

中信证券股份有限公司
关于深圳证券交易所
《关于对现代投资股份有限公司的重组问询函》
的核查意见

独立财务顾问



二〇一八年五月

深圳证券交易所：

现代投资股份有限公司（以下简称“现代投资”、“本公司”、“公司”）于 2018 年 5 月 10 日收到深圳证券交易所《关于对现代投资股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函〔2018〕第 11 号）（以下简称“问询函”）。中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”或“独立财务顾问”）作为现代投资本次重组的独立财务顾问，对问询函中有关问题进行了认真分析和核查，并出具相关核查意见，现提交贵所，请予审核。

如无特殊说明，本核查意见中的简称与《现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产预案》中的简称具有相同含义。

（一）关于方案

问题 1. 预案显示，2016 年 1 月 1 日，公司实际控制人由湖南省交通厅变更为湖南省国资委，本次交易对方湘轨控股为湖南省国资委全资控股。请你公司按照《上市公司重大资产重组管理办法》第十三条的规定补充披露本次交易是否构成重组上市及相关判断依据，请财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易不构成重组上市

2015 年 12 月，湖南省人民政府办公厅出具《湖南省人民政府办公厅关于将省交通运输厅管理的 20 家企业分别移交管理、委托监管或依法退出的通知》（湘政办函[2015]183 号），将湖南省交通运输厅管理的现代投资股份有限公司（高速总公司持有的 27.19% 的股权）移交湖南省国资委管理，从 2016 年 1 月 1 日起执行，公司实际控制人由省交通厅变更为湖南省国资委。

本次交易标的资产与上市公司在控制权发生变更前一个会计年度（即 2015 年）的财务指标对比如下：

单位：万元

项目	资产总额	营业收入	净利润	资产净额
标的资产 2017 年末/度 (未经审计)	1,219,192.90	41,806.42	-14,847.91	421,460.45
交易金额	440,272.36	-	-	440,272.36
孰高值	1,219,192.90	-	-	440,272.36
上市公司 2015 年末/度 (经审计)	1,869,701.54	651,614.08	57,963.52	706,389.30
标的资产(或交易金额) /上市公司	65.21%	6.42%	-25.62%	62.33%
《重组管理办法》规定的 重组上市标准	100%	100%	100%	100%
是否达到重组上市标准	否	否	否	否

注：标的资产 2017 年净利润为扣除非经常性损益前后孰高值。

此外，本次交易是上市公司控制权变更后首次向湖南省国资委收购资产，本次交易拟发行股份 37,900 万股，本次交易董事会（第七届董事会第二十三次会议）决议前一个交易日上市公司已发行股份 151,782.83 万股，本次发行股份占比

24.97%，未达到 100%。

因此，本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的重组上市。

二、补充披露情况

上述相关内容已在修订后的重组预案“重大事项提示”之“四、本次交易不构成重组上市”以及“第一节 交易概述”之“七、本次交易不构成重组上市”中补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易购买的资产总额、资产净额占上市公司控制权变更前一会计年度经审计合并财务报告期末资产总额、资产净额比例未达到 100%；购买的资产最近一个会计年度营业收入、净利润占上市公司控制权发生变更前一个会计年度经审计合并营业收入、净利润的比例未达到 100%；为购买资产发行的股份占上市公司首次向收购人购买资产的董事会决议前一个交易日股份的比例未达到 100%。本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的重组上市。

问题 2. 预案显示，本次交易业绩承诺期间为 2018 年至 2023 年，其中第一阶段业绩承诺期间为 2018 年当年，湘轨控股承诺标的公司 2018 年实现扣非后净利润不低于-5,435.52 万元，应补偿金额的计算公式为：应补偿金额=2018 年承诺净利润-2018 年末实际实现净利润，该差额是因全国性收费公路法律、政策发生重大变化等原因导致的情况除外。另外，本次交易设置业绩奖励条款。

(1) 请你公司补充披露上述条款是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条及《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》第八条的规定，是否有利于保障公司及中小股东利益。请财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、业绩承诺补偿条款符合相关法律法规，有利于保障公司及中小股东利益

标的公司主要资产长韶娄高速公路于 2014 年 12 月 31 日建成通车，尚未达到盈利状态，预计 2018 年净利润为 594.02 万元，但扣非后净利润预计仍为负，由于业绩承诺需以扣非后的净利润为依据，将无法适用《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》第八条关于利润承诺与补偿的规定，故本交易业绩承诺与补偿分为 2018 年、2019-2023 年两个阶段进行：

1、第一阶段业绩补偿

如标的公司 2018 年当年实现净利润数未达到承诺净利润的，则由湘轨控股以现金方式向上市公司补偿差额部分。

应补偿金额的计算公式为：应补偿金额=2018 年承诺净利润-2018 年末实际实现净利润。

2、第二阶段业绩补偿

2019 年至 2023 年期间，如标的公司截至当期期末累计实现净利润数小于截至当期期末累计承诺净利润（“累计”指从 2019 年开始累计），则湘轨控股应于每年期末对上市公司履行补偿义务。

当期应补偿金额的计算公式为：当期应补偿金额=（截止当期期末累计承诺净利润-截止当期期末累计实现净利润）/2019 年至 2023 年期间承诺净利润总和*标的资产交易对价-已补偿总金额。

3、资产减值补偿

经双方协商确认，在业绩补偿届满时，双方共同聘请第三方中介机构对标的资产进行资产减值测试，在业绩补偿期最后一个年度专项审核报告出具后 30 个工作日内出具资产减值测试报告，湘轨控股应在资产减值测试报告出具日后 30 个工作日内履行相应的补偿义务。

经减值测试，若标的资产期末减值额>已补偿金额（包括已补偿股份金额和现金金额），则湘轨控股应另行对上市公司进行补偿，应补偿金额=期末减值额-在业绩承诺期内因实际净利润不足承诺净利润已支付的补偿额。

湘轨控股应首先以股份方式向上市公司补偿期末减值额与已补偿金额之间

的差额部分，不足部分以现金支付。

4、关于每股收益摊薄的填补措施

根据公司与湘轨控股签署的《购买资产协议》，湘轨控股承诺标的资产股权所对应的 2018 年、2019 年、2020、2021、2022 年和 2023 年拟实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润数分别为-5,435.52 万元、672.13 万元、6,208.80 万元、14,693.29 万元、18,743.46 万元和 23,121.40 万元。

若标的资产能够实现上述各年度的预测净利润数，公司每股收益将在本次重组完成后的盈利预测补偿期间内得到提升；如上述标的股权实际实现净利润数低于上述预测净利润数，交易对方将按照《购买资产协议》的相关规定进行补偿，以填补即期回报。

二、业绩奖励条款符合相关法律法规，有利于保障公司及中小股东利益

业绩奖励的设置是双方基于公平交易和市场化原则，经过磋商后达成的结果，符合中国证监会《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》的规定，业绩奖励的设置依据充分，奖励金额设置合理。本次奖励方案合理控制了奖励金额规模，并确保只有标的公司实际盈利超过承诺净利润后方可执行，从而保障上市公司股东权益不受到损害。

根据《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》的规定：“1、业绩奖励安排应基于标的资产实际盈利数大于预测数的超额部分，奖励总额不应超过其超额业绩部分的 100%，且不超过其交易作价的 20%。2、上市公司应在重组报告书中充分披露设置业绩奖励的原因、依据及合理性，相关会计处理及对上市公司可能造成的影响。”

