

**中国银河证券股份有限公司**  
**关于深圳证券交易所《关于对新疆北新路桥集团股份有限公司**  
**的重组问询函》相关问题之专项核查意见**

**深圳证券交易所：**

新疆北新路桥集团股份有限公司（以下简称“北新路桥”或“公司”）于 2019 年 8 月 28 日收到深圳证券交易所《关于对新疆北新路桥集团股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2019】第 31 号）（以下简称“问询函”）。中国银河证券股份有限公司（以下简称“银河证券”或“独立财务顾问”）作为北新路桥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《新疆北新路桥集团股份有限公司发行可转换债券、股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》中的简称具有相同含义。

## 一、 关于交易方案

1、报告书显示，你公司拟以发行可转换债券、股份及支付现金的方式购买新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司（以下简称“建工集团”）持有的重庆北新渝长高速公路建设有限公司（以下简称“北新渝长”或“标的公司”）100%股权。北新渝长的主要资产渝长高速扩能项目（渝长高速复线）仍在建设中，预计2020年底通车，现阶段不产生利润。建工集团是你公司控股股东但本次交易未设置业绩承诺。请补充披露以下内容：

（1）渝长高速复线尚未产生收入且后续仍需大额投入，请说明现阶段置入你公司的原因、合理性及必要性，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（五）项和第四十三条第一款第（一）项的规定，是否有利于保护你公司及中小股东的利益。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

（3）本次交易采用资产基础法和收益法对标的公司进行评估，并以资产基础法评估结果作为最终评估结论。请结合可比交易案例的评估定价方法和行业惯例，补充披露本次交易采用资产基础法作为定价依据的原因及合理性，是否存在规避大股东业绩补偿的情形。请独立财务顾问和评估师发表明确意见。

（4）本次交易属于关联交易，交易对方为你公司控股股东，请说明本次交易未设置业绩补偿和减值测试补偿的合理性，是否有利于保护你公司和中小股东利益。请独立财务顾问发表明确意见。

（5）与重组预案相比，报告书阶段新增现金作为支付方式，请说明新增现金支付方式的原因及合理性，是否影响你公司偿债能力和流动性，并结合建工集团未决诉讼、负债和现金流状况等说明其是否存在资金紧张的情形。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、渝长高速复线尚未产生收入且后续仍需大额投入，请说明现阶段置入你公司的原因、合理性及必要性，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（五）项和第四十三条第一款第（一）项的规定，是否有利于保护你公司及中小股东的利益。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

## 回复：

《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（五）项规定：上市公司实施重大资产重组，应当有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项规定：上市公司发行股份购买资产，应当有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性。

### （一）现阶段置入上市公司的原因、合理性及必要性

渝长高速复线尚未产生收入且后续仍需大额投入，现阶段置入上市公司的原因、合理性及必要性如下：

#### 1、有利于减少关联交易

北新渝长由公司控股股东建工集团实际控制，目前渝长高速复线项目建设已经由上市公司总承包全部的建安工程，因此也导致上市公司存在部分关联交易，本次交易完成后，北新渝长将成为上市公司全资子公司，将有利于进一步减少关联交易情况。

#### 2、有利于避免潜在同业竞争

2019年1月，上市公司建设并拥有经营权的福建顺邵高速正式通车，公司业务范围进一步扩大。按照渝长高速扩能项目的建设计划及进度，该高速预计于2020年通车运营。通过向控股股东建工集团发行可转换债券、股份及支付现金购买北新渝长100%股权，实现上市公司运营渝长高速复线，可以避免潜在同业竞争。

#### 3、交易作价较低

目前渝长高速复线项目尚处于建设阶段，转让双方协商采取资产基础法作价，增值率较低，有利于保护上市公司中小股东利益。若到标的公司处于盈利时，由于高速公路运营的固有规律，后期会产生大量现金流与利润，届时上市公司收购会支付较高价格，由此产生大额商誉，给上市公司运营带来风险。

4、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、改善财务状况和增强持续盈利能力

本次交易完成后，标的公司尚需资本金约 8.5 亿元，对标的公司持续投入在建设期内会消耗上市公司的现金，给上市公司带来的短暂的现金流压力，但上市公司的规模足以支撑，不会对上市公司的经营造成重大影响。当项目建成通车后，通行费收入能够覆盖其运营成本及费用，现金流持续为正，不会继续加大上市公司资金压力。

渝长高速复线项目 2020 年通车前，因全部建设成本及费用均满足资本化条件，计入在建工程，因此不会对上市公司利润情况产生影响。2021 年起标的公司产生营业收入，根据《评估报告》除 2021 年亏损外，以后年度的净利润和净现金流量将逐年提高，并达到稳定的盈利状况，具体情况详见如下：

单位：万元

项目/年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
预计营业收入	55,121.32	57,882.90	60,782.83	63,828.05	67,025.84
预计净利润	-928.76	1,017.57	2,364.58	4,104.83	5,990.47
预计净现金流量	19,526.43	22,291.10	21,769.35	24,653.31	22,775.97

因此，根据《评估报告》预计数据，北新渝长 2021 年会形成亏损-928.76 万元，根据 2018 年报和 2019 年半年报披露，上市公司 2018 年和 2019 年 1-6 月实现的归母净利润是 5,313.17 万元和 2,123.88 万元，且 2019 年 1-6 月实现的归母净利润比上年同期增长 14.2%，上市公司处于稳定增长的时期，收购标的导致的 2021 年的首年亏损不会对上市公司造成重大影响；并且，虽然 2021 年标的公司会形成亏损，但是依然能形成正的净现金流量，有利于改善上市公司的现金流。2022 年至 2025 年度净利润逐年上升，并能持续带来正的净现金流量，有利于改善财务状况和增强持续盈利能力。

当前，传统的建筑工程施工市场竞争激烈，传统施工企业纷纷在探索转型路径。高速公路投资方作为施工企业的下游企业，是上市公司转型的方向之一。通过参与 BOT 项目，可以获得大量的施工工程业务，有利于带动公司扩大主营业务。本次交易完成后，北新渝长将被纳入上市公司的合并范围，上市公司的总资

产、净资产规模均将得以提升，同时随着渝长高速公路扩能改造工程 2020 年建成通车后，渝长高速复线项目将展现良好的社会效益和经济效益，虽然短期内会对上市公司盈利带来一定的影响，但长期看上市公司的竞争实力将得到增强，本次交易符合上市公司及全体股东的利益。优质的高速公路能够为企业创造较好的长期收益，有利于公司转型发展，本次交易符合提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力的要求。

综上，本次交易有利于提高上市公司的资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力；不存在导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形；有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性，有利于保护上市公司及中小股东的利益，符合《重组管理办法》第十一条第（五）项和第四十三条第（一）项的相关规定。

**（二）《建设用地规划许可证》的有效期，土地使用权的办理程序、预计办理时间，不存在法律障碍以及不能如期办毕的风险**

**1、《建设用地规划许可证》的有效期**

经核查，重庆市规划局先后向北新渝长颁发有 13 项《建设用地规划许可证》，《建设用地规划许可证》的颁发日期及有效期具体如下：

序号	建设用地规划许可证编号	用地总面积（m <sup>2</sup> ）	颁发日期	有效期
1	地字第区县市 500000201600031 号	341,568	2016.11.17	2017.11.16
2	地字第区县市 500000201600032 号	308,596	2016.11.17	2017.11.16
3	地字第区县市 500000201600033 号	408,628	2016.11.17	2017.11.16
4	地字第区县市 500000201600034 号	358,646	2016.11.17	2017.11.16
5	地字第区县市 500000201600035 号	339,294	2016.11.17	2017.11.16
6	地字第区县市 500000201600036 号	335,358	2016.11.17	2017.11.16
7	地字第区县市 500000201600037 号	512,646	2016.11.17	2017.11.16
8	地字第区县市 500000201600038 号	220,749	2016.11.24	2017.11.23
9	地字第区县市 500000201600039 号	295,498	2016.11.24	2017.11.23
10	地字第区县市	280,194	2016.11.24	2017.11.23

序号	建设用地规划许可证编号	用地总面积 (m <sup>2</sup> )	颁发日期	有效期
	500000201600040 号			
11	地字第区县市 500000201600041 号	546,124	2016.11.24	2017.11.23
12	地字第区县市 500000201700015 号	499,927	2017.03.20	2019.03.19
13	地字第区县市 500000201600016 号	343,838	2017.03.20	2019.03.19

上述《建设用地规划许可证》均已过期，但鉴于：重庆市国土资源与房屋管理局已经出具《关于渝长高速公路扩能改造建设项目用地预审的意见》（渝国土房管规（2016）56号），重庆市发展和改革委员会下发的《重庆市发展和改革委员会关于重庆渝北至长寿高速公路（渝长高速公路扩能）项目核准的批复》（渝发改交（2016）966号）已批准项目立项，北新渝长取得重庆市交通委员会出具的《关于重庆渝北至长寿高速公路（渝长高速公路扩能）项目初步设计的批复》（渝交委路[2016]66号），渝长高速复线项目的土地供应方案已经重庆市人民政府批准（重庆市人民政府已就渝长高速复线项目先后向渝北区、江北区、长寿区人民政府颁发有13项农用地转用和土地征收批复），重庆市交通委员会已下发《公路建设项目施工许可决定书》（编号：高速公路2017050901）批准同意渝长高速复线项目开工；同时，根据《重庆市城乡规划条例》第四十六条的规定，“按照国家规定需要有关部门批准或者核准、以划拨方式提供国有建设用地使用权的建设项目，管线类市政工程项目，其选址意见书和建设用地规划许可证按照以下程序办理：……（三）申请建设用地规划许可。建设单位取得选址意见书及附件、附图后应当开展方案设计。设计方案经城乡规划主管部门批准后，建设单位持书面申请、土地主管部门的用地预审文件、建设项目的批准、核准、备案文件等材料，向城乡规划主管部门申请建设用地规划许可”。因此，上述已过期的《建设用地规划许可证》标的公司可重新申请办理或延期，不会对相关土地使用权证的办理构成实质影响。

2、土地使用权证的办理程序以及尚未办理取得土地使用权证的原因、预计办理时间

（1）土地使用权证的办理程序

《中华人民共和国城乡规划法》第三十七条第二款规定：“建设单位在取得建设用地规划许可证后，方可向县级以上地方人民政府土地主管部门申请用地，

经县级以上人民政府审批后，由土地主管部门划拨土地”。

《中华人民共和国土地管理法》第五十三条规定：“经批准的建设项目需要使用国有建设用地的，建设单位应当持法律、行政法规规定的有关文件，向有批准权的县级以上人民政府自然资源主管部门提出建设用地申请，经自然资源主管部门审查，报本级人民政府批准”。

《中华人民共和国土地管理法实施条例》第二十条规定：“在土地利用总体规划确定的城市建设用地范围内，为实施城市规划占用土地的，按照下列规定办理：（一）市、县人民政府按照土地利用年度计划拟订农用地转用方案、补充耕地方案、征收土地方案，分批次逐级上报有批准权的人民政府。（二）有批准权的人民政府土地行政主管部门对农用地转用方案、补充耕地方案、征收土地方案进行审查，提出审查意见，报有批准权的人民政府批准；其中，补充耕地方案由批准农用地转用方案的人民政府在批准农用地转用方案时一并批准。（三）农用地转用方案、补充耕地方案、征收土地方案经批准后，由市、县人民政府组织实施，按具体建设项目分别供地”。

第二十二条规定：“具体建设项目需要占用土地利用总体规划确定的城市建设用地范围内的国有建设用地的，按照下列规定办理：（一）建设项目可行性研究论证时，由土地行政主管部门对建设项目用地有关事项进行审查，提出建设项目用地预审报告；可行性研究报告报批时，必须附具土地行政主管部门出具的建设项目用地预审报告。（二）建设单位持建设项目的有关批准文件，向市、县人民政府土地行政主管部门提出建设用地申请，由市、县人民政府土地行政主管部门审查，拟订供地方案，报市、县人民政府批准；需要上级人民政府批准的，应当报上级人民政府批准。（三）供地方案经批准后，由市、县人民政府向建设单位颁发建设用地批准书。有偿使用国有土地的，由市、县人民政府土地行政主管部门与土地使用者签订国有土地有偿使用合同；划拨使用国有土地的，由市、县人民政府土地行政主管部门向土地使用者核发国有土地划拨决定书。（四）土地使用者应当依法申请土地登记。”。

第二十五条：“征收土地方案经依法批准后，由被征收土地所在地的市、县人民政府组织实施，并将批准征地机关、批准文号、征收土地的用途、范围、面

积以及征地补偿标准、农业人员安置办法和办理征地补偿的期限等，在被征收土地所在地的乡（镇）、村予以公告”。

基于上述规定，标的公司在取得建设用地规划许可证后的土地使用权的办理程序如下：首先由标的公司向市、县人民政府土地行政主管部门提出建设用地申请，由市、县人民政府土地行政主管部门审查，拟订农用地转用方案（涉及农用地的）、补充耕地方案、征收土地方案和供地方案，并报有批准权的人民政府批准；其次由市、县人民政府组织实施经批准的农用地转用方案、补充耕地方案、征收土地方案，发布征收公告完成土地征收工作；在完成土地征收工作后，由市、县人民政府向建设单位颁发建设用地批准书，并核发国有土地划拨决定书；最后由土地使用者依法申请土地登记，获取相应的土地使用权证。

（2）尚未办理取得土地使用权证的原因

①标的公司土地使用权证的办理情况

经核查，重庆市人民政府已就渝长高速复线项目先后向渝北区、江北区、长寿区人民政府颁发有 13 项农用地转用和土地征收批复，具体如下：

序号	文件名称	批复文号	出具时间
1	《重庆市人民政府关于长寿区建设重庆渝长高速公路扩能改造白果至天桥道路工程农用地转用和土地征收的批复》	渝府地[2016]2008 号	2016 年 12 月 27 日
2	《重庆市人民政府关于长寿区建设重庆渝长高速公路扩能改造沙溪至龙门道路工程农用地转用和土地征收的批复》	渝府地[2016]2012 号	2016 年 12 月 27 日
3	《重庆市人民政府关于长寿区建设重庆渝长高速公路扩能改造石马至干滩防护绿化工程土地征收的批复》	渝府地[2016]2057 号	2016 年 12 月 30 日
4	《重庆市人民政府关于长寿区建设重庆渝长高速公路扩能改造沙溪至龙门道路防护绿化工程土地征收的批复》	渝府地[2016]2062 号	2016 年 12 月 30 日
5	《重庆市人民政府关于长寿区建设重庆渝长高速公路扩能改造保丰至天桥道路防护绿化工程土地征收的批复》	渝府地[2016]2067 号	2016 年 12 月 30 日



序号	文件名称	批复文号	出具时间
6	《重庆市人民政府关于长寿区建设重庆渝长高速公路扩能改造干滩至保丰道路工程农用地转用和土地征收的批复》	渝府地[2016]2070号	2016年12月30日
7	《重庆市人民政府关于长寿区建设重庆渝长高速公路扩能改造石马至梓潼道路工程农用地转用和土地征收的批复》	渝府地[2016]2093号	2016年12月30日
8	《重庆市人民政府关于渝长高速公路扩能改造江北境石庙至新三段道路工程农用地转用和土地征收的批复》	渝府地[2017]721号	2017年6月20日
9	《重庆市人民政府关于渝长高速公路扩能改造江北境石庙至新三段防护绿化工程土地征收的批复》	渝府地[2017]806号	2017年6月29日
10	《重庆市人民政府关于渝北区建设重庆渝长高速公路扩能改造渝北境箭沱至高桥道路工程农用地转用和土地征收的批复》	渝府地[2017]969号	2017年7月19日
11	《重庆市人民政府关于渝北区建设重庆渝长高速公路扩能改造渝北境新石至砖房道路工程农用地转用和土地征收的批复》	渝府地[2017]973号	2017年7月19日
12	《重庆市人民政府关于渝北区实施重庆渝长高速公路扩能改造渝北境箭沱至高桥段防护绿化工程土地征收的批复》	渝府地[2017]1033号	2017年7月27日
13	《重庆市人民政府关于渝北区实施重庆渝长高速公路扩能改造渝北境新石至砖房段防护绿化工程土地征收的批复》	渝府地[2017]1037号	2017年7月27日

但由于渝北区、江北区、长寿区人民政府尚未实施完成渝长高速复线项目用地的土地征收工作，项目用地尚未达到供地条件，因此标的公司目前尚未取得市、县人民政府核发的国有土地划拨决定书，尚未办理取得土地使用权证。

②尚未办理取得土地使用权证有高速公路行业的特殊性

由于目前渝长高速复线项目尚处于建设期，项目实际占有土地的位置、面积在项目竣工前仍可能发生变化，因此土地主管部门在项目竣工前无法完成渝长高速的地籍测绘，确定权属登记所需的实际占用面积；其次，根据项目用地批文、

规划许可等文件，高速公路项目用地的用途仅限于高速公路。根据《中华人民共和国物权法》第一百四十条、《中华人民共和国土地管理法》第二十五条的规定，建设用地使用权人应当合理利用土地，不得改变土地用途；需要改变土地用途的，应当依法经有关行政主管部门批准。因此，高速公路项目用地的占有、使用通常不存在争议，未办理土地使用权证通常不影响高速公路项目的正常运营。

### ③相关案例情况

根据广东省高速公路发展股份有限公司于 2016 年 2 月披露的《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（修订稿）》的记载，佛开高速改扩建项目于 2012 年底竣工，于 2014 年获得广东省人民政府的收费批复，但截至 2016 年 2 月，佛开公司占有和使用的土地完证率为 12.42%（按面积），尚有 630.80 万平方米用地未办理土地使用权证。

根据现代投资股份有限公司于 2018 年 10 月披露的《发行股份及支付现金购买资产报告书（草案）》的记载，长韶娄高速公路项目于 2011 年 8 月开工建设，于 2014 年 12 月 17 日获得湖南省人民政府的收费批复，2014 年 12 月 31 日正式通车。但截至 2018 年 10 月，长韶娄公司占有和使用的土地完证率为 80.81%（按面积），尚有 172.78 万平方米用地未办理土地使用权证。

### （3）预计办理时间

基于上述原因，标的公司渝长高速复线项目用地的土地使用权证预计需在项目竣工后才能全部办理取得。为此，建工集团作为北新渝长的控股股东，其已就北新渝长在建的渝长高速公路扩能改造项目的项目用地办理土地权属证书出具书面承诺函，承诺成立专项小组并聘请专业机构整理和完善相关土地权属登记手续所需文件，对办理过程中存在的问题和难点积极与权属登记机关进行沟通，加快推进办理进度，重组完成之日起 3 年内完成相关土地权属的登记手续。

3、土地使用权证的办理不存在法律障碍以及不能如期办毕的风险，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（一）项、第（四）项及第四十三条第一款第（四）项的规定

根据对重庆市规划和自然资源局的走访，重庆市规划和自然资源局下属重庆

市建设用地中心在《项目核查走访问卷》中明确答复，“北新渝长的渝长高速公路扩能改造建设项目的土地为划拨用地；北新渝长实际占有、使用渝长高速公路扩能改造建设项目用地，且不存在用地权属争议；北新渝长当前取得相关用地国有土地使用权证不存在障碍；北新渝长在建项目不存行政许可手续应办理而未办理的情形；北新渝长无违反土地、规划管理方面法律法规的情形；北新渝长未受到过重庆市规划和自然资源局的处罚”；同时，北新渝长注册地的重庆市长寿区规划和自然资源局已于2019年7月4日出具《合规证明》，证明目标公司截至证明出具日不存在违反国家、地方土地管理法律、法规和规范性文件而被处罚的记录和情形；此外，根据重庆市交通委员会与建工集团于2016年1月签订的《渝长高速公路扩能改造工程项目投资协议》和重庆市交通委员会与北新渝长于2016年6月签订的《渝长高速公路扩能改造工程BOT项目特许权协议》等协议约定：重庆市交通委员会将确保土地管理部门按照高速公路供地政策以划拨方式提供项目建设用地的土地使用权，重庆市交通委员会将协助项目公司办理相关手续，费用由项目公司承担。

