利润复合增长率情况如下：

项目/时间	最近五个会计年度收费公路 业务收入年均复合增长率	最近五个会计年度净利润年均复 合增长率
皖通高速	5.15%	4.30%
中原高速	9.19%	31.64%
平均值	7.17%	17.97%

I、营业收入增长率

皖通高速、中原高速最近五个会计年度收费公路营业收入年均复合增长率平均值为 7.17%，高于亳阜项目公司预测期内营业收入年均复合增长率 6.07%，本次对亳阜项目公司营业收入的预测较为谨慎合理。

II、净利润增长率

皖通高速、中原高速最近五个会计年度净利润复年合增长率平均值为 17.97%，高于亳阜项目公司预测期内净利润复合增长率 9.43%，本次对亳阜项目公司净利润的预测较为谨慎合理。

综上，结合亳阜项目周边高速公路收益情况，本次评估中主要评估参数选取依据谨慎合理。

c、评估基准日至今亳阜项目公司净利润实现情况良好

亳阜项目公司评估基准日至 2018 年 11 月末预测净利润与实际净利润的实现情况如下：

单位：万元

2017 年 10 月至 2018 年 11 月预测净利润	2017 年 10 月至 2018 年 11 月实际净利润	实际净利润超过预测净利 润
12,447.99	13,152.20	704.21

注：2017 年 10 月至 2018 年 11 月预测净利润=评估报告 2017 年 10 月至 12 月预测净利润+评估报告 2018 年度预测净利润×11÷12

根据上表，2017 年 10 月至 2018 年 11 月，亳阜项目公司实际实现的净利润高于评估报告预测的净利润，本次收购有助于提升归属于上市公司股东的净利润

水平，有利于保障上市公司和上市公司全体股东的利益，同时也体现了本次评估的谨慎性及合理性。

d、本次评估选取的折现率较为谨慎

本次评估中，毫阜项目公司预测期第一年的折现率为 12.09%，高于同行业可比收购案例折现率平均值。因此，毫阜项目公司选取的折现率较为谨慎合理。

B、高速行业及毫阜项目公司特殊性导致其净资产水平相对较低

a、高速公路行业特点导致毫阜账面净资产较低。高速行业项目公司账面净资产具有较强的行业特点。具体而言，影响高速公路项目公司账面净资产的因素主要有以下三点：

I、每公里投资成本

毫阜高速的建成时间较早，初始投资成本及资本金投入较低。

2003 年 2 月 28 日毫阜高速全线开工，2006 年 12 月 15 日全线通车，建成时间相对较早。根据安徽省人民政府《安徽省人民政府关于毫阜高速公路收费经营期限的批复》（皖政秘〔2009〕129 号），毫阜高速公路收费经营期限为 30 年，即从 2006 年 12 月 15 日至 2036 年 12 月 14 日。

根据《安徽省发展计划委员会关于亳州至阜阳公路可行性研究报告的批复》（计基础[2002]772 号），毫阜高速建设工程资本金比例为 35.48%；根据安徽省交通运输厅下发的《关于印发亳州（豫皖界）至阜阳（刘小集）高速公路竣工验收鉴定书的通知》，毫阜高速竣工决算金额 270,782.90 万元，平均每公里投资额为 2,673.08 万元，对比本次募集资金收购的其他标的公司，如于 2010 年 10 月开工建设的重庆沪渝高速，毫阜高速项目公司每公里投资金额不足其每公里投资金额的三分之一。具体如下表所示：

项目	毫阜高速	重庆沪渝高速
开工时间	2003 年 2 月	2010 年 10 月
总投资金额（万元）	270,782.90	798,286.65
里程（公里）	101.30	84.325
每公里投资金额（万元）	2,673.08	9,466.79

II、财务杠杆

财务杠杆反映公路项目公司总投资额中股权投资的占比，而股权投入是构筑项目公司净资产的重要来源，同时较高的财务杠杆也意味着企业面临着相对较高的财务费用，在培育期通行费收入无法覆盖固定成本时会导致净资产进一步降低。经公开披露信息查询，毫阜和同行业可比案例的资产负债率情况如下：

序号	上市公司	收购标的	总资产	总负债	资产负债率
1	五洲交通 (600368.SH)	广西岑罗高速公路有限责任公司 8.32%股权	181,188.89	99,811.41	55.09%
2	深高速 (600548.SH)	湖南益常高速公路开发有限公司 100%股权	245,483.62	147,948.54	60.27%
3	城发环境 (000885.SZ)	河南省许平南高速公路有限责任公司 100%股权	668,444.43	457,941.29	68.51%
4	粤高速 A (000429.SZ)	广东省佛开高速公路有限公司 25%股权	706,412.40	390,469.94	55.28%
5	粤高速 A (000429.SZ)	广州广珠交通投资管理有限公司 100%股权	363,224.85	256,773.14	70.69%
6	山东高速 (600350.SH)	山东利津黄河公路大桥有限公司 65%股权	12,489.76	1,381.06	11.06%
7	山东高速 (600350.SH)	湖北武荆高速公路发展有限公司 60%股权	720,936.13	625,625.15	86.78%
行业均值					58.24%
1	毫阜项目		255,201.24	253,725.99	99.42%
2	毫阜项目（剔除特殊减值后）		296,916.15	253,725.99	85.45%

注：特殊减值是指为保持收购后的项目公司与招商公路会计政策的一致性，本次收购时对项目公司账面预计无法收回的 41,714.91 万元其他应收款、预付账款进行核销处理，特殊减值对财务报表的影响是总资产和净资产同时减少 41,714.91 万元，下同

因此，无论是否剔除特殊减值，毫阜项目公司财务杠杆相对同行业案例都更高，较高的财务杠杆意味着相对较低的股本投入，即净资产基数小，且前期项目公司面临着较高的财务费用，导致毫阜项目净资产进一步降低。

III、项目公司收费经营权所处的生命周期

如前述分析，高速公路行业因为培育期较长，前期通行费收入有限但收费经营权摊销、财务费用等成本较高，导致项目公司在运营前期受培育期亏损影响净资产规模持续降低。

毫阜高速运营初期的培育阶段经历了连续多年经营亏损，直至 2013 年才实现盈利，以前年度累积的亏损导致其净资产规模持续下降。

b、本次收购中毫阜项目公司采取了更为谨慎的会计处理

在招商公路与毫阜项目公司原股东洽谈本次股权收购期间，招商公路委派审计机构信永中和对毫阜项目公司进行了审计。审计过程中发现毫阜项目公司存在部分其他应收款及预付款项存在无法收回的风险，但是毫阜项目公司并未相应计提坏账准备。

为保持收购后的项目公司与招商公路会计政策的一致性，经与毫阜项目公司原股东协商，毫阜项目公司原股东平安信托有限责任公司做出股东决定，同意对预计无法收回的 41,714.91 万元其他应收款、预付账款进行核销处理，具体如下：

单位：万元

项目	金额
其他应收款	5,184.47
预付账款	36,530.44
合计	41,714.91

在上述核销处理完成后，毫阜项目公司对 2016 年净资产进行了追溯调整，截至评估基准日 2017 年 9 月 30 日，毫阜项目公司净资产调减至 1,475.25 万元，导致本次评估增值率较高。

通过本次更加谨慎的会计处理，将收购前存在收回不确定性的其他应收款及预付账款未纳入上市公司合并报表层面，使得毫阜项目公司财务真实性水平进一步提高，同时降低了上市公司未来计提资产减值的风险，从而保护了上市公司及中小股东的利益。

③本次收购毫阜项目公司估值情况合理

A、毫阜项目公司本次交易作价对应的估值合理

本次收购毫阜项目公司的交易作价为15.8亿元，对应的估值情况如下：

毫阜项目	市盈率	市净率	增值率
交易作价（万元）	158,000.00		
2017 年实际	17.97	46.81	4,581%
2018 年预计	14.35	10.98	998%
2019 年预计	13.03	5.96	496%
2020 年预计	15.36	4.29	329%
2021 年预计	9.54	2.96	196%
2022 年预计	8.78	2.21	121%
2023 年预计	7.43	1.71	71%

注：

- 1、交易作价系按照交易标的对应 100%股权价值计算
- 2、市盈率=交易作价对应 100%股权价值/净利润
- 3、市净率=交易作价对应 100%股权价值/净资产
- 4、增值率=交易作价对应 100%股权价值/净资产-1

根据上表数据，本次交易作价对应 2017 年实际净利润的市盈率为 17.97 倍；随着毫阜项目公司运营逐年稳定，本次交易作价对应 2018 年-2023 年预测净利润的市盈率将从 14.35 倍逐步下降至 7.43 倍。本次交易作价对应 2017 年末实际净资产的市净率为 46.81 倍；随着毫阜项目公司逐年盈利带来的账面净资产值增加，本次交易作价对应 2018 年-2023 年末预测净资产的市净率将从 10.98 倍逐步下降至 1.71 倍，对应同期预测净资产的评估增值率将从 998%逐步下降至 71%。

通过对未来几年的市盈率、市净率和增值率的纵向比较可以发现，本次交易作价对应 2017 年度/底的市盈率、市净率和增值率都处于生命周期的最高点，后续几年呈现快速下降趋势。本次交易作价对应 2023 年的预测净利润的市盈率为 7.43 倍，对应 2023 年末预测净资产的增值率为 71%，均显著低于行业平均水平。

B、若模拟冲回减值准备计提的影响，毫阜项目公司估值倍数更低

在本次收购定价时，为保持收购后的项目公司与招商公路会计政策的一致性，对项目公司账面预计无法收回的 41,714.91 万元其他应收款、预付账款进行核销处理，并同时调减了毫阜股权评估值，该等特殊减值造成了净资产减少，从而导致短期内评估增值率相对大幅提升。为便于与同行业公路公司保持同口径比较，若模拟冲回该特殊减值的影响（即假设未作上述减值计提），则毫阜项目公司账面评估基准日的账面净资产将调增 41,714.91 万元至 43,190.16 万元，交易作价也将调增 41,714.91 万元至 199,714.91 万元，对应的估值情况如下：

毫阜项目	市盈率	市净率	评估增值率
交易作价（万元）	199,714.91		
2017 年实际	22.71	4.43	343%
2018 年预计	18.14	3.56	256%
2019 年预计	16.47	2.93	193%
2020 年预计	19.42	2.54	154%
2021 年预计	12.06	2.10	110%
2022 年预计	11.09	1.77	77%
2023 年预计	9.40	1.49	49%

注：计算方式同上

由上表可见，如果不计提减值准备，毫阜项目公司于评估基准日的账面净资产和评估值均加回计提的减值金额，则本次估值对应的评估增值率将会大幅降低，且后续几年将会快速下降。

综上所述：

a、毫阜项目公司三项指标目前高于行业均值具有暂时性，由于公路行业周期特性导致净资产刚好处于较低点，在短期的未来将迅速向行业均值回归，暂时性、短期的指标偏高不影响本次估值的合理性。

b、毫阜项目公司的特殊减值将净资产将评估基准日 2017 年 9 月 30 日毫阜项目公司净资产大幅调减 41,714.91 万元至 1,475.25 万元构成了账面净资产的极低值，从而也大幅推升了溢价率呈现 11,344.47%的极值。但考虑到该等减值非但不影响毫阜项目公司未来收费经营，更通过直接扣减本次交易对价保护了招商公

路和广大股民自身利益，溢价率的极值并不影响本次毫阜项目公司评估值得合理性。

c、结合对毫阜项目公司收益法预测中的关键参数如收入增长率、毛利率、费用率等与前历史数据进行比较，上述关键参数与历史数据不存在明显差异。毫阜项目公司预测期内营业收入年均复合增长率为 6.07%，显著低于历史期营业收入年均复合增长率为 13.31%，表明本次评估预测相对较为保守，本次评估结果谨慎合理。

C、同行业可比收购案例高速公路估值情况

经核查，自2015年起，高速公路行业已完成的收购案例估值情况具体如下：

序号	上市公司	收购项目名称	地区	交易作价/评估值（万元）	市盈率（倍）
1	五洲交通（600368.SH）	广西岑罗高速公路有限责任公司 8.32%股权	广西	109,765.81	15.28
2	深高速（600548.SH）	湖南益常高速公路开发有限公司 100%股权	湖南	176,017.79	10.29
3	城发环境（000885.SZ）	河南省许平南高速公路有限责任公司 100%股权	河南	379,616.43	8.86
4	粤高速 A（000429.SZ）	广东省佛开高速公路有限公司 25%股权	广东	387,310.00	29.51
5	粤高速 A（000429.SZ）	广州广珠交通投资管理有限公司 100%股权	广东	230,364.56	11.96
6	山东高速（600350.SH）	山东利津黄河公路大桥有限公司 65%股权	山东	22,322.20	8.82
7	山东高速（600350.SH）	湖北武荆高速公路发展有限公司 60%股权	湖北	461,063.77	45.44

注：1、市盈率= 100%股权对应评估值/评估基准日前一个完整会计年度的净利润

2、山东高速收购湖北武荆高速公路发展有限公司 60%股权项目市盈率为 45.44 倍，显著高于其他可比案例，因此在统计可比收购案例市盈率区间时作为异常值予以剔除

如上表所示，在剔除山东高速收购湖北武荆高速公路发展有限公司60%股权项目后，近几年高速公路行业可比收购案例市盈率指标区间为8.82-29.51倍。本次收购毫阜项目公司与可比收购案例相比，处于行业可比收购案例区间内。随着毫阜项目公司运营逐年稳定，其净利润水平也将持续提升，2021年预测净利润对应的市盈率9.54倍，将大幅低于行业平均水平。因此，本次毫阜项目公司估值基本处于合理范围。

综上，一方面本次收益法评估值谨慎合理，并且由于高速行业及亳阜项目公司特殊性导致其净资产水平相对较低。另一方面从同行业可比收购案例估值情况来看，本次收购亳阜项目公司市盈率处于行业可比收购案例区间内，未来随着盈利能力的持续提升，对应未来年度的市盈率水平将逐年下降，估值基本处于合理范围。因此，本次收购亳阜项目公司评估增值率虽然较高，但具有充分的原因及合理性。

（11）收购行为与发行人业务发展规划的关系

通过本次收购，公司将获得亳阜高速公路优质路产，充分发挥公司在公路投资领域的专业能力，扩大投资范围及主控里程，围绕做强做优做大、培育具有国际竞争力的世界一流企业的核心目标，符合公司打造“中国领先、世界一流的高速公路投资运营服务商和行业领先的交通科技综合服务商”的战略规划。

（12）收费标准

安徽省交通运输厅省物价局以皖交财〔2010〕391号文件《关于调整我省路桥通行费收费标准的通知》，全省高速公路车辆通行费车型分类，按照交通运输部颁布的《收费公路车辆通行费车型分类》（JT/489-2003）规定进行对接归并，即客车车型由三类归并为四类，货车由六类归并为五类。货车车型调整后仍按计重收费，按现行计重基本费率执行。

亳阜高速客车收费标准如下表所示：

分类		收费标准（元/车公里）
第1类	≤7座	0.45
第2类	8座-19座	0.8
第3类	20座-39座	1.1
第4类	≥40座	1.3

亳阜高速货车实行计重收费，基准费率为0.09元/吨公里；计重费率由10吨至40吨车辆线性递减为0.05元/吨公里；小于10吨的车辆按基本费率计收，大于40吨的车辆按0.05元/吨公里计收。超限30%（含）的重量部分，按基本费率收取车辆通行费；超限30%-100%（含）的重量部分，按基本费率的3倍线

性递增至 6 倍计收通行费，如下表所示：

车型分类收费标准			计重收费标准		超限加收标准
类别	货车核定载质量	收费标准 (元/车公里)	货车计重 总质量	收费标准 (元/吨公里)	超限 30%（含） 的重量部分， 按基本费率收 取车辆通行 费；超限 30%-100% （含）的重量 部分，按基本 费率的 3 倍线 性递增至 6 倍 计收通行费； 超限 100%以 上的重量部 分，按基本费 率的 6 倍计重 收取车辆通行 费。
第 1 类	≤2 吨	0.45	基本费率	0.09	
第 2 类	2-5 吨（含）	0.8	≤10 吨	0.09	
第 3 类	5-10 吨（含）	1.1	10-40 吨	按 0.09 线性递 减到 0.05	
第 4 类	10-15 吨（含）	1.3	>40 吨	0.05	
	20 英寸集装箱				
第 5 类	>15 吨	1.5			
	40 英寸集装箱				

报告期内，毫阜高速客车和货车收费标准未发生变化。

(13) 收费车型数量情况

单位：辆

项目		2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
车型一	客车	4,095,266	4,676,232	3,837,443	2,975,966
	货车	511,127	697,000	556,708	402,821
车型二	客车	34,440	47,136	49,339	38,147
	货车	298,766	438,679	367,903	291,738
车型三	客车	28,776	39,136	31,786	37,968
	货车	116,364	164,969	120,167	92,286
车型四	客车	87,543	140,134	119,544	116,956
	货车	244,804	415,411	332,613	255,652
车型五	货车	1,426,335	2,052,740	1,477,389	1,037,475
合计	客车	4,246,025	4,902,638	4,038,112	3,169,037
	货车	2,597,396	3,768,799	2,854,780	2,079,972

(14) 预计未来为亳阜项目公司年均新增的维护成本支出

根据专业工程咨询机构出具的《安徽亳阜高速公路交通咨询运营与维护成本分析咨询报告》，亳阜高速 2017 年至 2036 年维修养护成本预测如下：

单位：万元

时间	日常维修养护成本	大修工程成本	公路维修总支出
2017 年	2,209	-	2,209
2018 年	1,358	-	1,358
2019 年	2,443	-	2,443
2020 年	4,180	-	4,180
2021 年	1,802	-	1,802
2022 年	3,155	-	3,155
2023 年	2,372	-	2,372
2024 年	2,335	15,195	17,530
2025 年	2,677	15,195	17,872
2026 年	1,158	-	1,158
2027 年	728	-	728
2028 年	3,068	-	3,068
2029 年	3,139	-	3,139
2030 年	2,369	-	2,369
2031 年	4,804	-	4,804
2032 年	3,284	-	3,284
2033 年	3,994	-	3,994
2034 年	2,569	-	2,569
2035 年	4,338	-	4,338
2036 年	2,148	-	2,148
合计	54,130	30,390	84,520
平均值	2,707	1,520	4,226

根据预测结果，亳阜项目公司自 2017 年至 2036 年共计发生 84,520 万元维修费用，平均每年发生 4,226 万元维修支出，其中，2,707 万元为日常维修养护成本，1,520 万元为大修支出。

(15) 亳阜项目公司符合我国土地管理相关法律规定

1) 毫阜项目公司对其目前使用的土地均已取得土地使用权证，可以依法使用土地

截至 2018 年 9 月 30 日，毫阜项目公司正在使用的土地共计 4 宗，且均已取得土地使用权证，具体情况如下：

序号	土地使用权人	土地使用证编号	座落位置	使用权类型	土地用途	土地面积 (m ²)
1	毫阜项目公司	利国用(2011)字第 0049 号	利辛县巩店镇	划拨	公路用地	715,513.00
2	毫阜项目公司	亳谯国用(2009)字第 064 号	安徽省亳州市谯城区	划拨	公路用地	4,321,800.00
3	毫阜项目公司	太国用(2011)第 081 号	太和县境内	划拨	公路用地	1,256,474.15
4	毫阜项目公司	合国用(2006)第 1011 号	琥珀山庄花园村 181 幢	出让	办公	528.10

根据《划拨用地目录》第三条规定，“对国家重点扶持的能源、交通、水利等基础设施用地项目，可以以划拨方式提供土地使用权。”该目录中在“国家重点扶持的能源、交通、水利等基础设施用地”中明确“(十六)公路交通设施用地 1.公路线路、桥梁、交叉工程、隧道和渡口。2.公路通信、监控、安全设施。3.高速公路服务区(区内经营性用地除外)。4.公路养护道班(工区)。5.公路线路用地界外设置的公路防护、排水、防洪、防雪、防波、防风沙设施及公路环境保护、监测设施。”毫阜项目公司所用划拨地属于国家重点扶持的基础设施用地项目，均已取得国有土地使用权证，可以以划拨方式使用土地。