根据现代投资与交易对方签订的《资产购买协议》约定，如果标的公司在 2019 年至 2023 年度实现的累计净利润合计超过湘轨控股在上述期间承诺的净利润，上市公司将对业绩承诺方进行奖励。奖励金额为累计实现净利润与承诺净利润之差额的 20%，但总奖励金额不得超过交易对价的 20%。业绩奖励在最后一个考核年度结束且该年度的《专项审核报告》出具后三十个工作日内以现金方式支付。与业绩奖励相关的税费应由湘轨控股承担。

因此，奖励安排符合《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》等法律法规，有利于保护保障公司及中小股东利益。

三、补充披露情况

上述相关内容已在修订后的重组预案“第六节 发行股份情况”之“一、本次发行股份方案”之“（六）业绩承诺及补偿措施”以及“第六节 发行股份情况”之“一、本次发行股份方案”之“（七）业绩奖励”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易采用收益法作为定价参考依据，上市公司已经与交易对方就标的资产 2018-2023 年实际盈利数不足利润预测数情况签订了明确可行的补偿协议，并提出了填补每股收益的具体措施。本次交易考虑到标的公司 2018 年预测的扣除非经常性损益后净利润为负，制定了两阶段业绩补偿方案，股份补偿覆盖本次交易全部发行股份数量，不足部分将以现金补偿。

本次重组业绩奖励的安排是基于标的公司实际盈利数大于业绩承诺数的超额部分，奖励金额为超额业绩部分 20%且不超过本次交易作价 20%，业绩奖励的设置是交易双方基于公平交易和市场化原则，经过磋商后达成的结果。

本交易业绩承诺补偿及业绩奖励条款符合《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》等法律法规，有利于保护保障公司及中小股东利益。

问题 3. 预案显示，长韶娄高速公路主线于 2014 年 12 月 31 日通车，截止目前已通车近三年半，但标的资产 2016 年和 2017 年分别亏损 9927.03 万元和 1.48 亿元，并且 2018 年预测扣非后净利润仍亏损 5435.52 万元。请你公司补充披露本次交易是否有利于增加上市公司持续盈利能力，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条、《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》的相关规定，请财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易有利于增加上市公司持续盈利能力

1、本次交易对上市公司盈利能力的影响

上市公司目前在运营的高速公路共 5 条，基本情况如下表所示：

项目	收费期限	经营起始日	经营到期日	里程（公里）
潭衡高速	20 年	2000-12-26	2020-12-25	118.33
衡耒高速	20 年	2004-01-01	2023-12-31	50.52
长永高速	30 年	1994-12-28	2024-12-27	26.46
长潭高速	30 年	1998-10-01	2028-09-30	44.76
溆怀高速	30 年	2013-12-30	2043-12-29	91.78
合计	-	-	-	331.85

上述除溆怀高速为 2013 年新建通车外，其余 4 条高速公路均为成熟路产，每年能为上市公司创造稳定的利润回报。其中，潭衡高速为公司目前最核心的路产，2017 年公路里程占比 35.66%、收入占公司主营业务收入比重为 43.26%，毛利润占公司主营业务毛利润比重为 46.25%，系上市公司主要盈利来源之一，该条高速公路的收费经营权期限即将在 2020 年 12 月到期（剩余收费期限仅剩不到 3 年）。同时，衡耒高速、长永高速的收费经营权亦将分别于 2023 年和 2024 年到期，剩余收费期限仅剩 6 年和 7 年，届时上市公司将面临业绩下滑的风险。

本次交易标的资产长韶娄高速公路的收费经营期为自 2015 年起 30 年，预计将于 2020 年以后逐步进入成熟期。上市公司通过本次交易，可有效缓解潭衡高速收费权在 2020 年到期对上市公司带来的业绩压力，从而提升可持续发展能力。

因此，本次交易有利于增强上市公司的持续盈利能力。

2、标的资产未来盈利能力具备较好的成长性

（1）车辆通行费收入预测情况

根据湖南省交通规划勘察设计院有限公司出具的《湖南省长沙至韶山至娄底高速公路交通量及收费收入预测咨询报告》初稿，长韶娄高速未来通行费收入预

测情况如下：

单位：万元

年份	主线	韶山支线	通行费收入合计
2018	50,318	1,027	51,345
2019	59,363	1,172	60,536
2020	69,572	1,338	70,910
2021	85,399	1,462	86,861
2022	92,291	1,597	93,889
2023	99,721	1,746	101,467
2024	107,749	1,908	109,657

长韶娄高速车辆通行费收入预计将保持稳定持续增长，2018 年将开始盈利，预计实现净利润 594.02 万元（扣除非经常性损益前）。2019 年以后随着通行费收入的不断增加，标的资产盈利能力将稳步提升，持续给上市公司贡献利润。随着长韶娄高速公路逐渐进入盈利成熟期，将显著增强上市公司盈利能力，有效缓解上市公司所属高速公路收费权即将到期带来的业绩压力，提升上市公司可持续发展能力。

（2）交易对方对长韶娄公司业绩进行承诺

现代投资与湘轨控股签署了《购买资产协议》，湘轨控股对长韶娄公司 2018-2023 年的业绩承诺为相关年度扣除非经常性损益后的净利润不低于 -5,435.52 万元、672.13 万元、6,208.80 万元、14,693.29 万元、18,743.46 万元、23,121.40 万元。最终的承诺净利润以本次交易的《资产评估报告》中载明的预测净利润数为依据由交易双方另行签署补充协议确定。

若标的资产能够实现上述各年度的预测净利润数，上市公司的盈利能力和每股收益将在本次重组完成后得到提升；如上述标的股权实际实现净利润数低于上述预测净利润数，交易对方将按照《购买资产协议》的相关规定对上市公司进行补偿，以填补即期回报。

综上，本次交易有利于增强上市公司的持续盈利能力。

二、本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条的相关规定

1、本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力

上市公司主营高速公路经营管理，目前公司运营的潭衡高速、衡耒高速、长永高速、长潭高速、溆怀高速剩余收费期限分别为3年、6年、7年、11年和26年，公司面临较大的持续发展压力。

本次交易标的资产长韶娄高速收费期限至2044年，未来具有良好的长期盈利能力，将进一步扩大上市公司主业规模和长期盈利能力，有利于上市公司增强长期持续盈利能力。

2、本次交易有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性

(1) 关于关联交易

本次交易前，上市公司与标的公司之间不存在关联关系和关联交易。同时，交易对方已就后续可能产生的关联交易事项出具承诺如下：

“1、本次交易完成后，本承诺人在作为现代投资的股东期间，本承诺人及本承诺人控制的其他公司、企业将尽量减少并规范与现代投资及其控制的其他公司、企业之间的关联交易。

2、本次交易完成后，本承诺人对于无法避免或有合理原因而发生的与现代投资及其控制的其他公司、企业之间的关联交易，本承诺人及本承诺人控制的其他公司、企业将遵循市场原则以公允、合理的市场价格进行，根据有关法律、法规及规范性文件的规定履行关联交易决策程序，依法履行信息披露义务和办理有关报批程序，不利用股东地位损害现代投资及其他股东的合法权益。

3、本次交易完成后，本承诺人不会利用拥有的现代投资股东权利操纵、指使现代投资或长韶娄公司的董事/执行董事、监事、高级管理人员，使得现代投资及其控制的其他公司、企业以不公平的条件，提供或者接受资金、商品、服务或者其他资产，或从事任何损害现代投资的行为。