建工集团作为北新渝长的控股股东，其已就北新渝长在建的渝长高速公路扩能改造项目的用地办理土地权属证书出具书面承诺函，承诺：1、渝长高速公路扩能改造项目的用地在办理取得土地权属证书之前，将确保北新渝长能够继续有效占用及使用，且不会存在权属争议；2、将督促北新渝长按照以下计划办理项目用地的权属登记手续：成立专项小组并聘请专业机构整理和完善相关土地权属登记手续所需文件，对办理过程中存在的问题和难点积极与权属登记机关进行沟通，加快推进办理进度，重组完成之日起3年内完成相关土地权属的登记手续；3、建工集团保证，如违反上述承诺，给上市公司或者投资者造成损失的，建工集团愿意依法承担赔偿责任。

#### **（五）独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为，本次交易有利于提高上市公司的资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力；不存在导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形；有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性，有利于保护上市公司及中小股东的利益，符合《重组管理办法》第十一条第（一）项、第（四）项、第（五）项和第四十三条第（一）项的相关规定。

三、本次交易采用资产基础法和收益法对标的公司进行评估，并以资产基础法评估结果作为最终评估结论。请结合可比交易案例的评估定价方法和行业惯例，补充披露本次交易采用资产基础法作为定价依据的原因及合理性，是否存在规避大股东业绩补偿的情形。请独立财务顾问和评估师发表明确意见。

#### （一）本次交易采用资产基础法作为定价依据的原因及合理性

##### 1、股东全部权益价值评估的相关资产评估准则和评估实践

###### （1）评估方法及选择

《资产评估执业准则—企业价值》（中评协[2018]38号）第十七条规定，“执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析收益法、市场法、成本法（资产基础法）三种基本方法的适用性，选择评估方法。”

在评估方法的选择上，《资产评估执业准则—企业价值》（中评协[2018]38号）第十八条规定，“对于适合采用不同评估方法进行企业价值评估的，资产评估专业人员应当采用两种以上评估方法进行评估。”

###### （2）评估结果的选择及确定

《资产评估执业准则—企业价值》（中评协[2018]38号）第三十九条规定，“对同一评估对象采用多种评估方法时，应当结合评估目的、不同评估方法使用数据的质量和数量，采用定性或者定量分析方式形成评估结论。”

评估实践中，对于正常开展业务，具有经营活动的评估对象根据评估目的不同，一般选择以收益法评估结果或者资产基础法评估结果作为评估结论；对于处于在建阶段、尚未投入运营，或者资金密集型、固定资产较大的评估对象，一般选择以资产基础法评估结果作为评估结论。

##### 2、标的公司情况及评估结论选择

###### （1）标的公司基本情况

本项目的公司“北新渝长”成立于2016年3月30日，负责重庆渝北至长寿高速公路（渝长高速公路扩能）项目的资金筹措、建设实施、运营管理、养

护维修、债务偿还和资产管理，并享有 28 年的车辆通行收费权。

截止评估基准日 2019 年 3 月 31 日，工程项目尚处于建设期，未开展经营活动，预计 2020 年底建成通车。截止评估基准日，标的公司账面资产总额为 44.48 亿元，其中在建工程 40.38 亿元，在建工程占资产总额的比例为 90.78%，是标的公司的主要资产。

## (2) 本项目评估结论

结合标的公司资产状况，本项目采用资产基础法评估结果作为评估结论。

## 3、相关交易案例分析

评估师选取了近期相关交易案例，交易案例主要情况如下。

序号	收购方	被收购标的资产	评估基准日	评估采用的方法	评估结论选取方法	标的公司评估基准日情况
1	重庆路桥	渝涪高速	2015 年 12 月 31 日	资产基础法和收益法	收益法	已通车运营 15 年，主要资产为高速公路资产。
2	现代投资	湖南长韶娄	2017 年 12 月 31 日	资产基础法和收益法	收益法	已通车运营 3 年，主要资产为无形资产--公路收费权
3	天马微电子	上海天马	2017 年 4 月 30 日	资产基础法和收益法	资产基础法	成立初期，主要资产为在建工程
4	北部湾港	北海港兴码头	2016 年 12 月 31 日	资产基础法	资产基础法	成立初期，主要资产为在建工程

从上述相关案例可以看出，评估师大多都选择了两种方法进行评估。以收益法结果作为评估结论的，主要原因是企业高速公路业务正常运营，并具有多年公路运营的历史经营数据。以资产基础法结果作为评估结论的，主要原因是公司都处于成立初期，公司的主要资产为在建工程。

## 4、本次评估结论采用资产基础法评估结果的原因及合理性

(1) 在建工程渝长高速复线尚在建设中，资产基础法所依据的账面数据经过审计，具有客观性和真实性；评估所需要的建设资料和取价依据、标准便于取得。

(2) 高速公路行业具有资金密集、固定资产投入大的特点。标的公司账面资产总额为 44.48 亿元，其中在建工程 40.38 亿元，在建工程占资产总额的比例

为 90.78%，是标的公司的主要资产。

综上所述，本次评估的标的公司尚处于在建阶段，具有资金密集、固定资产投资大等特点。资产基础法从资产重置的角度反映了资产的公平市场价值，其评估结果较为可靠，更为稳健。因此，选用资产基础法评估结果作为评估报告的最终结论是合理的。

## **（二）不存在规避大股东业绩补偿的情形**

根据《重组办法》第三十五条的规定，重大资产重组在同时满足以下两个条件时，标的公司的股东应当进行业绩承诺。一是上市公司向控股股东、实际控制人、控制的关联人购买资产，或者购买资产导致控制权发生变更；二是采用收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买标的资产进行评估并作为定价参考依据。除此之外，《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》中规定，交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，如果资产基础法中对于一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法，上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人也应就此部分进行业绩承诺与补偿。除上述情形外，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩承诺与补偿协议。本次交易不同时满足上述两个条件，因此交易双方经过自主协商未签订采取业绩承诺与补偿协议。

本次选用资产基础法评估结果作为评估报告的最终结论，是按照相关资产评估准则的规定和要求，以标的公司的实际情况为基础，经过分析比较后作出的。

## **（三）独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为，本项目选用资产基础法的评估结果作为评估报告的最终结论是合理的，不存在规避大股东业绩补偿的情形。

**四、本次交易属于关联交易，交易对方为你公司控股股东，请说明本次交易未设置业绩补偿和减值测试补偿的合理性，是否有利于保护你公司和中小股东利益。请独立财务顾问发表明确意见。**

### **（一）本次交易未设置补偿方案符合相关法律法规**

根据《重组办法》第三十五条规定，采取收益现值法、假设开发法等基于未

来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。

根据中国证监会发布的《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》，在交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，如果资产基础法中对于一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法，上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人也应就此部分进行业绩补偿。

本次交易中未采用收益现值法、假设开发法等基于收益预期的方法对北新渝长进行评估，且在采用资产基础法估值结果时未对北新渝长的一项或几项资产采用基于未来收益预期的方法。因此，上市公司与交易对方可以根据市场化原则进行协商，本次交易未设置补偿承诺的条款。

## **（二）本次交易作价谨慎、公允，是保护上市公司和中小股东利益的重要基础**

根据卓信大华出具的《评估报告》（卓信大华评报字（2019）第 8605 号），以 2019 年 3 月 31 日为评估基准日，采用资产基础法和收益法两种方法对标的公司 100% 股权进行评估。经评估，北新渝长 100% 股权资产基础法估值为 108,170.97 万元，增值率 25.14%；北新渝长 100% 股权收益法估值为 126,400.00 万元，增值率 46.22%。

从交易作价看，选取资产基础法的评估值较收益法下的评估值更低，以资产基础法作为基础的交易作价更有利于保护上市公司和中小股东利益。

## **（三）本次交易方案已经履行了必要的决策程序和信息披露义务，充分考虑了上市公司和中小股东利益**

本次交易中，为保护中小投资者的合法权益，上市公司采取了必要的措施，包括但不限于严格履行上市公司信息披露义务、严格执行相关程序、股东大会及网络投票安排、防范本次资产重组摊薄即期回报风险的措施、聘请具备相关从业资格的中介机构等，上述措施能够有效保障中小投资者权益。

目前，公开市场上存在以资产基础法作为评估定价依据而未设置补偿承诺的

案例，且本次交易已经履行了必要的信息披露义务和决策程序。本次交易方案已经上市公司第五届董事会第四十一次会议和第四十四次会议审议通过，独立董事已发表独立意见，认为本次交易有利于上市公司的长远发展，符合上市公司和全体股东的利益，不存在损害中小股东利益的情况。因此，本次交易方案的决策程序充分考虑了上市公司和中小股东的利益。

依据《重组管理办法》及其相关规定，本次交易无需交易对方对标的资产的进行补偿承诺，经查阅以资产基础法作为评估结论收购资产的部分案例，上市公司以资产基础法评估为作价依据收购标的资产一般未设定补偿条款。

序号	上市公司	股票代码	重大资产重组实施时间及最新进展	交易方式	估值定价及作价依据	是否补偿及补偿方式
1	中油资本	000617	2017年1月	重大资产置换并发行股份购买资产暨关联交易	资产基础法为定价参考依据	未设置补偿安排
2	宁波热电	600982	2019年5月	向控股股东发行股份购买资产暨关联交易	资产基础法为定价参考依据	未设置补偿安排
3	北部湾港	000582	2017年12月	资产置换并发行股份购买资产暨关联交易	资产基础法为定价参考依据	未设置补偿安排
4	东方能源	000958	方案已通过交易所审核	发行股份购买资产暨关联交易	资产基础法为定价参考依据	未设置补偿安排

公司本次交易评估方法采用资产基础法，未作出业绩补偿或减值测试补偿承诺，与市场可比案例处理方式一致，符合中国证监会相关规定。

#### （四）关于资产盈利能力和后续资金保障

渝长高速复线地理位置优越是连接重庆市都市核心区与城市发展新区、渝东北生态涵养区重要高速公路通道，也是连接主城区、两江新区与长寿区的干线通道。

鉴于渝长高速复线是现有十分拥堵的渝长高速的扩能改造项目，因此项目前期导流较容易，可更快实现盈利，根据《评估报告》预测数据，渝长高速复线2022年即可实现盈利，此后每年可为上市公司贡献收入和净利润均逐年提高，运营期28年内累计产生收入285.05亿元，净利润92.32亿元。



通过对比原渝长高速情况及区域内高速公路收费情况，渝长高速未来收益能力较强，本次交易完成后，在 2020 年渝长高速复线建成通车后将提高上市公司营业收入，同时为上市公司提供稳定的现金流，从长期角度看，有利于提升上市公司盈利能力。

截至 2019 年 6 月末，北新路桥存量货币资金余额为 34.89 亿元，北新路桥作为上市公司，制定了严格的集团资金管理制度，可随时调配存量货币资金使用，完全可以满足近期到期的债务资金需求；从银行授信情况来看，截至 2018 年 8 月末，公司尚未使用银行授信额度超过 91.54 亿元，公司发展至今未有不良记录，在各大金融机构具有良好的信誉和履约能力，以上银行授信额度可随时使用；根据公司经营需求及对未来经济环境的判断，上市公司注册了永续中票 8 亿元、公司债 6 亿元，目前都取得了注册通知书，后续根据公司的需求可随时发行。北新路桥现有资金已经完全可以满足后期项目资本金的投入。本次交易对公司偿债能力和流动性不存在重大影响。

本次交易完成后，上市公司通过配套募集资金，能够满足北新渝长后续资本金投入问题，即便配套募集资金情况不及预期，上市公司仍有能力以自有资金支付，不会对项目建设和上市公司产生重大不利影响。

综上，本次交易未对建工集团设置补偿承诺，是在符合相关法律、法规规定的前提下，按照市场化原则由交易双方协商确定。本次重组后将实现优质资产的注入，且标的资产作价谨慎、公允，是上市公司和中小股东利益的重要基础。本次交易方案已经履行了必要的决策程序和信息披露义务，本次交易方案的决策程序充分考虑了上市公司和中小股东的利益，不存在损害上市公司中小股东利益的情形。

#### **（五）独立财务顾问意见**

经核查，独立财务顾问认为，本次交易未设置业绩补偿和减值测试补偿符合相关法律法规的规定，不损害上市公司和中小股东利益。

**五、与重组预案相比，报告书阶段新增现金作为支付方式，请说明新增现金支付方式的原因及合理性，是否影响你公司偿债能力和流动性，并结合建工**

集团未决诉讼、负债和现金流状况等说明其是否存在资金紧张的情形。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

### （一）新增现金支付方式的原因及合理性

本次交易方案新增现金支付方式，现金支付占标的资产交易价格比例为12.20%。增加现金支付方式主要原因系前期建工集团为标的资产支付了大量现金，协商少部分对价采取现金支付的方式。另外，控股股东是国有独资企业，假设本次交易全部以股份（可转换债券）支付，后期股份（可转换债券）减持变现审批程序较多。本次交易采取少量现金支付方式既有利于控股股东持续支持上市公司发展，也不会对上市公司产生现金支付压力。

### （二）对上市公司偿债能力和流动性的影响

2018年度重组前后各项财务指标对比

单位：万元

指标名称	重组前	重组后
资产总计	2,285,792.16	2,681,736.96
负债总计	1,908,886.61	2,249,355.98
流动资产总计	1,126,531.57	1,143,373.92
流动负债总计	1,303,531.94	1,340,185.84
存货	309,664.43	309,671.32
其他流动资产	35,722.02	55,890.51
速动资产	781,145.12	777,812.09
利润总额	12,937.87	13,406.03
利息支出	36,937.71	46,778.09
其中：费用化	25,120.52	25,517.68
资本化	11,817.19	21,260.41
资产负债率	83.51%	83.88%
利息保障倍数	1.03	0.83
现金流量利息保障倍数	2.04	1.26

指标名称	重组前	重组后
流动比率	0.86	0.85
速动比率	0.60	0.58

根据 2018 年度重组前后数对比，重组后公司的流动比率、速动比率略有降低，资产负债率略有增加。利息保障倍数、现金流量利息保障倍数短期内存在一定下降，主要原因为北新渝长通车前净利润和经营活动现金流为零以及利息支出提高所致，但通车后标的公司每年将产生较大的经营活动现金流量，不仅能够覆盖银团贷款的还款安排，还能够显著改善利息保障倍数、现金流量利息保障倍数指标。因此，本次重组对公司的偿债能力和流动性不构成重大影响。

截至 2019 年 8 月末，北新路桥在手高速公路投资项目预计尚需投入资本金 21.49 亿元，其中重庆巫溪至巫山高速公路巫山至大昌段白泉隧道工程资本金为 4.08 亿元，广元至平武高速公路项目资本金为 17.41 亿元。截至到 2019 年 6 月末，北新路桥已投入资本金共计 18.16 亿元。

公司截至 2019 年 6 月末，截至报告期末累计已签约未完工项目 117 个，项目金额 304.2 亿元，公司运营状态良好，在建的工程项目丰富，并且仍在积极洽谈后续的工程项目，未来的经营现金流量能够得到有效的支撑。

截至 2019 年 6 月末，北新路桥存量货币资金余额为 34.89 亿元，北新路桥作为上市公司，制定了严格的集团资金管理制度，可随时调配存量货币资金使用，完全可以满足近期到期的债务资金需求；公司前期投资 BT 项目和房产项目的款项回收稳定，可用于各项资金的归还工作；公司为了解决应收账款的回收工作，采用多种举措加大应收款项的清收力度。公司已把应收款项的清欠工作纳入薪酬考核体系，落实专人负责制，制定奖惩措施，采取应收款项与经济效益挂钩，依据清欠的难易程度进行清账提成的办法，对账龄较长无法及时收回的债务，公司拟采取法律途径强制执行。通过清欠资金支付债务，降低融资规模；从银行授信情况来看，截至 2019 年 8 月末，公司尚未使用银行授信额度超过 91.54 亿元，公司发展至今未有不良记录，在各大金融机构具有良好的信誉和履约能力，以上银行授信额度可随时使用；根据公司经营需求及对未来经济环境的判断，上市公司注册了永续中票 8 亿元、公司债 6 亿元，目前都取得了注册通知书，后续根据

公司的需求可随时发行。

综上所述，北新路桥现有资金已经完全可以满足后期项目资本金的投入。本次交易对公司偿债能力和流动性不存在重大影响。

### （三）建工集团不否存在资金紧张的情形

#### 1、建工集团未决诉讼情况

报告书显示，建工集团最近五年涉及的与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁情况如下：

序号	诉讼事由	原告/被告	案件日期	涉诉金额(元)	案件状态	判决情况
1	建设工程施工合同纠纷	原告	2017.9.6	124,000,000.00	一审中	2017年12月6日一审开庭;2018年1月10日裁定土地保全延期至2019年1月14日;2019年1月11日裁定土地保全延期至2020年1月14日
2	建设工程施工合同纠纷	被告	2017.9.6	52,871,250.00	二审中	2018年12月10日一审判决建工集团支付雷龙华工程款22,635,036.49元、利息6,790,510.95元及各项损失9,844,736元合计3,927.03万元,岗地集团对其中2,942.55万元承担连带支付责任。建工集团上诉,2019年4月11日二审开庭。
3	建设工程施工合同纠纷	被告	2017.11.20	52,161,360.00	一审中	2017年11月20日原告提起诉讼,延期开庭至2018年1月15日,原告增加诉讼请求。2018年1月29日重庆基础工程公司申请财产保全,冻结建工集团、乌苏卓越房地产公司各15,000,000元。
4	建设工程施工合同纠纷	原告	2017.9.30	31,864,219.00	执行中	2017年十月二十四日建工集团申请财产保全冻结对方账户31,864,219元;昌吉中级法院定于2017年11月27日开庭,被告提出管辖异议,2018年1月8日开庭,对方提出反诉;2018年1月21日提出财产保全,冻结建工集团账户金额17,280,000元。法院已调解,已付款两次等待最后一次支付200万。
5	建设工程施工合同纠纷	被告	2018.2.2	56,708,024.00	一审中	诉讼请求:1、支付工程款47,060,601.19元;2、支付利息:9,647,423.24元;3、承担本案诉讼费。

序号	诉讼事由	原告/被告	案件日期	涉诉金额(元)	案件状态	判决情况
						事实与理由：2013年6月8日，二被告签订新疆亚欧家居建材城建设工程施工协议，2013年7月，建工集团与原告签订劳务分包合同，合同总价为157,712,312.84元，完工后经结算，总价款为140,060,601.19元，截止2014年9月30日共支付93,000,000元，剩余47,060,601.19元未付。
6	建设工程施工合同纠纷	原告	2018.2.26	24,157,755.00	执行中	2019年2月25日法院通知提供被执行人财产状况。
7	建筑工程施工合同纠纷	原告	2018.6.5	32,994,383.00	执行中	建工集团保全对方65亩土地，经法院调解达成还款调解书。对方承诺在2018年9月20日还款500万，10月31日还款500万，余款在2018年底还清。
8	建设工程施工合同纠纷	原告	2018.9.30	92,612,381.00	一审中	2018年11月12日一审开庭；2018年12月24日裁定：变更本院于2018年9月5日作出（2018）新40财保18号民事裁定：查封伊犁大世界发地产公司名下“锦绣名居小区”房产；解除对伊犁卓越房地产公司、伊犁大世界房地产公司名下“丝路名居小区”房产。
9	工程施工合同纠纷	原告	2018.10.30	80,979,397.00	一审中	申请保全，查封了新疆亿和信达房产公司开发的中瑞国际中心商业及地下车库近10000平米。