因此，毫阜项目公司用地均已取得土地使用权证，可以依法使用土地。

2) 毫阜项目用地涉及的耕地已履行相关审批手续，符合我国土地管理相关法律规定

①相关法律法规

根据《中华人民共和国土地管理法》第四十四条，“建设占用土地，涉及农用地转为建设用地的，应当办理农用地转用审批手续。省、自治区、直辖市人民政府批准的道路、管线工程和大型基础设施建设项目、国务院批准的建设项目占用土地，涉及农用地转为建设用地的，由国务院批准。”及第四十五条，“征收下列土地的，由国务院批准：（二）基本农田以外的耕地超过三十五公顷的”。根据《中华人民共和国土地管理法》，毫阜项目公司涉及农用地转为建设用地及

征收基本农田以外的耕地超过三十五公顷，需由国务院批准。

②亳阜项目用地审批手续

2005 年 3 月 30 日，国土资源部下发《关于亳州至阜阳高速公路工程建设用地的批复》（国土资函[2005]182 号），同意亳州市谯城区、利辛县、阜阳市太和县将 598.6568 公顷耕地转换为建设用地并办理征地手续。

2005 年 4 月 26 日，安徽省人民政府下发《关于亳州至阜阳高速公路工程建设用地的批复》（皖政地[2005]19 号），同意在亳州市谯城区境内转用并征收耕地 421.2233 公顷；在利辛县巩店镇境内转用并征收耕地 57.7672 公顷；在太和县二郎乡、宫集镇、苗集镇境内转用并征收耕地 119.6663 公顷。

③亳阜项目公司用地涉及的耕地审批手续符合我国土地管理相关法律规定

《最高人民法院关于曾成、龙平安等六人诉中华人民共和国国土资源部征地批复行政行为是否受理的复函》（[2006]行立他字第 1 号）中的答复，国土资源部以批复形式通知省级人民政府的行为，属于国务院批准征地行为的组成部分。国土资源部是国务院所属的工作部门，国土资源部作出的征地批复行为系国务院批准征地行为的组成部分。因此亳阜项目公司用地所涉耕地，已取得了国土资源部下发的批复文件，国土资源部以批复形式通知安徽省人民政府的行为系国务院批准征地行为的组成部分，亳阜项目公司用地已按照《中华人民共和国土地管理法》的规定，履行了国务院审批手续，符合我国土地管理相关法律规定。

综上，亳阜项目公司目前使用的土地均已取得土地使用权证，可以依法使用土地；亳阜项目公司用地所涉耕地征收及耕地转换为建设用地事项，已履行了相关审批手续，符合我国土地管理相关法律规定。

5、本次募集资金投资项目的财务及评估情况

（1）本次评估主要评估参数的选取依据及合理性

本次拟使用募集资金用于收购的标的公司均处于高速公路行业。行业内对该类公司的评估中，其车流量及通行费收入评估主要依靠专业咨询机构出具的交通量预测与收入分析报告，运营及维护成本的评估主要依靠专业咨询机构出具的运营及维护成本分析报告。因此，本次四家标的公司主要评估参数的选取依据如下：

1) 营业收入

四家标的公司的车流量以及通行费收入的评估主要依靠专业工程咨询机构出具的《交通量预测与收入分析咨询报告》。

从历史经营数据来看，四家标的公司的主营业务收入全部为车辆通行费收入。随着项目运营日趋稳定成熟，预计交通量和相对应的收入将在近几年呈现较为稳定的增幅。另外，随着宏观经济发展推动地方经济的增长和机动车保有量的增加，预测未来交通量及相应的通行费收入可继续保持增长态势，标的公司营业收入预测结果合理且谨慎。

2) 营业成本

高速公路行业公司营业成本主要包括维修成本、营运成本、折旧和摊销等。

①维修成本

道路维修成本综合考虑了常规养护费用、专项养护费用及大修养护费用（其中部分高速行业公司将大修养护费用作为资本性支出）。常规养护费用也称小修保养，包括路面工程、路基工程、桥梁工程、交通安全设施、道路保结、防冻保畅、绿化日常养护、其他费用等，其中其他费用主要指包含养护站房屋维护、突发交通事故的设施维护、恶劣天气引发结构物损坏的修复等费用。

②营运管理费用

营运费用可以分为员工费用和管理成本两类。员工费用主要包括职工工资及附加、职工福利、住房公积金、劳动保险等费用；管理成本包括差旅费、办公费、水电煤气费、车辆使用费、通讯费、宣传费、业务招待费等。

③折旧和摊销

本次评估中的折旧和摊销主要为各标的公司高速公路特许经营权的摊销。

3) 期间费用

①管理费用

管理费用主要为组织和管理生产经营活动而发生的各项费用，主要包括管理

人员薪酬、行政费用、固定资产折旧等费用。毫阜项目公司管理人员职工薪酬、办公费、差旅费、中介服务等在主营业务成本中的营运成本中对各项已进行了预测，故未在管理费用中预测。毫阜项目公司对管理部门折旧费，主要是管理部门所用的 ETC 电子系统、监控设备、车辆和电脑、打印机等设备的折旧等。

②财务费用

财务费用为标的公司筹集所需资金等而发生的利息支出，债务偿还为标的公司按照借款合同约定的各预测年度应偿还的借款本金。由于高速公路行业经营收入即期收取，现金流充沛，从而保障了高速公路行业经营和财务的稳定安全。因此，财务费用及债务偿还按照标的公司与各金融机构签订的借款合同进行预测。四家标的公司的财务费用按照上述方法预测具有合理性。

4) 折现率

①重庆渝黔项目公司

本次重庆渝黔项目公司折现率采用资本资产定价模型（CAPM）：

$$\text{折现率} = R_f + \beta \times R_{pm} + R_c$$

式中：

R_f ：无风险报酬率；

β ：企业风险系数；

R_{pm} ：市场风险溢价；

R_c ：企业特定风险调整系数；

无风险报酬率：本次无风险报酬率参考了中长期国债在评估基准日的到期年收益率为 3.5683%，评估报告以 3.5683%作为无风险收益率。

企业风险系数：根据被评估单位的业务特点，评估人员查询了 8 家 A 股可

比上市公司截至评估基准日的 β_L 值，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 β_u 值，并取其平均值 0.8385 作为被评估单位的 β_u 值。

根据目标公司的 β_u ，计算出目标公司有财务杠杆的 β 系数（ β_L ），计算公式：

$$\beta_L = \beta_u \times [1 + (1 - T) \times D/E]$$

其中，D：为目标公司预测年度付息债务；

E：为目标公司预测年度股东权益价值。

市场风险溢价：市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，根据市场研究成果，本次评估市场风险溢价取 7.10%。

企业特定风险调整系数：根据企业情况，综合考虑各方面因素，特定风险调整系数确认为 1%。

根据上述一系列的预测及估算，确定评估基准日预测期第一年的折现率为 16.34%。评估人员在确定折现率后，根据 CAPM 定价模型测算的折现值。

②重庆沪渝项目公司

股权自由现金流量对应的折现率一般采用资本资产定价模型(CAPM)计算，但截至评估基准日重庆沪渝项目公司长期负债为 698,631.25 万元、权益资本 50,740.23 万元，资本结构异常，采用资本资产定价模型测算的折现率有欠合理。综合评估人员根据重庆沪渝项目公司实际情况综合分析后，本次评估折现率采用风险累积法计算。风险累积法是采用无风险报酬率加风险报酬率的方法确定，公式为：

折现率=无风险报酬率+风险报酬率

=行业平均净资产报酬率+企业特定风险调整系数

A、行业平均净资产报酬率

评估人员通过 WIND 查询的 A 股高速公路上市公司 2016 年度的净资产收益率平均值确定行业平均净资产收益率。经测算，行业平均净资产报酬率为 7.49%。

B、企业特定风险调整系数

企业特定风险调整的确定：个别风险指的是企业相对于同行业企业的特定风险，主要有：A、企业所处经营阶段；B、历史经营状况；C、主要产品所处发展阶段；D、企业经营业务、产品和地区的分布；E、公司内部管理及控制机制；F、管理人员的经验和资历；G、对主要客户及供应商的依赖；H、财务风险。经综合分析，被评估单位特定风险调整系数确定为 4%。

C、折现率的确定

折现率=行业平均净资产收益率+企业特定风险调整系数

$$=7.49\%+4.00\%$$

$$=11.49\%$$

③鄂东大桥项目公司

本次鄂东大桥项目公司折现率采用资本资产定价模型（CAPM）：

$$\text{折现率} = R_f + \beta \times R_{pm} + R_c$$

无风险报酬率：本次无风险报酬率参考了评估报告出具日最新的中国债券信息网 10 年期的、可以市场交易的国债平均到期实际收益率为 3.01%，评估报告以 3.01%作为无风险收益率。

市场风险溢价：市场风险溢价=成熟股票市场的风险溢价+国家风险溢价

成熟股票市场的风险溢价采用 1928 年至评估报告出具日，美国股票市场标准普尔 500 指数和国债收益率数据，计算得到截至评估报告出具日美国股票与国债的算术平均收益差为 5.69%。

国家风险溢价根据彭博数据库发布的最新世界各国 10 年期 CDS（信用违约互换）利率，计算得到世界各国相对于美国的信用违约风险息差。其中，当前中

国市场的信用违约风险息差为 1.27%。

因此，市场风险溢价=5.69%+1.27%=6.96%

企业风险系数：因被评估单位为非上市公司，一般情况下难以直接对其测算出该系数指标值，故本次根据被评估单位的业务特点，评估人员选取同行业的可比上市公司截至评估基准日的 β 系数（即 β_L ）指标平均值作为参照，然后结合被评估单位自身的资本结构、所得税率换算成被评估单位的 β_u 系数值。

本次选取的高速公路行业可比上市公司加权剔除财务杠杆原始 $\beta_u=0.6102$ 。

企业特定风险调整系数：根据企业情况，综合考虑各方面因素，特定风险调整系数确认为 1%。

根据上述一系列的预测及估算，确定评估基准日预测期第一年的折现率为 11.1%。评估人员在确定折现率后，根据 CAPM 定价模型测算的折现值。

④毫阜项目公司

本次毫阜项目公司折现率采用资本资产定价模型（CAPM）：

$$\text{折现率} = R_f + \beta \times R_{pm} + R_c$$

无风险报酬率：本次无风险报酬率参考了评估基准日 10 年以上的国债到期收益率为基础，以其复利平均值确定 R_f ，通过计算，无风险报酬率 $R_f=3.62\%$ 。

企业风险系数：根据被评估单位的业务特点，评估人员查询了 3 家 A 股可比上市公司截至评估基准日的 β_L 值，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 β_u 值，并取其平均值 0.5583 作为被评估单位的 β_u 值。再根据目标公司的 β_u ，计算出目标公司有财务杠杆的 β 系数（ β_L ）。

市场风险溢价：市场风险溢价=成熟股票市场的风险溢价+国家风险溢价

成熟股票市场的风险溢价采用美联储公布的相关 1928 年至 2016 年资本市场数据，市场投资者普遍要求的股权风险溢价平均水平为 6.24%。

国家风险溢价根据 2013 年穆迪投资者服务公司评级显示，中国政府债券评级为 Aa3，并维持正面展望，转换成国家违约风险利差为 0.7%，同时以全球平均的股票市场相对于债券的收益率标准差的平均值 1.23。

因此，市场风险溢价=6.24%+0.7%×1.23=7.10%。

企业特定风险调整系数：根据企业情况，综合考虑各方面因素，特定风险调整系数 Rc 确认为 1%。

根据上述一系列的预测及估算，确定评估基准日预测期第一年的折现率为 12.09%。评估人员在确定折现率后，根据 CAPM 定价模型测算的折现值。

⑤折现率与同行业交易案例比较

通过对比 2015 年以来高速公路上市公司公告的并购案例，已披露案例的折现率情况如下：

序号	收购方	被收购方	评估基准日	折现率
1	五洲交通 (600368.SH)	广西岑罗高速公路有限责任公司	2017.07.31	8.86%
2	城发环境 (000885.SZ)	河南省许平南高速公路有限责任公司	2017.04.30	10.57%
3	粤高速 A (000429.SZ)	广东省佛开高速公路有限公司	2015.03.31	10.90%
4	粤高速 A (000429.SZ)	广州广珠交通投资管理有限公司	2015.03.31	10.90%
平均值				10.32%

注：深高速收购湖南益常高速公路开发有限公司股权项目、山东高速收购湖北武荆高速公路发展有限公司及山东利津黄河公路大桥有限公司股权项目评估报告中未披露折现率信息。

从上表可以看出，四家标的公司评估中选取的评估基准日折现率均高于同行业可比案例选取折现率，本次评估折现率选取合理且谨慎。

综上，通过对重庆沪渝项目公司、重庆渝黔项目公司、鄂东大桥项目公司以及毫阜项目公司主要评估参数的选取依据进行分析，相关参数取值合理，依据充

分，具有合理性。

（2）同行业可比收购案例、类似地区高速公路估值情况

1）本次募集资金投资项目估值情况

本次收购标的公司的市盈率情况如下：

序号	项目名称	地区	交易作价（万元）	2017 年净利润对应市盈率（倍）
1	重庆沪渝项目公司 60%股权	重庆	91,790.62	-
2	重庆渝黔项目公司 60%股权	重庆	199,154.48	9.20
3	鄂东大桥项目公司 54.61%股权	湖北	223,671.14	24.83
4	毫阜项目公司 100%股权	安徽	158,000.00	17.97

注：1、重庆沪渝项目公司尚处于培育期，2017 年经审计净利润为负。

2、交易作价系按照交易标的对应 100%股权价值计算

3、市盈率=交易作价对应 100%股权价值/净利润

如上表所示，本次收购标的公司净利润对应市盈率指标区间为 9.20-24.83 倍。此外，根据重庆沪渝项目公司评估报告，预测中 2018 年尚未实现盈利，而 2018 年 1-9 月重庆沪渝项目公司实际已提前实现盈利，营业收入为 33,928.05 万元，净利润为 762.20 万元，实际业绩情况相较于评估报告预测数据更为乐观，体现了评估所用盈利预测数据的谨慎性。

2）同行业可比收购案例、类似地区高速公路估值情况

由于高速公路行业特殊性，近年来公开披露的高速公路收购交易与本次收购项目公司类似地区的案例极为有限。经核查，自 2015 年起，高速公路行业已完成的收购案例估值情况具体如下：

序号	上市公司	收购项目名称	地区	交易作价/评估值（万元）	市盈率（倍）
1	五洲交通（600368.SH）	广西岑罗高速公路有限责任公司 8.32%股权	广西	109,765.81	15.28
2	深高速（600548.SH）	湖南益常高速公路开发有限公司 100%股权	湖南	176,017.79	10.29
3	城发环境（000885.SZ）	河南省许平南高速公路有限责任公司 100%股权	河南	379,616.43	8.86

序号	上市公司	收购项目名称	地区	交易作价/评估值（万元）	市盈率（倍）
4	粤高速 A (000429.SZ)	广东省佛开高速公路有限公司 25%股权	广东	387,310.00	29.51
5	粤高速 A (000429.SZ)	广州广珠交通投资管理有限公司 100%股权	广东	230,364.56	11.96
6	山东高速 (600350.SH)	山东利津黄河公路大桥有限公司 65%股权	山东	22,322.20	8.82
7	山东高速 (600350.SH)	湖北武荆高速公路发展有限公司 60%股权	湖北	461,063.77	45.44

注：1、市盈率= 100%股权对应评估值/评估基准日前一个完整会计年度的净利润

2、山东高速收购湖北武荆高速公路发展有限公司 60%股权项目市盈率为 45.44 倍，显著高于其他可比案例，因此在统计可比收购案例市盈率区间时作为异常值予以剔除

如上表所示，在剔除山东高速收购湖北武荆高速公路发展有限公司60%股权项目后，近几年高速公路行业可比收购案例市盈率指标区间为8.82-29.51倍。本次收购项目公司与可比收购案例相比，市盈率处于行业可比收购案例区间内，估值基本处于合理范围。

3) 本次收购估值的合理性及谨慎性

①标的公司的估值情况处于同行业可比案例合理区间

由于高速公路所处地域的经济发展、产业布局、交通网络等因素对交易价格的影响，两条同样建设成本的高速公路，会因所处地域的经济发展、产业布局、交通网络等因素导致获利能力亦可能存在一定差异。因此本次收购标的公司、同行业可比收购案例及类似地区高速公路各个公司之间均存在一定差异。

本次收购的四家标的公司市盈率指标区间为9.20-24.83倍。自2015年起，在剔除可比收购案例异常值后，高速公路行业已完成的收购案例市盈率指标区间为8.82-29.51倍。本次收购的标的公司市盈率处于同行业已完成的收购案例市盈率指标区间内，具有合理性及谨慎性。

②标的公司剩余收费年限较长，未来经济效益良好

本次收购标的公司均为具有一定成长性的优质高速公路路产，拥有较长的剩余收费经营年限，进入成熟期后未来将为上市公司创造稳定的利润回报并提供长期稳定的现金流。本次收购标的公司剩余收费年限均超过19年，而同行业可比收

购项目除城发环境收购案例外，剩余收费年限均不足19年，因此本次收购标的未来存在较大的利润提升空间。本次收购标的公司及同行业可比收购案例经营期限情况如下：

A、本次收购标的公司经营期限情况

序号	标的公司	收费期限 起始日期	收费期限 截止日期	评估基准日 剩余收费年 限（年）
1	重庆沪渝项目公司	2013 年 12 月 23 日	2043 年 12 月 22 日	27.50
2	重庆渝黔项目公司	2007 年 3 月 17 日	2037 年 3 月 16 日	20.72
3	鄂东大桥项目公司	2010 年 9 月 28 日	2040 年 9 月 27 日	23.76
4	毫阜项目公司	2006 年 12 月 15 日	2036 年 12 月 14 日	19.22

B、同行业可比收购案例经营期限情况

序号	上市公司	收购标的	收费期限 起始日期	收费期限 截止日期	评估基准日 剩余收 费年限 （年）
1	五洲交通 (600368.SH)	广西岑罗高速公路有 限责任公司 8.32%股 权	2010 年 4 月 13 日	2035 年 4 月 12 日	17.71
2	深高速 (600548.SH)	湖南益常高速公路开 发有限公司 100%股 权	未披露	未披露	未披露
3	城发环境 (000885.SZ)	河南省许平南高速公 路有限责任公司 100%股权	许平南线：2002 年 7 月	许平南线：2032 年 7 月	15.26
			安林线：2004 年 5 月	安林线：2034 年 5 月	17.10
			林长线：2012 年 11 月	林长线：2042 年 11 月	25.60
4	粤高速 A (000429.SZ)	广东省佛开高速公路 有限公司 25%股权	1997 年 1 月 1 日	2026 年 12 月 31 日	9.42
5	粤高速 A (000429.SZ)	广州广珠交通投资管 理有限公司 100%股 权	1993 年 5 月 13 日	2030 年 5 月 12 日	12.79
6	山东高速 (600350.SH)	山东利津黄河公路大 桥有限公司 65%股权	2001 年 9 月 26 日	2029 年 9 月 25 日	12.16
7	山东高速 (600350.SH)	湖北武荆高速公路发 展有限公司 60%股权	2005 年 10 月 28 日	2035 年 10 月 27 日	18.25

注：同力水泥收购河南省许平南高速公路有限责任公司 100%股权仅披露收费期限起始年月，为便于比较以已披露收费期限起始月份最后一日计算。

综上所述，本次交易标的与同行业可比收购案例、类似地区高速公路估值水平基本保持一致，表明本次收购标的的评估作价具有合理性及谨慎性。招商公路本次收购符合未来业务发展需要，新增盈利能力较强的优质路权资产，提升主控公路里程，提升未来上市公司的综合实力，有利于保护上市公司全体股东，尤其是中小股东的合法权益。