4、本次交易完成后，本承诺人对于无法避免或有合理原因而发生的与现代投资之间的关联交易，将遵循市场原则以公允、合理的市场价格进行交易，根据有关法律、法规及规范性文件的规定履行关联交易决策程序。

本承诺人若违反上述承诺，将承担因此给现代投资及其股东、控制的其他公司、企业造成的一切损失。”

因此，本次交易不会导致新增潜在关联交易。

（2）关于同业竞争

①高速总公司与上市公司的同业竞争情况

高速总公司是上市公司的第一大股东，持有公司 27.19%的股权。其主营业务包括高速公路及沿线的建设和经营、基础设施、高速公路沿线房地产开发、筑路工程机械及配件等。

根据高速公路行业的特性及国内通行的收费公路两点间车辆通行费收入归较短路径所得的拆账原则，只有等级相同、起点、终点相同或相似、路线走向基本平行且间隔较近的公路之间才会产生同业竞争。本次交易前，上市公司第一大股东高速总公司及其控股子公司拥有的高速公路和上市公司的公路之间不存在起点和终点相同，并且在较近距离内几乎平行的情况。因此，本次交易前高速总公司与上市公司不存在同业竞争。

长韶娄高速公路东起自长沙市湘江新区，接长潭西线高速公路，经长沙、湘潭、娄底 3 市的岳麓区、宁乡县、韶山市、湘乡市、娄星区、涟源市 6 个县、市，全线收费里程为 141.004 公里。高速总公司及其控股子公司拥有的高速公路、桥梁不存在符合以上情况的竞争性路段。因此，本次交易完成后高速总公司与上市公司亦不存在同业竞争。

为进一步避免和消除本次重组完成后的同业竞争，维护上市公司及其中小股东合法权益，高速总公司做出承诺如下：

“一、本公司承诺将减少在中国境内及境外直接或间接从事任何在商业上对标的公司及上市公司或其下属全资或控股子公司业务构成竞争或可能构成竞争的业务或活动；本公司促使本公司下属全资、单独或与他人联合控股或能够形成实际控制的子公司、企业或其他经济组织减少在中国境内及境外直接或间接从事任何在商业上对标的公司及上市公司或其下属全资或控股子公司主营业务构成竞争或可能构成竞争的业务或活动。

二、本次交易完成后，如因政策调整等不可抗力原因导致本公司及本公司下属全资、单独或与他人联合控股或能够形成实际控制的子公司、企业或者其他经济组织将来从事的业务与标的公司及上市公司或其下属全资或控股子公司之间的同业竞争可能构成或不可避免时，则本公司及本公司下属全资、单独或与他人联合控股或能够形成实际控制的子公司、企业或者其他经济组织将及时转让或终止上述业务；如标的公司及上市公司或其下属全资或控股子公司进一步要求受让上述业务，则在同等条件下本公司应将上述业务优先转让于标的公司及上市公司或其下属全资或控股子公司。”

②湘轨控股与上市公司的同业竞争情况

本次交易的交易对方湘轨控股主要负责湖南省内国家铁路、磁浮快线、城际铁路以及其他轨道交通的投资建设及相关业务，长韶娄公司为湘轨控股下属唯一高速公路投资、运营主体，湘轨控股及其关联方与现代投资、长韶娄公司不存在同业竞争问题。

为进一步避免和消除本次重组完成后的同业竞争，维护上市公司及其中小股东合法权益，交易对方湘轨控股做出承诺如下：

“一、本公司及本公司下属全资、单独或与他人联合控股或能够形成实际控制的子公司、企业或其他经济组织目前未从事与标的公司及上市公司或其各下属全资或控股子公司主营业务存在任何直接或间接竞争的业务或活动。

二、本公司承诺不在中国境内及境外直接或间接从事任何在商业上对标的公司及上市公司或其下属全资或控股子公司业务构成竞争或可能构成竞争的业务或活动；本公司促使本公司下属全资、单独或与他人联合控股或能够形成实际控制的子公司、企业或其他经济组织不在中国境内及境外直接或间接从事任何在商业上对标的公司及上市公司或其下属全资或控股子公司主营业务构成竞争或可能构成竞争的业务或活动。

三、如因政策调整等不可抗力原因导致本公司及本公司下属全资、单独或与他人联合控股或能够形成实际控制的子公司、企业或者其他经济组织将来从事的业务与标的公司及上市公司或其下属全资或控股子公司之间的同业竞争可能构成或不可避免时，则本公司及本公司下属全资、单独或与他人联合控股或能够形

成实际控制的子公司、企业或者其他经济组织将及时转让或终止上述业务；如标的公司及上市公司或其下属全资或控股子公司进一步要求受让上述业务，则在同等条件下本公司应将上述业务优先转让于标的公司及上市公司或其下属全资或控股子公司。”

综上所述，本次交易不会导致上市公司新增同业竞争。

(3) 关于独立性

本次交易完成后，上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面将继续保持独立，符合证监会关于上市公司独立性的相关规定。

为保证上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面的独立性，各交易对方已出具关于保持上市公司独立性的相关承诺。

3、上市公司最近一年财务会计报告被注册会计师出具无保留意见审计报告

经核查，上市公司 2017 年度财务报告已经天职国际审计，并出具了标准无保留意见的审计报告（天职业字[2018]3385 号）。

4、上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形

上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形。

5、上市公司本次交易所购买的资产产权完整，能在约定期限内办理完毕权属转移手续

对于标的公司土地房屋产权等权属证书瑕疵，交易对方已出具相关承诺。根据标的公司工商资料及交易对方出具的相关承诺，除上述情形外，交易对方所持标的公司股权权属清晰，不存在被质押、冻结或其他权利行使受到限制的情形，相关股权的过户不存在法律障碍。

根据上市公司与交易对方签署的《购买资产协议》，在上市公司领取中国证监会核准本次重组的核准文件后的 60 日内，交易对方应将其所持有的标的公司股权过户到上市公司名下。

综上所述，本次交易符合《重组管理办法》第四十三条的要求。

三、本次交易符合《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》的相关规定

1、本次重组对公司主要财务指标的影响

本次交易实施完成后，公司净资产规模将增加，总股本亦相应增加。从公司长期发展前景看，有利于提高公司的综合能力，维护上市公司股东的利益。

(1) 主要假设及说明

① 假设国内外宏观经济环境、公司及下属子公司所处行业情况以及国内金融证券市场未发生重大不利变化；公司生产经营、财务状况等亦未发生重大变化；

② 假设本次发行股份购买资产发行的股份数量为 379,000,000 股；

③ 假设本次交易在 2018 年 9 月 30 日实施完毕，该完成时间仅用于计算本次交易对每股收益指标的影响，最终以中国证监会核准并发行完成时间为准；

④ 假设上市公司 2018 年经营业绩（不考虑长韶娄公司的并表收益）与 2017 年保持一致，即按照上市公司 2018 年可实现归属于母公司股东的净利润（不考虑长韶娄公司的并表收益）为 86,493.23 万元、扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润（不考虑长韶娄公司的并表收益）为 74,227.84 万元；假设长韶娄公司 2018 年可实现预测净利润 594.02 万元、扣除非经常性损益后的预测净利润-5,435.52 万元；