从上述诉讼看，建工集团作为被告的案件涉及金额为16,174.06万元，占涉诉总金额的29.50%，占2018年末总资产的0.3%，涉诉金额对建工集团不构成重大影响。

## 2、建工集团负债情况

根据建工集团公开披露的2019年一季度财务报表，截至2019年3月31日建工集团主要负债如下：

项目	金额(万元)	占比(%)
<b>流动负债：</b>		
应付票据及应付账款	1,092,820.01	26.02

项目	金额（万元）	占比（%）
预收账款	158,193.52	3.77
应付职工薪酬	42,958.56	1.02
其他应付款	281,656.51	6.71
一年内到期的非流动负债	240,950.00	5.74
<b>合计</b>	<b>1,816,578.61</b>	<b>43.25</b>
<b>非流动负债：</b>		
长期借款	1,570,871.14	37.40
应付债券	61,167.26	1.46
长期应付款	23,389.23	0.56
递延收益	20,496.66	0.49
递延所得税负债	80,790.84	1.92
<b>合计</b>	<b>1,756,715.13</b>	<b>41.82</b>
<b>负债合计</b>	<b>4,200,562.80</b>	

备注：数据引用自建工集团公开披露的 2019 年一季度财务报表，供数据分析使用。

最近两年，建工集团的主要偿债能力财务指标如下：

财务指标	2018 年末/2018 年度	2017 年末/2017 年度
流动比率（%）	1.29	1.29
速动比率（%）	0.87	0.91
资产负债率（合并口径）（%）	74.95	74.42

备注：建工集团 2018 年、2017 年数据引用其审计报告（天健审[2019]14-12 号）、2017 年度审计报告（天健审[2018]14-12 号），供数据分析使用。

建工集团总体负债相对稳定，不存在大幅波动。

### 3、建工集团现金流情况

最近两年，建工集团的主要现金流指标如下：

项目	2018 年度（万元）	2017 年度（万元）
经营活动产生的现金流量净额	90,846.14	98,322.56
投资活动产生的现金流量净额	-423,868.18	-439,904.49
筹资活动产生的现金流量净额	318,029.10	478,953.45
现金及现金等价物净增加额	-16,129.54	136,657.13

最近两年，建工集团经营活动现金流良好，现金及现金等价物净增加额相对稳定。

#### 4、建工集团最近两年的简要财务情况

单位：万元

项目	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	5,118,261.79	4,400,869.98
所有者权益	1,282,244.15	1,161,644.59
归属于母公司所有者权益	947,286.27	880,152.26
项目	2018年度	2017年度
营业收入	2,925,618.56	2,910,293.76
营业利润	64,611.42	63,430.78
利润总额	63,783.29	62,845.25
归属母公司所有者净利润	42,727.65	39,255.58

建工集团最近两年营业收入、营业利润保持稳定，归属母公司所有者净利润逐步上升。净资产稳步上升，资产质量得以提高。

#### 5、上市公司主要财务数据占比情况

由于无法取得建工集团扣除上市公司后的财务数据，以下针对上市公司主要财务数据与建工集团主要财务数据进行了对比。

(1) 2018年末，上市公司资产负债占比情况如下：

单位：万元

项目	上市公司	建工集团	占比
资产总额	2,285,792.16	5,118,261.79	44.66%
负债合计	1,908,886.61	3,836,017.65	49.76%
所有者权益	376,905.55	1,282,244.15	29.39%
归属于母公司所有者权益	192,459.55	947,286.27	20.32%

从上述数据看，上市公司资产总额占建工集团比例为 44.66%。上市公司负债金额占比 49.76% 高于上市公司所有者权益占比 29.39%。可见，扣除上市公司资产后，建工集团资产负债率更低。

(2) 2018年度，上市公司收入、利润占比情况如下：

单位：万元

项目	上市公司	建工集团	占比
营业收入	1,025,271.80	2,925,618.56	35.04%

项目	上市公司	建工集团	占比
营业利润	12,662.82	64,611.42	19.60%
利润总额	12,937.87	63,783.29	20.28%
归属母公司所有者净利润	6,389.49	42,727.65	14.95%

从上述数据看，上市公司营业收入占建工集团比例为 35.04%。上市公司归属母公司所有者净利润占比 14.95%。扣除上市公司业绩后，建工集团较上市公司拥有更好有盈利能力。

#### 6、建工集团不存在资金紧张的情形

建工集团是国有独资企业，是新疆规模最大的建筑施工企业之一。本次交易中，建工集团在交易总价中仅收取 1.32 亿元作为现金支付，占建工集团 2018 年末货币资金余额 61.94 亿元的 2%，现金支付对价对公司可支配货币资金影响较小，不存在因为自身资金紧张而增加现金支付的情形。

综上所述，未决涉诉金额对建工集团不构成重大影响，最近两年建工集团资产总额大幅增长，经营活动现金流入良好，营收保持稳定，偿债能力财务指标相对稳定，期末现金余额较大，现金支付对价占期末货币资金余额比例较低，不存在因资金紧张而增加现金支付的情形。

#### （四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，结合建工集团未决诉讼、负债和现金流状况等，其不存在资金紧张的情形。

2、报告书显示，截至 2019 年 3 月 31 日，你公司资产负债率 84.6%，而北新渝长长期借款（银团贷款）总额 71.26 亿元，评估基准日已到位 33.38 亿元，剩余借款 37.88 亿元将于 2019 年 4 月至 2020 年陆续到位。请补充披露以下信息：

（1）长期借款合同的主要内容，剩余借款资金到位是否存在前置条件和潜在义务，如补充担保、质押等，贷款资金使用是否受限，是否存在停贷风险，是否存在控股股东将大额负债和潜在义务转移到你公司的情形。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。

（2）结合同行业可比公司情况，说明你公司资产负债率是否处于合理水平；



结合本次交易新增负债和权益情况、高速公路后续投资计划、现有货币资金的用途、未来经营现金流量情况、融资渠道、授信额度等，测算并分析本次交易完成后你公司的偿债能力指标（资产负债率、利息保障倍数、现金流量利息保障倍数、流动比率、速动比率等）变化情况，说明本次交易对你公司偿债能力和流动性的影响。请独立财务顾问和会计师发表明确意见。请提示收购高资产负债率标的公司可能带来的风险及应对措施。

(3) 补充披露标的资产银团贷款的还款安排，并结合标的资产完工后在收费期限内每年预计的经营现金流量净额情况，说明标的资产自身产生的经营现金流量金额是否能够覆盖银团贷款的还款安排。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、长期借款合同的主要内容，剩余借款资金到位是否存在前置条件和潜在义务，如补充担保、质押等，贷款资金使用是否受限，是否存在停贷风险，是否存在控股股东将大额负债和潜在义务转移到你公司的情形。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。

#### (一) 长期借款合同的主要内容

根据《银团贷款协议》及其相关补充协议，标的公司长期借款主要内容如下表所示：

序号	借款人	贷款人	贷款额度	融资利率	贷款期限	担保人
1	北新渝长	中国工商银行股份有限公司重庆江北支行、中国银行股份有限公司重庆市分行、中国建设银行股份有限公司重庆市分行营业部、中国邮政储蓄银行股份有限公司重庆	71.26 亿元	2018年5月1日前每笔提款利率为实际提款日基准利率下浮10%； 2018年5月1日后每笔提款利率为实际提款日基准利率；每一利率调整日按同期同档基准利率调整	自合同项下第一笔贷款提款日起，至合同项下最后一笔贷款的还本日止，共计28年（含宽限期3.5年）	建工集团

		分行				
--	--	----	--	--	--	--

## (二) 剩余借款资金到位的前置条件和潜在义务

根据《银团贷款合同》，在北新渝长正常履行合同义务的情况下，借款资金到位的前置条件是项目资本金应于贷款资金发放前同比例到位并投入使用，不存在影响剩余借款资金到位的其他前置条件和潜在义务。《银团贷款合同》关于具体前置条件和潜在义务条款如下：

第六条“提款的先决条件”第（三）款“每次提款的先决条件”约定：“每次提款（包括首次提款）之前，在代理行向借款人和各贷款行书面确认借款人已满足下列所有条件后，借款人方可申请提款：1、借款人已向贷款人提交下列文件：（1）借款人最新年检合格的营业执照；（2）担保人最新年检合格的营业执照；（3）项目资本金已按本合同要求到位的证明文件；（4）项目实际进度与已投资额相匹配的证明文件；（5）采用贷款人受托支付的，借款人相关交易资料符合贷款人的要求；（6）自上次提款日后新签署的有关本项目的重大交易文件，以及应银团的不时要求，随时提交的其他交易文件；（7）自上次提款日后新签署的有关本项目的全部保险文件以及借款人已履行相关保险合同或保险单项下义务的凭证；（8）对上一次提款款项中借款人自主支付的款项的使用情况说明（原件）；（9）借款人还须按代理行的合理要求，提交与本合同所述事项有关的其他文件。2、担保合同已生效、并持续有效，且没有发生或可能发生不利于贷款人的事项。3、借款人和担保人均没有违反本合同、担保合同约定的行为。”

第十条“项目资本金”约定：“（一）借款人保证本项目的项目资本金应于本合同项下贷款资金发放前同比例到位并投入使用。（二）借款人应在代理行开立银团贷款资本金账户，借款人保证将本合同签订后出资人缴付的项目资本金按时、足额汇入借款人在代理行开立的银团贷款资本金账户”。

第二十条“借款人的义务和责任”约定：“（一）借款人应将贷款资金用于本合同约定的用途；（二）借款人应按照本合同的约定提款……（四）未经银团书面同意，借款人不得转让其在本合同项下的全部或部分权利或义务；（五）除本合同约定的担保外，未经银团事先书面同意，借款人不得为任何目的在其财产或权益上设置任何留置、抵押、质押或其他形式的担保物权；或者为任何目的为任何第三

方提供任何形式的担保；(六)借款人转让其经营性资产的行为，应事先征得银团书面同意；(七)借款人如进行合并、分立、股权转让、股份制改造、体制改革和其他重大产权结构变动的，借款人应提前 30 天将有关变动方案通知贷款人，并征得银团的同意。上述变动方案不得损害贷款人在本合同项下的合法权益……(九)本合同项下担保人的担保能力下降，或质押物的价值减少，借款人应在银团要求的限期内补足担保，并由有关各方依法签订有效的担保合同；(十一)未经银团事先书面同意，本项目建设期间内借款人不得从任何第三方融资；本项目经营期内，为本项目运营需要且经银团事先书面同意，借款人可以进行融资，并在同等条件下应优先向银团融资……(十四)未经银团书面同意，借款人不得通过包括但不限于其他贷款、租赁、商业票据以及债务证券等方式实质性增加其债务融资”。

### **(三) 贷款资金使用限于项目建设，不存在停贷风险**

根据《银团贷款合同》，贷款资金使用只限于渝长高速公路扩能改造项目建设，在北新渝长正常运营，能够履行贷款人义务的情况下，不存在停贷风险。《银团贷款合同》银团贷款合同具体条款如下：

第四条“贷款用途”约定：“(一)本贷款的用途只限于用于本项目建设。(二)借款人不得将本贷款款项用于本合同规定用途之外的其他任何用途，如借款人违反本项规定，除按照挪用贷款罚息利率计付利息外、银团有权按照中国人民银行的有关规定和本合同约定追究借款人责任。”

第十九条“贷款人的义务和责任”第(一)款约定：“贷款人的义务：……九、按照本合同约定承担贷款义务，按照代理行的通知按时、足额发放贷款……未经银团会议表决通过，贷款人不得拒绝发放、停止发放或提前收回全部或部分贷款，任何贷款人违反本款规定，因此而产生的对借款人或担保人的违约责任由其自行承担，同时银团会议有权决定将违反本款规定的贷款人尚未发放的贷款承诺额予以强制性取消，银团会议决定取消违约贷款人尚未发放的贷款承诺额的，该部分贷款承诺额由其余各贷款人按比例承诺并按合同约定予以发放，其他贷款人因此受到的损失，由违反本款规定的贷款人予以赔偿。7、贷款人不得于本合同和本合同项下担保合同之外在相互间或与借款人、担保人间达成与本合同相关的任何形式的任何约定或承诺，不得单独接受借款人、担保人或任何其他方提供

的任何形式的其他担保，不得违反本合同的约定为借款人开立银团贷款账户等主要账户。贷款人违反本款规定已经达成的任何约定和承诺或已经实施的任何行为均为无效，由此而产生的全部法律责任均由其自行承担，其他贷款人因此而受到损失的，有权要求其予以赔偿。”

#### **（四）不存在控股股东将大额负债和潜在义务转移到上市公司的情形**

北新渝长主要负债系为渝长高速复线建设所借银团贷款所形成的长期借款，渝长高速建成通车后将产生稳定的现金流，能够覆盖银团贷款的还款安排。本次交易完成后，建工集团继续作为担保人承担连带责任保证担保，不会解除《重庆渝长高速公路扩能项目人民币柒拾壹亿贰仟陆佰万元资金银团贷款保证合同》下的保证责任。本次交易不存在控股股东将大额负债和潜在义务转移到上市公司的情形。

#### **（五）独立财务顾问核查意见**

基于上述约定，独立财务顾问认为，银团贷款资金使用只限于渝长高速公路扩能改造项目建设；后续借款资金的提款北新渝长除按照约定应于《银团贷款合同》项下贷款资金发放前，将注册资本金同比例汇入其在代理行开立的银团贷款资本金账户并投入使用外，不存在如补充担保、质押等前置条件和潜在义务，不存在停贷风险；本次交易不存在控股股东将大额负债和潜在义务转移到上市公司的情形。

**二、结合同行业可比公司情况，说明你公司资产负债率是否处于合理水平；结合本次交易新增负债和权益情况、高速公路后续投资计划、现有货币资金的用途、未来经营现金流量情况、融资渠道、授信额度等，测算并分析本次交易完成后你公司的偿债能力指标（资产负债率、利息保障倍数、现金流量利息保障倍数、流动比率、速动比率等）变化情况，说明本次交易对你公司偿债能力和流动性的影响。请独立财务顾问和会计师发表明确意见。请提示收购高资产负债率标的公司可能带来的风险及应对措施。**

##### **（一）资产负债率处于合理水平**

公司所处的公路交通基础设施建设行业是“资金+技术”密集型行业，对资

金的需求量大；此外，近年来公司积极稳妥选择投融资建设项目，以投资拉动项目建设，进一步加大了对资金的需求。公司融资比较倾向于银行贷款等间接融资方式，直接融资规模较少，导致资产负债率高。

公司对同行业上市公司 2018 年资产负债率情况进行了分析，具体情况如下：

单位：亿元

公司名称	资产总计	负债总计	营业总收入	资产负债率
龙建股份	153.72	135.64	105.05	88.24%
合肥城建	128.13	108.17	19.71	84.42%
四川路桥	860.94	706.11	400.19	82.02%
山西路桥	91.81	81.34	16.07	88.60%
浙江交科	301.71	226.65	263.77	75.12%
平均				83.68%
<b>北新路桥</b>	<b>228.58</b>	<b>190.89</b>	<b>102.53</b>	<b>83.51%</b>

数据来源：各上市公司 2018 年年报。

经过与同行业对比分析，公司资产负债率与同行业平均水平基本持平，由于建筑业的行业特性资产负债率普遍较高，因而公司资产负债率高符合行业特征。

## （二）高速公路后续投资计划、现有货币资金的用途、未来经营现金流量情况、融资渠道、授信额度

### 1、上市公司 2019 年度预计的到期银行债务和利用融资渠道情况

（1）截至 2019 年 6 月末，一年内到期的非流动负债为 15.44 亿元，其中 2019 年到期 12 亿元；短期借款 7.65 亿元，2019 年到期 4.9 亿元；截止到 2019 年末到期应偿还银行贷款合计 16.9 亿元，以上款项均为公司流动资金贷款；

（2）截止到 2019 年 8 月末，北新路桥尚未使用银行授信额度 91.54 亿元，而其中银行流动资金贷款额度为 27.85 亿元。北新路桥发展至今未有不良记录，在各大金融机构具有良好的信誉和履约能力，上述流动资金贷款额度可随时发放；为优化资产结构，降低资产负债率，计划降低流动资金贷款额度，2019 年末降低至 10 亿元。

综上所述预计流动资金贷款需还款 6.9 亿元。

## 2、未来现金流量状况

(1)截至 2019 年 6 月末,公司 2019 年度预计的到期应付款项 43.61 亿元,具体构成如下:

①应付票据金额为 14.7 亿元,2019 年到期应偿还 5.68 亿元;

②应付账款为 43.94 亿元,其中:累计的工程质保金约 18.02 亿元,占应付账款的 41%,按我公司签订的工程施工分包合同约定,缺陷责任期(保修期)为自工程竣工并交付之日起两年至三年,缺陷责任期(保修期)内不予退还工程质保金,缺陷责任期满签发缺陷责任终止证书后才退还,基本上为在建项目,未到退还工程质保金期限。

剔除上述事项,2019 年度预计需要支付应付账款 25.92 亿元。

③其他应付款 18.39 亿元,其中:工程施工分包方缴纳的履约保证金、农民工保证金 6.38 亿元,按协议约定收取分包方的履约保证金等,在全部工程完工后并交工验收合格后退还,基本上为在建项目,未到退还条件。

剔除上述因素,2019 年度预计需要支付其他应付账款 12.01 亿元。

(2)公司预计可用资金 60.57 亿元,具体构成如下:

①截止到 2019 年 6 月末,货币资金约 34.89 亿元,可随时调配存量货币资金 31.76 亿元;

②截止到 2019 年 6 月末,应收账款为 33.36 亿元,扣除工程质保金 9.87 亿元,以及历史长账龄的往来后,1 年以内账龄的应收款期末余额为 13.28 亿元,公司保守估计只对 1 年以内的应收款项根据历史回款情况分析,回款金额可以达到 12.72 亿元。谨慎性考虑对一年以上的应收账款 10.02 亿元暂未预测收回。

③截止到 2019 年 6 月末,公司的存货为 39.18 亿元,其中已完工未结算 18.91 亿,其中 2019 年 1-6 月新增已完工未结算 6.4 亿元,已完工未结算形成的原因是结算计量不及时,导致工程施工金额大于工程结算金额,该部分中保守估计 2019 年新增部分的 6.4 亿元在 2019 年都能及时结算,形成应收账款 6.4 亿元,并预估回款金额 6.16 亿元。

④公司前期投资 BT 项目已进入回购期，预计可回收 6.12 亿元，回收款项可用于各项资金的归还工作。

⑤预计可收回其他应收账款--四川巴万高速公路有限公司往来款 2 亿元及麦喀项目部履约保证金 0.36 亿元。

⑥主营业务带来的净现金金额约 1.45 亿元

综上所述，未来现金流量完全能够覆盖到期应付款项的偿还，并且结余 16.96 亿元；

### 3、投资性支出 2.18 亿元

(1) 重庆北新天晨建设发展有限公司 2019 年度预计投入资本金 1.6 亿元；

(2) 福建顺邵高速公路有限公司，2019 年下半年预计投入 0.58 亿元。

### 4、上市公司偿债能力情况

为防范化解偿债风险，应对到期负债及生产经营中的不可控支出，公司采取以下融资措施：

(1) 截止到 2019 年 8 月末，北新路桥尚未使用银行授信额度 91.54 亿元，本公司授信有效期为一年或者两年，授信到期前三个月左右开始重新办理授信业务，均可以正常完成授信工作，授信总量稳中有增，授信银行也在逐年增加。，对于未来资金的使用会及时规划，灵活运用银行授信额度。