（3）收益法预测中的关键参数与历史数据不存在明显差异的情形，同行业可比上市公司的增长趋势与标的公司预计相符，相关溢价具有合理性

1) 结合本次收购目的、标的公司未来发展规划以及预测与历史数据对比等角度来看，本次评估结果具有合理性

招商公路本次收购的主要目的是为了获取重庆市、湖北省以及安徽省的优质路桥资产，充分发挥招商公路在收费公路投资和运营领域的专业能力，增加其主控收费公路里程，实现公司打造“中国领先、世界一流的高速公路投资运营服务商和行业领先的交通科技综合服务商”的战略目标。

本次收购完成后，招商公路对重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及亳阜项目公司的董事会、监事会以及高级管理人员进行调整，向标的公司派驻了管理经验丰富的管理团队参与其日常经营。同时，招商公路还积极利用自身在高速公路运营、规范治理、内部控制、管理系统方面的优势，在公司战略、人力资源、组织架构、预算管理、内部控制、资金运用等方面与标的公司进行充分整合，进一步提升标的公司的管理能力和管控效率，降低成本费用，促进其提升整体管理效率以及经营业绩。

2) 标的公司收益法预测中的关键参数与历史数据不存在明显差异

A、高速公路行业财务数据的特点

本次发行人拟使用募集资金收购的四家标的公司均为高速公路项目公司，根据高速公路行业经营特点，高速公路项目公司的财务数据在高速公路特许经营期内呈现以下特性：

a、毛利率呈现逐步上升趋势

在收费标准不变的情况下，高速公路项目公司的营业收入主要随着交通车流量而变动。而营业成本则包括维修成本、营运成本、折旧和摊销等，其中维修成本及营运成本相对较为固定，与交通车流量的变动关系较小。因此，在高速公路特许经营期内，随着车流量的自然增长，高速公路项目公司毛利率将呈现逐步上升趋势。

b、费用率呈现逐步下降趋势

高速公路行业项目公司的期间费用主要由管理费用与财务费用构成，其中管理费用一般占比相对较低，主要包括管理人员薪酬、行政费用、固定资产折旧等费用，因此相对较为固定；而财务费用则占比较高，主要为高速公路建设期间取得的银行借款本金产生的利息费用。运营初期高速公路项目公司盈利能力较弱，该阶段主要为银行借款的付息及偿还少量本金，因此财务费用金额较高。随着项目公司进入成熟阶段，其经营活动现金流及盈利能力将不断改善，项目公司普遍将逐步加大对银行借款本金的偿还，财务费用金额将不断降低。因此高速公路行业项目公司的财务费用及整体费用率将呈现逐步下降趋势。

B、标的公司收益法预测中的关键参数与历史数据的对比

a、重庆沪渝项目公司

I、评估基准日前历史数据

重庆沪渝项目公司的评估基准日为 2017 年 6 月 30 日，评估基准日前五年及一期关键参数如下：

单位：万元

时间/项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-6 月
营业收入	23,785.83	33,586.66	33,815.37	16,796.94
营业成本	10,653.01	13,319.99	14,053.46	6,980.70
管理费用	3,014.92	1,764.34	1,701.16	741.63
财务费用	27,091.49	33,587.51	27,665.51	12793.00
毛利率	55.21%	60.34%	58.44%	58.44%
费用率	126.57%	105.26%	86.84%	80.58%

时间/项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-6 月
营业收入年均复合增长率	19.23%			
平均毛利率	58.11%			
平均费用率	99.81%			

注：1、重庆沪渝项目公司 2013 年 12 月建成通车，无完整五年及一期财务数据，因此历史财务数据从 2014 年度开始列式；

2、为客观反映营业收入增长率情况，选取完整会计年度的营业收入进行复合增长率的计算，因此最近一期营业收入不纳入计算范围，下同。

i、营业收入增长率

重庆沪渝项目公司 2014 年至 2016 年营业收入年均复合增长率为 19.23%。

ii、毛利率

2014 年至 2017 年 1-6 月，重庆沪渝项目公司毛利率分别为 55.21%、60.34%、58.44%和 58.44%，总体呈现上升趋势，符合高速公路行业特点，平均毛利率为 58.11%。

iii、费用率

2014 年至 2017 年 1-6 月，重庆沪渝项目公司的费用率分别为 126.57%、105.26%、86.84%和 80.58%，呈现逐年下降趋势，符合高速公路行业特点。

重庆沪渝项目公司的期间费用主要由管理费用和财务费用构成，其中管理费用占比较小，历史期间占比保持 10%以下，主要为行政管理部门为组织和管理生产经营活动而发生的各项费用，主要包括管理人员薪酬、行政费用等；财务费用历史期间占比保持 90%以上，主要为项目建设筹集所需资金等而发生的利息支出，债务偿还为其按照借款合同约定的各预测年度应偿还的借款本金。

II、预测数据

根据北京中企华资产评估有限责任公司出具的《中信基建投资有限公司和中信建设有限责任公司拟出售其所持重庆中信沪渝高速公路有限公司股权项目评估报告》（中企华评报字（2017）第 3977 号），本次评估基准日为 2017 年 6 月 30 日，预测期（2017 年 7 月 1 日至 2043 年 12 月 22 日）内关键评估参数如

下：

时间/项目	2017 年 7-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度
毛利率	49.18%	50.38%	52.33%	54.20%	58.59%	61.76%	62.97%	67.99%	69.49%
费用率	67.16%	68.38%	62.48%	55.49%	44.40%	36.38%	32.14%	26.45%	21.66%
时间/项目	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	2031 年度	2032 年度	2033 年度	2034 年度
毛利率	70.30%	71.16%	71.64%	72.03%	72.38%	72.70%	72.98%	73.21%	73.41%
费用率	18.07%	15.13%	12.64%	10.34%	7.92%	5.98%	4.15%	2.44%	1.65%
时间/项目	2035 年度	2036 年度	2037 年度	2038 年度	2039 年度	2040 年度	2041 年度	2042 年度	2043 年度
毛利率	73.19%	73.38%	73.48%	73.40%	73.34%	73.25%	73.14%	72.93%	72.85%
费用率	1.70%	1.68%	1.67%	1.70%	1.73%	1.77%	1.81%	1.86%	1.92%
营业收入年 均复合增长 率	6.48%								
平均毛利率	67.99%								
平均费用率	18.84%								

i、营业收入增长率

预测期内重庆沪渝项目公司营业收入年均复合增长率为 6.48%，低于历史期间的营业收入年均复合增长率 19.23%。因此，本次评估对营业收入的增长预测相对较为谨慎合理。

ii、毛利率

根据前述高速公路行业特点，高速公路公司的毛利率在特许经营期内呈逐步上升趋势，重庆沪渝项目公司历史期间内平均毛利率为 58.11%，预测期内平均毛利率为 67.99%，预测期前期毛利率低于历史期间平均毛利率。

因此，本次对毛利率的预测相对较为谨慎合理。

iii、费用率

根据前述高速公路行业特点，高速公路公司的费用率在特许经营期内呈逐步下降的趋势。从历史数据来看，2014 年至 2017 年 1-6 月，重庆沪渝项目公司费用率逐年下降，平均费用率为 99.81%；从预测期数据来看，预测期前期重庆沪

渝项目公司的费用率从 67.16%开始逐年下降，预测期后期随着银行借款逐步偿还完毕，重庆沪渝项目公司期间费用将全部由管理费用构成，预测期内平均费用率为 18.84%。

从管理费用来看，依据预测期内职工人数以及薪酬政策、薪酬计划等对管理费用进行评估，由于预测期内人员构成较为稳定，管理费用率不存在较大波动。本次评估对管理费用的预测较为合理。

从财务费用来看，主要为银行借款产生的利息费用。根据重庆沪渝项目公司与贷款人签订的《借款合同》、《还款计划书》，重庆沪渝项目公司预测期内财务费用测算及银行还本情况如下：

单位：万元

时间/项目	2017 年 7-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度
当期还本	5,000.00	7,000.00	10,000.00	22,000.00	24,000.00	24,000.00	24,000.00	26,000.00	40,000.00
财务费用	13,154.62	25,683.01	25,308.16	24,514.36	23,455.96	22,397.56	21,339.16	20,192.56	18,472.66
时间/项目	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	2031 年度	2032 年度	2033 年度	2034 年度
当期还本	42,000.00	44,000.00	46,000.00	49,000.00	51,000.00	53,000.00	55,000.00	58,000.00	10,881.25
财务费用	16,664.56	14,724.16	12,739.66	10,644.91	8,439.91	6,146.71	3,721.21	1,229.56	0.00
时间/项目	2035 年度	2036 年度	2037 年度	2038 年度	2039 年度	2040 年度	2041 年度	2042 年度	2043 年度
当期还本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

根据上表，预测期内重庆沪渝项目公司财务费用的预测主要依据与银行签订的《借款合同》、《还款计划书》，并且财务费用变动趋势符合高速公路行业特点，具有合理性。

综上，重庆沪渝项目公司收益法预测中的关键参数如收入增长率、毛利率、费用率等指标不存在与历史数据存在明显差异的情形，符合高速公路行业特点，相关参数的预测较为谨慎合理。

b、重庆渝黔项目公司

I、评估基准日前历史数据

重庆渝黔项目公司的评估基准日为 2017 年 6 月 30 日，评估基准日前五年及一期关键参数如下：

单位：万元

时间/项目	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度 1-6 月
营业收入	45,363.18	50,724.37	52,396.32	51,947.08	54,121.59	25,826.03
营业成本	11,607.30	14,306.22	19,388.96	18,944.73	23,072.74	11,008.27
管理费用	1,995.07	2,270.64	2,448.24	2,844.67	2,956.67	1,258.39
财务费用	8,501.34	5,728.05	8,097.62	10,815.82	9,939.16	1,768.45
毛利率	74.41%	71.80%	63.00%	63.53%	57.37%	57.38%
费用率	23.14%	15.77%	20.13%	26.30%	23.83%	11.72%
营业收入年 均复合增长 率	4.51%					
平均毛利率	64.58%					
平均费用率	20.15%					

i、营业收入增长率

重庆渝黔项目公司 2012 年至 2016 年期间营业收入年均复合增长率为 4.51%。

ii、毛利率

历史期间重庆渝黔项目公司毛利率出现一定波动，一方面是由于 2013 年底至 2015 年上半年重庆渝黔高速实施大修工程，该项目决算金额 2.47 亿元，按照 6 年受益期分摊，平均每年增加摊销金额 4,116.67 万元；另一方面，2016 年起重庆渝黔项目公司根据专业工程咨询机构出具的交通车流量报告对未来车流量预测进行更新调整，按照更新后的车流量预测进行摊销增加了 2016 年的摊销额约 3,352.93 万元。

iii、费用率

2012 年至 2017 年 1-6 月，重庆渝黔项目公司的费用率总体呈现下降趋势，符合高速公路行业特点。

重庆渝黔项目公司的期间费用主要由管理费用和财务费用构成，其中管理费用历史期间占比保持 30%以下，主要为行政管理部门为组织和管理生产经营活动而发生的各项费用，主要包括管理人员薪酬、行政费用等费用。其财务费用历史期间占比保持 70%以上，主要为筹集所需资金等而发生的利息支出，债务偿还为其按照借款合同约定的各预测年度应偿还的借款本金。

II、预测数据

根据北京中企华资产评估有限责任公司出具的《中信基建投资有限公司和中信兴业投资宁波有限公司拟出售其所持重庆中信渝黔高速公路有限公司股权项目评估报告》（中企华评报字（2017）第 3976 号），本次评估基准日为 2017 年 6 月 30 日，预测期（2017 年 7 月 1 日至 2037 年 3 月 16 日）内关键评估参数如下：

时间/项目	2017 年 7-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
毛利率	51.60%	49.52%	53.26%	60.45%	61.87%	60.18%	61.89%
费用率	24.37%	14.33%	12.52%	10.81%	9.18%	8.66%	7.39%
时间/项目	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度
毛利率	63.39%	64.82%	59.85%	61.48%	63.00%	65.04%	66.37%
费用率	6.38%	5.53%	4.76%	4.20%	3.88%	3.66%	3.48%
时间/项目	2031 年度	2032 年度	2033 年度	2034 年度	2035 年度	2036 年度	2037 年 1-3 月
毛利率	67.04%	72.71%	73.62%	74.48%	75.33%	76.12%	68.74%
费用率	3.31%	3.14%	2.97%	2.81%	2.65%	2.49%	2.85%
营业收入年均复合增长率	5.33%						
平均毛利率	64.10%						
平均费用率	6.83%						

i、营业收入增长率

预测期内重庆渝黔项目公司营业收入年均复合增长率为 5.33%，略高于历史期间营业收入年均复合增长率 4.51%，主要原因是随着周边路网的不断完善（如厦蓉高速开通等），预计将对重庆渝黔高速通行费收入产生较好的促进作用；另外，重庆渝黔项目公司未来计划通过服务区改扩建等多种手段开拓高速公路辅营业务市场，从而带动预测期内通行费以外的其他业务收入增长。

ii、毛利率

本次重庆渝黔项目公司预测期内平均毛利率为 64.10%，低于历史期间内平均毛利率为 64.58%。由于预测期平均毛利率略低于历史期间平均毛利率，因此本次对毛利率的预测相对较为谨慎合理。

iii、费用率

如前所述，根据高速公路行业特点，项目公司费用率在特许经营期内呈现逐步下降的趋势，重庆渝黔项目公司历史期间内平均费用率为 20.15%，预测期内平均费用率为 6.83%，对费用率的预测符合高速公路行业经营特征。重庆渝黔项目公司预测期内费用率从 2017 年 7-12 月的 24.37%逐步下降，从 2021 年起已下降至 10%以下，随着 2029 年银行借款的偿还完毕，重庆渝黔项目公司期间费用将全部由管理费用构成，预测期内平均费用率仅为 6.83%。并且预测期第一期费用率高于评估基准日前一年及一期费用率，因此本次对费用率的预测相对较为谨慎合理。

从管理费用来看，依据预测期内职工人数以及薪酬政策、薪酬计划等对管理费用进行评估，由于预测期内人员构成较为稳定，管理费用率不存在较大波动。本次评估对管理费用的预测较为合理。

从财务费用来看，其主要为银行借款产生的利息费用。根据重庆渝黔项目公司与贷款银行签订的《借款合同》、《还款计划书》，重庆渝黔项目公司预测期内财务费用测算及银行还本情况如下：

单位：万元

时间/项目	2017 年 7-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
当期还本	17,621.14	16,560.74	17,350.06	19,308.44	19,792.88	17,924.49	15,647.98

财务费用	5,625.04	5,023.50	4,367.18	3,658.76	2,901.51	2,217.38	1,657.19
时间/项目	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度
当期还本	9,100.00	9,100.00	9,100.00	3,500.00	1,000.00	0.00	0.00
财务费用	1,197.05	795.55	394.05	116.00	16.53	-5.61	-5.90
时间/项目	2031 年度	2032 年度	2033 年度	2034 年度	2035 年度	2036 年度	2037 年 1-3 月
当期还本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-6.40	-6.77	-7.19	-7.68	-8.26	-8.92	-2.35

注：上表中的财务费用除银行借款产生的利息支出外，还包括存款利息产生的利息收入，因此当银行借款偿还完毕后，财务费用为负数

根据上表，预测期内重庆渝黔项目公司财务费用的预测主要依据与银行签订的《借款合同》、《还款计划书》，并且财务费用变动趋势符合高速公路行业特点，具有合理性。

综上，重庆渝黔项目公司收益法预测中的关键参数如收入增长率、毛利率、费用率等指标不存在与历史数据存在明显差异的情形，符合高速公路行业特点，相关参数的预测较为谨慎合理。

c、鄂东大桥项目公司

I、评估基准日前历史数据

鄂东大桥项目公司的评估基准日为 2016 年 12 月 31 日。由于 2012 年 12 月湖北省交通运输厅高速公路管理局对鄂东大桥与武黄高速共线部分的收入清分原则进行调整，导致鄂东大桥项目公司 2012 年及以前的财务数据与 2013 年及以后口径不同，不具有可比性。鉴于上述因素，鄂东大桥项目公司 2012 年财务数据未进行列示。鄂东大桥项目公司评估基准日前四个会计年度的关键参数如下：

单位：万元

时间/项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度
营业收入	20,056.61	23,102.35	25,955.54	26,306.49
营业成本	6,903.87	5,869.87	6,695.62	7,477.24
管理费用	911.35	1,817.29	1,055.15	974.24

时间/项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度
财务费用	15,025.34	14,779.32	13,167.21	10,717.49
毛利率	65.58%	74.59%	74.20%	71.58%
费用率	79.46%	71.84%	54.80%	44.44%
营业收入年均复合增长率	9.46%			
平均毛利率	71.49%			
平均费用率	62.64%			

i、营业收入增长率

鄂东大桥于 2010 年 9 月 28 日建成通车，2013 年至 2016 年期间营业收入年均复合增长率为 9.46%。

ii、毛利率

2013 年至 2016 年，鄂东大桥项目公司毛利率分别为 65.58%、74.59%、74.20% 和 71.58%，总体呈现上升趋势，符合高速公路行业特点，平均毛利率保持在 70% 以上水平。

iii、费用率

2013 年至 2016 年，鄂东大桥项目公司的费用率分别为 79.46%、71.84%、54.80%和 44.44%，呈现逐年下降趋势，符合高速公路行业特点。

鄂东大桥项目公司的期间费用主要由管理费用和财务费用构成，其中管理费用占比较小，历史期间占比保持 10%以下，主要为行政管理部门为组织和管理生产经营活动而发生的各项费用，主要包括管理主要包括工资薪酬及福利费、办公会务费及差旅费等。财务费用占比较高，历史期间占比保持 90%以上，主要为筹集所需资金等而发生的利息支出。

II、预测数据

根据上海东洲资产评估有限公司出具的《企业价值评估报告书》（东洲评报字[2017]第 1039 号），本次评估基准日为 2016 年 12 月 31 日，预测期（2017 年 1 月 1 日至 2040 年 9 月 27 日）内关键评估参数如下：

时间/项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
毛利率	74.78%	75.21%	74.29%	76.19%	74.88%	76.26%	60.16%	77.84%
费用率	37.87%	34.86%	31.25%	27.87%	26.62%	22.50%	19.35%	16.16%
时间/项目	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	2031 年度	2032 年度
毛利率	78.28%	77.57%	78.93%	79.44%	79.06%	79.66%	79.65%	79.55%
费用率	13.46%	11.18%	8.49%	6.48%	5.07%	3.98%	3.10%	2.46%
时间/项目	2033 年度	2034 年度	2035 年度	2036 年度	2037 年度	2038 年度	2039 年度	2040 年 1-9 月
毛利率	71.23%	79.95%	79.80%	79.44%	79.41%	78.36%	78.74%	78.49%
费用率	2.09%	1.83%	1.77%	1.75%	1.76%	1.76%	1.78%	1.83%
营业收入年均复合增长率	6.27%							
平均毛利率	76.97%							
平均费用率	11.89%							

i、营业收入增长率

预测期内鄂东大桥项目公司营业收入年均复合增长率为 6.27%，低于历史期间的营业收入年均复合增长率 9.46%。因此，本次评估对营业收入的增长预测相对较为谨慎合理。

ii、毛利率

如前所述，根据高速公路行业特点，项目公司毛利率在特许经营期内呈现逐步上升的趋势，鄂东大桥项目公司历史期间内平均毛利率为 71.49%，预测期内平均毛利率为 76.97%，因此本次对毛利率的预测符合高速公路行业经营特征。鄂东大桥项目公司预测期内毛利率从期初 74%左右逐步上升，从 2024 年开始保持在 75%以上，预测期内平均毛利率为 76.97%，预测期内未出现较大幅度波动，因此本次对毛利率的预测相对较为谨慎合理。

iii、费用率

如前所述，根据高速公路行业特点，项目公司费用率在特许经营期内呈现逐步下降的趋势，鄂东大桥项目公司历史期间内平均费用率为 62.64%，预测期内平均费用率为 11.89%，本次对费用率的预测符合高速公路行业经营特征。鄂东

大桥项目公司预测期内费用率从预测期第一年的 37.87%逐步下降，从 2027 年起已下降至 10%以下，随着银行借款的偿还完毕，鄂东大桥项目公司期间费用将全部由管理费用构成，预测期内平均费用率为 11.89%。