⑤ 在预测 2018 年末总股本和基本每股收益计算时，仅考虑本次交易对总股本的影响，公司当前不存在可转换债券、认股权证等稀释性潜在普通股的情况。

项目	2018 年预测（交易前）	2018 年预测（交易后）
总股本（股）	151,782.83	189,682.83
归属于上市公司股东的净利润（万元）	86,493.23	86,641.73
扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润（万元）	74,227.84	72,868.96
总股本加权平均数（股）	151,782.83	161,257.83
基本每股收益（元/股）	0.5698	0.5373
扣除非经常性损益后的基本每股收益（元/股）	0.4890	0.4519

(2) 对公司主要指标的影响

基于上述假设和说明，本次重组对公司每股收益影响的初步测算如下：

在上述假设成立的前提下，本次交易后，预计上市公司 2018 年基本每股收益将由 0.5698 元/股下降到 0.5373 元/股，扣除非经常性损益后的基本每股收益将由 0.4890 元/股下降到 0.4519 元/股。因此，本次交易完成后上市公司存在即期每股收益被摊薄的情况。

针对上述情况，公司已在《预案》中进行了重大风险提示。

2、董事会选择本次重组的必要性和合理性分析

(1) 现有路产即将进入到期高峰，上市公司面临业绩压力

上市公司主要从事高速公路收费业务，目前在运营的高速公路共 5 条，基本情况如下表所示：

项目	收费期限	经营起始日	经营到期日	里程（公里）
潭衡高速	20 年	2000-12-26	2020-12-25	118.33
衡耒高速	20 年	2004-01-01	2023-12-31	50.52
长永高速	30 年	1994-12-28	2024-12-27	26.46
长潭高速	30 年	1998-10-01	2028-09-30	44.76
溆怀高速	30 年	2013-12-30	2043-12-29	91.78
合计				331.85

上述除溆怀高速为 2013 年新建通车外，其余 4 条高速公路均为成熟路产，每年能为上市公司创造稳定的利润回报。其中，潭衡高速为公司目前最核心的路产，2017 年公路里程占比 35.66%、收入占公司主营业务收入比重为 43.26%，毛利润占公司主营业务毛利润比重为 46.25%，系上市公司主要盈利来源之一，该条高速公路的收费经营权期限即将在 2020 年 12 月到期（收费期限仅剩不到 3 年）。同时，衡耒高速、长永高速的收费经营权亦将分别于 2023 年和 2024 年到期，剩余收费期限仅剩 6 年和 7 年，届时上市公司将面临业绩下滑的风险。因此，上市公司需要进一步增加公路资产，确保公司长期稳定发展。

(2) 有利于上市公司增强主业，奠定持续发展的基础

本次交易标的长韶娄高速公路，东起长沙，途径湘潭，西至娄底，收费里程141.004公里，实现长沙、韶山、娄底三市之间的直接连通；同时，长韶娄高速连接国家高速公路京港澳复线、二广高速公路、长株潭环线、“3+5”城市群环线等多条高速公路，整合“长沙、花明楼、灰汤、韶山”名城名人名泉旅游资源，沿线车辆通行需求巨大。

本次交易后，上市公司将经营和管理更多高速公路资产，运营里程将由331.85公里提升至472.85公里，高速公路里程大幅提升。有助于本公司实现路网覆盖湖南全省、路产贯通纵向和横向的布局，进一步提升公司在湖南省高速公路行业中的地位。同时，长韶娄高速于2014年12月31日正式通车，收费经营期30年，预计将于2020年以后逐步进入成熟期，上市公司通过本次交易，可有效缓解潭衡高速收费权在2020年到期对上市公司带来的业绩压力，从而提升可持续发展能力。

3、公司应对本次重组摊薄即期回报采取的措施

为应对因本次交易可能出现的本次重组后公司即期每股收益被摊薄的情形，维护广大投资者的利益，降低即期回报被摊薄的风险，增强对股东利益的回报，公司采取了多种措施填补即期回报：

（1）盈利预测承诺与补偿

根据公司与湘轨控股签署的《购买资产协议》，湘轨控股承诺标的资产股权所对应的2018年、2019年、2020、2021、2022年和2023年拟实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润数分别为-5,435.52万元、672.13万元、6,208.80万元、14,693.29万元、18,743.46万元和23,121.40万元。

若标的资产能够实现上述各年度的预测净利润数，公司每股收益将在本次重组完成后的盈利预测补偿期间内得到提升；如上述标的股权实际实现净利润数低于上述预测净利润数，交易对方将按照《购买资产协议》的相关规定进行补偿，以填补即期回报。

（2）进一步加强内部控制，提升经营业绩

本次交易完成后，公司将积极推动内部协同和资源共享。将进一步优化治理

结构、加强内部控制,完善并强化投资决策程序,合理运用各种融资工具和渠道,控制资金成本,提升资金使用效率,在保证满足公司业务发展对流动资金需求的前提下,节省公司的各项费用支出,全面有效地控制经营和资金管控风险。

(3) 严格执行利润分派政策

本次重组完成后,公司将根据中国证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》(证监发[2012]37号)、《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》(证监会公告[2013]43号)以及《公司章程》等相关规定,结合公司的实际情况,广泛听取投资者尤其是独立董事、中小股东的意见和建议,强化对投资者的回报,严格执行利润分配政策,增加分配政策执行的透明度,更好地维护公司全体股东及投资者利益。

(4) 不断完善公司治理,为公司发展提供制度保障

公司将严格遵循《公司法》、《证券法》及《上市公司治理准则》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权利;确保董事会能够按照法律、法规和公司章程的规定行使职权,作出科学、迅速和谨慎的决策;确保独立董事能够认真履行职责,维护公司整体利益,尤其是中小股东的合法权益;确保监事会能够独立有效地行使对董事、经理和其他高级管理人员及公司财务的监督权和检查权,为公司发展提供制度保障。

4、公司董事、高级管理人员根据中国证监会相关规定,对公司填补回报措施能够得到切实履行作出如下承诺:

“ (一) 承诺忠实、勤勉地履行职责,维护公司和全体股东的合法权益;

(二) 承诺不得无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益,也不得采用其他方式损害公司利益;

(三) 承诺对本人职务消费行为进行约束;

(四) 承诺不得动用公司资产从事与本人履行职责无关的投资、消费活动;

(五) 承诺在自身职责和权限范围内,全力促使公司董事会或者提名与薪酬委员会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩;

(六) 如果公司拟实施股权激励, 承诺在自身职责和权限范围内, 全力促使公司拟公布的股权激励行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩;

(七) 承诺严格履行本人所作出的上述承诺事项, 确保公司填补回报措施能够得到切实履行。如果承诺人违反本人所作出的承诺或拒不履行承诺, 承诺人将按照《指导意见》等相关规定履行解释、道歉等相应义务, 并同意中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所和中国上市公司协会依法作出的监管措施或自律监管措施; 给公司或者股东造成损失的, 承诺人愿意依法承担相应补偿责任。”

上述填补即期回报措施及相关承诺主体的承诺等事项已形成议案经上市公司第七届董事会第二十三次会议审议通过, 并将提交股东大会表决。

综上, 本次交易符合《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》的相关规定。

四、补充披露情况

上述相关内容已在修订后的重组预案“第一节 交易概述”之“九、本次交易符合《重组管理办法》等相关规定”, “第八节、本次交易对上市公司的影响”之“二、本次交易对上市公司盈利能力影响的分析”中补充披露。

五、独立财务顾问机构核查意见

经核查, 独立财务顾问认为:

本次交易有利于上市公司增强持续经营能力, 有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力, 有利于上市公司规范和减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性。符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条、《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》的相关规定。