(2) 公司注册了永续中票 8 亿元、公司债 6 亿元。均已取得注册通知书。用途为补充营运资金、偿还借款、资本金的投入。公司将根据实际需求和资金成本等因素，择机发行公司债券和中期票据，以偿还有息债务，补充流动资金；

(3) 截止 2019 年 6 月末，公司 1 年期以上账龄的应收账款余额为 10.20 亿元，公司为了解决应收账款的回收工作，采用多种举措加大应收款项的清收力度。公司已把应收款项的清欠工作纳入薪酬考核体系，落实专人负责制，制定奖惩措施，采取应收款项与经济效益挂钩，依据清欠的难易程度进行清账提成的办法，对账龄较长无法及时收回的债务，公司拟采取法律途径强制执行。通过清欠资金支付债务，降低融资规模。

(4) 截止 2019 年 6 月末，公司存货中的已完工未结算金额 18.91 亿元，公司需缩短与业主、监理的计量周期，增强与业主的沟通，及时完成工程计量，并回收相应的计量款。

(5) 后续公司还将通过注册发行短融及超短融，资产证券化等直接融资方式，通过资本市场取得资金，进一步确保流动负债的按时支付。

通过分析，公司现有的货币资金基本上能够满足 2019 年度标的公司资本金的投入及到期负债及应付款项的偿还，并结合公司为有效规范防范风险，而采取的融资及筹措资金的措施，本次交易对公司偿债能力和流动性不存在重大影响。

#### 5、对标的公司后续资金投入的具体计划

按照约定未来还需对标的公司投入约 8.5 亿元的资本金，按照工程进度及投资计划，2019 年度预计对标的公司投入资本金 2.17 亿元，2020 年预计支付 6.33 亿元。

结合公司现金流量情况，2019 年度完全能够满足标的公司资本金的投入及到期负债及应付款项的偿还，并且结余 5.71 亿元；2020 年具体现金流量目前尚无法预测，但公司具有良好的信用和顺畅的融资渠道，拥有足够能力解决未来资本金投入问题，因此本次交易对上市公司偿债能力和运营能力不会构成重大影响。

**(三) 本次交易完成后上市公司的偿债能力指标（资产负债率、利息保障倍数、现金流量利息保障倍数、流动比率、速动比率等）变化情况，及对上市公司偿债能力和流动性的影响**

参见本回复“问题 1”之“(5) 对上市公司偿债能力和流动性的影响”的回复内容。

#### **(四) 收购高资产负债率标的公司可能带来的风险及应对措施**

标的公司资产负债率较高，是行业的固有客观情况。在标的公司建设期间，为保证北新渝长后续贷款资金顺利到位，本次交易完成后，北新路桥作为出资人需按时履行出资义务。短期内将增加上市公司资金压力，使上市公司产生流动性风险。渝长高速复线建成通车后将产生稳定的现金流，不仅能够覆盖银团贷款的



还款安排，还会改善上市公司现金流状况。本次交易完成后，建工集团将继续作为担保人履行《重庆渝长高速公路扩能项目人民币柒拾壹亿贰仟陆佰万元资金银团贷款保证合同》下的保证责任。

公司需采取积极的应对措施，完善优化风险管控制度，从严从紧，加强资金集中管控，合理配置资金资源，优化资本运营效率，提高资本运营质量。加强与银行、金融机构的合作，积极与证券、金融机构探讨资产证券化、应收账款保理等金融业务模式，拓宽融资渠道，创新融资方式，降低融资成本。

综上所述，本次交易对公司偿债能力和流动性不存在重大影响。

#### （五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次交易对公司偿债能力和流动性不存在重大影响。

三、补充披露标的资产银团贷款的还款安排，并结合标的资产完工后在收费期限内每年预计的经营现金流量净额情况，说明标的资产自身产生的经营现金流量金额是否能够覆盖银团贷款的还款安排。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

#### （一）标的资产银团贷款的还款安排

银团贷款按合同约定的归还时间和金额归还，每个完整年度还本次数不少于两次，每次为该年度应还款额的一半，并按季度付息，具体还款计划以及预测的相应利息支出如下：

单位：万元

年份	本金	预测利息	年份	本金	预测利息
2020年	1,000.00				
2021年	2,000.00	34,819.40	2033年	30,000.00	26,342.40
2022年	2,000.00	34,721.40	2034年	40,000.00	24,627.40
2023年	5,000.00	34,549.90	2035年	40,000.00	22,667.40
2024年	5,000.00	34,304.90	2036年	40,000.00	20,707.40
2025年	10,000.00	33,937.40	2037年	50,000.00	18,502.40
2026年	10,000.00	33,447.40	2038年	50,000.00	16,052.40

年份	本金	预测利息	年份	本金	预测利息
2027年	15,000.00	32,834.90	2039年	55,000.00	13,479.91
2028年	15,000.00	32,099.90	2040年	55,000.00	10,784.90
2029年	15,000.00	31,364.90	2041年	55,000.00	8,089.90
2030年	25,000.00	30,384.90	2042年	55,000.00	5,394.90
2031年	25,000.00	29,159.90	2043年	55,000.00	2,699.90
2032年	30,000.00	27,812.40	2044年	27,600.00	676.21
小计	160,000.00	389,437.30	小计	552,600.00	170,025.12
合计				<b>712,600.00</b>	<b>559,462.42</b>

### (二) 收费期限内每年预计的净现金流量净额情况

通过《评估报告》，标的资产完工后在收费期限内每年预计的净现金流量净额情况，具体如下：

单位：万元

年份	金额	年份	金额
2021年	19,526.43	2035年	25,127.17
2022年	22,291.11	2036年	31,043.59
2023年	21,769.35	2037年	24,838.86
2024年	24,653.31	2038年	28,573.76
2025年	22,775.97	2039年	27,486.18
2026年	26,782.39	2040年	6,885.73
2027年	25,330.59	2041年	35,456.88
2028年	29,039.80	2042年	39,431.73
2029年	32,888.78	2043年	43,522.05
2030年	6,002.14	2044年	74,567.99
2031年	22,789.05	2045年	105,176.83
2032年	21,842.55	2046年	107,094.09
2033年	25,988.52	2047年	109,344.71
2034年	20,398.71	2048年	107,801.06
小计	322,078.70	小计	766,350.63
合计			<b>1,088,429.33</b>

### (三) 标的资产自身产生的经营现金流量金额能够覆盖银团贷款的还款安

排

根据评估结果《评估报告》，标的资产完工后在收费期限内，将评估报告收益法的净现金流量加上银团贷款利息及当期还本金额、再加上资本性支出后，模拟北新渝长收费期的经营现金流量净额。具体明细如下：

单位：万元

年份	金额	年份	金额
2021年	56,345.83	2035年	88,897.00
2022年	59,012.51	2036年	92,853.42
2023年	61,319.25	2037年	94,443.69
2024年	63,958.21	2038年	95,728.59
2025年	66,713.37	2039年	97,068.52
2026年	70,229.79	2040年	98,565.06
2027年	73,165.49	2041年	99,649.21
2028年	76,139.70	2042年	100,929.06
2029年	79,253.68	2043年	102,324.38
2030年	81,221.04	2044年	103,946.63
2031年	78,051.38	2045年	106,279.26
2032年	80,757.38	2046年	108,196.52
2033年	83,433.35	2047年	110,447.14
2034年	86,128.54	2048年	114,181.89
小计	1,015,729.51	小计	1,413,510.37
合计		2,429,239.88	

综上所述，标的资产完工后在收费期限内每年预计的现金流量净额能够覆盖银团贷款的还款安排。

#### （四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，标的资产完工后在收费期限内每年预计的经营现金流量金额能够覆盖银团贷款的还款安排。

3、报告书显示，本次交易完成后你公司每股收益将被摊薄，请你公司按照《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》

《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》和《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条的要求,结合购买北新渝长的必要性,进一步补充披露填补回报的具体措施,说明本次交易是否存在损害中小股东权益和你公司利益的行为,交易完成后你公司控股股东建工集团是否承诺补偿渝长高速复线建设期和经营期可能带来的损失。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复:

### 一、本次重大资产重组的必要性和合理性

当前,传统的建筑工程施工市场竞争激烈,传统施工企业纷纷在探索转型路径。高速公路投资方作为施工企业的下游企业,是上市公司转型的方向之一。通过参与 BOT 项目,可以获得大量的施工工程业务,有利于带动公司扩大主营业务。通过本次重组,北新路桥将加强产业的战略布局,与上市公司的基础设施工程产业高度契合,为北新路桥抢占产业发展先机提供基础。北新渝长通过本次重组,实现了资产证券化,盘活了资产,为国企改革及中央、地方国有企业的合作提供了新的思路。

关于本次重组的必要性及方案的合理性,具体分析如下:

#### (一) 传统路桥施工行业竞争激烈,有利于公司产业链延伸

目前,国内路桥施工行业竞争比较激烈,业内企业众多,实力规模差异较大,随着我国基础设施建设的持续发展,路桥施工行业的市场竞争在不断加剧,并呈现业务规模和地域上分布不均匀的特点。从规模和实力上来分,我国路桥施工行业企业可分为二个梯队:第一梯队:是一些特大型中央企业或国有企业;第二梯队:除上述特大型国有跨国建筑集团之外,各地方大中型国有企业或地方建筑类公司形成路桥施工行业业的第二梯队。同时,近年来政府大力推动 PPP 项目、BT 项目、BOT 项目,各路桥公司竞争已由单纯的工程施工速度、质量上的竞争,转变为资金与工程的双重竞争。上市公司在顺应行业发展趋势,及时从单纯的路桥施工向投资运营路桥资产延伸,提高公司的核心竞争力。

根据 WIND 数据,高速公路行业上市公司主要行业财务指标如下:

项 目	高速公路行业	北新路桥
-----	--------	------

	平均毛利率 (%)	平均净资产收 益率 (%)	毛利率 (%)	净资产收益率 (%)
2018 年度	49.38	11.08	9.29	2.83
2017 年度	44.42	12.04	8.51	2.82
2016 年度	48.91	4.84	8.67	2.47

## (二) 避免同业竞争

2019 年 1 月，上市公司建设并拥有经营权的福建顺邵高速正式通车，公司业务范围进一步扩大。按照渝长高速扩能项目的建设计划及进度，该高速预计于 2020 年通车运营。通过向控股股东建工集团发行可转换债券、股份支付现金购买北新渝长 100% 股权，实现上市公司运营渝长高速复线，可以避免潜在的同业竞争。

## (三) 减少关联交易

北新渝长由本公司控股股东建工集团控制，目前渝长高速复线项目建设已经由上市公司承包全部的建安工程，因此也导致上市公司存在部分关联交易，本次交易完成后，北新渝长将成为上市公司全资子公司，将有利于进一步减少关联交易发生。

## (四) 当前交易作价较低

目前标的公司尚处于建设阶段，转让双方协商采取资产基础法作价，增值率较低，有利于保护上市公司中小股东利益。选取自 2015 年至今部分上市公司收购高速公路进行资产评估进行对比，具体情况如下：

单位：万元

序号	可比交易 标的资产	交易涉 及上市 公司	经审计账面 价值	成本法评 估值	收益法评 估价值	选择 评估 方法	增值率	两种方 法差异
1	武荆高速	山东高 速	94,167.63	262,484.40	461,063.77	收益 法	389.62%	75.65%
2	渝涪高速	重庆路 桥	308,807.39	508,218.13	538,140.26	收益 法	74.26%	5.89%
3	许平南高 速	城发环 境	209,613.20	373,734.29	379,616.43	收益 法	81.10%	1.57%
4	广珠交通	粤高速 A	32,198.40	143,885.36	279,203.20	收益 法	767.13%	94.05%

序号	可比交易标的资产	交易涉及上市公司	经审计账面价值	成本法评估值	收益法评估值	选择评估方法	增值率	两种方法差异
	平均						328.03%	44.29%
	北新渝长100%股权	北新路桥	86,442.40	107,599.90	126,400.00	资产基础法	24.48%	17.47%

若到标的公司处于盈利时，由于高速公路运营的固有规律，后期会产生大量现金流与利润，届时上市公司收购会支付较高价格，由此产生大额商誉，给上市公司运营带来风险。

二、经预测分析，本次重组标的资产具有良好的盈利能力，本次重组有助于增强上市公司的持续盈利能力，本次重组符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条的规定

(一) 本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力

1、本次重组标的资产项目具有良好的盈利能力

根据《评估报告》，标的公司 2021-2025 年预计净利润分别为-928.76 万元、1,017.58 万元、2,364.58 万元、4,104.83 万元、5,990.47 万元，以后年度净利润逐年提高，具有良好的盈利能力。

2、本次重组有助于增强北新路桥的持续盈利能力

在假设测算期间上市公司原有业务的归属于上市公司股东的净利润维持在 5,313.19 万元水平（2018 年业绩）、北新渝长能按上述测算实现预期收益、本次重组新增发行股份数量为 20,074,349 股（考虑直接发行股数以及可转换债券按照初始转股价格转股之影响，不考虑配套募集资金发行）的情况下，本次重组对北新路桥 2020 年至 2025 年每股收益的影响如下：

年份	总股本（股）	重组完成后归属于母公司所有者的净利润（万元）	基本每股收益（元/股）
2020 年	1,074,732,402	5,313.19	0.0494
2021 年	1,074,732,402	4,384.43	0.0408
2022 年	1,074,732,402	6,330.77	0.0589
2023 年	1,074,732,402	7,677.77	0.0714

年份	总股本（股）	重组完成后归属于母 公司所有者的净利润 （万元）	基本每股收益（元/股）
2024 年	1,074,732,402	9,418.02	0.0876
2025 年	1,074,732,402	11,303.66	0.1052

随着本次重组完成及标的公司高速公路改造项目顺利推进，较快促进公司净利润稳步增长，每股收益将在 2021 年及以后年度得到显著提升，有利于增强公司的持续盈利能力。

## （二）上市公司最近一年及一期财务会计报告被注册会计师出具无保留意见审计报告

根据上市公司披露的 2018 年度报告，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）于 2019 年 4 月 10 日出具了标准的无保留意见《审计报告》希会审字（2019）2193 号。

## （三）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

根据上市公司出具的情况说明及承诺并经核查，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。

## （四）上市公司发行股份所购买的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续

建工集团合法拥有北新渝长 100% 股权，不涉及其他股东的同意，北新渝长公司章程中也不存在影响本次交易的股权转让前置条件。

根据北新渝长与银团签订的《重庆渝长高速扩能项目人民币柒拾壹亿贰仟陆佰万元银团贷款合同》，北新渝长股权转让需提前取得银团同意。2019 年 5 月银团各贷款行分别出具了《关于〈重庆北新渝长高速公路建设有限公司股权变更告知函〉的回函》，各贷款行均同意建工集团将所持北新渝长 100% 股权转让给北新路桥。

根据 2019 年 7 月 2 日重庆市政府办公厅出具的批示，同意《重庆市交通局关于

渝长高速公路扩能项目股权变更事宜的请示》（渝交文[2019]157号），同意变更渝长高速公路扩能项目股权，将原投资人新疆兵团建设工程集团有限责任公司持有的股权全部转让其上市子公司新疆北新路桥集团股份有限公司。

上市公司发行股份拟购买的资产为标的公司 100% 股权，不存在购买少数股权的情况，购买资产是运营高速公路与现有主营业务具有显著协同效应的。已经履行了标的公司股权转让的前置程序，预计能在约定期限内办理完毕权属转移手续。

因此，标的资产实施的项目未来具有较强的持续盈利能力，持续盈利能力具有确定性，本次重组符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条相关规定。

### 三、补充披露填补回报的具体措施

#### （一）公司现有业务板块运营状况和发展态势

公司的主营业务为道路、桥梁工程施工，公司正从单一的工程施工，向设计施工总承包、技术研发、勘察设计等工程全产业链转型升级；公司转变项目承揽方式，通过介入 PPP、BOT 等多种高端项目，以投资拉动项目建设；公司利用重庆合川 BT 项目的前期成果，房地产业务亦取得较大进展。通过上述业务转型升级，公司初步实现了由资产经营向资本经营、施工端项目向运营端项目、单一产业向多元产业转变的业务布局。

最近三年，本公司各项业务整体发展形势良好，营业收入规模和盈利能力稳步提高。

#### （二）公司现有业务的主要风险及改进措施

##### 1、行业风险

公司所属行业为建筑业。经济周期的变化与建筑业发展紧密相关，国民经济运行状况及国家固定资产投资规模，尤其是基础设施投资规模和城市化进程发展等因素都会直接传导至建筑业。公司将结合内外部资源，按照专业化发展思路，确定核心业务，加强技术创新，谋求业务区域和施工资质的扩张，提高运营质量



及效益，实现多领域专业化的施工与发展，提升品牌实力。

## 2、市场竞争的风险

国内路桥工程施工市场竞争日趋激烈，除了特大型、全国性建筑企业和各省、市、自治区国有或股份制从事公路工程施工的企业以外，民营企业为代表的公路工程施工企业不断加入。公司紧紧围绕确定的各项任务目标，认真研判行业动态和区域市场环境变化。公司积极调整市场布局，开拓经营思路，积极跟踪参与优质项目，为市场培育建立良好的基础。公司成立了由公司高管领导为组长的专项工作小组，确保公司重点项目物资供应、质量管理等顺利开展；同时加强成本稽核，降本增效，防控实施风险；定期上报项目情况，以全面调整项目管理机制，提高项目运营水平，全力保障重点项目完成进度目标。

## 3、安全生产风险

公司所处行业为建筑业，涉及工程项目及施工人员较多，工程安全管理方面存在较大考验。对此，公司将积极做好强化安全、文明施工等方面的工作，建立健全安全文明工地考核制度、安全事故责任追究制度，加大安全事故防控力度。公司严格落实“党政同责，一岗双责”的安全生产责任制，实现安全生产的稳定局面。

### （三）填补回报的具体措施

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：

本次重组实施完成后，上市公司总股本规模将扩大，净资产规模也将提高，因标的公司产生盈利能力需要一定时间，上市公司未来每股收益在短期内可能会下滑，因此每股即期回报可能被摊薄。如本次交易完成当年发生摊薄即期回报的情况，为保障募集资金有效使用，防范即期回报被摊薄的风险，公司将加强对募集资金的管理、提高公司盈利能力、完善利润分配政策，优化投资回报机制。具体措施如下：

#### 1、加强募集资金管理，提高募集资金使用效率

(1) 制定募集资金管理的相关制度，保证募集资金的安全。为规范公司募集资金的使用与管理，公司已根据相关法律法规的要求制定了《募集资金使用管理制度》，对募集资金的专户存储、使用、用途变更、管理和监督进行了明确的规定。

(2) 落实监督措施，保证募集资金的有效使用。

根据公司募集资金管理制度及其他相关规定，公司将对募集资金进行专户存储，保证募集资金用于经批准的投资项目，定期核查募集资金投资项目进展情况。

## 2、加强经营管理，为公司持续健康发展提供制度保障

公司将严格遵循《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规和规范性文件的要求，不断优化公司治理结构，完善投资决策机制，强化内部控制，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，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、高级管理人员的监督权，为公司未来的健康发展提供制度保障。