从管理费用来看，依据预测期内职工人数以及薪酬政策、薪酬计划等对管理费用进行评估，由于预测期内人员构成较为稳定，管理费用率不存在较大波动。本次评估对管理费用的预测较为合理。

从财务费用来看，其主要为借款产生的利息费用。根据评估基准日评估机构获取的鄂东大桥项目公司借款合同、新增借款计划及还款计划，鄂东大桥项目公司预测期内财务费用测算及银行还本情况如下：

单位：万元

时间/项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
当期还本	11,710.00	41,220.00	45,644.67	51,413.00	60,408.33	31,138.00
财务费用	9,695.99	9,620.58	9,302.54	8,931.12	8,527.97	7,595.89
时间/项目	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
当期还本	15,774.67	15,166.67	15,166.67	15,166.67	15,166.67	15,166.67
财务费用	6,666.92	5,946.76	5,240.75	4,534.75	3,828.74	3,122.73
时间/项目	2029 年度	2030 年度	2031 年度	2032 年度	2033 年度	2034 年度
当期还本	15,166.67	15,166.67	12,500.00	9,166.67	5,833.33	1,666.67
财务费用	2,416.72	1,710.71	1,066.77	562.48	213.35	38.79

根据上表，鄂东大桥项目公司财务费用变动与其借款规模保持一致。2034 年后，预计鄂东大桥项目公司无借款余额，因此不再产生利息支出。鄂东大桥项目公司财务费用预测主要依据借款合同、新增借款计划及还款计划等具有合理性。

综上，鄂东大桥项目公司收益法预测中的关键参数如收入增长率、毛利率、费用率等指标不存在与历史数据存在明显差异的情形，符合高速公路行业特点，相关参数的预测较为谨慎合理。

d、毫阜项目公司

I、评估基准日前历史数据

毫阜项目公司的评估基准日为 2017 年 9 月 30 日，评估基准日前五年及一期关键参数如下：

单位：万元

时间/项目	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-9 月
营业收入	17,632.96	20,620.98	23,974.29	29,341.64	29,062.17	24,272.40
营业成本	5,107.22	6,077.03	6,705.15	8,110.73	7,827.76	6,182.00
管理费用	538.01	576.56	537.18	647.42	516.61	446.72
财务费用	20,825.00	19,450.54	14,117.92	13,178.97	11,698.53	8,310.13
毛利率	71.04%	70.53%	72.03%	72.36%	73.07%	74.53%
费用率	121.15%	97.12%	61.13%	47.12%	42.03%	36.08%
营业收入年均复合增长率	13.31%					
平均毛利率	72.26%					
平均费用率	67.44%					

i、营业收入增长率

毫阜高速于 2006 年 12 月建成通车，2012 年至 2016 年期间营业收入年均复合增长率为 13.31%。

ii、毛利率

2012 年至 2017 年 1-9 月，毫阜项目公司毛利率分别为 71.04%、70.53%、72.03%、72.36%、73.07%和 74.53%，总体呈现上升趋势，符合高速公路行业特点，平均毛利率保持在 70%以上水平。

iii、费用率

2012 年至 2017 年 1-9 月，毫阜项目公司的费用率分别为 121.15%、97.12%、61.13%、47.12%、42.03%和 36.08%，呈现逐年下降趋势，符合高速公路行业特点。

毫阜项目公司的期间费用主要由管理费用和财务费用构成，其中管理费用占比较小，历史期间占比保持 6%以下，主要为管理人员职工薪酬、办公费、差旅费、中介服务等。其财务费用占比较高，历史期间占比保持 94%以上，主要为筹集所需资金等而发生的利息支出，债务偿还为其按照借款合同约定的各预测年度应偿还的借款本金。

II、预测数据

根据中通诚资产评估有限公司出具的《招商局公路网络科技控股股份有限公司拟收购平安信托有限责任公司所持有的安徽新中侨基建投资有限公司 100%股权资产评估报告》（中通评报字[2018]11017 号），本次评估基准日为 2017 年 9 月 30 日，预测期（2017 年 10 月 1 日至 2036 年 12 月 14 日）内关键评估参数如下：

时间/项目	2017 年度 10-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
毛利率	71.15%	71.12%	68.61%	65.19%	71.41%
费用率	34.61%	29.85%	26.20%	32.07%	20.86%
时间/项目	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度
毛利率	69.39%	71.56%	69.28%	66.61%	69.69%
费用率	19.02%	16.61%	14.10%	11.61%	9.43%
时间/项目	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	2031 年度
毛利率	70.75%	67.77%	68.13%	69.52%	66.89%
费用率	6.71%	4.09%	1.23%	0.12%	0.11%
时间/项目	2032 年度	2033 年度	2034 年度	2035 年度	2036 年度
毛利率	68.79%	68.19%	71.63%	71.44%	72.84%
费用率	0.48%	0.44%	0.41%	0.40%	0.40%
营业收入年均复合增长率	6.07%				
平均毛利率	69.50%				
平均费用率	11.44%				

i、营业收入增长率

预测期内毫阜项目公司营业收入年均复合增长率为 6.07%，低于历史期间营

业收入年均复合增长率 13.31%。因此，本次评估对营业收入的增长预测符合高速公路行业经营特征，并且相对较为谨慎合理。

ii、毛利率

毫阜项目公司由于运营时间较长，已经达到相对稳定状态，预测期毛利率在 70%上下波动，平均毛利率为 69.50%，低于历史期间平均毛利率 72.26%。因此，本次评估对毛利率的预测较为谨慎合理。

iii、费用率

如前所述，根据高速公路行业特点，项目公司费用率在特许经营期内呈现逐步下降的趋势，毫阜项目公司历史期间内平均费用率为 52.96%，预测期内平均费用率为 11.44%，因此本次对费用率的预测符合高速公路行业经营特征。毫阜项目公司预测期内费用率从预测期前期的 30%以上逐步下降，从 2026 年起已下降至 10%以下，随着银行借款的偿还完毕，毫阜项目公司期间费用将全部由管理费用构成，预测期内平均费用率为 11.44%，因此本次对费用率的预测相对较为谨慎合理。

从管理费用来看，依据预测期内职工人数以及薪酬政策、薪酬计划等对管理费用进行评估，由于预测期内人员构成较为稳定，管理费用率不存在较大波动。本次评估对管理费用的预测较为合理。

从财务费用来看，其主要为银行借款产生的利息费用。根据评估基准日评估机构获取的毫阜项目公司与贷款人签订的《借款合同》、《还款计划书》，毫阜项目公司预测期内财务费用测算及银行还本情况如下：

单位：万元

时间/项目	2017 年度 10-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
当期还本	1,623.00	7,303.50	8,115.00	18,926.50	9,738.00
财务费用	2,739.81	10,116.05	9,766.68	12,949.82	8,970.33
时间/项目	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度
当期还本	10,549.50	13,361.00	16,172.50	17,984.00	18,795.50
财务费用	8,530.34	7,965.84	7,243.28	6,361.21	5,426.09

时间/项目	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	2031 年度
当期还本	23,607.00	50,724.76	28,926.50	0.00	0.00
财务费用	4,296.44	2,794.18	848.17	0.00	0.00
时间/项目	2032 年度	2033 年度	2034 年度	2035 年度	2036 年度
当期还本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

根据上表，预测期内毫阜项目公司财务费用的预测主要依据与银行签订的《借款合同》以及《还款计划书》，并且财务费用变动趋势符合高速公路行业特点，具有合理性。

综上，毫阜项目公司收益法预测中的关键参数如收入增长率、毛利率、费用率等指标不存在与历史数据存在明显差异的情形，符合高速公路行业特点，相关参数的预测较为谨慎合理。

e、标的公司评估基准日至今净利润实现情况

四家标的公司评估基准日至 2018 年 11 月末净利润的实现情况如下：

单位：万元

公司名称	预测数	实际数
重庆沪渝项目公司	-12,560.62	1,329.20
重庆渝黔项目公司	20,502.33	24,225.18
鄂东大桥项目公司	21,549.42	22,674.88
毫阜项目公司	12,447.99	13,152.20
合计	41,939.12	61,381.46

注：1、评估基准日至 2018 年 11 月末净利润=评估基准日至 2017 年末净利润+2018 年 1 至 11 月净利润

2、2018 年 1 至 11 月预测净利润=评估报告 2018 年度预测净利润×11÷12

3、由于鄂东大桥项目公司收费特许经营权按照车流量法以及直线法摊销将产生应纳税暂时性差异从而形成递延所得税负债，并因此在 2017 年度审计报告及 2018 年 1-11 月财务报表中分别确认 1,332.92 万元及 1,092.44 万元递延所得税费用。由于递延所得税费用不影响企业现金流进而也不会影响评估结果，因此评估机构在盈利预测中未考虑上述递延所得税费用的影响。如扣除递延所得税费用的影响，则 2017 年至 2018 年 11 月鄂东大桥项目公司累积实际实现的净利润为 22,674.88 万元

根据上表，四家标的公司评估基准日至 2018 年 11 月末实现累计净利润 61,381.46 万元，已超过该期间评估报告的净利润预测 41,938.12 万元。因此，四家标的公司的盈利预测总体较为谨慎，截至目前实现情况良好。

2) 同行业可比上市公司的增长趋势和标的公司预计相符

同行业可比上市公司最近三个会计年度收费公路业务营业收入增长率情况如下：

单位：万元

证券代码	证券简称	2017 年度	2016 年度	2015 年度	营业收入年均复合增长率
000429.SZ	粤高速 A	297,929.16	273,237.60	258,030.99	7.45%
000828.SZ	东莞控股	109,311.37	103,440.91	93,434.43	8.16%
000900.SZ	现代投资	234,612.93	223,330.26	212,157.29	5.16%
600012.SH	皖通高速	267,484.92	245,418.49	236,436.71	6.36%
600020.SH	中原高速	402,635.96	345,988.50	305,990.23	14.71%
600033.SH	福建高速	244,179.20	248,818.39	254,537.50	-2.06%
600035.SH	楚天高速	132,180.40	120,732.62	116,907.70	6.33%
600269.SH	赣粤高速	307,761.81	303,589.18	285,699.14	3.79%
600350.SH	山东高速	607,584.84	620,174.69	647,815.06	-3.15%
600368.SH	五洲交通	113,818.60	105,022.74	121,109.26	-3.06%
600377.SH	宁沪高速	480,437.49	457,268.31	449,066.26	3.43%
600548.SH	深高速	428,463.83	367,998.81	301,405.70	19.23%
601107.SH	四川成渝	322,613.74	288,812.06	284,235.78	6.54%
601188.SH	龙江交通	40,176.10	38,525.87	38,612.04	2.01%
601518.SH	吉林高速	97,283.12	76,144.79	56,130.60	31.65%
平均值					7.10%

同行业上市公司上市时间均较长，所经营的高速公路均处于相对较为成熟阶段，报告期内三个会计年度的营业收入年均复合增长率的平均值仍达到 7.10%，保持了平稳较快增长。

本次收购的四家标的公司预测期营业收入年均复合增长率的情况如下：

标的公司	预测期营业收入年均复合增长率
重庆沪渝项目公司	6.48%
重庆渝黔项目公司	5.33%
鄂东大桥项目公司	6.27%
毫阜项目公司	6.07%
平均值	6.04%

根据上述统计，同行业可比上市公司过去三个会计年度收费公路板块营业收入年均复合增长率为 7.10%，高于标的公司预测期内营业收入年均复合增长率平均值 6.04%，因此标的公司营业收入增长率的评估预测较为谨慎合理。

综上所述，本次收购不存在采用收益法预测中的关键参数如收入增长率、毛利率、费用率等与历史数据存在明显差异的情形，同行业可比上市公司的增长趋势和标的公司相符。同时，通过本次收购，招商公路将发挥自身在高速公路运营、规范治理、内部控制、管理系统方面的优势，在公司战略、人力资源、组织架构、预算管理、内部控制、资金运用等方面与标的公司进行充分整合，有助于标的公司实现较历史期间更好的经营业绩。因此，本次收购符合招商公路战略发展目标以及标的公司未来规划，并且本次评估预测具有谨慎性及合理性。

3) 高速公路行业收益法预测和估值的特点

高速公路企业的核心资产是政府部门批准的收费特许经营权，该特许经营权是企业据以收费从而产生收益的基础，其估值通常采取对剩余收费期限内的预测现金流进行折现的方法，而与获得特许经营权的成本没有直接关系。作为重要的交通基础设施行业，高速公路的车流量和收益变动有较强的可预测性，行业内已形成较为成熟的预测方法。

高速公路行业区别于其他用收益法进行估值的行业，最主要有如下两个特点：

①产生收益的年限固定

公路行业收益法估值的预测期为固定年限，《收费公路管理条例》第十四条约定经营性公路的收费期限，按照收回投资并有合理回报的原则确定，最长不得

超过 25 年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限，最长不得超过 30 年。对于高速公路进行估值，即是对其剩余收费期限内的预测现金流进行折现；与一般企业收益法估值时对未来永续现金流进行折现存在很大区别。

②为获取特许经营权的初始投资较高，但运营期内无需大额持续投入，以现金回收为主

高速公路运营公司建设阶段需要大额资本的集中投入，但整个经营期内一般无经常性大额持续投入，通常仅需要定期维修保养即可，主要以现金回流为主。

因此，影响公路行业公司收益法估值结果最主要有三大因素，即剩余收费年限、未来期间现金流的预测和折现率的选择：

①剩余收费年限

在固定收费年限下，高速公路行业收益法仅预测可收费年限，无永续经营期。现金流折现结果的高低与剩余收费年限的长短正相关；一般剩余收费年限越长，其收益法估值也就越高。本次收购标的公司及同行业可比收购案例经营期限情况如下：

A、本次收购标的公司经营期限情况

序号	标的公司	收费期限 起始日期	收费期限 截止日期	截至评估基准 日剩余收费年 限（年）
1	重庆沪渝项目公司	2013 年 12 月 23 日	2043 年 12 月 22 日	27.50
2	重庆渝黔项目公司	2007 年 3 月 17 日	2037 年 3 月 16 日	20.72
3	鄂东大桥项目公司	2010 年 9 月 28 日	2040 年 9 月 27 日	23.76
4	毫阜项目公司	2006 年 12 月 15 日	2036 年 12 月 14 日	19.22

B、同行业可比收购案例经营期限情况

序号	上市公司	收购标的	收费期限 起始日期	收费期限 截止日期	评估基准日 剩余收费年 限（年）
1	五洲交通 (600368.SH)	广西岑罗高速公路 有限责任公司 8.32%股权	2010 年 4 月 13 日	2035 年 4 月 12 日	17.71

序号	上市公司	收购标的	收费期限 起始日期	收费期限 截止日期	评估基准日 剩余收费年 限（年）
2	深高速 (600548.SH)	湖南益常高速公路 开发有限公司 100%股权	未披露	未披露	未披露
3	城发环境 (000885.SZ)	河南省许平南高速 公路有限责任公司 100%股权	许平南线：2002 年 7 月	许平南线：2032 年 7 月	15.26
			安林线：2004 年 5 月	安林线：2034 年 5 月	17.10
			林长线：2012 年 11 月	林长线：2042 年 11 月	25.60
4	粤高速 A (000429.SZ)	广东省佛开高速公 路有限公司 25%股 权	1997 年 1 月 1 日	2026 年 12 月 31 日	9.42
5	粤高速 A (000429.SZ)	广州广珠交通投资 管理有限公司 100%股权	1993 年 5 月 13 日	2030 年 5 月 12 日	12.79
6	山东高速 (600350.SH)	山东利津黄河公路 大桥有限公司 65% 股权	2001 年 9 月 26 日	2029 年 9 月 25 日	12.16
7	山东高速 (600350.SH)	湖北武荆高速公路 发展有限公司 60% 股权	2005 年 10 月 28 日	2035 年 10 月 27 日	18.25

注：同力水泥收购河南省许平南高速公路有限责任公司 100%股权仅披露收费期限起始年月，为便于比较以已披露收费期限起始月份最后一日计算。

综上所述，招商公路本次收购的标的资产剩余收费年限较同行业收购案例普遍更长，收益法估值较高、从而相对于账面净资产的溢价率较高是合理的。

②未来期间现金流的预测

收益法立足于判断资产获利能力，将被评估企业预期收益进行折现来评估企业价值，因此未来现金流预测的合理性将直接影响收益法估值结果的公允性。根据前述分析，本次收购不存在采用收益法预测中的关键参数与历史数据存在明显差异的情形，同行业可比上市公司的增长趋势也与标的公司相符，且评估基准日至 2018 年 11 月末的盈利预测基本实现，因此，现金流的预测相对谨慎且合理。

③折现率的选择

除未来期间预测现金流外，折现率的选择也对收益法折现结果具有较大的影

响，并且四家标的公司评估中选取的评估基准日折现率均高于同行业可比案例选取折现率平均值，因此本次评估结果合理且谨慎。

4) 相关溢价较高的合理性

根据具有证券期货相关业务资格的资产评估机构评估并已完成国资备案程序的评估结果，本次拟使用募集资金收购的四家项目公司评估增值率情况如下：

单位：万元

公司名称	评估基准日	净资产	评估值	增值率	评估机构	评估方法
重庆沪渝项目公司	2017.06.30	50,740.24	91,790.62	80.90%	北京中企华资产评估有限责任公司	收益法
重庆渝黔项目公司	2017.06.30	98,149.87	199,154.48	102.91%	北京中企华资产评估有限责任公司	收益法
鄂东大桥项目公司	2016.12.31	58,093.08	225,100.00	287.48%	上海东洲资产评估有限公司	收益法
毫阜项目公司	2017.09.30	1,475.25	168,834.55	11,344.47%	中通诚资产评估有限公司	收益法

根据前述相关分析，本次收购四家标的公司增长率相对较高具有合理性，其主要理由如下：

①本次收购四家标的公司采用的收益法评估结果谨慎合理

本次收购的四家公司拥有的主要资产为政府特许的高速公路收费权，在特许经营期内现金流持续稳定。通过对未来现金流量进行折现，能够较为合理地反映标的资产的股东全部权益价值。因此，本次对四家标的公司的收购最终采用收益法结果作为最终评估结论。

通过对评估关键参数及结果进行各维度综合比较分析，本次收益法评估结果公允合理，具体如下：

A、通过对比预测与历史数据，本次评估结果较为谨慎合理

通过对四家标的公司收益法预测中的关键参数如收入增长率、毛利率、费用率等与前历史数据进行比较，上述关键参数与历史数据不存在明显差异。因此，

本次评估结果较为谨慎合理。

B、通过与可比上市公司增长趋势的对比，本次评估结果较为谨慎合理

根据前述统计，可比上市公司报告期内营业收入平均复合增长率为 7.10%，高于标的公司预测期内营业收入平均复合增长率 6.04%。通过上述对比，标的公司营业收入增长率的预测与同行业可比公司相比较为谨慎。

C、评估预测数据符合高速公路行业特性

如前所述，运营期内高速公路行业项目公司总体呈现毛利率逐步上升、费用率呈现逐步下降的经营趋势。通过对预测期内关键参数变动情况的分析，四家标的公司毛利率及费用率变动基本与上述趋势相符，与高速公路行业特性相符，因此评估结果具有合理性。

D、评估基准日以来标的公司盈利预测实现情况良好

通过对收益法下核心指标净利润的考察，四家标的公司评估基准日至 2018 年 11 月末累计实现的合计净利润已超过同期预测净利润，本次收购有助于提升归属于上市公司股东的净利润水平，有利于保障上市公司和上市公司全体股东的利益，同时也体现了本次评估的谨慎性及合理性。

E、标的资产剩余收费年限高于可比收购项目，未来盈利空间较大

本次收购的四家标的公司均为具有一定成长性的优质高速公路路产，拥有较长的剩余收费经营年限，进入成熟期后未来将为上市公司创造稳定的利润回报并提供长期稳定的现金流。截至评估基准日本次收购标的公司剩余收费年限均超过 19 年，而同行业可比收购项目中，大部分剩余收费年限均不足 19 年，因此本次收购标的未来存在较大的利润提升空间，能够合理支撑本次收益法评估结果。