(三) 关于交易标的

问题 1. 预案显示, 长韶娄存在特许经营手续不完善的风险, 正在协商正式特许经营权协议的相关事宜。另外, 长韶娄大部分土地及全部房屋权属证明文件正在办理中。

(1) 请你公司补充披露未取得土地权属证明文件土地的面积和账面金额及分别占其占用的所有土地的比例，未取得房屋权属证明文件的房屋面积和账面金额及分别占其所有房产的比例。

(2) 请你公司补充披露上述特许经营权及土地、房屋权属手续办理进展、预期办毕时间。若前述手续不能及时办理完毕，要求公司补充披露是否会对长韶娄生产经营构成重大影响以及具体明确的应对措施。

(3) 请你公司结合上述情况补充披露是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第(四)项及《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条的相关要求，请财务顾问发表核查意见。

回复：

一、未取得土地权属证明文件土地的面积和账面金额及分别占其占用的所有土地的比例，未取得房屋权属证明文件的房屋面积和账面金额及分别占其所有房产的比例。

1、土地权属证明文件办理情况

截至预案出具日，长韶娄公司占有和使用的土地共 26 宗，面积合计为 904.50 万平方米。其中已办证的土地 2 宗，面积为 50.83 万平方米，土地办证率 5.62%（按面积）；尚未办证的土地 24 宗，面积为 853.67 万平方米，占土地总面积的 94.38%。

长韶娄公司对土地价值没有单独核算，根据高速公路行业特点，均并入无形资产-特许经营权中进行核算。

2、房屋权属证明文件办理情况

截至预案出具日，长韶娄公司占有和使用的房产共计 16 宗，建筑面积合计为 6.15 万平方米，全部房产权属证明文件均尚在办理当中。

长韶娄公司对房产价值没有单独核算，根据高速公路行业特点，均并入无形资产-特许经营权中进行核算。

二、上述特许经营权及土地、房屋权属手续办理进展、预期办毕时间。若前述手续不能及时办理完毕，是否会对长韶娄生产经营构成重大影响以及具体明确的应对措施。

1、特许经营权手续办理进展、预期办毕时间

高速公路行业的经营模式为具有经营性公路资产的企业通过对取得特许经营权的高速公路进行综合开发经营、提供高速公路各种服务，并对其运营的高速公路进行养护、维修、路政及交通安全管理以保证高速公路的通行质量，并按照行业监管部门制定的收费标准对过往车辆收取车辆通行费来回收投资并获取效益的模式。

根据湖南省人民政府办公厅于 2014 年 12 月 17 日出具的《湖南省人民政府办公厅关于长韶娄高速公路设站收费有关事项的复函》（湘政办函[2014]143 号），长韶娄高速公路，收费期限为 30 年，从 2014 年 12 月 30 日起至 2044 年 12 月 29 日止，特许经营期内由湖南省长韶娄高速公路有限公司负责经营管理。

为进一步完善标的公司特许经营权益，标的公司拟与相关主管部门签署正式的特许经营协议。目前，标的公司积极与相关主管部门沟通特许经营协议签署事宜，但由于特许经营协议签署涉及程序复杂等原因，截至本回复出具之日，相关手续尚在办理完善过程中，预计将在本次重组草案披露前完成特许经营协议的正式签署。

由于签署特许经营协议不涉及长韶娄高速收费期限以及收费标准调整，不会对长韶娄公司生产经营构成重大影响。

2、土地、房屋权属手续办理进展、预期办毕时间

（1）土地使用权情况

截至预案出具日，长韶娄公司占有和使用的土地共 26 宗，面积合计为 904.50 万平方米。其中已办证的土地 2 宗，面积为 50.83 万平方米，土地办证率 5.62%（按面积）；尚未办证的土地 24 宗，面积为 853.67 万平方米，占土地总面积的 94.38%。

针对上述未办证土地，长韶娄公司正在有序开展土地权证的办理工作，目前已完成相关土地地籍测绘并向国土部门提交了办证申请材料。预计本次重组草案披露前，将争取完成大部分主线用地的土地权证办理，并就全部未办证土地取得由土地主管部门出具的权属证明文件；同时，长韶娄公司后续亦将积极推进土地权证办理工作，预计将在 3 年内完成全部土地权证的办理。

（2）房产情况

截至本预案出具日，长韶娄公司占有和使用的房产共计 16 宗，建筑面积合计为 6.15 万平方米，全部房产权属证明文件均尚在办理当中。

长韶娄公司占用或使用的房产主要是高速公路附属设施，由于相关主管部门政策、制度不统一等历史原因，导致相关房产尚未办理产权证书：

1) 根据《湖南省高速公路管理条例》的相关规定，高速公路相关项目报批、报建、交工以及竣工验收均是湖南省交通运输厅作为主管部门进行管理与监督。基于以上规定与实践操作，长韶娄公司于 2010 年 10 月向湖南省交通运输厅上报《关于申请审批长韶娄高速公路施工图设计文件的请示》，2010 年 11 月，湖南省交通运输厅作出《关于长韶娄高速公路施工图设计文件的批复》，长韶娄公司根据湖南省交通运输厅的相关批复对长韶娄高速公路主线、支线、匝道及附属设施进行开工建设，并于 2014 年年底完工。2014 年 12 月至 2016 年，由省交通运输厅对长韶娄高速公路进行交工验收。

2) 根据《城市房屋权属登记管理办法》的第十六条：“新建的房屋，申请人应当在房屋竣工后的 3 个月内向登记机关申请房屋所有权初始登记，并应当提交用地证明文件或者土地使用权证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、施工许可证、房屋竣工验收资料以及其他有关的证明文件。”而长韶娄高速公路建设是经省交通运输厅统一批复，统一验收，对于附属设施并未有单独的建设用地许可、建设工程许可与施工许可。鉴于此，长韶娄高速公路附属设施无法依据《城市房屋权属登记管理办法》进行登记。

3) 长韶娄高速公路按照《湖南省高速公路管理条例》的相关规定已经履行完备相关手续，符合相关规定。而《城市房屋权属登记管理办法》并未对高速公

路附属设施这一特殊资产进行规定，从而导致长韶娄高速公路的附属设施一直未能办理产权证书。

目前，长韶娄公司正积极与相关主管部门沟通协调办理附属设施权证的相关事宜，同时湘轨控股已出具承诺：将推动长韶娄公司在3年内完成相关房产权证的办理。

3、土地、房屋权属手续不能及时办理完毕，对长韶娄生产经营的影响以及具体明确的应对措施。

(1) 对长韶娄生产经营的影响

长韶娄公司占用的土地均为长韶娄高速公路项目使用，相关用地均已取得国土部等土地主管部门的用地批复，并经省政府批准办理了土地征用等手续；长韶娄公司相关房产已按照《湖南省高速公路管理条例》的相关规定已经履行完备相关手续，符合相关规定。

因此，长韶娄公司部分相关土地、房产未取得权属证书，预计不会对公司的生产经营产生重大不利影响。

(2) 应对措施

就长韶娄公司占有和使用的土地、房产中尚未完成取得权属证书的情况，湘轨控股承诺：

“1) 长韶娄公司现占用的土地、房产权属清晰，长韶娄公司可合法占有并使用；

2) 确保长韶娄公司在取得相关土地、房产权证之前继续有效占有并使用相关土地，并且不会因此受到实质性不利影响；

3) 本公司将协助长韶娄公司在条件允许的情况下尽快完成土地、房产的权属登记手续，加快推进办证进度，于本次重大资产重组完成之日（指现代投资发行股份及支付现金所购买资产过户实施完毕之日）起3年内完成办理相关土地、房产权属登记手续；