## 3、加强人才队伍建设，建立与公司发展相匹配的人才结构

公司将切实加强人力资源开发工作，引进优秀的管理人才，加强专业化团队的建设。建立更为有效的用人激励和竞争机制以及科学合理和符合实际的人才保障。

## 4、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。

## 5、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。

上述措施在本次交易的方案中，经过董事会审议形成了有效决议，能够在公司有效执行。

#### **四、公司的董事、高级管理人员的承诺**

为切实保护关于保护中小投资者合法权益，北新路桥的董事、高级管理人员作出了关于摊薄即期回报填补措施切实履行的承诺函，承诺内容如下：

- 1、承诺将忠实、勤勉地履行职责，维护上市公司及其全体股东的合法权益；
- 2、承诺不无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不采用其他方式损害上市公司利益；
- 3、承诺对董事和高级管理人员的职务消费行为进行约束；
- 4、承诺不动用上市公司资产从事与其履行职责无关的投资、消费活动；
- 5、承诺由上市公司董事会或薪酬委员会制定的薪酬制度与上市公司填补回报措施的执行情况相挂钩；
- 6、承诺拟公布的上市公司股权激励（如有）的行权条件与上市公司填补回报措施的执行情况相挂钩；
- 7、承诺函出具后，如证券监管部门就填补回报措施及其承诺的相关规定作出其他要求，且上述承诺不能满足证券监管部门的相关要求时，其承诺届时将按照相关规定出具补充承诺；
- 8、作为填补回报措施相关责任主体之一，如违反上述承诺或拒不履行上述承诺，其同意按照中国证监会和深圳证券交易所等证券监管部门制定或发布的相关规定，对其作出相关处罚或采取相关监管措施。

关于本次交易摊薄即期回报的情况分析及填补措施与相关承诺事项已经第五届董事会第四十四次会议审议通过，拟提交股东大会审议。

## **五、上市公司控股股东就本次交易采取填补措施**

为保证填补回报措施能够得到切实履行，上市公司控股股东就本次交易采取填补措施事宜，承诺如下：

1、不越权干预公司经营管理活动，不侵占公司利益；

2、本承诺出具后，如监管部门就填补回报措施及其承诺的相关规定作出其他要求的，且上述承诺不能满足监管部门的相关要求时，本公司承诺届时将按照相关规定出具补充承诺。

3、本公司若违反上述承诺或拒不履行上述承诺，本公司同意按照中国证监会和深圳证券交易所等证券监管机构制定或发布的有关规定、规则，对本公司作出相关处罚或采取相关管理措施。

## **六、本次交易不存在损害中小股东权益和上市公司利益的行为**

本次交易中，为保护中小投资者的合法权益，上市公司采取了必要的措施，包括但不限于严格履行上市公司信息披露义务、严格执行相关程序、股东大会及网络投票安排、防范本次资产重组摊薄即期回报风险的措施、聘请具备相关从业资格的中介机构等，上述措施能够有效保障中小投资者权益。

根据卓信大华出具的《评估报告》（卓信大华评报字（2019）第 8605 号），以 2019 年 3 月 31 日为评估基准日，采用资产基础法和收益法两种方法对标的公司 100% 股权进行评估。经评估，北新渝长 100% 股权资产基础法估值为 108,170.97 万元，增值率 25.14%；北新渝长 100% 股权收益法估值为 126,400.00 万元，增值率 46.22%。从交易作价看，选取资产基础法的评估值较收益法下的评估值更低，以资产基础法作为基础的交易作价更有利于保护上市公司和中小股东利益。

## **七、交易完成后上市公司控股股东建工集团不承诺补偿渝长高速复线建设期和经营期可能带来的损失**

因本次交易的标的资产采取资产基础法作为评估结论，评估增值率远低于近

期同行业并购标的资产增值率。根据标的公司北新渝长评估报告显示，北新渝长将于 2020 年底建成通车后，在短期能够实现盈利，有利于提高上市公司的竞争力，改善资产质量。

本次交易完成后建工集团不承诺补偿渝长高速复线建设期和经营期可能带来的损失；同样，本次交易完成后建工集团不再取得渝长高速复线建设期和经营期可能带来的收益。

## 八、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次交易不存在损害中小股东权益和上市公司利益的行为，交易完成后公司控股股东建工集团不需承诺补偿渝长高速复线建设期和经营期可能带来的损失。

### 二、关于交易标的

4、北新渝长的主要资产是渝长高速复线，其与原渝长高速存在替代和竞争关系，《重庆路桥股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》中曾披露原渝长高速相关数据，请补充披露以下信息：

（1）结合该区域内交通规划、可替代交通方案的影响（飞机、高铁等）、周边高速公路和国道的情况（车道、里程、线路、车流量等）、渝长高速复线的规划情况等，充分说明渝长高速复线的盈利能力和预期产生的经济效益。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

（2）将渝长高速复线的预测车流量、收费标准、每年的收入情况、维护成本、费用、利润与原渝长高速的对应数据进行比较，说明两者之间是否存在较大差异，预测是否合理。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

（3）请补充披露原渝长高速收费权到期时间，说明其免费后是否会对渝长高速复线盈利能力产生重大影响，评估时是否充分考虑该因素。请独立财务顾问和评估师发表明确意见。

（4）请说明渝长高速复线建成后为达到盈亏平衡点需要的车流量及具体测算过程，并请独立财务顾问、评估师和会计师发表明确意见。

(5) 请按照不同车流量模拟测算渝长高速复线建成后需要多长时间收回全部成本, 列示具体测算过程, 并请独立财务顾问、评估师和会计师发表明确意见。

回复:

一、结合该区域内交通规划、可替代交通方案的影响(飞机、高铁等)、周边高速公路和国道的情况(车道、里程、线路、车流量等)、渝长高速复线的规划情况等, 充分说明渝长高速复线的盈利能力和预期产生的经济效益。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

(一) 区域交通规划、可替代交通方案、周边高速公路和国道的情况及其对渝长高速复线的分流影响

1、区域交通规划

(1) 重庆市两江新区交通运输发展规划

按照建设国家级新区的高要求, 构筑国家综合交通枢纽的核心, 打造以两江新区为中心、水陆空联动的对外交通网络, 营建融入整体、带动全身的骨干交通系统, 构建畅通的现代山城交通体系和低碳的绿色交通体系。

——铁路。加强铁路客运枢纽和货运枢纽建设, 提升复盛车站的地位, 扩建鱼嘴货运站, 新建进保税区专用线及保税区站。规划遂渝铁路(含复线)、渝利铁路、渝怀铁路(含复线)、渝万城际铁, 以及铁路东北环线。远期规划新增渝汉客专、兰渝客专、渝西客专、渝汉货专。

——公路。构建“一环七射”的高速公路网基本骨架。其中, “一环”即绕城高速公路, “七射”包括成渝高速公路辅助通道、渝遂高速公路、渝武高速公路、渝广高速公路、渝邻高速公路、渝宜高速公路、江南通道。通过绕城高速公路串联主城其余的4条射线高速(成渝高速公路、渝泸高速公路、渝黔高速公路、渝湘高速公路), 共同构建覆盖重庆全域、辐射周边的通达高速公路网络。加强高速公路与城市交通转运设施的建设, 在绕城高速公路重要节点建设内外交通换乘枢纽。在龙头寺、复盛等地区新建客运站, 在寸滩、鱼嘴等地区建设货运站。

——机场。江北国际机场建设为大型复合型枢纽机场。至2020年, 建成3

条跑道,形成客运 4500 万人次/年、货邮 110 万吨/年吞吐能力;远景按四条跑道、7000 万人次/年、货邮 300 万吨/年吞吐能力进行控制。打造集民航、铁路、轨道、公交、长途客运等多种交通方式于一体的空港综合交通换乘枢纽。

## (2) 重庆市长寿区交通运输发展规划

### ①高速公路网规划

通过规划的三环高速、江南大通道、长南高速等市域高速公路走廊,形成以长寿中心城区为核心的“一环七射”高速公路网,总里程约 145 千米。

### ②区域骨架公路网规划

区域骨架公路是区域性农村经济发展的动脉,广大农民的致富路。在原有道路的基础上,提高重要城镇间联系道路等级,加强对外公路重要通道的建设,形成“两纵一横”的主骨干公路网络,满足区域内部重要城镇间的经济交流,并加强与周边城市的联系。

### ③公路站场布局规划

——公路客运站场规划:结合长寿区的对外客运交通需求,在长寿区域内规划布局 1 个一级客运站,4 个二级客运站,4 个三级客运站,7 个四级客运站。

——公路货运站场规划:根据区域内工业区、产业区、铁路货运站及港区等布局基础上,并结合区域内货运需求预测,在铁路枢纽的北侧规划 1 处一级货运站,并通过物流通道,加强铁、水、公货运间的转换和对外的货运交流。5 个二级货运站场,分别位于江南组团、晏家工业组团、葛兰镇、石堰镇、云台镇。

### ④铁路布局规划

——渝利线。重庆至利川铁路是规划建设的沪-汉-蓉客运通道的重要组成部分。线路地处我国中、西部地区的接合部,西起重庆市渝北区,向东途经重庆市江北区、长寿区、涪陵区、丰都县和石柱县,止于湖北省利川市,线路长度 259.405km。

——渝万城际。本线位于重庆市境内,线路西起重庆北站,在该站与拟建的沪汉蓉快速客运通道及成渝城际相连,经江北机场、长寿区、垫江县、梁平县,

至渝东北重镇万州区，全长 239.45km。

——渝怀铁路重庆至涪陵段增建二线。既有渝怀铁路重庆至涪陵段西起于位于四川盆地的重庆市，即重庆枢纽襄渝铁路 K808+000 处（回龙坝~团结村间），一跨嘉陵江、一跨长江，沿长江北岸至涪陵。规划线路沿既有渝怀铁路重庆至涪陵段右侧增建二线，全长 110km。

——专用铁路。规划利用川维支线铁路形成疏港铁路通道，此外建设晏家化工园区铁路专用线、中石油炼油厂铁路专用线。

规划将长寿区现有分散码头进行整合，形成 10 个作业区。客运作业区为复建白沙湾城区中心旅游客运作业区，重点打造的货运作业区为大石门作业区、冯家湾作业区、朱家坝作业区、团山堡作业区、江南重钢作业区、盘子石作业区。服务长寿化工园区：大石门作业区、冯家湾作业区、朱家坝作业区。服务重钢及配套产业：江南重钢作业区、盘子石作业区。服务晏家工业园区一般工业：团山堡作业区。服务于旅游客运作业区：白沙湾城区中心旅游客运作业区。服务于一般物流作业区：莲子碛作业区、岳家湾作业区。

## 2、可替代交通方案及其分流影响

### （1）铁路

渝长高速复线影响区所在运输通道内铁路运输主要有渝怀铁路和渝万铁路，与渝长高速复线方向基本平行，存在一定的竞争关系，但铁路运输在综合运输体系中的比重较小。在客运方面，通过查询 12306 网址，存在重庆北至长寿北的城际铁路，会对乘客进行一定的分流，但是车辆运输的便捷性，在短距离上仍优于铁路，因此目标客户不同，影响程度不大；而在货运方面，铁路货运时间成本劣势明显，公路同样占绝对主导。因此，渝长高速复线和渝怀铁路、渝万铁路的经济运距不同，渝怀铁路、渝万铁路运输对渝长高速复线交通量的影响较为有限。

### （2）水运

长江是长寿水运交通主要航道，长寿区境内长江自然岸线总长约 40 千米，长江右岸 19.1 千米，长江左岸 20.9 千米。长寿水运运输量较小，水运未充分发挥其作用。长江走向与渝长高速复线大体平行，但其与渝长高速复线相距较远；



加之水运的主要货类为建材、煤炭等不适于公路运输的长距离大宗货物。

### （3）航空和管道

航空和管道运输方式受自身运输特点及运力限制，在综合运输体系中所占比重小，且目标客户存在巨大差异，对渝长高速复线影响很小。

综上所述，对铁路、水运、航空和管道等替代工具因比重较小，且运输方式差异较大，因此铁路、水运等交通方式对渝长高速复线的分流影响很小。

### （4）公路

#### ①周边高速公路情况

长寿对外公路交通联系主要有重庆主城、涪陵、万州和邻水四个方向，渝宜高速和长涪高速是长寿区对外联系的主通道。渝宜高速公路贯通区域南北，联系主城、垫江至湖北宜昌方向，是长寿与重庆主城及渝东北方向联系的重要通道。长涪高速公路是与涪陵方向联系的主通道，在长寿境内长约 13.5 千米，在桃花立交与渝宜高速进行转换，并通过此节点与长寿城区交通进行衔接，在但渡镇设有立交衔接点。

#### ②国道等重要公路情况

区域内重要的国道有 G319，联系长寿城区与渝北区统景，是渝宜高速公路的辅助通道。其他重要的等级公路有 S102、S905。其中南北向通道 S102 是长寿区北部走廊上各城镇联系的主要通道；S905 是长寿与涪陵联系的辅助通道，其道路等级较低。长寿与四川邻水方向的联系主要通过二级公路长邻路。对外联系的其它一般公路，路面等级均为三级及以下技术等级，等外级居多，路面状况较差。

#### ③周边公路对渝长高速复线的分流影响

经过对比高速公路路线图，分析各高速公路与渝长高速复线的竞争、替代、协同效应，原渝长高速对复线存在分流影响，二者存在一定的可替代性，沿江高速对渝长高速复线存在较小的影响，其他公路分流影响很低，主要影响为路网协同效应。

通过对比渝长高速复线与原渝长高速的距离、设计时速等道路状况，渝长高速复线优于原渝长高速；通过费用对比，二者差异不大；原渝长高速通行容量为45000pcu/日，渝长高速复线明月山断面（运载压力最大路段）通行容量为75000pcu/日的交通量。因此二者的分流影响在设计渝长高速复线时已充分考虑，在当地路网未发生重大变更的情况下，渝长高速复线《工程可研报告》车流量预测数据可信度较高。

周边公路对渝长高速复线既存在分流影响，同时按照公路路网效应理论，周边公路更能够提高渝长高速复线的车流量，因此，在计算车流量中并非简单采取单一道路分流影响，而是将目标高速公路置于路网中，并结合区域经济和汽车流量情况，综合考虑其对交通量的弹性系数的影响。可研报告在预测过程中采用国际上普遍使用的四阶段法（社会经济预测、发生吸引交通量预测、交通量分布预测、交通量分配预测）预测趋势交通量。首先，进行区域社会经济分析并对未来社会经济发展趋势进行预测；其次，根据社会经济发展对交通的需求，预测区域发生、吸引交通量；然后，预测交通量的空间分布；最后把区域间的交通量分配到路网上。预测过程中综合考虑了项目影响区内社会经济、交通运输发展规划对交通量的影响。

### （3）分流及竞争风险对标的公司持续经营能力的影响及应对措施

综上，在预测交通流量过程中已经考虑分流影响，主要会对公司形成竞争的替代方案为原渝长高速，公司相对原渝长高速具有一定的竞争优势，在目前的交通格局下，渝长高速复线具备较强的盈利能力。

渝长高速复线是建立在原渝长高速饱和的基础上，当地区域经济和车辆通行情况，支持北新渝长未来持续盈利，《评估报告》收益法预测过程中，已充分考虑了目前周边路网环境和道路规划对公司盈利能了的影响，对目前存在替代交通方案竞争因素已充分考虑。

但如果当地社会经济和路网规划发生重大变化，则可能对北新渝长盈利能力构成较大风险，公司的应对措施如下：

为减少新建高速公路对本项目车流量的影响，《特许权协议》中第4条 甲方

的承诺和优惠 第 4.01 甲方的承诺第 6 款中明确约定，除本次招标前国家、重庆市已规划的公路项目外，政府将严格控制审批建造与本项目平行、方向相同且构成车辆实质性分流的高速公路。但本项目已达到设计通行能力或出现长期严重堵塞除外。

通过发挥上市公司在规范化管理方面的优势和施工行业多年经验，协助北新渝长加快推进渝长高速项目建设，培育核心人才，巩固并提高竞争优势。通过与北新渝长的重组，上市公司可以在进一步向下游产业链延伸，拓展新的业务增长点。

#### (4) 渝长高速复线较原渝长高速的优势

渝长高速复线较原渝长高速道路更宽、设计时速更高、能够节约通行时间。假设渝长高速复线建成通车后，渝长高速复线作为新建成的高速公路建设标准和路况均优于原渝长高速，通过对比一类车在渝长高速复线与原渝长高速全程行驶，对通行费和通行时间对比测算如下：

项目	渝长高速复线	原渝长高速
里程 (km)	52.784	66.20
设计速度 (km/h)	100	80
车道	全线 6 车道	主要为 4 车道
一类车通行费用(假设按预计的收费标准)(元)	34.31	33.10
通行时长 (假设按设计时速)	31.67 分钟	49.65 分钟

通过上述比较，对于车主来说，在通行费基本不变时，能够节约燃油与时间，从而有效降低通行成本，具有较大的吸引力。因此预期渝长高速复线开通后，借助成熟的车流量，较高的通行性价比，能够吸引大量车辆通行。

#### (5) 公路运输分流影响及敏感性测试

由于《可行性报告》是针对渝长高速公路扩能改造项目工程进行的可行性研究，重在突出渝长高速公路扩能改造项目的可行性，因此，《可行性报告》重点研究了渝长高速复线对原渝长高速车流量的影响，强调了渝长高速公路扩能改造项目对原渝长高速交通拥堵状况的缓解作用，对渝长高速复线存在与否对原渝长高速和沿江高速的分流影响，具体情况如下：

全线平均值 (pcu/日)	T 年	T+5 年	T+10 年	T+15 年	T+20 年
---------------	-----	-------	--------	--------	--------

渝长高速复线车流量	31766	40569	51191	62352	67831
原渝长高速减少车流量	14268	18380	22042	24771	27602
沿江高速减少车流量	8854	3607	8639	9074	11879
差额	8644	18582	20510	28507	28350

注：假设通车当为 T 年。

从上表可以看出，渝长高速复线主要从原渝长高速和沿江高速分流，差额为新开通高速带动的当地区域新增车流量和从其他道路导入的车流量。

但可研报告在预测车流量过程中，是通过历年汽车保有量、历年公路客货运量、历年观测交通量、交通运输发展规划等情况，综合得出弹性系数，因此无法针对原渝长高速单一变量进行敏感性分析。因此，我们可以对渝长高速公路扩能改造项目本身作敏感性分析，具体情况如下：

车流量变动幅度	2021 年营业收入（万元）	变化率
5%	57,877.39	5%
4%	57,326.19	4%
3%	56,774.94	3%
2%	56,223.77	2%
1%	55,672.53	1%
0%	55,121.32	
-1%	54,570.12	-1%
-2%	54,018.86	-2%
-3%	53,467.69	-3%
-4%	52,916.47	-4%
-5%	52,365.25	-5%

以 2021 年为例，当车流量从-5%到 5%变化时，营业收入会发生同方向同比例变化。在收费标准不变的情况下，营业收入会随着车流量的变化而发生同比例变化。

## （二）渝长高速复线的规划情况

根据重庆市发展和改革委员会《关于重庆渝北至长寿高速公路（渝长高速扩能）项目核准的批复》（渝发改交[2016]966 号），渝长高速复线起点位于江北区复盛镇境内原渝长高速复盛互通，与绕城高速公路相接；穿明月山至江北区五宝镇、御临河至箭沱湾，设箭沱湾枢纽互通与三环高速合川至长寿段和南川至两江新区高速公路相连，设三林桥枢纽互通与渝长高速公路相连，向东经洛碛镇至沙