F、本次评估选取的折现率较为谨慎

本次评估中，四家标的公司评估基准日预测期第一年的折现率选取情况如下：

标的公司	重庆沪渝项目公司	重庆渝黔项目公司	鄂东大桥项目公司	亳阜项目公司
折现率	11.49%	16.34%	11.1%	12.09%

通过对比 2015 年以来高速公路上市公司公告的并购案例，已披露案例的折现率情况如下：

序号	收购方	被收购方	评估基准日	折现率
1	五洲交通 (600368.SH)	广西岑罗高速公路有限责任公司	2017.07.31	8.86%
2	城发环境 (000885.SZ)	河南省许平南高速公路有限责任公司	2017.04.30	10.57%
3	粤高速 A (000429.SZ)	广东省佛开高速公路有限公司	2015.03.31	10.90%
4	粤高速 A (000429.SZ)	广州广珠交通投资管理有限公司	2015.03.31	10.90%
平均值				10.32%

注：深高速收购湖南益常高速公路开发有限公司股权项目、山东高速收购湖北武荆高速公路发展有限公司及山东利津黄河公路大桥有限公司股权项目评估报告中未披露折现率信息。

从上表可以看出，四家标的公司评估中选取的评估基准日折现率均高于同行业可比案例选取折现率平均值，因此本次评估结果合理且谨慎。

②高速公路项目公司的账面净资产变化在经营期内呈现明显的规律性

由于高速公路投资金额大、银行贷款高，折旧、摊销、财务费用等支出较高，导致高速公路项目公司在一段年限内的培育期内存在持续亏损，从而使得账面净资产在培育期内持续下降；待项目公司扭亏为盈后，账面净资产会出现逐步提高的趋势，在特殊经营期内呈现较为明显的规律性。本次收购的四家标的公司，实现盈利时间相对较短，账面净资产处于生命周期中的相对低点。

除高速公路行业特性外，毫阜项目公司还存在采取了更为谨慎的会计处理、初始投资成本及资本金投入较低等原因导致其净资产规模进一步降低，具体情况详见本节之“三、本次募集资金投资项目的具体情况”之“（一）收购路桥项目”之“4、收购毫阜项目公司 100%股权”之“（10）毫阜项目公司的评估、定价情况”的相关内容。

综上，本次收购的标的公司采用的收益法评估结果谨慎合理，并且由于高速公路行业特性等原因导致标的公司净资产水平处于生命周期中的相对低点，因此

本次收购评估增值率相对较高具有合理性。

(4) 标的公司在报告期内标的公司未来剩余的特许经营时限

1) 标的公司未来剩余的特许经营时限

标的公司收费经营期情况如下：

公司名称	路桥名称	收费开始日	收费到期日	截至 2018 年 9 月 30 日剩余收费年限（年）
重庆沪渝项目公司	重庆沪渝高速	2013 年 12 月 23 日	2043 年 12 月 22 日	25.24
重庆渝黔项目公司	重庆渝黔高速	2007 年 3 月 17 日	2037 年 3 月 16 日	18.47
鄂东大桥项目公司	鄂东大桥	2010 年 9 月 28 日	2040 年 9 月 27 日	22.01
毫阜项目公司	毫阜高速	2006 年 12 月 15 日	2036 年 12 月 14 日	18.22

各标的公司客车、货车的交通量基本保持增长态势，通行费收入保持在较高水平。由于标的公司剩余的收费经营期较长，随着区域经济的不断发展，预计标的公司未来将为招商公路贡献可观的收益。

(5) 现金交易情况、内部控制制度及保荐机构和会计师对此采取的核查或审计手段

1) 现金交易金额在各标的公司收入结构中的比例情况

本次收购标的公司的现金交易金额在收入结构中的比例情况如下：

单位：万元

项目公司	收入类型	2018 年 1-9 月		2017 年		2016 年		2015 年	
		金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
鄂东大桥项目公司	现金	11,708.98	49.09%	17,222.61	58.48%	19,959.17	74.72%	23,458.11	90.99%
	其他	12,142.87	50.91%	12,228.18	41.52%	6,754.30	25.28%	2,321.86	9.01%
	通行费收入合计	23,851.85	100.00%	29,450.79	100.00%	26,713.47	100.00%	25,779.97	100.00%
重庆沪渝项目公司	现金	14,262.27	42.30%	16,604.82	47.55%	17,767.31	53.48%	19,959.11	62.12%
	其他	19,457.02	57.70%	18,313.05	52.45%	15,454.25	46.52%	12,169.41	37.88%
	通行费收入合计	33,719.29	100.00%	34,917.86	100.00%	33,221.56	100.00%	32,128.52	100.00%
重庆渝黔项目公司	现金	17,005.48	48.26%	33,354.28	61.35%	38,223.32	70.97%	41,358.80	81.86%
	其他	18,230.03	51.74%	21,010.92	38.65%	15,634.51	29.03%	9,165.13	18.14%
	通行费收入合计	35,235.50	100.00%	54,365.19	100.00%	53,857.83	100.00%	50,523.93	100.00%
毫阜项目公司	现金	12,074.24	47.45%	18,694.60	55.36%	22,425.69	75.95%	23,389.60	86.95%
	其他	13,369.39	52.55%	15,074.83	44.64%	7,100.10	24.05%	3,511.07	13.05%
	通行费收入合计	25,443.63	100.00%	33,769.43	100.00%	29,525.79	100.00%	26,900.67	100.00%

注：1、为保证数据可比性，上表中标的公司各年通行费收入系包含增值税口径；2、上表其他收入类型主要为 ETC 收入。

2) 发行人相应的内部控制制度

招商公路下属重庆沪渝高速项目公司、重庆渝黔项目公司、鄂东大桥项目公司和毫阜项目公司均定制了相关规定明确了现金收款、解款的流程及相关内控措施，主要情况如下：

项目	重庆沪渝项目公司	重庆渝黔项目公司	鄂东大桥项目公司	毫阜项目公司
内部控制制度	《收费工作纪律》 《收费亭内工作要求》 《通行费解缴管理规定》 《营运稽查管理办法》	《收费工作纪律》 《收费亭内工作要求》 《通行费解缴管理规定》 《营运稽查管理办法》	《武黄管理处收费管理办法》	《安徽新中侨基建投资有限公司收费工作管理制度》 《安徽新中侨基建投资有限公司收费工作管理办法》 《安徽新中侨基建投资有限公司稽查管理办法》
相关内控措施	严格按章收费，足额解缴通行费；严禁故意少收、漏收通行费，严禁乱收费、乱补票；严禁多收钱少撕票，只收钱不撕票，收售废票、假票及利用其他手段贪污、挪用票款、备用金；整个解缴过程必须在站管人员的监督下进行，且整个解缴过程必须处于监控视频下。收费员如出现票款短少，应如数补齐；出现长款，必须主动上缴。必须保证封包金额与联网收费系统核销金额完全相符；收费站应及时核对账目，保证账账、账单相符，并于月末、月末的2个工作日内上报收入旬报表或收入月报表。	严格按章收费，足额解缴通行费；严禁故意少收、漏收通行费，严禁乱收费、乱补票；严禁多收钱少撕票，只收钱不撕票，收售废票、假票及利用其他手段贪污、挪用票款、备用金；整个解缴过程必须在站管人员的监督下进行，且整个解缴过程必须处于监控视频下。收费员如出现票款短少，应如数补齐；出现长款，必须主动上缴。必须保证封包金额与联网收费系统核销金额完全相符；收费站应及时核对账目，保证账账、账单相符，并于月末、月末的2个工作日内上报收入旬报表或收入月报表。	收费监控管理是收费管理人员利用收费系统设备，对收费工作的整个过程、环节和行为进行的监督、指导和控制。各收费站应配备专职监控员负责监控管理，必须保证监控流程到位，确保监控实效。缴款时须事先核对，核实收款银行人员身份、编号、车辆正确无误后，开启投包机密码锁。	及时填报并按规定上报相关报表；做好通行费、车流量等各类数据的统计工作。按照正确的票面金额填写银行上门存款单，核对银行上门收款人员相关证件，按规定做好通行费解缴工作。银行上门收款人员将现金存款凭证回单退还给票管员，并在上门收款交接登记簿中签字，票管员将当日票款箱交给上门收款人员。解缴时须核实上门收款人员证件，银行收款员和票管员须在收费站票管室监控范围内办理解缴手续。

3) 保荐机构和会计师对此采取的核查或审计手段

由于高速公路行业特殊性，高速公路收费操作系按照相关规定运行。保荐机构和会计师根据高速公路行业特点围绕收费和结算流程进行了核查。

①查阅并取得了项目公司所在地区的通行费收费流程相关规定；

②访谈了项目公司财务部门、运营部门相关人员，了解其收入规模及构成情况、收费方式、收费及解款流程、近几年收费标准以及收入相关内部控制情况；

③检查公司对日收费、解款情况的控制

A、从四家标的公司分别各抽取一处收费站，获取报告期各期中一日的班次收费日报表，检查是否有站点出纳/经办人和票证员/负责人对当班次表款核对一致后的签字确认；

B、获取鄂东大桥项目公司、重庆渝黔项目公司及重庆沪渝项目公司《分入口分车型日报表》、《收费员缴款报表》，将《分入口分车型日报表》、《收费员缴款报表》金额与当日银行现金缴款回单、以及当月银行对账单流水进行核对，检查三者金额是否一致，是否存在经公司总票证员及财务部每日复核监控后仍存在不相符的异常情况。

由于亳阜项目公司每日由亳州市工商银行及阜阳太和县工商银行到各下设收费站直接收缴资金并入账归集至安徽省高速公路联网中心，亳阜项目公司对网银账户仅拥有查询权限，无核算、转划等权限，在安徽省高速公路联网中心对通行费收入进行拆分前收入不纳入公司账户资金核算。

④检查收费记账准确性的控制

A、抽查重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及鄂东大桥项目公司银行对账单流水，检查公司出纳是否对收费款入账情况进行了逐笔核对；

B、抽查重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及鄂东大桥项目公司通行费款项入账凭证，检查记账金额与后附现金缴款单金额是否一致，检查记账凭证是否经过财务主管复核。

⑤抽查四家标的公司报告期内所在地联网中心寄送至各项目公司辆通行费收入拆账旬或月报表，以及全年合计报表并与公司通行服务收入统计表核对；

⑥由于各标的公司已纳入各地区联网收费系统，标的公司下辖各收费站的收费系统均由省高速公路管理局统一提供，公司对该系统无修改权限，故该系统自动识别记录的车型和自动计算生成的收费金额等信息无法人为修改，标的公司据此系统数据收取的通行费款项金额亦相应准确。

综上，本次收购各标的公司关于通行费现金收款的相关流转流程及其相应内部控制设计合理，并得到有效执行。

（6）标的公司在报告期内的历次交易、评估情况，各交易或评估结果的差异及原因；各标的公司的评估报告的有效性以及评估基准日至本次申请文件报送时标的的经营情况变化

1) 标的公司在报告期内的历次交易、评估情况

报告期内，标的公司的历次交易情况已披露已披露各标的公司历史沿革部分。报告期内，除本次评估外，标的公司不存在其他评估情况。

2016 年鄂东大桥项目公司存在两次股权转让，均为国有产权结构调整行为，与本次交易的转让目的不同，作价依据不同。

2) 各标的公司的评估报告均在有效期内

本次交易中，各标的公司评估报告基准日、评估报告有效期及股权转让工商变更登记日情况如下：

项目	评估基准日	评估报告有效期	工商变更登记日
收购重庆沪渝项目公司 60%股权	2017.06.30	自评估基准日起 一年内有效	2018.04.28
收购重庆渝黔项目公司 60%股权	2017.06.30		2018.04.27
收购鄂东大桥项目公司 54.61%股权	2016.12.31		2017.12.27
收购毫阜项目公司 100%股权	2017.09.30		2018.07.11

根据上述时间，在完成标的公司股权转让的工商变更登记时，各标的公司评估报告均在有效期内。

3) 评估基准日至本次申请文件报送时标的的经营情况不存在变化

四家标的公司主营业务均为高速公路的建设、经营及管理，自评估基准日至本次申请文件报送期间，四家标的公司经营情况不存在变化。

(7) 发行人与各标的公司转让方签署协议后至实际交割日之间各标的公司利润分配的计划及执行情况，及对标的公司估值的影响；

在股权转让协议签署日至实际交割日期间，重庆沪渝项目公司、重庆渝黔项目公司、鄂东大桥项目公司以及毫阜项目公司均不存在利润分配计划，亦未进行利润分配，因此也不会对标的公司的估值产生影响。

(8) 本次收购预计对发行人合并报表形成的商誉金额

1) 商誉的确认依据

《企业会计准则第 20 号——企业合并》规定：“非同一控制下的企业合并，在购买日取得对其他参与合并企业控制权的一方为购买方，参与合并的其他企业为被购买方。购买日，是指购买方实际取得对被购买方控制权的日期。

一次交换交易实现的企业合并，合并成本为购买方在购买日为取得对被购买方的控制权而付出的资产、发生或承担的负债以及发行的权益性证券的公允价值；通过多次交换交易分步实现的企业合并，合并成本为每一单项交易成本之和；购买方为进行企业合并发生的各项直接相关费用也应当计入企业合并成本；在合并合同或协议中对可能影响合并成本的未来事项作出约定的，购买日如果估计未来事项很可能发生并且对合并成本的影响金额能够可靠计量的，购买方应当将其计入合并成本。

被购买方可辨认净资产公允价值，是指合并中取得的被购买方可辨认资产的公允价值减去负债及或有负债公允价值后的余额。

购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。”

2) 购买四家公司股权项目可辨认净资产公允价值的具体确认依据

① 发行人所购买的四家标的因行业特殊性其核心资产单一明确

四家标的公司均从事路桥收费业务，对于单一从事高速公路运营的公司，其

核心资产单一且明确，即收费特许经营权。高速公路收费特许经营权是运营方在公路经营期内获授的向高速公路使用者收取一定费用的权利，符合《企业会计准则》对无形资产的定义，因此，四家标的将其收费特许经营权在账面上以无形资产列示。

②根据相关规定，收费特许经营权为可辨认的无形资产

根据《企业会计准则解释第 5 号》，非同一控制下的企业合并中，购买方在企业合并中取得的被购买方资产进行初始确认时，应当对被购买方拥有的但在其财务报表中未确认的无形资产进行充分辨认和合理判断，满足以下条件之一的，应确认为无形资产：源于合同性权利或其他法定权利；能够从被购买方中分离或者划分出来，并能单独或与相关合同、资产和负债一起，用于出售、转移、授予许可、租赁或交换。

根据中国资产评估协会印发的《资产评估执业准则—无形资产》（中评协〔2017〕37 号），可辨认无形资产包括专利权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、特许经营权、合同权益、域名等。不可辨认无形资产是指商誉。

因此，四家标的公司的核心资产收费特许经营权为可辨认的无形资产。

③发行人所购买的四家标的可辨认净资产公允价值以交割评估报告为依据，具有充分合理性

A、四家标的的交割评估情况

根据上海东洲资产评估有限公司出具的《湖北鄂东长江公路大桥有限公司以财务报告为目的评估报告》（东洲评报字[2018]第 0334 号），截至购买日 2017 年 12 月 31 日，鄂东大桥项目公司所有者权益评估值为 223,700.00 万元。

根据中通诚资产评估有限公司出具的《交割日重庆中信沪渝高速公路有限公司 60%股权价值项目资产评估报告》（中通评报字〔2018〕11188 号），截至购买日 2018 年 4 月 30 日，重庆沪渝项目公司所有者权益评估值为 92,368.76 万元。

根据中通诚资产评估有限公司出具的《交割日重庆中信渝黔高速公路有限公

司 60%股权价值项目资产评估报告》（中通评报字〔2018〕11189 号），截至购买日 2018 年 4 月 30 日，重庆渝黔项目公司所有者权益评估值 199,615.73 万元。

根据中通诚资产评估有限公司出具的《交割日安徽新中侨基建投资有限公司 100% 股权价值项目资产评估报告》（中通评报字〔2018〕11239 号），截至购买日 2018 年 7 月 12 日，毫阜项目公司所有者权益评估值为 158,011.48 万元。

B、因行业特殊性四家标的可辨认净资产公允价值以交割评估结果为依据具有充分合理性

如前述，四家标的公司均单一从事路桥收费业务，收费期限明确，其业务开展完全依赖于单一核心资产收费特许经营权。在此背景下，交割评估报告的收益法评估结果已对四家标的拥有的单一核心资产收费特许经营权进行了充分辨认及合理判断，因此，将标的公司的交割评估结果作为其公允价值，资产评估增值部分作为收费特许经营权的增值具有合理性。

截至购买日，四家标的公司可辨认资产、负债的账面价值及公允价值的具体情况如下：

单位：万元

项目		鄂东大桥 项目公司		重庆沪渝 项目公司		重庆渝黔 项目公司		毫阜 项目公司	
		购买日 账面价值	购买日 公允价值	购买日 账面价值	购买日 公允价值	购买日 账面价值	购买日 公允价值	购买日 账面价值	购买日 公允价值
总资产:		278,379.45	487,176.88	759,285.65	815,792.02	357,408.82	470,666.97	243,247.93	442,773.42
货币资金		5,856.75	5,856.75	4,764.42	4,764.42	18,762.54	18,762.54	8,633.41	8,633.41
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产		-	-	-	-	8,028.39	8,028.39	-	-
应收票据及应收账款		1,779.64	1,779.64	1,319.71	1,319.71	1,523.16	1,523.16	986	986
预付款项		0.77	0.77	9.56	9.56	-	-	-	-
其他应收款		1.79	1.79	56.59	56.59	47.27	47.27	16.43	16.43
其他流动资产		483.88	483.88	-	-	-	-	195.89	195.89
固定资产		215.32	215.32	406.2	406.2	356.16	356.16	985.55	985.55
无形资产	软件及其他	-	-	26.51	26.51	7.47	7.47	-	-
	收费公路特许经营权	270,041.30	478,838.73	752,702.66	809,209.03	321,360.93	434,619.08	229,302.54	428,828.03
长期待摊费用		-	-	-	-	6,270.20	6,270.20	-	-
递延所得税资产		-	-	-	-	1,052.70	1,052.70	3,128.11	3,128.11
总负债:		211,277.52	263,476.88	709,296.67	723,423.26	242,736.70	271,051.24	234,880.57	284,761.94
应付票据及应付账款		531.86	531.86	758.10	758.10	242.21	242.21	386.60	386.60
预收款项		-	-	894.03	894.03	-	-	-	0.00

项目	鄂东大桥 项目公司		重庆沪渝 项目公司		重庆渝黔 项目公司		亳阜 项目公司	
应付职工薪酬	216.86	216.86	135.53	135.53	158.91	158.91	34.79	34.79
应交税费	180.21	180.21	155.35	155.35	215.46	215.46	142.42	142.42
其他应付款	328.73	328.73	8,722.41	8,722.41	112,498.31	112,498.31	32,374.40	32,374.40
一年内到期的非流动负债	41,220.00	41,220.00	1,500.00	1,500.00	19,863.26	19,863.26	8,115.00	8,115.00
长期借款	157,712.00	157,712.00	588,881.25	588,881.25	109,758.55	109,758.55	193,348.00	193,348.00
长期应付款	-	-	108,250.00	108,250.00	-	-	-	0.00
预计负债	-	-	-	-	-	-	479.36	479.36
递延所得税负债	11,087.86	63,287.22	-	14,126.59	-	28,314.54	-	49,881.37
净资产	67,101.93	223,700.00	49,988.98	92,368.76	114,672.12	199,615.73	8,367.36	158,011.48
收费公路特许经营权/总资产	97.00%	98.29%	99.13%	99.19%	89.91%	92.34%	94.27%	96.85%