4) 如因相关土地、房产存在第三人主张权利或其他权属纠纷等情形影响到

长韶娄公司对该等土地、房产的使用，本公司将及时、足额补偿长韶娄公司因此遭受的包括但不限于赔偿、罚款、支出、利益受损等实际损失。

如有违反上述承诺情形，将承担由此引起的一切法律责任。”

三、上述情况是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项及《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条的相关要求

1、本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项的相关要求

《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项规定：本次交易所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法。

本次交易标的资产为长韶娄公司 100% 股权，长韶娄公司为合法设立、有效存续的公司，标的资产产权权属清晰，不存在限制或者禁止转让的情形，不存在其他质押、权利担保或其它受限制的情形，在相关法律程序和先决条件得到适当履行和满足的情形下，标的资产的过户不存在法律障碍。

本次交易拟购买资产为标的公司的全部股权，不涉及债权债务的处理，原由标的公司享有和承担的债权债务在交割日后仍然由标的公司享有和承担。

综上，本次交易所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项的相关要求。

2、本次交易符合《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条的相关要求

（1）本次交易拟购买标的资产为股权类资产，标的公司涉及的立项、环保、行业准入、用地、规划、建设施工等有关报批事项已在《现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产预案》中披露。本次交易涉及的报批事项和尚需呈报批准的程序，公司已在《现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产预案》中披露，并对可能无法获得批准的风险作出特别提示。

(2) 本次重组的标的资产为长韶娄公司 100% 的股权，交易对方湘轨控股合法持有标的资产的完整权利，该等股权上不存在抵押、质押、查封、冻结等限制或禁止转让情形；不存在股东出资不实或者影响其合法存续的情况。

(3) 本次交易完成后，公司实际控制人仍为湖南省国资委，本次交易不会导致公司控制权变更。公司通过本次重组所购买的标的资产拥有独立完整业务体系，能够独立自主地进行生产经营活动；有利于提高公司资产的完整性，有利于公司在人员、采购、生产、销售、知识产权等方面保持独立。

(4) 本次交易有利于公司改善财务状况、增强持续盈利能力，有利于公司突出主业、增强抗风险能力，不影响公司独立性。交易对方湘轨控股已作出关于减少和规范关联交易、保持上市公司独立性及避免同业竞争的承诺。

综上所述，本次交易符合《重组若干规定》第四条的要求。

四、补充披露情况

上述相关内容已在修订后的重组预案“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”之“（七）标的公司特许经营手续不完善风险”、“第四节 交易标的基本情况”之“二、主要资产权属、对外担保及主要负债情况”之“（一）主要资产的权属状况”、“第一节 交易概述”之“九、本次交易符合《重组管理办法》等相关规定”中补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项的相关要求。

上市公司董事会已按照《重组若干规定》第四条的要求对相关事项作出审慎判断并记录于董事会决议记录中，本次交易符合《重组若干规定》第四条的要求。

问题 3. 预案显示，长韶娄营业收入根据《湖南省长沙至韶山至娄底高速公路交通量及收费收入预测咨询报告》（以下简称“咨询报告”）进行预测。

(1) 请你公司补充披露上述报告中的主要指标，包括但不限于预测交通量、通行费收入及其预测依据，结合前述指标补充披露标的资产评估预测营业收入的依据及其合理性。

(2) 请你公司对比咨询报告和长韶娄高速公路建设时出具的可研报告的具体情况，说明截至目前长韶娄高速公实际经营情况是否发生重大变化，以咨询报告的相关指标作为营业收入的评估依据是否合理。

(3) 请财务顾问就上述事项进行核查并发表明确意见。

回复：

一、咨询报告主要指标，包括但不限于预测交通量、通行费收入及其预测依据

湖南省交通规划勘察设计院有限公司为交通量预测研究专业机构，该设计院对湖南省长沙至韶山至娄底高速公路进行了交通量及通行费预测并出具了《湖南省长沙至韶山至娄底高速公路交通量及收费收入预测咨询报告》初稿。

预测交通量、通行费收入等主要指标情况及其预测依据如下：

1、交通量预测

(1) 预测特征年确

以 2017 年为基年，以 2018 年（评价初年）、2020 年、2025 年、2030 年、2035 年、2040 年、2044 年（评价末年）为预测特征年进行预测。

(2) 未来路网

根据《湖南省高速公路网规划（修编）》（2017.1），湖南省高速公路网规划修编的目标：湖南省高速公路网规划布局可以归纳为“七纵七横”，总规模约 8622 公里。其中纵向主线约 3614 公里，横向主线约 2964 公里，其它高速公路约 2044 公里。按行政等级分，国家高速公路 5333 公里，省级高速公路 3289 公里。继续推进高速公路建设，实现所有县市区 30 分钟上高速公路，实现相邻市州之间以高速公路直接连通。

从省域范围来看，在未来路网中，本项目属湖南省横向高速通道“四横”的重要组成部分，与通道密切相关的横向通道为“五横”沪昆通道（上海至昆明高速公路）。

（3）交通量预测方法概述

本报告采用以 OD 表为基础的“四阶段预测法”进行交通量预测。即首先预测项目所在地区的社会经济发展，在此基础上进行交通生成和交通分布的预测，根据交通分布预测结果，采用随机用户平衡法进行交通分配预测。

(4) 交通量预测结果

综上所述，路段交通量预测结果见下列表格。

单位：pcu/d

路段	里程 (km)	2017 (基年)	2018	2020	2025	2030	2035	2040	2044
长韶娄高速									
起点-岳麓	1.853	6,769	7,792	10,390	16,922	23,595	28,138	30,983	31,771
岳麓-赤江 枢纽	0.555	10,807	12,266	15,603	24,993	33,995	40,848	44,696	45,093
赤江枢纽- 金凤	11.414	26,747	29,961	38,289	58,710	79,212	93,755	95,792	98,114
金凤-道林 (长湘)	3.134	29,242	33,908	46,441	71,413	96,616	113,882	115,995	118,945
道林(长 湘)-花明楼	10.386	24,625	28,748	39,911	62,799	93,285	108,173	110,854	110,663
花明楼-韶 山枢纽	7.596	22,450	26,063	35,786	56,211	84,190	97,795	104,571	106,765
韶山枢纽- 金石	15.354	19,418	22,830	31,211	53,090	80,221	94,730	101,845	104,155
金石-灰汤	9.893	18,609	22,207	30,372	51,583	78,130	92,300	99,284	101,507
灰汤-翻江	21.213	16,205	20,009	27,898	47,242	72,254	85,505	92,134	94,067
翻江-益娄 枢纽	1.032	15,719	19,516	27,505	46,497	71,303	84,381	91,005	92,888
益娄枢纽- 娄底	15.96	15,719	19,229	26,311	44,698	61,541	72,000	76,992	79,322
娄底-桥头 河	14.742	12,850	15,751	21,624	36,986	50,902	59,629	63,905	65,883
桥头河-终 点	12.698	11,129	13,606	18,585	32,071	44,120	51,746	55,539	57,211
合计	125.83	18,005	21,400	29,177	48,159	69,790	82,031	87,064	88,971
韶山支线									
起点-终点	14.942	3,395	3,770	4,914	7,644	9,765	11,525	13,382	14,762