溪设沙溪枢纽互通与渝长高速、G319 相连，下穿渝万、渝利铁路，沿明月山东麓至八颗镇，沿长寿城区规划区以北设长寿北枢纽互通与沪渝高速公路梁长段相连。线路走向的主要控制点为：复盛互通、复盛镇、明月山隧道、五宝镇、箭沱湾、洛碛镇、沙溪镇、八颗镇、新市镇、长寿天桥村。

### （三）渝长高速复线的盈利能力和预期产生的经济效益

#### 1、高速公路行业政策优势

##### （1）宏观经济环境的支持

国民经济持续稳定的发展是公路车流量增长的原动力，交通增长率与 GDP 增长率之间存在着一定程度的正相关。2018 年我国实现 GDP 约 90.03 万亿人民币，同比增长 6.6%，我国经济蓬勃发展的势头及 GDP 在今后相当长的时期内仍将持续稳定增长的预期将为高速公路车流量的增长提供坚实基础。

##### （2）汽车保有量持续增长

公路运输量和汽车保有量有非常高的正相关性。多年来我国经济保持快速稳定增长，人民生活水平提高带动的汽车消费使得汽车保有量迅速上升。根据中国 2018 年国民经济和社会统计公报，截止 2018 年年末我国民用汽车保有量 24,028 万辆，比上年末增长 10.51%。由于我国人口基数较高，人均汽车保有量依旧较低，中国汽车市场特别是二、三线市场和农村市场仍有较大的发展空间。高速公路快捷、舒适的通行特点决定了高速公路仍将是汽车出行的首选。

##### （3）路网效应逐步体现

高速公路具有突出的网络化特征，当网络布局合理，高速公路将形成显著的运输效益优势。随着《国家公路网规划（2013-2030）》高速公路网络的逐步建成，我国高速公路网络效应将不断得到增强，车流量将不断受益于路网贯通效应而呈现快速增长的态势。此外，随着高速公路网络建设的不断向前推进，许多目前收益不甚理想的高速公路个体将逐步释放出其潜能。“网络效应”将是未来我国高速公路车流量高速增长的重要推动力，也是高速公路行业快速增长的重要驱动因素。

#### (4) 行业自身优势

首先，从行业特性分析，高速公路运营成本中固定成本所占比重较高，只有车流量达到一定规模才能保障盈利，而决定车流量大小的主要因素是地区经济发展水平。因此从根本上讲，只要地区经济持续保持较高的增长速度，区内高速公路公司的利润就有保障。

其次，高速公路行业经营收入即期收取，现金流充沛，且不存在商品积压、赊销等问题，从而保障了高速公路行业经营和财务的稳定安全。

再次，与其他行业相比，高速公路行业受宏观经济波动影响较小，具有抗风险能力较强、现金流量充裕、投资收益稳定等特点。

#### 2、渝长高速复线的地理位置优越

高速公路行业通行费收入主要取决于高速公路车流量情况，而地区经济发展状况是影响高速公路车流量的重要因素。重庆市东邻湖北省、湖南省，南靠贵州省，西连四川省泸州市、内江市、遂宁市，北接陕西省和四川省广安地区、达川地区，是长江上游最大的经济中心、西南工商业重镇和水陆交通枢纽。最近五年重庆市地区经济增长情况如下：

年份	地区生产总值（亿元）	同比增长（%）
2014	14,262.60	10.9
2015	15,717.27	11.0
2016	17,740.59	10.7
2017	19,500.27	9.3
2018	20,363.19	6.0

数据来源：重庆统计信息网

渝长高速扩能路段位于重庆市境内，路线经过两江新区、江北区、渝北区、长寿区，重庆市经济的快速发展将为渝长高速扩能路段通车辆的稳定增长提供保障。

渝长高速扩能路段尚未竣工，原有的重庆渝长至长寿高速公路（渝长高速）是 2001 年通车运营，既是国家高速公路网中的东西向大动脉——G50 沪渝高速公路的重要组成部分，也是重庆市高速公路网“三环十二射七联线”中的“第七条射线”。目前，渝长高速是长江以北重庆主城唯一的一条东北向出行的高速公

路通道，是连接重庆市都市核心区与城市发展新区、渝东北生态涵养区重要高速公路通道，也是连接主城区、两江新区与长寿区的干线通道。由于原渝长高速通车时间较长、车流量较大，不能支撑地方经济发展，因此重庆市政府决定修建渝长高速复线，实施渝长高速公路扩能改造工程。

渝长高速公路扩能改造工程项目的实施将极大改善老渝长高速交通拥堵状况，可与二环线（绕城高速）、三环线（外环高速）、沿江高速（至涪陵段）、沿江高速长寿支线（至长寿段）构成项目区与外部联络的快速高速公路网。本项目在路线起点与绕城高速衔接，终点接沪渝高速（梁平至长寿段），途中与三环线、老渝长高速、国道 G319、省道 S102 线及其他城镇公路、通村公路相交。根据项目区沿线现状及规划路网，分设置互通式立交、分离式立交以及通道天桥等交叉型式，在项目走廊构筑多个交通节点，方便出行，将高速公路网与地方路网有机结合，进而形成多元化的公路网络。

综上所述，渝长高速扩能公路建成后不仅能完善重庆市高速公路运输网络，缓解既有高速公路交通运输压力，实现与其他交通有机衔接、联运，促进本地区综合运输网络的形成与完善，而且对其他交通运输形式发展壮大起促进作用，有利于形成高效、便捷、安全的综合运输体系。

### 3、《评估报告》对北新渝长未来收益的预测

根据《评估报告》，北新渝长高速预计 2022 年能够实现盈利，同时随着运营期延长，为修建高速公路所借款项利息逐年下降，财务费用下降，净利润将持续上升。同时，高速公路建成通车后，资金流充足，主要成本为折旧费用，资金成本相对较少，2021 年开始即可为上市公司带来稳定的经营活动现金流。

根据《评估报告》，北新渝长未来毛利率情况如下所示：

单位：万元

年度	营业收入	营业成本	营业毛利	毛利率（%）
2021 年	55,121.32	19,810.64	35,310.68	64.06
2022 年	57,882.90	20,683.16	37,199.74	64.27
2023 年	60,782.83	21,637.51	39,145.32	64.40
2024 年	63,828.05	22,595.53	41,232.52	64.60

年度	营业收入	营业成本	营业毛利	毛利率 (%)
2025 年	67,025.84	23,634.40	43,391.44	64.74
2026 年	71,258.66	24,677.00	46,581.66	65.37
2027 年	74,650.57	25,721.34	48,929.23	65.54
2028 年	78,203.93	26,848.61	51,355.32	65.67
2029 年	81,926.44	27,977.65	53,948.79	65.85
2030 年	85,826.14	29,189.67	56,636.47	65.99
2031 年	91,210.30	31,279.04	59,931.26	65.71
2032 年	94,876.95	32,416.59	62,460.36	65.83
2033 年	98,691.00	33,754.36	64,936.64	65.80
2034 年	102,658.38	34,977.85	67,680.53	65.93
2035 年	106,785.25	36,285.46	70,499.79	66.02
2036 年	112,701.06	37,595.01	75,106.05	66.64
2037 年	115,101.59	38,347.39	76,754.20	66.68
2038 年	117,553.25	39,182.97	78,370.28	66.67
2039 年	120,057.14	40,219.89	79,837.25	66.50
2040 年	122,614.35	41,062.61	81,551.74	66.51
2041 年	124,295.61	44,161.92	80,133.69	64.47
2042 年	126,943.11	45,011.90	81,931.21	64.54
2043 年	129,647.00	45,865.05	83,781.95	64.62
2044 年	132,408.48	46,802.58	85,605.90	64.65
2045 年	135,228.78	47,523.27	87,705.51	64.86
2046 年	138,109.15	48,858.20	89,250.95	64.62
2047 年	141,050.88	49,808.61	91,242.27	64.69
2048 年	144,055.26	56,358.36	87,696.90	60.88

根据《重庆路桥股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书(草案)》与北新渝长业务区域及地理位置相近的渝涪高速毛利率“2014 年度和 2015 年度，渝涪高速的毛利率分别为 58.70%和 54.50%，预测期内渝涪高速的毛利率水平在 55%-63%之间。”因此本次评估在毛利率预测方面高于原渝涪高速，具备更高的盈利水平。

#### 4、原有渝涪高速收益情况



根据《重庆路桥股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书(草案)》2014年、2015年、2016年1-5月渝长高速相关数据,主营业务收入分别为80,499.94万元、80,617.60万元、34,918.71万元,净利润分别为27,541.23万元、31,261.21万元、14,053.38。2014年、2015年车流量分别为2,156万辆和2,281万辆。其中,每年“渝长段”收入占渝培高速收入比达75%以上。

现在的渝涪高速系2001年通车,鉴于渝培高速长期处于交通拥堵的情况,北新渝长所建设及运营的渝长高速复线在建成通车后将能够大幅分流渝培高速“渝长段”的车流量,有效改善老渝长高速交通拥堵状况,未来车流量能够得到保障,因此《评估报告》及《可研报告》所做未来收益预测具备合理性。

综上所述,本次交易完成后,在2020年渝长高速复线建成通车后将提高上市公司营业收入,同时为上市公司提供稳定的现金流,从长期角度看,有利于提升上市公司盈利能力。

### **(三) 独立财务顾问核查意见**

经核查,独立财务顾问认为,本次交易完成后,在2020年渝长高速复线建成通车后将提高上市公司营业收入,同时为上市公司提供稳定的现金流,从长期角度看,有利于提升上市公司盈利能力。

**二、将渝长高速复线的预测车流量、收费标准、每年的收入情况、维护成本、费用、利润与原渝长高速的对应数据进行比较,说明两者之间是否存在较大差异,预测是否合理。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。**

《重庆路桥股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书(草案)》中的渝涪高速是由渝长段和长涪段组成,草案中除车流量有渝长段和长涪段的分段数据外,其余收入情况、维护成本、费用成本、利润等指标数据均没有渝长段和长涪段的分段数据,因此,无法直接选取渝长段数据进行直接对比。渝涪高速全长共99.57公里,其中渝长段66.20公里,长涪段33.37公里。从上述情况可以看出,渝长段在渝涪高速中具有重要影响,因此,除特别说明外,本次回复中对比原渝长高速所采用的数据均为《重庆路桥股份有限公司发行股份购买资产暨关

联交易报告书（草案）》中渝涪高速的相关数据。

（一）渝长高速复线与渝涪高速的对应数据进行比较

1、车流量对比分析表（单位：辆）：

项目	渝长高速复线预测期				
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
日平均车流量	31,766.00	33,357.00	35,028.00	36,783.00	38,626.00

项目	渝涪高速预测期				
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
日平均车流量	42,527.00	45,039.00	47,550.00	50,062.00	52,573.00

2021年~2025年为渝长高速复线投入运营初期，渝涪高速2021年~2025年已运营20余年，渝长高速复线各年车流量均低于渝涪高速日均车流量。

渝长高速复线全程设计为双向6车道，渝涪高速32公里为双向6车道路段，其余路段为双向4车道。

2、收费标准对比分析：

渝长高速复线收费标准采用是参考重庆市交通委员会和重庆市物价局2017年10月11日发布的（渝交委[2017]21号）《关于南川至道真高速公路重庆段收取车辆通行费的批复》等确定收费标准。收费标准为小客车0.65元/车公里、大客车1.95元/车公里、货车0.12元/吨公里计重收费。

渝涪高速采用根据重庆市物价局和重庆市交通委员会《关于内环外移后重新明确高速公路客车收费标准的通知》（渝价[2010]303号）以及《关于高速公路收费车型分类调整的通知》（渝交委[2015]16号），收费标准见下表：

车辆类型	车型	公路通行费 (元/车公里)	桥梁通行费 (元/座次)	隧道通行费 (元/座次)
一类	客车≤7座	0.5	5	10
	货车≤2吨			
二类	客车8座~19座(含)	1	10	20
	货车2吨~5吨(含)			
三类	客车20座~39座(含)	1.5	15	30
	货车5吨~10吨(含)			
四类	客车≥40座	2	20	40

车辆类型	车型	公路通行费 (元/车公里)	桥梁通行费 (元/座次)	隧道通行费 (元/座次)
	货车 10 吨~20 吨 (含)			
五类	货车 20 吨~40 吨 (含)	2.5	25	50

货车按基本费率 0.08 元/吨公里计收。

经了解，重庆市近几年新批复的高速收费标准均为小客车 0.65 元/车公里、大客车 1.95 元/车公里、货车 0.12 元/吨公里计重收费，并取得了重庆市交通委员会和重庆市物价局 2017 年 10 月 11 日发布的（渝交委[2017]21 号）《关于南川至道真高速公路重庆段收取车辆通行费的批复》。因此，渝长高速复线收费标准采用为小客车 0.65 元/车公里、大客车 1.95 元/车公里、货车 0.12 元/吨公里计重收费。

3、收费天数：渝长高速复线小客车收费天数按 345 天计算，大客车及货车按 365 天计算。渝涪高速收费天数在重庆路桥股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）对收费天数的描述为“根据《国务院关于批转交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发[2012]37 号）和《交通运输部关于切实做好重大节假日免收小型客车通行费有关工作的通知》（交公路发[2012]376 号）的要求，从 2012 年开始我国高速公路在春节、清明节、劳动节、国庆节及其连休日期间，对收费公路上行驶的 7 座及以下小型客车实行免费通行。”

4、收费里程：渝长高速复线收费里程 52.784 公里；渝涪高速收费里程 99.57 公里。

### 5、收入比对分析

单位：万元

项目	渝长高速复线预测期				
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入	55,121.32	57,882.90	60,782.83	63,828.05	67,025.84

项目	渝涪高速预测期				
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年

项目	渝涪高速预测期				
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
营业收入	83,761.35	86,023.21	88,237.94	90,410.20	92,544.60

2021年~2025年为渝长高速复线投入运营初期，渝涪高速2021年~2025年已运营20余年，因此，已达到稳定运营状态的渝涪高速在车流量和收费标准相对稳定的情况下，营业收入要高于处于运营初期的渝长高速复线。同时，渝长高速复线车流量在运营初期各年会有较大的增长，而渝涪高速已运营多年，各年车流量增长幅度会低于新投入运营的渝长高速复线。因此，渝长高速复线各年的收入增长幅度要高于渝涪高速。

## 6、营业成本及维护成本分析

单位：万元

项目	渝长高速复线预测期				
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
营业成本	19,810.64	20,683.16	21,637.51	22,595.53	23,634.40
维护成本	19,810.64	20,683.16	21,637.51	22,595.53	23,634.40
其中：折旧及摊销	17,442.60	18,244.28	19,126.13	20,007.98	20,969.99
人工成本	728.04	749.88	772.38	795.55	819.41
公路经营成本	1,640.00	1,689.00	1,739.00	1,792.00	1,845.00
项目	渝涪高速预测期				
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
营业成本	34,901.94	35,181.07	35,465.02	35,746.90	36,034.20
维护成本	33,602.62	33,875.87	34,154.06	34,430.29	34,712.04
其中：折旧及摊销	25,276.35	25,276.35	25,276.35	25,276.35	25,276.35
人工成本	3,533.22	3,674.83	3,824.11	3,973.92	4,131.45
公路经营成本	4,793.05	4,924.69	5,053.60	5,180.02	5,304.24
其他成本	1,299.32	1,305.20	1,310.96	1,316.61	1,322.16

通过上表可知，营业成本主要为维护成本和其他成本，其中维护成本主要包括折旧及摊销、人工成本和公路经营成本。

渝涪高速折旧及摊销、人工成本和公路经营成本均较高，主要原因为：（1）渝涪高速运营时间长，线路老化、运营维护成本较高；（2）渝涪高速折旧及摊销采用年限平均法计算，渝长高速复线采用车流量法计算，产生折旧及摊销差异较大。渝长高速复线采用车流量法计算的折旧及摊销在前期车流量较小时折旧及摊销金额也会较小，随着车流量增大，折旧及摊销金额也会随之增大。

## 7、费用对比分析

单位：万元

项目	渝长高速复线预测期				
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
费用合计	35,195.75	35,107.49	34,946.03	34,711.37	34,354.51

项目	渝涪高速预测期				
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
费用合计	11,326.01	11,181.31	11,317.55	11,458.64	11,606.12

渝长高速复线费用占收入的比例，五年平均为 58%，渝涪高速费用占收入的比例，五年平均为 13%，渝长高速复线费用率高于渝涪高速费用率主要是因为渝长高速复线财务费用较大，渝长高速复线资金来源为银行贷款 80%，运营前几年要归还银行贷款导致费用率较高。渝涪高速处于运营后期，银行贷款本金已基本归还完毕，财务费用相对较低。

## 8、利润

单位：万元

项目	渝长高速复线预测期				
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
利润总额	-928.76	1,047.18	3,152.77	5,473.11	7,987.29

项目	渝涪高速预测期				
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
利润总额	37,236.93	39,356.20	41,142.77	42,884.25	44,576.19

渝长高速复线五年平均利润率为 5%，渝涪高速为 46%，主要是由于渝长高速复线运营初期受车流量逐步增长的影响，营业收入低于已正常运营多年的渝涪高速，同时，渝长高速复线财务费用较高导致利润率低于渝涪高速。

## 9、折现率

渝长高速复线折现率 10.93%，渝涪高速折现率 10.23%，渝长高速复线折现率高于渝涪高速折现率，折现率选取更加谨慎。

## （二）两者之间存在差异，预测合理

综上分析，两者在收入、成本、费用、利润方面都存在差异，差异的原因主要是由于两条线路通车营运期成熟度不同，收费公里长度不同，收费标准不同、收益期限不同等原因形成。通过对比可见，本次预测中，渝长高速复线所预测的各项指标与渝涪高速差异可合理解释，可比期间预测数据盈利能力低于渝涪高速，充分考虑了新运营高速的培育期间，折现率选取更加谨慎。因此本次预测所选择的参数是合理的。

## （三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，渝长高速复线所预测的各项指标与渝涪高速对应数据差异可合理解释，可比期间预测数据盈利能力低于渝涪高速，充分考虑了新运营高速的培育期间，折现率选取更加谨慎，预测所选择的参数是合理的。

**三、请补充披露原渝长高速收费权到期时间，说明其免费后是否会对渝长高速复线盈利能力产生重大影响，评估时是否充分考虑该因素。请独立财务顾问和评估师发表明确意见。**

### （一）原渝长高速收费权到期时间

#### 1、原渝长高速收费权到期时间

渝涪高速收费权到期时间为 2033 年 9 月 29 日，收费权到期后渝涪高速目前尚无法确定是否免费，同时受到经济环境、国家政策变化等不确定性影响，且 2033 年距离评估基准日较远，对于不可预见事项，评估师暂无法确定其对渝长高速复线盈利能力产生的影响。

2018 年 12 月 20 日，交通运输部发布了《关于<收费公路管理条例（修订草案）>公开征求意见的通知，其中第十一条“明确经营性公路项目经营期限按照收回投资并有合理回报的原则确定，一般不得超过 30 年，对于投资规模大、回报周期长的收费公路，可以超过 30 年，有效吸引社会资本投资收费公路建设。”目前尚未发布正式修订后的收费公路管理条例。

经查询，高速公路收费权到期后停止收费后又继续收费的情况确实存在。2013 年 12 月 27 日，山东省政府就印发了《关于同意延长菏泽至东明等 15 段高

速公路收费期限的批复》，根据该文，6条原定收费期不足15年的政府还贷高速公路，收费期一律将延长至15年，9条收费期满15年的政府还贷高速公路将再延期收费一年。2014年11月22日，原京石高速公路河北段（现G4京港澳高速公路京石段）因收费年限到期停止收费。但免费时间只有40天，2014年底，在原京石高速的路基上，“新京石高速”重新获得22年的收费权。因此，高速公路收费权到期后是否免费确实存在不确定性。