如上表所示，四家标的公司的资产中，收费公路特许经营权是其主要资产，占总资产的比例均在 89%以上。

综上，在标的核心资产单一明确的行业背景下，发行人购买四家公司股权项目可辨认净资产公允价值的以专业第三方评估机构出具的评估结果为基础，依据充分合理。

2) 招商公路本次收购未形成商誉

本次招商公路拟使用募集资金用于收购的四家标的公司在购买日可辨认净资产公允价值以及合并成本的比较如下：

单位：万元

项目	评估基准日	评估报告	购买日可辨认净资产公允价值份额	合并成本
收购鄂东大桥项目公司 54.61%股权	2017 年 12 月 31 日	《湖北鄂东长江公路大桥有限公司以财务报告为目的的评估报告》	122,162.57	122,146.81
收购重庆沪渝项目公司 60%股权	2018 年 4 月 30 日	《招商局公路网络科技控股股份有限公司交割日重庆中信沪渝高速公路有限公司 60%股权价值项目》	55,421.26	55,074.37
收购重庆渝黔项目公司 60%股权	2018 年 4 月 30 日	《招商局公路网络科技控股股份有限公司交割日重庆中信渝黔高速公路有限公司 60%股权价值项目》	119,769.44	119,492.69
收购毫阜项目公司 100%股权	2018 年 7 月 12 日	《招商局公路网络科技控股股份有限公司交割日安徽新中侨基建投资有限公司 100% 股权价值项目资产评估报告》	158,011.48	158,000.00

由于收购四家标的公司相应股权项目的合并成本均小于对应的合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额，收购均不形成商誉，符合《企业会计准则》的相关规定。

综上，发行人购买的四家标的股权，由于合并成本小于可以辨认的净资产公允价值份额，根据《企业会计准则》的相关规定，未形成商誉，具有合理性。

3) 相关收购协议不存在追加或返还等或有对价的约定，相关会计处理符合企业会计准则相关规定

①重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及毫阜项目公司相关收购协议不存在追加

或返还等或有对价的约定

经过核查发行人与相关方签署的有关重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及毫阜项目公司的收购协议，上述三个标的的相关收购协议中均不存在追加或返还等或有对价的约定。

②鄂东大桥项目公司 54.61%股权收购的相关情况

A、协议中对追加或返还等或有对价的有关约定

根据发行人与湖北华银实业签署的收购鄂东大桥项目公司 54.61%股权的《股权转让协议》，“标的股权交易对价共计 1,221,468,068 元，如 2017 年至 2021 年经审定的通行费收入年复合增长率低于 10%（即 2021 年同口径通行费收入低于 42543.4093 万元人民币），招商公路不用再行支付其中的 54,610,000 元。”

B、相关会计处理符合《企业会计准则》的规定

a、对或有对价的会计处理

账务处理方面，发行人将上述 5,461.00 万元或有对价款计入长期股权投资，同时确认相应负债，具体计入“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债”科目。

b、上述会计处理符合《企业会计准则》的相关规定

根据《企业会计准则第 20 号—企业合并》的规定，“在合并合同或协议中对可能影响合并成本的未来事项作出约定的，购买日如果估计未来事项很可能发生并且对合并成本的影响金额能够可靠计量的，购买方应当将其计入合并成本”。

根据《企业会计准则讲解（2010）》相关规定，“某些情况下，合并各方可能在合并协议中约定，根据未来一项或多项或有事项的发生，购买方通过发行额外证券、支付额外现金或其他资产等方式追加合并对价，或者要求返还相关准则的规定。购买方应当将合并协议约定的或有对价作为企业合并转移对价的一部分，按照其在购买日的公允价值计入企业合并成本”。

根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》、《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》及其他相关准则规定，“或有对价符合权益工具和金融负债定义的，购买方应当将支付或有对价的义务确认为一项权益或负债”，“金融负债，是指企业符合下列条件之一的负债：（一）向其他方交付现金或其他金融资产的合同义务……”，

“在非同一控制下的企业合并中，企业作为购买方确认的或有对价形成金融负债的，该金融负债应当按照以公允价值计量且其变动计入当期损益进行会计处理”。

因此，上述收购鄂东大桥项目形成的或有对价是一项合同义务，符合金融负债定义，招商公路将此或有对价的义务确认为“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债”符合《企业会计准则》的相关规定。

综上，重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及毫阜项目公司的相关股权收购协议中不存在追加或返还等或有对价的有关约定，发行人对鄂东大桥项目公司 54.61%股权收购协议中的有关或有对价的账务处理符合《企业会计准则》的相关规定。

（9）各标的公司不存在其他重大隐形债务的情况

1）各标的公司不存在其他隐形债务的情况

根据重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司、鄂东大桥项目公司及毫阜项目公司的劳动合同、社保缴纳明细、融资合同、抵押合同、质押合同、保证合同、民事判决书、仲裁书、政府主管机关合规证明、股权收购协议、股权转让方承诺函等文件，本次收购标的公司不存在员工安置、劳动合同、社保、对外担保、诉讼、仲裁的重大隐形债务情况。

2）中介机构采取的核查措施

保荐机构、发行人律师及会计师对各标的公司是否存在其他隐形负债的情况进行了如下核查：

①核查收购各标的公司时的股权收购协议等交易文件，申请人对各标的公司所进行的收购为股权收购，不涉及员工安置问题，股权转让不影响原劳动合同继续履行，因此不存在员工安置的隐性债务风险。

②核查各标的公司与员工签订的劳动合同样本、社保缴纳明细以及主管部门出具的合规证明，不存在可能造成重大不利影响的未按法律法规签订劳动合同及缴纳员工社保的情形，不存在由于违反劳动保障法律法规而遭受处罚的情形，因此不存在劳动合同、社保有关的重大隐形债务；

③核查各标的公司提供的征信报告、融资合同、抵押合同、质押合同、保证合同、审计报告等文件，各标的公司不存在为第三方提供担保的情形，因此不存在对外担保有

关的重大隐形债务；

④核查各标的公司提供的起诉状、仲裁申请书、民事判决书、仲裁裁决书等资料，并公开查询“中国裁判文书网”、“全国法院失信被执行人名单信息查询系统”、“中国法院网”、“国家企业信用信息公示系统”等，各标的公司不存在重大诉讼、仲裁有关的重大隐形债务。

另外，根据本次收购标的公司的股权收购协议、股权转让方承诺函等文件，各标的公司的股权转让方均对标的公司可能存在的隐形债务出具了承诺或在股权收购协议中对该等隐性债务的承担作出了约定，若标的公司存在未披露的隐形债务，该等债务的责任亦由股权转让方承担。

综上，申请人收购各标的公司不存在员工安置、劳动合同、社保、对外担保、诉讼、仲裁的重大隐形债务情况，不会对招商公路的生产经营产生重大不利影响。

（10）关于标的资产未来业绩作出承诺和业绩补充措施

1）重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及毫阜项目公司转让方均未对标的资产未来业绩作出承诺及业绩补偿措施

经核查，重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及毫阜项目公司转让方均未对标的资产未来业绩作出承诺及业绩补偿措施。

2）鄂东大桥项目公司转让方关于标的资产业绩承诺的情况

鄂东大桥项目公司转让方湖北华银实业在与招商公路签署的《股权转让协议》中约定：“标的股权交易对价共计 1,221,468,068 元，如 2017 年至 2021 年经审定的通行费收入年复合增长率低于 10%（即 2021 年同口径通行费收入低于 42,543.41 万元人民币），招商公路不用再行支付其中的 54,610,000.00 元。”

因此，上述业绩承诺约定了仅当鄂东大桥的通行费收入达到一定指标时，发行人才具有特定付款义务，通过收购时对标的资产的未来盈利能力的承诺保障了发行人的权益。

3）转让方未对标的资产未来业绩作出承诺和业绩补偿措施的原因及合理性

①未对标的资产未来业绩作出承诺及业绩补偿措施的原因

A、相关法律法规未规定相关方对资产未来业绩作出承诺或采取业绩补偿措施

根据《上市公司重大资产重组管理办法》的规定，此次申请人收购重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及毫阜项目公司的股权不构成重大资产重组，且根据国有资产监管、公路收费经营权转让等相关法律法规，均未对转让方需就标的资产未来业绩作出承诺及业绩补偿措施作出强制规定。因此，重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及毫阜项目公司的股权转让方无需标的资产未来业绩作出承诺及采取业绩补偿措施。

B、交易双方认为标的资产定价及依据公允、合理

重庆沪渝项目公司、重庆渝黔项目公司股权转让均通过上海产权交易所公开挂牌交易方式进行，挂牌条件中不含业绩承诺，申请人作为参与竞价交易的市场方之一，无法变更挂牌条件。同时，上述两家项目公司的评估结果已经过具有证券期货业务资质的评估机构出具报告并确认，公允地反映了重庆沪渝项目公司、重庆渝黔项目公司的价值，并已履行国资备案程序。考虑到交易双方均认为上述两家项目公司的股权交易价格较为公允、合理，重庆沪渝项目公司、重庆渝黔项目公司股权转让方因而未就标的资产未来业绩作出承诺和采取业绩补偿措施。

毫阜项目公司的交易方案和交易价格则是公司与交易对方根据市场化原则协商确定，双方认为经具有证券期货业务资质的评估机构出具的评估结果已公允地反映毫阜项目公司的价值，且已履行国资备案程序，交易价格公允、合理。因此，毫阜项目公司转让方未对标的资产未来业绩作出承诺及业绩补偿措施。

②未对标的资产未来业绩作出承诺及业绩补偿措施的合理性

A、本次收购标的估值合理谨慎

a、本次收购估值情况

本次收购重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及毫阜项目公司的市盈率情况如下：

序号	项目名称	地区	交易作价（万元）	2017年净利润对应市盈率（倍）
1	重庆沪渝项目公司 60%股权	重庆	91,790.62	-
2	重庆渝黔项目公司 60%股权	重庆	199,154.48	9.20
3	毫阜项目公司 100%股权	安徽	158,000.00	17.97

注：1、重庆沪渝项目公司尚处于培育期，2017年经审计净利润为负

2、交易作价系按照交易标的对应 100%股权价值计算

3、市盈率=交易作价对应 100%股权价值/净利润

如上表所示，本次收购标的公司净利润对应市盈率指标区间为 9.20-17.97 倍。此外，根据重庆沪渝项目公司评估报告，预测中 2018 年尚未实现盈利，而 2018 年 1-11 月重庆沪渝项目公司实际已提前实现盈利，营业收入为 41,838.69 万元，净利润为 1,516.30 万元，实际业绩情况相较于评估报告预测数据更为乐观，体现了评估所用盈利预测数据的谨慎性。

b、同行业可比收购案例、类似地区高速公路估值情况

由于高速公路行业特殊性，近年来公开披露的高速公路收购交易与本次收购项目公司类似地区的案例极为有限。经核查，自2015年起，高速公路行业已完成的收购案例估值情况具体如下：

序号	上市公司	收购项目名称	地区	交易作价/评估值（万元）	市盈率（倍）
1	五洲交通（600368.SH）	广西岑罗高速公路有限责任公司 8.32%股权	广西	109,765.81	15.28
2	深高速（600548.SH）	湖南益常高速公路开发有限公司 100%股权	湖南	176,017.79	10.29
3	城发环境（000885.SZ）	河南省许平南高速公路有限责任公司 100%股权	河南	379,616.43	8.86
4	粤高速 A（000429.SZ）	广东省佛开高速公路有限公司 25%股权	广东	387,310.00	29.51
5	粤高速 A（000429.SZ）	广州广珠交通投资管理有限公司 100%股权	广东	230,364.56	11.96
6	山东高速（600350.SH）	山东利津黄河公路大桥有限公司 65%股权	山东	22,322.20	8.82
7	山东高速（600350.SH）	湖北武荆高速公路发展有限公司 60%股权	湖北	461,063.77	45.44

注：1、市盈率= 100%股权对应评估值/评估基准日前一个完整会计年度的净利润

2、山东高速收购湖北武荆高速公路发展有限公司 60%股权项目市盈率为 45.44 倍，显著高于其他可比案例，因此在统计可比收购案例市盈率区间时作为异常值予以剔除

如上表所示，在剔除山东高速收购湖北武荆高速公路发展有限公司 60%股权项目后，近几年高速公路行业可比收购案例市盈率指标区间为 8.82-29.51 倍。本次收购毫阜项目公司与可比收购案例相比，处于行业可比收购案例区间内。因此，本次毫阜项目公司估值基本处于合理范围。

另外，本次收购的重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及亳阜项目公司均为具有一定成长性的优质高速公路路产，拥有较长的剩余收费经营年限，进入成熟期后未来将为上市公司创造稳定的利润回报并提供长期稳定的现金流。截至评估基准日三家标的公司剩余收费年限均超过19年，而同行业可比收购项目均处于成熟运营期，剩余收费年限较短，因此本次收购标的未来存在较大的利润提升空间。

因此，本次交易标的与同行业可比收购案例、类似地区高速公路估值水平基本保持一致，表明本次收购标的评估作价具有合理性及谨慎性，有利于保护上市公司全体股东，尤其是中小股东的合法权益。

B、未对标的资产未来业绩作出承诺及业绩补偿措施符合市场惯例

本次对重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及亳阜项目公司股权的收购均为非同一控制下的企业合并。近年来上市公司非同一控制下的企业合并的项目中，存在较多案例未对标的资产未来业绩作出承诺及业绩补偿，具体情况如下：

上市公司	收购项目名称	评估方法	交易对方	是否存在业绩承诺及业绩补充措施
深高速 (600548.SH)	湖南益常高速公路开发有限公司 100%股权	收益法	深圳平安创新资本投资有限公司	否
吉药控股 (300108.SZ)	长春普华制药股份有限公司 99.68%股份	收益法	杨华等持有普华制药 99.68%股权的 46 名自然人	否
新希望 (000876.SZ)	杨凌本香农业产业集团有限公司 70%股权	市场法	/燕君芳等 9 名自然人	否
东诚药业 (002675.SZ)	中泰生物制品有限公司 70%股权；上海益泰医药科技有限公司 83.5%股权	收益法	辛德芳、辛立坤等 8 名自然人；浙江星鹏铜材集团有限公司	否

从该案例可以看出，在非同一控制下的企业合并下未对标的资产未来业绩作出承诺及业绩补偿措施符合市场惯例。

综上所述，虽然本次收购重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及亳阜项目公司未对标的资产未来业绩作出承诺及业绩补偿措施，该作法主要系交易双方商业谈判的结果，不违反相关规定。三家标的公司与同行业可比收购案例、类似地区高速公路估值水平基本保持一致，表明本次收购标的评估作价具有合理性及谨慎性，并且符合市场惯例。因此，本次收购重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及亳阜项目公司的交易中未对标

的资产未来业绩作出承诺及业绩补偿措施具有合理性。

③保障发行人及中小股东的利益的具体措施

A、收购重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司股权已经股东大会审议通过

2017年12月27日，招商公路发布《关于竞标中信公路资产包项目的公告》，公司拟参与竞标重庆成渝高速公路有限公司49%股权项目、重庆中信渝黔高速公路有限公司60%股权项目、重庆中信渝黔高速公路有限公司60%股权项目（以下合称“中信公路资产包项目”），同时对中信公路资产包项目包含的标的公司基本情况、交易协议主要内容等信息进行了披露。

由于上述股权收购达到申请人股东大会审议标准，2018年1月16日，公司召开股东大会审议通过了关于竞价受让重庆中信公路资产包项目的议案，其中持有公司股份5%以下的中小股东同意股份197,335,334股，占出席会议持有公司股份5%以下中小股东所持表决股份的99.9504%。

因此，本次收购项目中，收购重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司股权已经股东大会审议，并且中小股东表决通过率极高。在本次收购中，公司内部进行了充分的投资方案论证，并及时履行信息披露义务，召开股东大会对投资事项进行审议，切实保障中小股东的知情权及合法权益，维护上市公司和全体股东的利益。

B、进行整合，加强收购后管理

为进一步保护中小股东的利益，公司在本次收购完成后，对重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及毫阜项目公司的董事会、监事会以及高级管理人员进行调整，向标的公司派驻了管理经验丰富的管理团队参与其日常经营。同时，公司还积极利用自身在规范治理、内部控制、管理系统方面的优势，在公司战略、人力资源、组织架构、预算管理、内部控制、资金运用等方面与标的公司进行充分整合，进一步提升标的公司的管理能力和管控效率，促进其提升整体管理效率，降低成本费用。

上述人员调整有利于公司加大对标的公司的管理作用，减少经营风险，并提升经营效率，以更好地保障上市公司及中小股东的利益。

（11）对标的公司收购的交易进度和支付安排

经核查，标的公司收购的交易进度和支付安排如下：

序号	标的资产	交割日	交易对价 (万元)	董事会前 已支付 (万元)	截至本募集书出具 日已支付 (万元)	拟用于本次募 集资金置换(万 元)
1	重庆渝黔项目公司 60% 股权	2018 年 4 月 27 日	119,492.69	0	项目价款已全部支付完毕	119,492.69
2	重庆沪渝项目公司 60% 股权	2018 年 4 月 28 日	55,074.37	0	项目价款已全部支付完毕	55,074.37
3	鄂东大桥项目公司 54.61%股权	2017 年 12 月 27 日	122,146.81	20,000.00	116,685.81	96,685.81
4	毫阜项目公司 100%股权	2018 年 7 月 11 日	158,000.00	0	项目价款已全部支付完毕	158,000.00

经核查，重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司、鄂东大桥项目公司及毫阜项目公司的股权收购事宜独立于本次可转债发行，不互为前提。

(12)招商公路与各标的公司转让方签署协议后至实际交割日之间各标的公司利润分配的计划及执行情况

在股权转让协议签署日至实际交割日期间，重庆沪渝项目公司、重庆渝黔项目公司、鄂东大桥项目公司以及毫阜项目公司均不存在利润分配计划，亦未进行利润分配，因此也不会对标的公司的估值产生影响。

(二) 重庆市曾家岩嘉陵江大桥 PPP 项目

1、项目基本情况

曾家岩大桥项目起于渝北区兴盛大道，在天江鼎城附近入洞，由北向南行线，在龙湖春森彼岸出洞。跨越嘉陵江后，先后下穿曾家岩、中山四路、上清寺、两路口，再向南出洞接长滨路后设置长滨路立交，连接菜园坝大桥及长滨路，线路总长约 5.51 公里。主要由隧道工程、桥梁工程及少量道路工程组成，隧道工程主要包括主线隧道及接线隧道，桥梁工程主要包括曾家岩嘉陵江大桥及长滨路立交。其中：

(1) 曾家岩嘉陵江大桥长约 0.54 公里，连续钢材梁桥（结构上翻），主跨约 270 米，路轨共建，上层桥为双向六车道车行道路，下层桥为轨道十号线。

(2) 嘉陵江以北接线长约 2.90 公里，主线双向四车道，设置定向匝道与北城天街、黄观路连接，实现北城天街、黄观路与曾家岩嘉陵江大桥的联系。匝道采用单向

双车道。

(3) 渝中区接线长约 2.07 公里，主线双向四车道，设置定向匝道与嘉滨路、人民路连接，实现嘉滨路、人民路与曾家岩嘉陵江大桥的联系。匝道采用单向双车道。设置长滨路立交，实现大桥与菜园坝大桥及长滨路的联系。

根据渝中区、渝北区及江北区国土资源管理分局所下发的土地预审通知，项目位于渝中区用地拟使用建设用地面积约为 88,648.8 平方米，位于渝北区用地拟使用建设用地面积约为 50,233.0 平方米，位于江北区用地拟使用建设用地面积约为 89,284.2 平方米，共计 228,197.0 平方米，对于上述项目建设用地，项目公司拟通过国有土地管理部门进行划拨形式获得。

2、实施方式

项目采用“建设/运营/移交”的 PPP 模式，由招商公路全资子公司招商交科院与重庆市政府指定的重庆市城市建设投资（集团）有限公司采取合资方式，设立重庆曾家岩大桥建设管理有限公司，并由该公司负责项目的设计、融资、建设、运营和移交全过程管理工作。

3、实施主体基本情况

公司名称：重庆曾家岩大桥建设管理有限公司

公司性质：有限责任公司

注册地址：重庆市渝中区上清寺路 9 号 15/E3#

法定代表人：何林生

注册资本：131,100 万元

成立日期：2015 年 11 月 30 日

统一社会信用代码：91500108MA5U3TFL65

经营范围：曾家岩嘉陵江大桥建设项目管理及管廊租赁

股权结构：招商交科院持股比例为 90%，重庆市城市建设投资（集团）有限公司持股比例为 10%

4、项目投资情况

曾家岩大桥项目总投资额约为 305,860.00 万元，拟使用募集资金投入 70,747.13 万元。计划通过自筹方式先行投入，由曾家岩项目公司支付建安工程费、工程建设其他费用等支出。资金投入的具体情况如下：