注：与长韶娄通道紧密相关的宁乡至韶山高速公路、涟源龙塘至新化琅塘高速公路和怀化至芷江高速公路将在 2021 年前建成通车。

2、通行费收入预测

(1) 计算公式

通行费收入按下式计算：

$$\text{年通行费收入} = \sum \text{各车型交通量} \times \text{收费标准} \times \text{收费里程} \times \text{收费天数}$$

(2) 收费标准

长韶娄高速的收费标准依据《湖南省人民政府办公厅关于长韶娄高速公路设站收费有关事项的复函》（湘政办函[2014]143号）和《湖南省人民政府办公厅关于长沙至韶山至娄底高速公路东延综合立交枢纽通车收费有关事项的复函》（湘政办函[2017]121号）的规定执行。

由于对载货汽车采用计重收费，收费额由车辆的计重质量和超限率及收费标准决定，而要准确的预测未来车辆的计重质量和超限率是很困难的。因此本报告根据现有计重收费的统计数据计算各型货车的平均收费费率。

综上所述，确定各类车型的平均收费标准见下表，且在预测期内不考虑变动。

车型类别	一型客车 7座以下	二型客车 8-19座	三型客车 20-39座	四型客车 40座以上
收费标准(元/km)	0.5	0.8	1.1	1.3
车型类别	小货 2t 以下	中货 2t-7t	大货 7t-20t	列车 20t 以上
收费标准(元/km)	0.45	1.36	1.83	2.24

(3) 通行费收入计算

根据上述交通量预测结果，同时考虑节假日的免费因数，计算长韶娄高速车流量和通行费收入，详见下列表格。

单位：万元

年份	主线	韶山支线	通行费收入合计
2018	50,318	1,027	51,345
2019	59,363	1,172	60,536
2020	69,572	1,338	70,910
2021	85,399	1,462	86,861
2022	92,291	1,597	93,889
2023	99,721	1,746	101,467
2024	107,749	1,908	109,657

年份	主线	韶山支线	通行费收入合计
2025	116,423	2,086	118,510
2026	125,382	2,190	127,572
2027	135,061	2,299	137,361
2028	145,522	2,414	147,936
2029	109,781	1,774	111,555
2030	169,055	2,661	171,716
2031	174,667	2,749	177,416
2032	180,480	2,840	183,320
2033	186,502	2,934	189,436
2034	192,741	3,032	195,773
2035	199,204	3,133	202,337
2036	201,566	3,227	204,793
2037	203,962	3,324	207,287
2038	206,395	3,424	209,819
2039	208,863	3,527	212,391
2040	211,368	3,634	215,002
2041	212,467	3,723	216,191
2042	213,616	3,815	217,431
2043	214,812	3,909	218,721
2044	216,052	4,006	220,058
合计	4,188,334	70,955	4,259,289

二、标的资产评估预测营业收入的依据及其合理性

本次评估对上述预测报告中采用的预测模型、预测假设及参数选取情况进行了审核与分析，对免费车、计重政策、收费期等重要情况进行了了解和匹配，认为其出具的报告可以满足评估业务的需要。因此，本次评估对营业收入的预测直接将上述报告的通行费收入预测结论折算为不含税收入确定，营业收入预测依据充分、合理。

三、对比咨询报告和长韶娄高速公路建设时出具的可研报告的具体情况，说明截至目前长韶娄高速公实际经营情况是否发生重大变化，以咨询报告的相关指标作为营业收入的评估依据是否合理。

2010年2月，湖南省交通勘察设计所出具了《湖南省长沙经韶山至娄底高速公路工程可行性研究报告》(以下简称“可研报告”)，基于当时的交通量状况、路网规划、收费政策等，对长韶娄高速公路预计通车后25年的交通量和通行费收入进行了预测，为长韶娄高速公路项目修建提供了有效的参考依据。

目前，距离该可研报告出具时间已超过8年，自可研报告出具以来，我国经济取得了飞速的发展，湖南省相关路网规划已有较大调整，高速公路收费政策亦发生了变化。长韶娄高速公路已于2014年12月31日建成通车并运行3年多时间，项目实际运行情况和面临的环境较可研报告预测情况均发生了较大变化。

基于此，为更加真实准确对长韶娄高速公路未来的交通量和通行费收入进行评估，公司聘请了湖南省交通规划勘察设计院有限公司对长韶娄高速公路进行了交通量及通行费预测并于2018年1月出具了《湖南省长沙至韶山至娄底高速公路交通量及收费收入预测咨询报告》(以下简称“咨询报告”)初稿。

可研报告和咨询报告主要对比情况如下：

1、预测方法相同

可研报告和咨询报告均采用《公路建设项目交通量分析与预测方法》(交通运输部，2010年)要求的“四阶段”预测法进行交通量预测。

2、采用的基础数据不同

(1)可研报告于2010年2月完成，是以2009年11月4日区域内相关省道、县道和部分高速收费站的OD调查数据为基础进行预测，实际运行情况与预测情况存在较大的差异：

1) 根据可研报告的2017年预测结果，长韶娄高速主线交通16,418pcu/d、韶山支线交通13,326pcu/d；而2017年实际发生的交通量分别为主18,005pcu/d、韶山支线3,395pcu/d，分别为预测值的109.7%和25.5%。

2) 根据可研报告，2013年-2017年预测的交通量平均增长率为8.08%。

因长韶娄没有设立观测站，咨询报告根据高速公路联网数据为基础推算出2017年交通量，但2015和2016年没有联网数据。我们查阅了与长韶娄相关高速，如S70娄怀高速和G5513长张高速2015-2017年交通量增长情况：S70娄怀高速与长韶娄高速对接形成新的长沙至怀化通道，2015年-2017年交通量年均增

长 20.6%；G5513 长张高速是长沙市西部的重要出口，2015 年-2017 年交通量年均增长 20.1%。同时，长韶娄高速通车以来的收费收入，2015 年-2017 年年均增长 33.94%。

无论是相关高速公路的交通量增速，还是长韶娄高速公路自身收入增速，均大大高于可研报告预测数。

(2) 咨询报告是以长韶娄高速通车后，最新年份的高速公路联网数据即实际运行的交通量数据为基础，从而消除了这一部分误差，更为符合长韶娄高速交通量实际情况。

3、功能定位不同

可研报告以 2009 年《湖南省高速公路网规划》为基础。将原有“长花灰韶”一级公路提升为长韶娄高速，定位为长沙至娄底之间的一条次要干线公路。

咨询报告以 2017 年《湖南省高速公路网规划》为基础。长韶娄高速将继续西延至芷江，使长韶娄高速成为长沙至娄底至怀化至芷江（至贵州）的跨省主要干线公路，比沪昆高速的行驶里程更短，其中长沙至怀化缩短里程 70.5 公里，可取代沪昆高速成为长沙通往西南部各地区的主干线。

因此，咨询报告预测的交通量要大于可研报告预测的交通量。

4、收费政策不同

由于货车采用计重收费，因此，可研报告根据湖南省的计重收费标准拟定长韶娄高速的货车收费标准，且考虑年均增长 3%，每 5 年调整一次的调价方案。

咨询报告以 2017 年长韶娄高速实际发生的收费标准为准，且未来不考虑调价因素。

5、预测期限不同

可研报告拟定长韶娄高速公路的运营评价期为 25 年，即 2013 年-2038 年。

咨询报告以《湖南省人民政府办公厅关于长韶娄高速公路设站收费有关事项的复函》湘政办函[2014]143 号和《湖南省人民政府办公厅关于长沙至韶山至娄底高速公路东延综合立交枢纽通车收费有关事项的复函》（湘政办函[2017]121 号）确定的运营收费期为准，预测期为 2018 年-2044 年。