综上所述，由于原渝长高速收费权到期时间较远，无法确定其对渝长高速复线盈利能力产生的影响，因此本次评估未考虑该因素。

## （二）渝涪高速收费权到期后免费对渝长高速复线盈利能力的影响

为了提示可能存在的相关风险，现就渝涪高速收费权到期后可能出现的免费情况对渝长高速复线盈利能力的影响进行了敏感性分析。

假设渝涪高速收费权2033年9月29日到期后，渝涪高速实行免费通车，则渝长高速复线车流量可能会出现两种变化情况。一种情况是，由于免费通行，降低了车辆通行成本，会增加渝涪高速的车流量，造成对渝长高速复线车流量分流影响，使渝长高速复线车流量下降；另一种情况是，渝涪高速已运行多年，道路行驶状况陈旧，免费通行后，存在后期养护投入降低，路况恶化，进而降低道路等级，使其可能达不到高速公路的通行标准，其车流量会逐步减少，其分流的车流量会对正常运营维护中的渝长高速复线车流量产生积极影响，使渝长高速复线车流量上升。基于上述可能出现的情况，故进行了双向敏感性分析。

本次敏感性分析，假设从2034年至2048年为车流量影响变化区间，以2021年至2048年整个预测期累计营业收入和累计净利润作为分析比较基础。具体分析情况见下表：

序号	车流量变动幅度	预测期累计营业收入（亿元）	增减比	预测期累计净利润（亿元）	增减比
1	10%	303.74	6.56%	101.31	9.74%
2	5%	294.40	3.28%	96.71	4.75%
3	0%	285.05		92.32	
4	-5%	275.70	-3.28%	92.05	-0.29%
5	-10%	266.36	-6.56%	90.52	-1.96%
6	-15%	257.01	-9.84%	88.01	-4.67%
7	-20%	247.67	-13.11%	84.76	-8.19%

序号	车流量变动幅度	预测期累计营业收入（亿元）	增减比	预测期累计净利润（亿元）	增减比
8	-25%	238.32	-16.39%	80.84	-12.43%

从上表可以看出，当车流量下降 5%-15%时，预测期累计营业收入下降不超过 10%，预测期累计净利润下降不超过 5%，对渝长高速复线整体盈利能力不构成重大影响。当车流量下降 20%-25%时，预测期累计营业收入下降超过 10%，预测期累计净利润下降接近或超过 10%，对渝长高速复线整体盈利能力构成较大影响。

### （三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，由于原渝长高速收费权到期时间较远，无法确定其对渝长高速复线盈利能力产生的影响，因此本次评估未考虑该因素。假设渝涪高速收费权到期后免费的情况下，当渝长高速复线车流量下降 20%-25%时，预测期累计营业收入下降超过 10%，预测期累计净利润下降接近或超过 10%，对渝长高速复线整体盈利能力构成较大影响。

**四、请说明渝长高速复线建成后为达到盈亏平衡点需要的车流量及具体测算过程，并请独立财务顾问、评估师和会计师发表明确意见。**

**（一）渝长高速复线建成后为达到盈亏平衡点需要的车流量及具体测算过程**

根据评估报告预测数据，公司从 2022 年渝长高速复线开始实现盈利，因此盈亏平衡点将出现在 2022 年内。本次评估中与车流量直接相关的数据为营业收入和营业成本中按车流量法计算的折旧额，其他数据计算与车流量不直接相关。具体计算公式如下：

#### 1、营业收入计算方法

$$\text{年通行费收入} = \text{客车收入} + \text{货车收入}$$

$$\text{客车收入} = \sum \text{各车型交通量} \times \text{收费标准} \times \text{收费里程} \times \text{收费天数} \times (1 - \text{免费车比例})$$



货车收入 =  $\Sigma$  各车型交通量  $\times$  收费标准  $\times$  货车实载量  $\times$  收费里程  $\times$  收费天数  $\times$  (1-免费车比例)

2、折旧及摊销的计算方法：对公路资产及构筑物采用工作量法（具体为车流量法，折旧额=资产原值 $\times$ 日均车流量/总车流量）进行预测，房屋及设备采用年限平均法进行预测。

### 3、管理费用计算方法

管理费用主要为工资及附加、办公费及其他费用分别预测如下：

#### (1) 工资和社保

工资及社保未来预测采用重庆市社会平均工资以及社保单位缴纳比例计算得出，人数是按照管理需要确定，以后年度工资增长是按照重庆市社会平均工资增长率 3% 确定。

#### (2) 折旧

折旧为固定资产每年应计提的折旧费用，以评估基准日车辆和电子设备的账面原值乘以年折旧率进行预测。

#### (3) 办公类费用

主要包括办公费、差旅费、招待费及其他管理费用等。采用工程可行性研究报告中的数据。

### 4、财务费用的计算方法

主要为长期借款的利息支出，本次以长期借款合同约定的还款计划为基础进行预测。

计算结果显示，2022 年 12 月渝长高速复线可达到盈亏平衡点，达到盈亏平衡点时具体数据情况如下表：

#### 1、车流量情况

序号	车型	数量（万辆）	通行费收入（万元）
1	客车	595.00	20,500.96
2	货车	588.13	35,720.66

序号	车型	数量 (万辆)	通行费收入 (万元)
	合计	1,183.13	56,221.62

## 2、营业利润情况

序号	项目	金额 (万元)
1	营业收入	56,221.62
2	减：营业成本	20,098.60
3	营业税金及附加	1,015.53
4	销售费用	-
5	管理费用	386.09
6	财务费用	34,721.40
7	营业利润	0

## 3、营业成本构成

序号	项目	金额 (万元)
1	营业成本	20,098.60
1.1	维护成本	20,098.60
1.1.1	其中：折旧及摊销	17,728.59
1.1.2	人工成本	728.75
1.1.3	公路经营成本	1,641.26

综上所述，渝长高速复线建成后达到盈亏平衡点需要的日均车流量为 33,357 辆，达到盈亏平衡点时年内累计车流量为 1,183.13 万辆，通行费收入为 56,221.62 万元，营业成本 20,098.60 万元，税金及费用 36,123.02 万元。

### (二) 采用年限平均法，渝长高速复线的折旧及摊销情况

采用年限平均法折旧及摊销情况，以前后各 5 年为例说明如下：

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
流量法-折旧及摊销 (万元)	17,494.27	18,295.95	19,177.80	20,059.65	21,021.66
年限平均法-折旧及摊销 (万元)	30,083.48	30,083.48	30,083.48	30,083.48	30,083.48
项目	2044 年	2045 年	2046 年	2047 年	2048 年
流量法-折旧及摊销 (万元)	42,182.41	43,151.86	43,953.54	44,755.21	51,151.85
年限平均法-折旧及摊销 (万元)	30,083.48	30,083.48	30,083.48	30,083.48	30,083.48

通过对比分析，两种不同折旧及摊销方法，在总数不变的情况下，各年折旧及摊销数额存在差异。流量法下折旧及摊销随着交通量的变化逐渐增大，年限平

均法下折旧及摊销数字保持不变。前五年，年限平均法下折旧及摊销数字均大于流量法；后五年，流量法下折旧及摊销数字均大于年限平均法。

### （三）车流量法与年限平均法下渝长高速复线的毛利率差异情况

车流量法与年限平均法下渝长高速复线的毛利率，以前后各 5 年为例说明如下：

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
流量法-毛利率	64.06%	64.27%	64.40%	64.60%	64.74%
年限平均法-毛利率	41.22%	43.90%	46.46%	48.89%	51.22%

项目	2044 年	2045 年	2046 年	2047 年	2048 年
流量法-毛利率	64.65%	64.86%	64.62%	64.69%	60.88%
年限平均法-毛利率	71.45%	72.23%	72.42%	72.89%	69.52%

通过对比分析，两种不同折旧及摊销方法下的毛利率，前五年，流量法下的毛利率普遍高于年限平均法；后五年，年限平均法下的毛利率普遍高于流量法。其主要原因是，运营前期车流量处于逐步上升状态，车流量法下营业收入与折旧摊销配比合理，能够体现出较好的毛利水平；年限平均法下，折旧摊销属于固定成本费用，其不随车流量和收入的变化而变化，因此，在运营前期车流量水平较低时，其反映出的毛利水平自然就低。在运营后期，情况刚好相反。

### （四）车流量法与年限平均法下渝长高速复线达到盈亏平衡点的测算过程、年限等方面的差异情况

#### 1、车流量法下渝长高速复线的盈亏平衡点测算说明：

采用车流量法计算折旧及摊销，到 2022 年渝长高速复线开始实现盈利，因此盈亏平衡点将出现在 2022 年内。本次评估中与车流量直接相关的数据为营业收入和营业成本中按车流量法计算的折旧额，其他数据计算与车流量不直接相关。具体计算公式如下：

#### （1）营业收入计算方法

$$\text{年通行费收入} = \text{客车收入} + \text{货车收入}$$

客车收入 =  $\sum$ 各车型交通量  $\times$  收费标准  $\times$  收费里程  $\times$  收费天数  $\times$  (1-免费车比例)

货车收入 =  $\sum$ 各车型交通量  $\times$  收费标准  $\times$  货车实载量  $\times$  收费里程  $\times$  收费天数  $\times$   
(1-免费车比例)

(2) 折旧及摊销的计算方法：对公路资产及构筑物采用工作量法（具体为车流量法，折旧额=资产原值 $\times$ 日均车流量/总车流量）进行预测，房屋及设备采用年限平均法进行预测。

### (3) 管理费用计算方法

管理费用主要为工资及附加、办公费及其他费用分别预测如下：

#### ①工资和社保

工资及社保未来预测采用重庆市社会平均工资以及社保单位缴纳比例计算得出，人数是按照管理需要确定，以后年度工资增长是按照重庆市社会平均工资增长率 3% 确定。

#### ②折旧

折旧为固定资产每年应计提的折旧费用，以评估基准日车辆和电子设备的账面原值乘以年折旧率进行预测。

#### ③办公类费用

主要包括办公费、差旅费、招待费及其他管理费用等。采用工程可行性研究报告中的数据。

### (4) 财务费用的计算方法

主要为长期借款的利息支出，本次以长期借款合同约定的还款计划为基础进行预测。

计算结果显示，2022 年 12 月渝长高速复线可达到盈亏平衡点，达到盈亏平衡点时具体数据情况如下表：

#### (1) 车流量情况

序号	车型	数量（万辆）	通行费收入（万元）
----	----	--------	-----------

序号	车型	数量(万辆)	通行费收入(万元)
1	客车	595.00	20,500.96
2	货车	588.13	35,720.66
	合计	<b>1,183.13</b>	<b>56,221.62</b>

(2) 营业利润情况

序号	项目	金额(万元)
1	营业收入	56,221.62
2	减: 营业成本	20,098.60
3	营业税金及附加	1,015.53
4	销售费用	-
5	管理费用	386.09
6	财务费用	34,721.40
7	营业利润	0

(3) 营业成本构成

序号	项目	金额(万元)
1	营业成本	20,098.60
1.1	维护成本	20,098.60
1.1.1	其中: 折旧及摊销	17,728.59
1.1.2	人工成本	728.75
1.1.3	公路经营成本	1,641.26

综上所述,渝长高速复线建成后达到盈亏平衡点需要的日均车流量为 33,357 辆,达到盈亏平衡点时年内累计车流量为 1,183.13 万辆,通行费收入为 56,221.62 万元,营业成本 20,098.60 万元,税金及费用 36,123.02 万元。

2、年限平均法下渝长高速复线的盈亏平衡点测算说明:

采用年限平均法计算折旧摊销,到 2026 年渝长高速复线开始实现盈利,因此盈亏平衡点将出现在 2026 年内。本次测算中与车流量直接相关的数据为营业收入,其他数据计算与车流量不直接相关。具体计算公式如下:

(1) 营业收入计算方法

年通行费收入=客车收入+货车收入

客车收入=∑各车型交通量×收费标准×收费里程×收费天数×(1-免费车比例)

货车收入 =  $\Sigma$  各车型交通量  $\times$  收费标准  $\times$  货车实载量  $\times$  收费里程  $\times$  收费天数  $\times$  (1-免费车比例)

(2) 折旧及摊销的计算方法：对所有资产采用年限平均法进行预测。

(3) 管理费用计算方法

管理费用主要为工资及附加、办公费及其他费用分别预测如下：

①工资和社保

工资及社保未来预测采用重庆市社会平均工资以及社保单位缴纳比例计算得出，人数是按照管理需要确定，以后年度工资增长是按照重庆市社会平均工资增长率 3%确定。

②折旧

折旧为固定资产每年应计提的折旧费用，以评估基准日车辆和电子设备的账面原值乘以年折旧率进行预测。

③办公类费用

主要包括办公费、差旅费、招待费及其他管理费用等。采用工程可行性研究报告中的数据。

#### 4、财务费用的计算方法

主要为长期借款的利息支出，本次以长期借款合同约定的还款计划为基础进行预测。

计算结果显示，2026年12月渝长高速复线可达到盈亏平衡点，达到盈亏平衡点时具体数据情况如下表：

(1) 车流量情况

序号	车型	数量(万辆)	通行费收入(万元)
1	客车	716.71	24,674.58
2	货车	690.40	42,977.01
	合计	1,407.10	67,651.59

(2) 营业利润情况

序号	项目	金额（万元）
1	营业收入	67,651.59
2	减：营业成本	32,776.79
3	营业税金及附加	999.34
4	销售费用	-
5	管理费用	428.07
6	财务费用	33,447.39
7	营业利润	0

### （3）营业成本构成

序号	项目	金额（万元）
1	营业成本	32,776.79
1.1	维护成本	32,776.79
1.1.1	其中：折旧及摊销	30,031.81
1.1.2	人工成本	843.98
1.1.3	公路经营成本	1,901.00

综上所述，渝长高速复线建成后达到盈亏平衡点需要的日均车流量为 40,569 辆，达到盈亏平衡点时年内累计车流量为 1,407.10 万辆，通行费收入为 67,651.59 万元，营业成本 32,776.79 万元，税金及费用 34,874.80 万元。

在流量法下 2022 年达到盈亏平衡点，年限平均法 2026 年达到盈亏平衡点，主要原因是折旧变化导致营业成本上升所致。但不论折旧方法如何选择，对公司净现金流不会产生影响，以现金流口径来看，标的公司到 2028 年产生的股权现金净流量，可覆盖股东投资 17.44 亿元。

### （五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，在 2022 年 12 月渝长高速复线可达到盈亏平衡点。达到盈亏平衡点需要的日均车流量为 33,357 辆，达到盈亏平衡点时的累计车流量为 1,183.13 万辆。

**五、请按照不同车流量模拟测算渝长高速复线建成后需要多长时间收回全部成本，列示具体测算过程，并请独立财务顾问、评估师和会计师发表明确意见。**

#### （一）渝长高速复线建成后收回全部工程建设成本的时间

渝长复线高速项目总投资预算约 82.59 亿元，按照本次资产评估报告中预测

期相关数据计算，项目预测运营从 2021 年开始经营至 2038 年产生净现金流（不含偿还债务本金现金流出）累计达到 84.07 亿元，因此，到 2038 年共 18 年可收回全部工程建设成本。

## （二）具体测算过程

单位：万元

年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
净现金流（不含偿还债务本金现金流出）	21,526.43	24,291.10	26,769.35	29,653.31	32,775.97
年份	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
净现金流（不含偿还债务本金现金流出）	36,782.39	40,330.59	44,039.79	47,888.77	31,002.14
年份	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年
净现金流（不含偿还债务本金现金流出）	47,789.05	51,842.55	55,988.52	60,398.71	65,127.17
年份	2036 年	2037 年	2038 年		
净现金流（不含偿还债务本金现金流出）	71,043.59	74,838.85	78,573.76		
2021 年~2038 年净现金流合计：	840,662.04				

注：净现金流=评估报告收益法股权现金净流量+偿还债务本金现金流出额

## （三）不同车流量模拟测算可收回全部工程建设成本时间对比

以本次资产评估报告预测期车流量测算的可收回全部工程建设成本相关数据为基础，按照车流量变动在 25%至-25%区间进行测算，模拟测算的可收回全部工程建设成本时间区间为 15 年至 23 年。具体情况如下表所示：

序号	车流量变动幅度	收回全部工程建设成本年份	所需时间	累计净现金流量（亿元）
1	25%	2035 年	15 年	83.59
2	15%	2036 年	16 年	83.15
3	5%	2038 年	18 年	89.74
4	0%	2038 年	18 年	84.07
5	-5%	2039 年	19 年	86.20
6	-15%	2041 年	21 年	86.16
7	-25%	2043 年	23 年	85.61

## （四）股东可收回全部投资资金的时间测算



北新渝长股东投资资金为 17.44 亿元，按照本次资产评估报告中预测期相关数据测算，企业进入运营期后，从 2021 年至 2028 年产生的股权现金净流量累计达到 19.22 亿元，因此，到 2028 年共 8 年可收回股东全部投资资金。

#### （五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，以本次资产评估报告预测期车流量测算的可收回全部成本相关数据为基础，按照车流量变动在 25%至-25%区间进行测算，模拟测算的可收回全部工程建设成本时间区间为 15 年至 23 年。按照本次资产评估报告中预测期相关数据测算，到 2028 年共 8 年可收回股东全部投资资金。到 2038 年共 18 年可收回全部工程建设投资成本。

5、报告书显示，北新渝长与重庆市交通委员会已签署《渝长高速公路扩能改造工程 BOT 项目特许权协议》，请补充披露该协议主要内容，结合有关条款说明本次交易是否需要取得重庆市交通委员会或相关部门的批准，北新渝长资产转让和股权结构改变是否存在限制性条款或前置条件，高速建设期投融资和财务管理的限制性条款及是否带来潜在义务或经济利益流出，收费期开始后的经营模式和经营独立性。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、《渝长高速公路扩能改造工程 BOT 项目特许权协议》主要内容如下：

甲方：重庆市交通委员会

乙方：重庆北新渝长高速公路建设有限公司

#### 1、特许权

在乙方遵守本协议对其规定的义务和其他条款的前提下，甲方在此授予乙方独占的、具有排他性的特许权，该权利在整个特许经营期内有效。乙方享有的特许权包括：（1）投资、融资、设计、建设项目的权利；（2）运营、管理项目的权利；（3）收取车辆通行费的权利；（4）项目沿线规定区域内的服务设施经营权；（5）项目沿线规定区域内的广告经营权等。根据本协议授予乙方的特许权在特

许经营期间内是专属于乙方的。甲方应确保特许权的任何部分在特许经营期间将不再被授予其他的人。

## 2、特许经营期

特许经营期分为准备期、建设期和运营期（含收费期）三个阶段，其中：准备期：自特许权协议生效之日起至项目开工日止；建设期：3.5年，从工程开工之日起至交工日止；运营期（含收费期）：自交工日起至项目移交日止，其中收费期28年，收费起止日以收费许可文件为准。收费期不随准备期、建设期缩短而延长；如因甲方违反协议或者项目范围变动或者为保护在建设用地区域内发现的重要历史文物或者不可抗力原因造成准备期、建设期延长，且甲方已经批准，则收费期维持投资人投标的收费期不变。由于法律变动导致项目受到实质性影响并造成乙方遭受损失的，经核实确不能收回投资的，经政府批准可以通过延长收费期（总收费期限最长不得超过30年）或采取其他措施对乙方实际损失予以补偿。

## 3、双方承诺

乙方保证自觉接受重庆市交通委员会与新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司签订的渝长高速公路扩能改造工程投资协议中相关内容的约束，并按照特许权协议文件的规定对项目的筹划、资金筹措、建设实施、运营管理、养护维修、债务偿还和资产管理实行全过程负责，自主经营，自负盈亏。