项目名称	投资总额 (万元)	资本金投入 (万元)		其他资金投入 (万元)
曾家岩大桥项目	305,860.00	131,100.00	117,990.00 (招商交科院投入)	174,760.00
			13,110.00 (重庆市城市建设投资(集团)有限公司投入)	

5、所履行招标及政府审批程序

(1) 2015 年 5 月 7 日，重庆市第四届人民政府第 90 次常务会议同意曾家岩大桥项目的设计方案及 PPP 实施方案，同意由重庆市城乡建设委员会作为 PPP 实施机构；重庆市城市建设投资(集团)有限公司代表重庆市政府出资，并作为项目公司股东实施项目管理。

(2) 经重庆市城乡建设委员会委托重庆天廷工程咨询有限公司组织工程招标，重庆市城乡建设委员会于 2015 年 10 月 16 日出具《重庆市建设工程中标通知书》及《重庆市建设工程施工招标投标情况确认书》(招标编号：500000201507100011401)，确认招商交科院为曾家岩嘉陵江大桥 PPP 项目的中标人。

(3) 2016 年 1 月 11 日，重庆市交通委员会下发《重庆曾家岩嘉陵江大桥工程航道条件与通航安全影响的批复》(渝交委港航[2016]3 号)。

(4) 2016 年 3 月 14 日、2016 年 12 月 5 日，重庆市环境保护局分别出具了《重庆市建设项目环境影响评价文件批准书》(渝(市)环准[2016]005 号、渝(市)环准[2016]036 号)。

根据《中华人民共和国环境影响评价法》(以下简称“《环境影响评价法》”)第二十四条第(二)款规定：“建设项目的环境影响评价文件自批准之日起超过五年，方决定该项目开工建设的，其环境影响评价文件应当报原审批部门重新审核；原审批部门应当自收到建设项目环境影响评价文件之日起十日内，将审核意见书面通知建设单位。”因此，曾家岩大桥项目所取得的环评文件有效期分别至 2021 年 3 月 13 日、2021

年 12 月 4 日，前述文件在有效期内，曾家岩大桥项目环评文件合法有效。

(5) 2016 年 3 月，重庆大学出具《重庆市曾家岩嘉陵江大桥项目物有所值评价报告》，曾家岩大桥项目由市级财政部门会同行业主管部门根据专家组意见，做出定性评价结论，曾家岩大桥项目通过物有所值评价。

(6) 2016 年 4 月 14 日，重庆市人民政府出具《授权书》，授权重庆市城乡建设委员会作为曾家岩嘉陵江大桥 PPP 项目实施机构并负责项目前期评论论证、实施方案编制、合作伙伴选择、项目合同签订、项目组织实施以及合作期满移交等工作。

(7) 2017 年 5 月 4 日，重庆市水利局出具了《关于重庆市曾家岩嘉陵江大桥工程水土保持方案的批复》（渝水许可[2017]47 号）。

(8) 2017 年 7 月 31 日，重庆市规划局颁发了《建设用地规划许可证》（地字第市政 500000201700021），具体情况如下：

登记事项	内容
编号	地字第市政 500000201700021 号
发证机关	重庆市规划局
日期	2017 年 7 月 31 日
用地单位	重庆曾家岩大桥建设管理有限公司
用地项目名称	曾家岩嘉陵江大桥及两端连接线
用地位置	渝北区、江北区和渝中区
用地面积	228197.00 平方米

(9) 2017 年 9 月 19 日，重庆市江北区国土资源管理分局出具《关于曾家岩嘉陵江大桥项目工程（江北段）土地预审的通知》（江北国土发[2017]146 号），同意通过用地预审；2017 年 10 月 9 日，重庆市渝中区国土资源管理分局出具《关于曾家岩嘉陵江大桥项目（渝中段）建设工程划拨使用国有土地预审的通知》（渝中国土[2017]68 号）；2017 年 10 月 9 日，重庆市渝北区国土资源管理分局出具《关于曾家岩嘉陵江大桥（渝北段）项目用地预审的意见》（渝北国土发[2017]132 号）。

(10) 2017 年 11 月 28 日，重庆市发展和改革委员会出具《关于曾家岩嘉陵江大桥项目核准的批复》（渝发改投[2017]1449 号）。

(11) 2018 年 3 月 30 日，重庆市财政局出具《关于曾家岩大桥 PPP 项目财政承受

能力论证的函》（渝财建函[2018]12号），以证明项目实施后的建设和运营期内，财政支付责任符合财政承受能力相关政策规定。根据财政部政府和社会资本合作中心发布信息，项目已于2018年3月30日通过审核并纳入重庆市政府中期财政规划。

以上政府审批意见均已在财政部政府和社会资本合作中心全国PPP综合信息平台项目管理库（<http://www.cpppc.org:8086/pppcentral/map/toPPPMap.do>）进行了公示。

（12）2018年8月30日，重庆市人民政府下发《重庆市人民政府关于曾家岩大桥建设管理有限公司划拨国有建设用地使用权的批复》（渝府地[2018]1133），同意将渝北区项目用地使用权划拨给曾家岩项目公司。

（13）2018年9月17日，重庆市渝北区国土资源管理分局出具《建设用地批准书》（渝北府地〔2018〕字（248）号），批准曾家岩大桥项目可以以划拨方式取得国有土地使用权。

（14）2018年11月5日，重庆市规划与自然资源局出具《关于重庆市曾家岩嘉陵江大桥工程土地划拨手续办理的说明函》：“重庆市曾家岩嘉陵江大桥工程系重庆市重点工程项目，该项目用地符合重庆市土地利用总体规划，土地用途符合《划拨用地目录》有关规定，前期已按照现行土地管理的相关规定取得用地预审通知，目前划拨手续正在办理中，办件无障碍。”

6、签订合同情况

（1）2015年11月3日，重庆市城乡建设委员会与招商交科院签署了《重庆市曾家岩嘉陵江大桥项目PPP框架协议》。

（2）2015年11月17日，重庆市城市建设投资（集团）有限公司与招商交科院签署了《重庆市曾家岩嘉陵江大桥项目PPP股东协议》。

（3）2016年4月28日，重庆市城乡建设委员会与曾家岩项目公司签署了《重庆市曾家岩嘉陵江大桥PPP项目合同》。

7、主要权益义务安排情况

根据《重庆市曾家岩嘉陵江大桥项目PPP框架协议》及《重庆市曾家岩嘉陵江大桥PPP项目合同》，政府方主要的权利及义务情况如下：

（1）有权自行或委托第三方机构在不影响项目公司正常生产建设经营活动的前提下

下对项目投融资、进度、工程质量、安全、运营、维护、移交等进行检验、检查、监督等。

(2) 对涉及工程投资、建设与运营、工程质量、安全等重大事项的审批权。

(3) 协助获得进行项目涉及、建设、运营、维护及管理所必需的批文。

(4) 督促轨道实施单位及时提供轨道设计参数及相关资料。

(5) 负责支付影子通行费用。

(6) 完成所必须的征地拆迁工作。

社会资本方主要的权力及义务情况如下：

(1) 按约定获得政府方支持的权利。

(2) 获得影子通行费及其他收入在内的项目收益权。

(3) 依约提供建设履约保函、并督促项目公司提供运营期内的运营履约保函、移交保函。

(4) 依约履行出资和组建项目公司的义务。

(5) 未经甲方同意，不得将所持项目公司股权质押、转让、赠与等处置股权的行为。

8、董事及管理人员的委派机制

重庆市曾家岩嘉陵江大桥 PPP 项目实施主体为重庆曾家岩大桥建设管理有限公司，该公司为重庆市城市建设投资（集团）有限公司与招商交科院合资成立公司。根据项目公司《公司章程》的约定，项目公司董事及高级管理人员的委派机制如下：

(1) 公司设董事会，由 5 人组成。其中股东重庆市城市建设投资（集团）有限公司 2 人，股东招商交科院 2 人，职工董事 1 人。

(2) 董事会设董事长一名，由股东招商交科院提名并经董事会选举产生或罢免。

(3) 公司设总经理，由股东招商交科院提名并经董事会决定聘任或解聘。

9、项目投资概算及效益测算

项目总投资约为 305,859.67 万元（取整为 305,860.00 万元），其中建筑安装工程费

228,760.70 万元，工程建设其他费用 64,178.97 万元，建设期贷款利息 4,504.00 万元及基本预备费 8,416.00 万元。具体投资概算表如下：

单位：万元

建设安装工程费明细表		
序号	项目	金额
一	土建工程	199,482.70
(一)	隧道工程	145,231.24
1	北城路施工通道（含回填）	862.94
2	北侧主线隧道	17,855.85
3	黄观路 A 匝道	4,116.25
4	黄观路 B 匝道	2,464.69
5	机电、路面及附属	4,383.24
6	隧道部分安全文明施工专项费	774.22
7	北城天街连接线	7,703.90
8	嘉滨路连接线工程	3,394.80
9	北侧主线工程	29,972.46
10	南侧主线工程	41,811.21
11	人民路接线隧道	7,454.60
12	轨道 10 号线共建隧道	3,958.64
13	电缆、机电、路面等工程	10,386.34
14	隧道部分安全文明施工专项费	2,768.95
15	五红路鲤鱼池施工通道	2,186.67
16	二号线 C 出入口加固	347.68
17	二航局部分排水工程	77.63
18	原南侧主线部分涉及重庆中心段	4,711.17
(二)	桥梁工程	54,251.46
1	主桥工程	50,615.61
2	长滨路立交工程	3,467.39
3	南区路人行天桥	168.26
二	环境保护及景观绿化工程（含房建工程）	5,470.00
三	材料调差	23,808.00
小计		228,760.70

工程建设其他费用明细表		
序号	项目	金额
一	建设用地费用	16,800.00
二	技术咨询费用	23,625.13
1	项目论证费	1,832.54
2	研究试验费	3,198.00
3	工程勘察设计费	14,144.25
4	招标代理费	100.35
5	工程造价咨询服务费	1,736.00
6	工程监理费	2,614.00
三	其他费用	23,753.84
1	永久电源引入费	1,000.00
2	消防工程检测费用	20.00
3	桥梁施工监控费	166.00
4	桥梁荷载试验费	200.00
5	桥梁施工第三方检测	300.00
6	施工期间对轨道及周边建筑物第三方监测费	151.93
7	隧道第三方监测费	1,230.00
8	现状交通转换及维护费	1,200.00
9	隧道第三方检测费	400.00
10	水土保持措施费	200.00
11	场地准备及临时设施费	2,346.60
12	重庆水上交通应急基地搬迁	489.80
13	工程保险费	264.00
14	综合管网迁建费	8,497.20
15	施工期间水上安全设施	425.00
16	文物调查费	6.15
17	文物保护费	500.00
18	文物评估费	98.69
19	桥址区饮用水源取水口搬迁水下地形图工程测量	8.00
20	桥址区饮用水源取水口搬迁水方案可研编制费	10.00
21	树木移植费	200.00
22	过江管道的通道预留	2,040.47
23	工程建设管理费	4,000.00

工程建设其他费用明细表		
序号	项目	金额
	小计	64,178.97
建设期利息		
	小计	4,504.00
预备费		
	小计	8,416.00
	合计	305,859.67

根据可行性研究测算，预计项目税后内部收益率约为 6.37%，具有较好的经济效益。

10、曾家岩大桥项目纳入财政预算并经人大批准不存在重大不确定性风险

（1）曾家岩大桥项目涉及的政府财政支出责任已经纳入政府中期财政规划

根据《政府和社会资本合作项目财政管理暂行办法》（财金[2016]92 号文）第十八条，“行业主管部门应当根据预算管理要求，将 PPP 项目合同中约定的政府跨年度财政支出责任纳入中期财政规划，经财政部门审核汇总后，报本级人民政府审核，保障政府在项目全生命周期内的履约能力。”根据财政部政府和社会资本合作中心于全国 PPP 综合信息平台项目管理库上发布的信息，曾家岩大桥项目的政府财政支出责任已于 2018 年 3 月 30 日通过审核并纳入重庆市政府中期财政规划。

（2）曾家岩大桥项目的财政预算审议方式符合财政部的相关规定，且尚未达到纳入财政预算的阶段

《政府和社会资本合作项目财政管理暂行办法》（财金[2016]92 号文）（以下简称“财金[2016]92 号文”）第十九条规定，“本级人民政府同意纳入中期财政规划的 PPP 项目，由行业主管部门按照预算编制程序和要求，将合同中符合预算管理要求的下一年度财政资金收支纳入预算管理，报请财政部门审核后纳入预算草案，经本级政府同意后报本级人民代表大会审议”。

由于曾家岩大桥项目的预计竣工时间为 2020 年 12 月，则项目尚处于建设期、且不会在 2019 年度进入运营，现阶段政府方尚不存在财政支出责任。根据财金[2016]92 号文，尚未达到纳入财政预算的阶段。待该项目完工后且在正式进入运营前，根据相关项

目合同即将产生符合预算管理要求的下一年度政府财政资金支出责任时，重庆市城乡建设委员会有责任按法定程序将其纳入预算草案并报本级人民代表大会审议。因此，曾家岩大桥项目的财政预算审议方式符合财金[2016]92号文的相关规定。

根据上述财金[2016]92号文的规定，PPP项目纳入政府财政预算，并取得当地人民代表大会的批准，属于《中华人民共和国和预算法》与《重庆市预算审查监督条例》对政府与人民代表大会之间关于预算及其支出的程序问题，由政府及同级人民代表大会完成，社会资本方及项目公司并不参与上述过程。此外，PPP项目尚未纳入政府财政预算不影响PPP项目合同本身的有效性，不涉及招商交科院、曾家岩项目公司及其所签署的PPP项目合同的合规性问题。

（3）曾家岩大桥项目的财政预算的审批情况符合行业惯例

经查询，市场中存在PPP类项目在未纳入地方政府财政预算并未经人民代表大会批准前提下，通过证监会审核的案例，具体情况如下：

1）新界泵业集团股份有限公司（以下简称“新界泵业”）

根据公开信息查询结果，新界泵业非公开发行股票项目已于2017年1月4日获得证监会发审委审核通过，募投项目包括陇西县污水处理厂扩建工程PPP项目。

根据新界泵业于2016年9月30日披露的《非公开发行股票申请文件反馈意见的回复》相关内容，在被问及上述PPP项目政府购买资金是否纳入财政预算并通过相关人民代表大会批准问题时，新界泵业回复如下：（1）“截止本反馈意见回复出具日，项目仍处于建设期，相关政府支出责任尚未纳入财政预算；”（2）项目公司出具说明，“在工程通过竣工验收后，将在陇西县润通给排水有限公司协助下办理该项目纳入陇西县长长期财政预算相关事宜，并报人大审批。”

2）新疆交通建设集团股份有限公司（以下简称“新疆交建”）

根据公开信息查询结果，新疆交建首次公开发行股票并上市项目已于2018年10月10日获得证监会审核同意，募投项目包括乌鲁木齐市城北主干道机场高速互通立交工程（含城北主干道1-2标、城北主干道南延及综合管廊）PPP项目。

根据新疆交建于2018年10月17日披露的《首次公开发行股票并上市的补充法律意见（十二）》相关内容，在被问及上述PPP项目政府出资有关财政预算是否经地方

人民代表大会批准问题时，新疆交建回复如下：（1）PPP 项目纳入政府财政预算并取得当地人民代表大会批准属于法律法规规定的政府机关之间的程序问题，社会资本方并不参与该过程。（2）社会资本方已与政府方签订 PPP 项目合同并经当地政府批准，是否纳入政府财政预算并经人民代表大会批准不影响 PPP 项目合同的有效性，且不涉及发行人及其所签署的 PPP 项目合同的合规性问题。

（4）曾家岩大桥项目文件中约定了政府方的财政支出责任

根据财金[2016]92 号文规定，PPP 项目纳入政府财政预算并取得当地人民代表大会的批准，属于《中华人民共和国和预算法》规定的对政府方与人民代表大会之间关于预算及其支出的程序问题，由政府方及同级人民代表大会完成。而在曾家岩大桥项目中各方所签署的相关合同及项目实施方案等文件中约定了政府方的财政支出责任。其中：

《曾家岩嘉陵江大桥 PPP 实施方案》中第 6.2.2.约定了政府方的义务包含“依法给予或协助项目公司取得必要的批准”，其中涵盖将曾家岩大桥项目取得纳入财政预算及人民代表大会的批准。

根据《曾家岩嘉陵江大桥 PPP 框架协议》中第 28.05 条及《曾家岩嘉陵江大桥 PPP 项目合同》第 31.05 条规定，曾家岩大桥项目中影子通行费按季支付，曾家岩项目公司在每一计费时间段届满后 10 个工作日内，向重庆市城乡建设委员会提出上一计费时段经第三方机构认可的支付申请，重庆市城乡建设委员会应在收到曾家岩项目公司支付申请后 10 个工作日内进行审核，并在双方确定审核无误后 30 个工作日内予以支付。若重庆市城乡建设委员会未按时支付，重庆市城乡建设委员会以欠付金额为基数按中国人民银行同期贷款基准利率支付利息。

在重庆市发展和改革委员会《关于曾家岩嘉陵江大桥 PPP 投融资方案的批复》（渝发改投[2015]1132 号）中表明，“运营期内，通过中标的车辆单向单次“影子通行费”费率和大桥双向实际通行量计算通行费，按月计费，按季支付，资金来源渠道为市级城建资金。”

（5）政府方对于曾家岩大桥项目具备相应的支付能力

《重庆市曾家岩嘉陵江大桥项目财政可承受能力评估报告》评估结论为：“政府方对本项目的资金可承受能力良好，财政承受能力论证的结论为‘通过论证’”。曾家岩大桥项目的支出责任远远小于政府的偿还能力，且项目的支付将首先得到保证。

重庆市财政局在《关于曾家岩大桥 PPP 项目财政承受能力论证的函》（渝财建函[2018]12 号）中确定了曾家岩大桥项目在建设和运营期内，政府财政支出责任符合财政承受能力相关政策规定。重庆市市级财政承担支付义务的 PPP 项目年度支付总额占市级财政一般公共预算支出比例小于 10%，通过财政承受能力论证。因此，曾家岩大桥项目中政府方具备相应的支付能力，不存在因政府无力支付而无法将其纳入财政预算或无法经人民代表大会批准的重大不确定风险。

综上，曾家岩大桥项目已经纳入政府中期财政规划，由于项目尚处于建设阶段，且尚未产生政府支出责任，后续在项目完工后且在正式进入运营前，将由重庆市城乡建设委员会负责办理纳入财政预算相关手续；政府方的财政支出责任已经在该项目相关文件中进行了约定，政府方有义务协助曾家岩大桥项目纳入财政预算并取得人民代表大会的批准；且政府方具备相应的支付能力。曾家岩大桥项目纳入财政预算并经人民代表大会批准不存在重大不确定性风险。

11、收取影子通行费作为该 PPP 项目的收费来源符合行业惯例

财政部发布的《关于规范政府和社会资本合作合同管理工作的通知》财金〔2014〕156 号文件附件《PPP 项目合同指南（试行）》（以下简称“《合同指南》”）中明确指出 PPP 项目常见付费机制包含：政府付费、使用者付费及可行性缺口补助，而其中政府付费则明确被定义为：“由政府直接付费购买公共产品或服务。”

同时，《合同指南》中还规定了公共交通类项目三种常见付费机制：1）使用者付费：项目公司直接向使用者收费；2）政府按使用量付费：政府根据实际使用量，即车流量向项目公司付费；3）政府按可用性和绩效付费：政府根据项目公司所提供路产是否达到合同约定的可用性标准付费。此外，对于政府按用量付费机制，设定了分层级付费机制，即分别设定最低与最高使用量以及对应各层级所承担的付费义务。