综上所述，由于可研报告出具时间已较长，截至目前长韶娄高速公路实际运行

情况和面临的环境较可研报告预测情况均发生了较大变化,而咨询报告是以长韶娄高速公路通车后的实际运行情况并结合最新的路网规划、收费政策等因素后测算确定,因此以咨询报告的相关指标作为营业收入的评估依据是合理的。

四、补充披露情况

上述相关内容已在修订后的重组预案“第五节 交易标的预估情况”之“三、标的资产预估过程”之“(三)收益法预估主要参数取值及其依据”之“1、营业收入预测”中补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

本次交易交通量和通行费收入预测聘请的湖南省交通规划勘察设计院有限公司具有相关咨询资质,具备独立性,其交通量和通行费收入预测所选择的模型、假设前提和主要参数选择合理,交通量和通行费收入预测结果合理公允,以该通行费收入预测结果作为评估预测营业收入的预计合理。

问题 11. 预案显示,长韶娄存在现金收款的情形。请你公司补充披露现金收款的相关流转流程、内控具体措施以及内控措施是否有效。请财务顾问核查并发表明确意见。

回复:

一、现金收款相关流程及内部控制

1、现金收款相关流程

公司的通行费收费除 ETC 外,均采用现金收款方式,现金收费及相应内部控制流程如下:

(1) 收费

长韶娄高速公路纳入了湖南省联网收费系统,公司下辖各收费站的收费系统均由湖南省高速公路管理局统一提供,当车辆通过收费闸口时,系统自动识别、计算收费并打印收费票据,收费员据系统数据收费并将票据递交车主,然后放行。

公司收费员实行四班三倒制，当班收费员下班前清理点现金，编制日报表，将现金与日报表交该站点票证员、出纳交接，票证员和出纳对现金、日报表以及收费系统自动统计的该班次收费结算表金额三者核对一致后，对账款相符情况在日报表上予以签字确认，如短款，由收费班补足，如长款，撕手工票注销，同时将款项存入站点保险库。

(2) 解款

一日终了，由票证员从收费系统打印该日《收费员缴款报告》，出纳将该日实收现金金额与《收费员缴款报告》中“申报收费额”合计金额核对一致；

收费站出纳清点完拟缴存日（三个班次汇总）现金后，填写现金缴款单，并于每日上午交银行押送车至指定银行，同时提交填写好的现金缴款单，银行工作人员将收到的解缴现金与相应现金缴款单金额核对一致后存入公司账户。

站点出纳及票证员每日将解缴款金额等信息上报公司总部（长韶娄收费管理群），公司总票证员将每日上报数据与收费系统公司总部端相应统计数据进行核对，如发现异常、及时反馈处理；财务部核对每日上报数据相应款项到账情况，如发现异常、及时反馈处理。

(3) 记账

收费站出纳每日登记现金日记账，每月末编制当月收费汇总月报表，汇总月报表经票证员和站长复核签字确认后，将汇总报表和相应现金缴款单上交财务部，公司出纳逐笔勾对银行对账单流水是否正确，并据此进行账务处理。另外，财务部会不定期对收费站出纳现金日记账进行突击检查，看是否与《收费员缴款报告》相应内容相符。

2、现金收款内控制度

针对通行费的收取，长韶娄公司制定了《收费管理办法》、《收费站通行费银行解款管理办法》，明确了现金收款、解款的流程及相关内控措施，主要内容摘要如下：

(1) 《收费管理办法》

“第二十六条 解款应遵守下列规则:

(一) 收费员必须在解款室各自清点钱、票, 班长和值班站长(或站稽查)必须在现场监督, 除公司领导及公司稽查人员外, 其他闲杂人员不得进入解款室。

(二) 收费员将钱清点完后上交出纳员或银行收款员, 做到票、钱、卡复核无误并认真履行签字手续。

(三) 遵守“短款补齐, 长款上缴、撕票注销”的原则, 严禁私分公款。

(四) 严禁采取任何方式核对数据和采取不正当手段平帐。

第二十七条 收费时, 零钞的兑换和备用金的提取, 必须在摄像头的监督下进行, 零钞的兑换需报监控。

第二十八条 收费亭内 100 元面额钞票必须及时入箱; 50 元面额钞票只允许留 10 张用于找零。

第二十九条 收费员收费时应检查钞票真伪, 解款清点时如发现假钞, 由收费员本人承担赔偿责任。

第三十八条 稽查办法

(一) 亭查: 清点当班收费员票、款、卡是否相符;

(三) 抽查: 对已归存的票卡抽查核对, 复验票卡是否相符, 操作记录是否规范。”

(2) 《收费站通行费银行解款管理办法》

“第二条 押运车辆到达收费站广场, 当班班长将押运车辆号牌通过亭内对讲机报监控中心进行验证并登记, 并通过手持对讲机通知值班站长(稽查员)准备解款。

第三条 值班站长(稽查员)接到广场通知后, 在办公楼门口等待押运车辆, 引导押运员带入到解款室外等候, 同时, 对押运车辆的车牌号及押运人员的身份进行核对确认, 监控中心进行视频监控。

第四条 值班站长(稽查员)作为监督方, 协同出纳员(票证员)进入金库

提取钱箱到解款室，在关闭好金库门后再通知押运人员到解款室进行钱箱交接，以上三方要在《长韶娄收费站解款登记表》上签名登记，值班站长每周不少于一次监督解款。

第五条 出纳（票证）员在收到银行通行费的回执单后立即在“专属 QQ 群”向财务部进行报备，财务部对回执单信息进行审核。

第七条 财务部加强对收费站资金监管，每季度不低于一次对各收费站的备用金和押款流程执行情况进行抽检，每月对解款结果情况进行通报，纳入文明站考核。”

3、内控措施的有效性

自 2014 年 12 月 31 日长韶娄高速公路通车运营至今，现金收款内部控制执行有效，未发生舞弊和其他重大损失事故。

二、补充披露情况

上述相关内容已在修订后的重组预案“第四节 交易标的基本情况”之“三、标的公司主营业务发展情况”之“（五）报告期内标的公司的业务发展情况”之“2、报告期前主要客户情况”之“（2）现金收款相关内部控制及其有效性”中补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

核查程序：

1、对通行费收费方式、收费及解款流程以及相应内部控制情况进行了解，访谈相关管理人员并获取相关收费管理制度文件。

2、对上述了解到的现金收款流程及相应内部控制情况进行测试

（1）检查公司对日收费、解款情况的控制

1) 获取部分收费站某日三个班次的班次收费日报表，检查是否有站点出纳和票证员对当班次表款核对一致后的签字确认；

2) 获取《分入口分车型日报表》、《收费员缴款报告》，将《分入口分车型日

报表》、《收费员缴款报告》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。

（2）检查收费记账准确性的控制

1) 抽查银行对账单流水，检查公司出纳是否对收费款入账情况进行了逐笔勾对；

2) 抽查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财务主管复核。

3、分析公司收费票据管理是否到位

由于长韶娄高速公路纳入了湖南省联网收费系统，公司下辖各收费站的收费系统均由湖南省高速公路管理局统一提供，公司对该系统无修改权限，故由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，应为真实准确的，公司据此系统数据收取的通行费款项金额亦相应准确。

经核查，独立财务顾问认为：

长韶娄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。

（以下无正文）

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对现代投资股份有限公司的重组问询函>的核查意见》之签章页）

中信证券股份有限公司

年 月 日