曾家岩大桥项目为重庆市主城区内桥梁，曾家岩项目公司所提供通行服务具有公共服务性质，则采用政府付费机制作为该项目的支付方式符合国家法规。此外，曾家岩大桥项目以影子通行费作为收费来源，符合财政部在《合同指南》中，对于公共交通类项目政府按使用量付费的有关描述，且通过对于不同日均实际通行量采用差异化计费的方式符合分层级付费机制的设定。

同时，根据财政部政府和社会资本合作中心网站查询公开信息结果，重庆市红岩村

桥隧项目（以下简称“红岩村大桥项目”）、重庆市潼南区东升大桥建设项目、山东省潍坊市健康街（月河路至潍县中路）快速路项目、湖南省常德市沅江过江隧道项目及湖北省宜昌市伍家岗长江大桥项目等属于公共交通行业范畴内的 PPP 项目，均以收取影子通行费作为项目的收费来源。

综上，曾家岩大桥项目以收取影子通行费作为公共交通类 PPP 项目收费来源符合行业惯例。

12、影子通行费率定价具有合理性

（1）曾家岩大桥项目影子通行费率为经法定公开招投标程序所确定

2015 年 9 月 16 日，重庆市城乡建设委员会作为曾家岩大桥项目招标人，委托招标代理机构重庆天廷工程咨询有限公司对曾家岩大桥项目进行公开招标，招商交科院作为投标方参与此次招标。

2015 年 10 月 10 日，曾家岩大桥项目开标，招商交科院为中标人。

2015 年 10 月 16 日，在经由建设工程招标监督管理备案机构重庆市城乡建设工程招标投标办公室对招标结果进行确认并出具《重庆市城乡建设工程施工招投标确认情况书》后，招商交科院获得由招标人重庆市城乡建设委员会所下发的《重庆市城乡建设工程中标通知书》，确定招商交科院为中标人，中标“影子通行费率”为 8.36 元/辆。

因此，曾家岩大桥项目所执行影子通行费率为依法履行公开招投标流程并经重庆市城乡建设委员会所确认。

（2）比照重庆市主城区桥梁 PPP 项目，曾家岩大桥项目定价具有合理性

红岩村大桥与重庆曾家岩嘉陵江大桥（以下简称“曾家岩大桥”）同为重庆市主城区内跨嘉陵江桥梁，项目均采用 PPP 方式并以政府付费方式收取影子通行费作为收入的主要来源，社会资本方及影子通行费率中标价格为经公开招投标方式确定，项目具体情况对比如下：

项目	曾家岩大桥项目	红岩村大桥项目
项目总投资（亿元）	30.59	45.60
运营期限（年）	20	10
影子通行费率上限（元/辆）	9.00	9.13
中标影子通行费率（元/辆）	8.36	9.10

注：上述信息中，除中标影子通行费率外，其他项均为招标时《招标文件》中既定内容

与红岩村大桥项目相比，曾家岩大桥项目总投资额较低，且运营年限相对较长，影子通行费率上限相对较低（影子通行费率上限为招标方根据项目整体收益率不超过 8% 水平，综合考虑项目总投资及运营期限等项目个体情况测算后所设定）。影子通行费率中标价格为招标方在所给定价格上限，并根据项目盈亏平衡收益率进行成本测算以获得价格下限，在确定报价范围后，依据市场化竞价原则进行定价。

综上，曾家岩大桥项目影子通行费率为重庆市城乡建设委员会依据公开招投标结果所确定价格，曾家岩大桥项目与红岩村桥隧项目影子通行费率中标价格相近，且价格上限及下限测定过程综合考量多种因素。因此，曾家岩大桥项目影子通行费率定价具有合理性。

13、曾家岩大桥附近不存在类似或相近规划，不会因此产生大幅分流风险

曾家岩大桥位于重庆市主城区嘉陵江河段内，为连接渝中区南部及江北区北部地区的新建桥梁。根据重庆市规划局组织编制的《重庆市主城区综合交通规划（2015-2030 年）》（以下简称“《交通规划》”），截至 2018 年 12 月 20 日，重庆市主城区嘉陵江河段内不存在与曾家岩大桥项目类似或相近的新增待建桥梁规划。

在建桥梁方面，截至 2018 年 12 月 20 日，重庆市主城区内有 3 座跨嘉陵江在建桥梁，具体情况如下：

性质	序号	桥梁名称	主要疏解交通压力行政区域
在建桥梁	1	礼嘉大桥	渝北区与沙坪坝区
	2	曾家岩大桥	江北区与渝中区
	3	红岩村大桥	江北区与沙坪坝区

上述在建桥梁中不存在曾家岩大桥类似或相近的项目，且所缓解交通压力区域存在差异：

1) 相距地理位置较远

上述在建桥梁中，礼嘉大桥为连接沙坪坝区及渝北区桥梁，位于曾家岩大桥上游约 22.5 公里位置。而红岩村大桥为连接渝中区与江北区桥梁，位于曾家岩大桥上游约 6.5

公里的位置，距离较远。因此，在建桥梁中不存在曾家岩大桥类似或相近项目。

2) 所缓解交通压力区域存在差异

重庆市主城区被嘉陵江分割，两岸江北区、渝中区及渝北区为重庆市最为拥堵的三个核心行政区域，区域内跨嘉陵江出行交通需求量较大。

礼嘉大桥为重庆市东西向快速路网规划中“二横线”组成部分，建成后将通过连接，串联沙坪坝区、北碚区及两江新区，通过对串联前述区域，在缓解中心区跨嘉陵江大桥交通通行压力的同时，重点增强中心主城区对于城市发展新区的辐射带动作用。

红岩村大桥两侧桥梁交通通行压力较大，上游 1.7 公里位置及下游 2.7 公里位置的石门大桥及嘉华大桥 2017 年日拥堵时长均在 3 小时以上，为重庆市主城区内常态化拥堵桥梁。红岩村大桥项目建成后将通过有效连接江北区、渝中区、沙坪坝区及九龙坡区，重点疏解前述两座桥梁，尤其是位置距离较近的石门大桥的通行压力。

曾家岩大桥项目建成后将有效连接渝北区、江北区、渝中区及南岸区并疏解该区域内的交通压力。此外，由于曾家岩大桥项目建成后将作为区域内，连接位于渝北区重庆北站及渝中区重庆站距离最短的路径，因此，曾家岩大桥建成后还将承担往返于重庆站及重庆北站的交通流量。因此，曾家岩大桥与红岩村大桥在有效连接的行政区域及缓解交通压力的区域方面存在明显差异，则红岩村大桥不会对曾家岩大桥产生大幅分流影响。

综上所述，截至 2018 年 12 月 20 日，在重庆市主城区嘉陵江河段内不存在与曾家岩大桥类似或相近的新增待建桥梁规划。在建桥梁项目与曾家岩大桥距离较远且所连接行政区域及所疏解交通压力区域存在差异，在建桥梁项目与曾家岩大桥也不构成类似或相近项目。因此，曾家岩大桥附近不存在类似或相近规划可对其产生大幅分流风险。

14、已对曾家岩大桥项目相关风险因素进行考虑，可有效保障未来车流量

(1) 曾家岩大桥项目具有显著区位优势，未来通行量可得到保障

曾家岩大桥所处位置及延长线所连接区域均为重庆市经济活动较为活跃的核心区域，区域内周边跨江大桥交通流量均已饱和，且平均间隔为 1.5 公里，则预计周边未来新增跨江桥梁规划概率较小。

此外，根据《重庆市主城区交通发展年度报告》，2017 年重庆市主城区机动车拥

有量达 151.1 万辆，增速为 8.08%，且主城区跨嘉陵江桥梁全日流量为 118.7 万交通量，较 2016 年增长 7.1%。经济发展将带来市区汽车保有量不断提高，则曾家岩大桥在建成通车后，在对已建成周边跨嘉陵江桥梁进行分流的同时，还将有效连接重庆市经济活跃的核心区域。因此，显著的区位优势将有效保证曾家岩大桥项目未来车流量。

（2）曾家岩项目公司可采用主动管理模式保障通行量

因重庆市跨嘉陵江大桥均为非使用者付费项目，则使用者将以通行效率及通行质量作为选择通行路径的重要因素。而相较于重庆市主城区内的其它桥梁，曾家岩大桥项目在进入运营期后将由曾家岩项目公司专门负责包括养护维修、路桥隧道情况监控等日常管理及运营工作，将采用主动管理模式保证通行效率及通行质量，并可通过在大桥延长线及连接线处放置标志牌等方式，有效引导车流量。因此，曾家岩项目公司可通过主动管理模式，进一步保证曾家岩大桥的通行量。

（3）招商交科院作为投标方，在投标前已对项目进行论证，并对项目风险进行充分识别

招商交科院为曾家岩项目公司的控股股东，且作为专业的交通工程设计与施工企业，自 1969 年至今，先后参与多项国家及省级公路、桥梁及隧道等交通类重点工程的设计及建设工作，积累了具有丰富的相关行业经验。

此外，招商交科院在投标前，对《曾家岩嘉陵江大桥 PPP 实施方案》、《重庆市曾家岩嘉陵江大桥项目 PPP 招标文件》等相关资料进行了深入系统的研究，与项目主管单位重庆市城乡建设委员会就项目情况进行了充分沟通，从项目公司组织模式、商业模式、项目实施计划、财务及经济效益分析、风险及对策措施等方面对本项目进行了可行性分析，对项目风险进行了充分识别。

综上所述，曾家岩大桥项目规划目的明确，具有显著区位优势，且曾家岩项目公司将采用主动管理模式保证大桥运营期内的通行效率及通行质量，因此，曾家岩大桥项目未来通行量可得到保障。此外，招商交科院具有丰富行业经验，在投标前已对项目风险进行充分识别。

15、历史上部分收费公路未能如期竣工验收均有其特殊原因，且并未影响其正常收费经营

（1）九瑞高速目前已完成竣工验收手续

九瑞高速由招商公路于其上市前的 2014 年收购取得，由于原股东对竣工验收工作未予充分重视，导致项目公司未及时履行竣工验收的各项程序。招商公路在收购完成后积极推动九瑞高速的竣工验收程序，

2018 年 11 月 18 日，江西省交通运输厅下发赣交建管字[2018]75 号《江西省交通运输厅关于印发九江至瑞昌高速公路建设项目竣工验收鉴定书的通知》，同意该项目通过竣工验收，工程质量等级评定为合格。

(2) 桂兴高速竣工的验收流程已取得有效进展，预计不晚于 2019 年 3 月 31 日前完成

桂兴高速由招商公路于其上市前的 2015 年收购取得，由于 2017 年 10 月前桂兴高速的溶江互通工程尚处于施工建设阶段，导致桂兴高速未办理竣工验收手续。招商公路在收购完成后积极推动桂兴高速的竣工验收程序，根据相关法律法规要求办理所需手续，并与主管部门保持密切沟通，积极配合，加快了上述高速公路竣工验收的办理进程并取得了有效进展。

截至 2018 年 12 月 20 日，桂兴高速已经完成竣工决算审计现场工作、环境保护专项竣工验收现场工作和水土保持竣工验收现场工作，尚待取得相关批文，已经完成竣工图的编制，待取得各专项竣工验收的正式批文并完成工程档案竣工验收和工程质量竣工验收后，即可提请召开竣工验收会议完成竣工验收，预计不晚于 2019 年 3 月 31 日完成竣工验收。

16、曾家岩大桥项目的竣工验收程序及收费权的获得程序与收费公路存在实质差异

曾家岩大桥项目属于市政基础设施工程，与收费公路竣工验收所依据的法规存在差异。曾家岩大桥项目竣工验收所依据的法规是《房屋建筑和市政基础设施工程竣工验收规定》；而九瑞高速、桂兴高速属于收费公路，其竣工验收所依据的法规包括《公路建设监督管理办法》、《公路工程竣（交）工验收办法》及《公路工程竣（交）工验收办法实施细则》。因此，市政基础设施与收费公路项目在竣工验收程序方面存在本质性差异。

收费公路工程的竣工验收的主要程序包括：（1）向交通运输主管部门提出验收申请，提交交工验收报告、施工总结报告和监理工作报告、审计报告、竣工决算的核备意见等相关文件、土地使用证或建设用地批复文件；（2）交通运输主管部门对验收申请

进行审查，审查同意后报交通运输主管部门；（3）交通运输主管部门通知所属的质量监督机构开展质量鉴定工作；（4）质量监督机构按要求完成质量鉴定工作，出具工程质量鉴定报告，报送交通运输主管部门；（5）工程质量鉴定等级为合格及以上的项目，负责竣工验收的交通运输主管部门及时组织竣工验收。同时，根据《公路建设监督管理办法》等相关规定，公路建设项目试运营满 2 年达到验收条件的需办理竣工手续，而相关法律法规对于市政基础设施项目未有上述要求。

市政基础设施的验收的主要程序包括：（1）工程完工后，施工单位向建设单位提交工程竣工报告，申请工程竣工验收；（2）建设单位组织勘察、设计、施工、监理等单位制定验收方案；（3）建设单位组织工程竣工验收，最终形成工程竣工验收意见；（4）工程竣工验收合格后，建设单位应当及时提出工程竣工验收报告，同时提交项目的施工许可证、施工图设计文件审查意见、工程竣工报告、工程质量评估报告、质量检查报告、工程质量保修书、工程竣工验收意见；（5）自工程竣工验收合格之日起 15 日内，向工程所在地的县级以上地方人民政府建设主管部门备案。由此可见，市政基础设施的验收程序主要由曾家岩项目公司发起，向重庆市城乡建设委员会等相关主管部门提交相关竣工验收文件。

截至 2018 年 12 月 20 日，曾家岩大桥项目工程整体完成比例约 55%，隧道工程完成约 50%，桥梁基础工程已完成 100%、桥梁墩台身工程已完成约 92%、钢桁梁制造完成 100%，钢桁梁安装及附属工程完成约 68.2%，预计不晚于 2020 年 12 月 31 日完成竣工验收手续。曾家岩大桥项目公司已于 2018 年 12 月 5 日出具相关承诺，在项目完工后，公司将根据法律法规相关规定，积极、及时地组织申请竣工验收，及时完成竣工验收工作。

综上，曾家岩大桥项目严格按照根据相关法规规定的竣工验收程序准备执行，预计在项目完工后竣工验收不存在实质障碍。

17、曾家岩大桥项目收费权的取得不存在障碍

曾家岩大桥项目的收费方式为政府支付影子通行费，其获取方式不同于高速公路的收费经营权。根据《收费公路管理条例》，收费公路的经营管理者，经依法批准有权向通行收费公路的车辆收取车辆通行费，收费公路的收费期限，由省、自治区或直辖市人民政府审查批准。而影子通行费的收费方式已经在曾家岩大桥项目相关合同中进行了明

确约定，并取得了相应的政府审批同意，具体情况如下：

(1) 影子收费权在项目相关合同中明确约定

根据《重庆市曾家岩嘉陵江大桥项目 PPP 实施方案》（以下简称“《PPP 实施方案》”）及《PPP 框架协议》中的相关约定，项目竣工验收后并在运营期内，政府方将根据曾家岩大桥实际通行车辆数及影子通行费率，采用按月计费，并按季度向曾家岩项目公司支付影子通行费，此部分收入为曾家岩项目公司运营期内的收益主要来源。

根据《PPP 项目合同》约定，曾家岩项目公司在每一计费时间段届满后 10 个工作日内，向重庆市城乡建设委员会提出上一计费时段经第三方机构认可的支付申请，重庆市城乡建设委员会应在收到曾家岩项目公司支付申请后 10 个工作日内进行审核，并在双方确定审核无误后 30 个工作日内予以支付。若重庆市城乡建设委员会未按时支付，重庆市城乡建设委员会以欠付金额为基数按中国人民银行同期贷款基准利率支付利息。

(2) 曾家岩项目公司获得影子收费权已经取得相应的审批同意

上述曾家岩大桥项目运营期内收费方式已经重庆市第四届人民政府第 90 次常务会议审核同意，且在重庆市发展和改革委员会《关于曾家岩嘉陵江大桥 PPP 投融资方案的批复》（渝发改投[2015]1132 号）中明确。

综上，曾家岩大桥项目的竣工验收程序及收费权的获得程序与收费公路存在根本差异，其竣工验收及收费权的取得不存在实质性障碍，不存在重大不确定性。

18、曾家岩大桥项目后续融资计划

(1) 除已到位资金外，项目剩余需投入资金规模情况

曾家岩大桥项目总投资额为 305,860.00 万元，其中，股东方已足额缴纳项目资本金共计 131,100.00 万元（政府方投入 13,110.00 万元，招商交科院投入 117,990.00 万元），除上述已到位资金外，曾家岩大桥项目剩余需投入资金约为 174,760.00 万元。

项目	金额（万元）
项目投资总额	305,860.00
减：前期政府方已投入资本金	13,110.00
减：前期招商交科院已投入资本金	117,990.00
剩余需投入资金	174,760.00

(2) 项目后续融资计划及相关风险

针对上述曾家岩大桥项目剩余所需投入的资金 174,760.00 万元，曾家岩项目公司拟通过如下方式进行筹资，将不存在无法解决资金缺口而导致曾家岩大桥项目无法实施的风险：

1) 本次募集资金将通过股东借款方式投入本项目

本次公开发行可转换公司债券所募集资金中，计划将以 70,747.13 万元投入曾家岩大桥项目，其中 23,598.00 万元用于置换前期所投入，剩余 47,149.13 万元计划以股东借款形式进行投入。且根据招商公路 2018 年第二次临时股东大会审议通过的《招商局公路网络科技控股股份有限公司公开发行可转换公司债券预案（修订稿）》中所披露内容，如实际募集资金净额少于募集资金拟投入总额，不足部分招商公路将通过自筹资金解决。因此，若出现募集资金无法到位情况，招商公路将以自筹方式弥补由此所产生的资金缺口。

2) 曾家岩项目公司拥有充足银行借款额度，可满足项目剩余资金投入需求

除本次募集资金外（不含置换部分），预计项目剩余资金缺口为 127,610.87 万元，曾家岩项目公司计划通过银行借款形式满足上述资金需求。

2018 年 11 月 30 日，曾家岩项目公司已与招商银行股份有限公司重庆分行签订 10 亿元《固定资产借款合同》，借款用于曾家岩大桥的建设。此外，曾家岩项目公司已与工商银行沟通 5 亿元借款事项，预计获取不存在障碍。则曾家岩项目公司可以银行借款满足项目剩余资金的投入需求。

(3) 股东借款为解决剩余所需投入的资金提供了进一步的保障

2018 年 11 月 5 日，曾家岩项目公司与股东招商交科院签订《借款框架协议》，约定招商交科院可向曾家岩项目公司提供借款，用于曾家岩大桥项目建设，借款利率将参考中国人民银行同期同类贷款基准利率，并根据届时所签订《借款合同》最终确定。因此，若出现本次募集资金无法到位或银行借款无法满足项目需求的情况下，招商交科院可通过股东借款形式为曾家岩项目公司的剩余需投入资金提供进一步的保障。

综上所述，本次可转债募集资金及银行借款即可满足曾家岩大桥项目剩余所需投入的资金，而股东借款为解决资金缺口提供了进一步的保障。因此，曾家岩项目公司不存在因剩余所需投入的资金无法解决而导致项目无法实施的风险。

第六节 备查文件

一、备查文件

除募集说明书及本募集说明书摘要外，本公司将以下备查文件供投资者查阅。有关目录如下：

- （一）本公司最近三年的财务报告及审计报告和最近一期的财务报告；
- （二）保荐机构出具的发行保荐书；
- （三）法律意见书和律师工作报告；
- （四）资信评级机构出具的资信评级报告；
- （五）注册会计师关于前次募集资金使用的专项报告；
- （六）公司关于本次发行的董事会决议和股东大会决议；
- （七）中国证监会核准本次发行的文件；
- （八）其他与本次发行有关的重要文件。

二、查阅地点和查阅时间

自募集说明书公告之日起，除法定节假日以外的每日 9:30-11:30，13:30-16:30，投资者可至本公司、保荐机构（主承销商）住所查阅相关备查文件。

（此页无正文，为《招商局公路网络科技控股股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券募集说明书摘要》之盖章页）



2019 年 3 月 19 日