甲方保证按照特许权协议文件的规定向乙方提供实施本项目的相关政策支持和协助：本协议经政府批准并由双方签定之日起，乙方合法地成为渝长高速公路扩能改造工程项目法人，本项目建成后为经营性收费公路。

## 4、协议效力

本协议由双方法定代表人或其授权的代理人签署、加盖公章后生效。特许经营期满乙方将本项目全部移交给甲方指定的机构一年后失效。

**二、本次交易需要取得重庆市交通委员会或相关部门的批准，北新渝长资产转让和股权结构改变存在限制性条款或前置条件**

《渝长高速公路扩能改造工程 BOT 项目特许权协议》中存在有关北新渝长资产转让和股权结构改变的限制性条款，具体如下：

第 3.03 条第（2）款约定：“股东之间、股东与其关联单位之间的股权转让甲方不应无正当理由拒绝批准，但乙方应按照国家 and 重庆市交通主管部门的有关规定办理权益转让”；第 6.01 条第（26）款约定“乙方注册资本的增加、较少、股东变更、股权转让，应经政府或其委托部门批准”；第 7.01 条第（4）款约定：“在特许经营期内，乙方股权结构的变更，包括股权融资、债权融资或公路经营权有偿转让或乙方内部股权结构的调整等等，均应将融资方案（包括融资方式、资产评估结果、融资期等等）报请甲方批准。股东之间、股东与其关联单位之间的股权转让主管部门不应无正当理由拒绝批准。若未取得甲方的批准，乙方不得以项目进行融资活动。即使得到了甲方的批准，甲方不能做为乙方融资活动的担保人，更不能为乙方的上述融资活动承担任何风险和责任。”

基于上述协议约定，若北新渝长股权结构发生变化需取得重庆市交通局的批准，即本次交易需取得重庆市交通局的批准。

北新渝长已向重庆市交通局出具了《关于转让重庆北新渝长高速公路建设有限公司股权的请示》，请求同意变更北新渝长公司股权，将原投资人建工集团持有的股权全部转让至北新路桥。2019 年 6 月 14 日，重庆市交通局向重庆市人民政府递交了《重庆市交通局关于渝长高速公路扩能项目股权变更事宜的请示》（渝交文[2019]157 号，以下简称“《请示》”），重庆市交通局在《请示》中就股权变更事宜呈报如下工作意见：“经研究，我局认为项目公司提出的股权变更申请依据充分，符合项目特许经营权协议规定，且不会增加项目投资建设风险，有利于加快推进实施”，并恳请市政府同意将建工集团持有的北新渝长全部股权转让给北新路桥。

2019 年 7 月 2 日，重庆市人民政府办公厅已将重庆市政府在《请示》上的批示意见抄告给了重庆市交通局，重庆市政府拟同意重庆市交通局请示事宜。

据此，本次交易已按照《渝长高速公路扩能改造工程 BOT 项目特许权协议》的约定获得重庆市交通局及重庆市政府的同意。

### 三、高速建设期投融资和财务管理的限制性条款不会带来潜在义务或经济利益流出

《渝长高速公路扩能改造工程 BOT 项目特许权协议》中存在高速建设期投融资和财务管理的限制性条款，具体如下：

第 7.01 条约定：“（1）……在工程实施期间，投资人在建设期内应在确保项目建设进度的前提下，向乙方注入项目资本金。乙方应根据投资人资本金投入比例将其余建设资金同比例全部足额到位。投资人承诺出资的项目资本金必须全部为其自有资金，乙方不得自行筹措应由投资人出资的项目资本金。（2）本项目实行项目融资，项目公司应以特许权质押的方式向银行融资。（3）在项目建设期间，由于物价上涨、征地拆迁费用上涨等原因造成项目总投资增加的，投资人应相应增加项目资本金。（4）在特许经营期内，乙方股权结构的变更，包括股权融资、债权融资或公路经营权有偿转让或乙方内部股权结构的调整等等，均应将融资方案（包括融资方式、资产评估结果、融资期等等）报请甲方批准。股东之间、股东与其关联单位之间的股权转让主管部门不应无正当理由拒绝批准。若未取得甲方的批准，乙方不得以项目进行融资活动。即使得到了甲方的批准，甲方不能做为乙方融资活动的担保人，更不能为乙方的上述融资活动承担任何风险和责任。（5）在开始提取运营期履约保证金之前，乙方除向投资人支付正常盈利以外，不得向投资人支付其它任何资金；如乙方破产，投资人应在法律责任范围内负责乙方经济纠纷的解决。”。

第 8.01 条第（3）款约定：“乙方应与甲方向意的资金监管银行签订资金监管协议，严格按照资金监管协议的约定管理、使用建设资金，接受监管银行资金监管，确保项目建设资金专款专用”。

基于上述约定，渝长高速公路扩能改造项目建设期投融资和财务管理的限制性条款不会带来潜在义务或经济利益流出。

### 四、收费期开始后的经营模式和经营独立性

《渝长高速公路扩能改造工程 BOT 项目特许权协议》中有关收费管理、经营与开发管理的约定如下：

第 2.01 条约定：“在乙方遵守本协议对其规定的义务和其他条款的前提下，甲方在此授予乙方独占的、具有排他性的特许权，该权利在整个特许经营期内有效。乙方享有的特许权包括：（1）投资、融资、设计、建设项目的权利；（2）运营、管理项目的权利；（3）收取车辆通行费的权利；（4）项目沿线规定区域内的服务设施经营权；（5）项目沿线规定区域内的广告经营权等。”；

第 14.01 条约定：“（1）公路收费应符合《收费公路管理条例》、《重庆市收费公路管理若干规定》、《重庆市高速公路联网收费暂行管理办法》等文件的规定。（2）除国家政策法规规定的免征车辆外，在收费期限内，乙方有权按照重庆市人民政府及其财政、物价、交通等有关部门批准的收费标准、收费站点，对所有通过项目的车辆收取通行费。（3）甲方应协助乙方在项目运营收费之前取得重庆市经营性公路收费许可。”；

第 14.02 条约定：“（1）收费标准应执行《重庆市高速公路联网收费暂行管理办法》、《重庆市计重收费实施方案》的相关规定。小型客车初始收费标准最高不超过 0.65 元/车/公里，但如有相关新颁规定，则按新颁规定执行”。

第 17.01 条约定：“（1）乙方有权在国家及重庆市法律法规允许的范围内，对项目沿线服务设施、广告项目采取自主经营、出资、合作经营、承包与租赁经营等商业形式进行开发，但无论采取何种经营方式，只能转让经营权，不得转让公路及其附属设施产权（土地使用权），相关合同的期限均不得超过特许经营期。（2）项目沿线服务设施应保证满足公路运营需要。（3）项目用地范围内广告等设施的设置不得违反法律法规，遵守《重庆市高速公路广告设置规范》的规定。（4）乙方应将服务设施的运营方式报甲方备案。（5）乙方对项目沿线服务设施、广告项目的经营开发应按照行业管理的要求，办理相关手续。在经营开发过程中，乙方应服从行业主管部门的统一管理，接受监督检查。”。

基于上述约定，作为渝长高速公路扩能改造项目的项目法人，北新渝长拥有独占的、排他性的特许权。项目收费期开始后，北新渝长在按照国家和重庆市的相关规定取得经营性公路收费许可后，可独立按重庆市人民政府及其财政、物价、交通等有关部门批准的收费标准、收费站点，对所有通过项目的车辆收取通行费；同时，北新渝长在保证满足公路运营需要、不违反法律规定并按规定办理相关手

续以及报重庆市交通委备案的前提下，有权在特许经营期对项目沿线服务设施、广告项目采取自主经营、出资、合作经营、承包与租赁经营等商业形式进行开发，但无论采取何种经营方式，只能转让经营权，不得转让公路及其附属设施产权(土地使用权)。

## 五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易已按照《渝长高速公路扩能改造工程 BOT 项目特许权协议》的约定获得重庆市交通局及重庆市政府的同意；渝长高速公路扩能改造项目建设期投融资和财务管理的限制性条款不会带来潜在义务或经济利益流出；项目收费期开始后，北新渝长在按照国家和重庆市的相关规定取得经营性公路收费许可后，可独立按重庆市人民政府及其财政、物价、交通等有关部门批准的收费标准、收费站点，对所有通过项目的车辆收取通行费。

6、报告书显示，渝长高速复线投资预算约 82.59 亿元，而公开资料显示原渝长高速总投资约 30 亿元，请结合高速公路基本情况（公里数、车道数、设计速度等）、地理位置、施工难度、材料价格和人力成本等因素，分析两条高速投资成本存在较大差异的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

### 一、两条高速投资成本存在较大差异的原因及合理性

渝长高速扩能项目与原渝长高速项目的投资项目的成本差异原因如下：

#### （一）主要结构物工程数量不同

##### 1、原渝长高速项目基本情况

原渝长高速公路起点为沙坪坝区上桥，终点长寿区桃花街，全长 85.359 公里（2010 年重庆市政府回购 19.16 公里后余 66.20 公里），总投资 30 多亿元。其中上桥至唐家沱 32 公里（城市外环段）为六车道，整体式路基宽 31.5m。唐家沱至桃花街路段为双向四车道，整体式路基宽 25.5m，分离式路基宽度 12.5m。全线采用沥青混凝土路面，全线按高速公路山岭重丘区标准设计，共建有特大桥

1 座、大桥 23 座、中桥 43 座，单向 1.5 公里以上的隧道 2 座。该高速公路于 1997 年开工建设，2000 年 4 月全线建成通车。设计速度 80 公里/小时。

## 2、渝长高速扩能项目基本情况

渝长高速扩能项目起于江北区复盛镇内原渝长高速复盛互通，终点以长寿北枢纽互通与沪渝高速公路梁长段相连，全线 6 车道，路线经过两江新区、江北区、渝北区、长寿区共四个区，全长 52.784 公里，其中桥梁 17571 米/62 座；隧道 3650 米/3 座；互通式立体交叉 8 处；分离式立体交叉 1 处，互通式立体交叉 8 处，服务区 1 处，按双向六车道高速公路标准设计，路基宽度 33.5 米，设计速度 100 公里/小时。

由以上可知，两项目主要结构物不同，原渝长高速项目主要结构物有：线路全长约 85 公里，特大桥 1 座、大桥 23 座、中桥 43 座，单向 1.5 公里以上的隧道 2 座。其中上桥至唐家沱 32 公里（城市外环段）为六车道。设计速度 80 公里/小时。

渝长高速扩能项目主要结构物有：线路全长 52.784 公里，桥隧占比 31.8%，互通式立体交叉 8 处，服务区 1 处，特大、大中桥梁总长 17613m/62 座，其中特大、大桥 16988m/54 座，中桥 625m/8 座；隧道总长 5426m/3 座，占建设里程的 10.189%，长隧道 5046m/2 座，短隧道 380m/1 座。全线 6 车道。设计速度 100 公里/小时。

### （二）项目各项成本不同

原渝长高速公路于 1997 年开工建设，于 2000 年 4 月全线建成通车。渝长高速扩能项目于 2017 年 5 月开工建设，计划 2020 年底建成通车。两个项目建设年代相距近 20 年，税收、物价、人力成本、材料成本、管理成本等均有较大差异。例如：

#### 1、物价指数

重庆市居民消费价格指数：

年份	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
----	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

CPI 指数	109.7%	103.1%	96.4%	99.3%	96.7%	101.7%	99.6%	100.6%	103.7%	100.8%	102.4%	104.7%
增长率	9.7%	3.1%	-3.6%	-0.7%	-3.3%	1.7%	-0.4%	0.6%	3.7%	0.8%	2.4%	4.7%
年份	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	
CPI 指数	105.6%	98.4%	103.2%	105.3%	102.6%	102.7%	101.8%	101.3%	101.8%	101.0%	102.0%	
增长率	5.6%	-1.6%	3.2%	5.3%	2.6%	2.7%	1.8%	1.3%	1.8%	1.0%	2.0%	

由以上数据可知，1996 年-2018 年期间的物价涨幅 40%。

## 2、建筑行业材料价格持续走高

公司项目所属行业为建筑业，近几年行业主要材料价格持续走高，如钢材、水泥、主材砂石、运输、征地拆迁、地价等成本均有较大幅度提升。

尤其是砂石材料，作为建筑业最重要的原材料之一，广泛应用于房屋、道路工程等建设和混凝土生产，也是我国目前开采量最大的矿产资源。每年，我国砂石骨料的用量高达 200 亿吨，差不多占到全球一半。近几年，为了严防非法采砂，保护生态环境，长江干道及沿线各水域都加强了采砂管理，这使得砂石的供应量总体下滑，价格因此出现了上涨。砂石一度被称作水中的“软黄金”，足见其价格之高。

## 3、人力成本

重庆市 1997-2016 社平工资标准

执行年	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
年收入	5375	5502	5710	6300	6980	8340	9863	12440	14357	16630
月收入	448	459	476	459	582	695	822	1037	1196	1386
绝对增长率	10.82%	2.36%	3.78%	-3.64%	26.86%	19.48%	18.26%	26.13%	15.41%	15.83%
执行年	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
年收入	19215	23098	26985	30965	35326	40042	45392	51015	56852	62091
月收入	1601	1925	2249	2580	2944	3337	3783	4252	4738	5175
绝对增长率	15.54%	20.21%	16.83%	14.75%	14.08%	13.35%	13.36%	12.41%	11.42%	9.23%

根据重庆市历年社平工资标准（如上表），可知 1997 年-2016 年，重庆市年



社评工资标准平均年绝对增长率为 13.82%。人力成本增长较快。

#### 4、政策因素

近年来，国家对环保要求较高，使得在环保上的投入比 23 年前渝长高速的投入高出许多。

综上，原渝长高速项目 1997 年开工，据今已有 23 年。所以原渝长高速项目与渝长高速扩能项目的原材料成本无论从设计标准、工料机成本、土地价格、征拆价格、环保要求等均有较大差异。由此，两个项目投资成本差异较大，且具有合理性。

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，原渝长高速项目与渝长高速扩能项目的原材料成本无论从设计标准、工料机成本、土地价格、征拆价格、环保要求等均有较大差异。由此，两个项目投资成本差异较大，且具有合理性。

7、报告书显示，在渝长高速复线建成通车后，北新渝长将以项目收费权及其项下全部收益向银团各贷款行进行质押担保以取得 71.26 亿元贷款。请你公司补充披露上述贷款资金用途、本息偿付方式、新增财务费用，说明该质押担保对本次交易及交易完成后资产权属和生产经营的影响，资产评估时是否充分考虑质押担保因素。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

### 一、贷款资金用途、本息偿付方式、新增财务费用

渝长高速复线建成通车后，北新渝长公司须以享有的项目收费权及其项下全部收益提供质押担保，以保证各贷款银行的权益，即对建设期取得的 71.26 亿元的贷款提供质押担保。

该贷款合同的主要内容是：

合同名称：重庆渝长高速公路扩能项目 71.26 亿元银团贷款合同。

参贷银行：工商银行重庆江北支行、中国银行重庆分行、建设银行重庆市分

行营业部、邮储银行重庆分行。

贷款用途：只限于重庆渝长高速公路扩能项目建设。

贷款期限：自第一笔贷款提款之日起，至本合同最后一笔还款之日，共计 28 年（含宽限期 3.5 年）。

贷款金额：71.26 亿元。

贷款利率：目前执行基准利率 4.9%。

项目运营后，本息偿付资金来源于通行费收入及高速公路配套设施的经营收入，每年还本两次，按季付息，经测算，项目在运营期预计会发生 55.95 亿元财务费用。

合同项下 2018 年 5 月 1 日前每笔提款的贷款执行利率为实际提款日中国人民银行公布的同期同档次人民币贷款基准利率下浮 10%，2018 年 5 月 1 日后每笔提款的贷款执行利率为实际提款日中国人民银行公布的同期同档次人民币贷款基准利率。本合同执行利率于本合同项下每一利率调整日调整一次，2018 年 5 月 1 日前每笔提款调整后的执行利率为利率调整日中国人民银行公布的同期同档次人民币贷款基准利率下浮 10%，2018 年 5 月 1 日后每笔提款调整后的执行利率为利率调整日中国人民银行公布的同期同档次人民币贷款基准利率。

## 二、质押担保对本次交易及交易完成后产权归属和生产经营的影响

目前项目进展正常，各类批复手续完善，用银行贷款支付的资金主要为工程款，合同已提交银行，后期每次提款支付前只需提交工程计量支付报表及发票，不再需要提供相关合同，若有其他资金支付，需要向银行提供合同、发票。

根据银团贷款合同担保条款，渝长高速复线建成通车后，北新渝长公司须以享有的项目收费权及其项下全部收益提供质押担保，以保证各贷款银行的权益，该担保条款基本是行业通用条款，基本每条收费公路都是在运营期将收费权质押给银行。在收费能够覆盖偿还银行贷款的情况下，该质押担保不会对本次交易及交易完成后产权归属和生产经营产生不利影响。本次交易完成后，建工集团将继续作为担保人履行《重庆渝长高速公路扩能项目人民币柒拾壹亿贰仟陆佰万元资

金银团贷款保证合同》下的保证责任。

### 三、资产评估时不需考虑质押担保因素

由于该质押担保在项目正常运转的情况下不会对资产权属和生产经营产生影响。资产评估结论没有考虑未来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方可能追加或减少付出的价格等对评估结果的影响。

### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，在收费能够覆盖偿还银行贷款的情况下，该质押担保不会对本次交易及交易完成后资产权属和生产经营产生不利影响。资产评估时不需考虑质押担保因素。

9、根据评估师预测，北新渝长拥有的渝长高速复线毛利率在 60.88%-66.68% 之间，高于同行业上市公司毛利率，请补充披露可比高速公路的毛利率，结合渝长高速复线所处地理位置、原渝长高速及其附近高速的车流量、收费情况和维护成本充分论证预测的合理性和谨慎性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

#### （一）可比公司毛利率分析

同行业可比上市公司毛利率情况如下：

证券代码	证券简称	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
000429.SZ	粤高速 A	41.68%	43.84%	54.65%	59.63%	60.26%
601518.SH	吉林高速	72.85%	62.55%	66.70%	64.05%	63.51%
600012.SH	皖通高速	60.29%	60.01%	57.49%	58.60%	56.76%
600033.SH	福建高速	67.29%	63.44%	65.99%	60.59%	61.17%

高速公路运营业务毛利普遍高于上市公司其他业务，上市公司多元化经营导致销售毛利率低于其高速公路运营毛利。北新渝长仅运营一条高速，且渝长高速复线由于地理位置、交通流量等因素相对较好，导致毛利率偏高；而上市公司一般运营多条高速，多条高速的业绩存在一定差异，毛利率存在一定稀释。

渝长高速复线毛利率在 60.88%-66.68% 之间，可比高速公路的最高毛利率为

72.85%，渝长高速复线毛利率没有超过行业最高毛利率，在合理范围内。

## **(二) 渝长高速复线所处地理位置**

重庆市东邻湖北省、湖南省，南靠贵州省，西连四川省泸州市、内江市、遂宁市，北接陕西省和四川省广安地区、达川地区，是长江上游最大的经济中心、西南工商业重镇和水陆交通枢纽。

渝长高速扩能路段位于重庆市境内，路线经过两江新区、江北区、渝北区、长寿区，重庆市经济的快速发展将为渝长高速扩能路段通车辆的稳定增长提供保障。

渝长高速公路扩能改造工程项目实施将极大改善渝涪高速交通拥堵状况，可与二环线（绕城高速）、三环线（外环高速）、沿江高速（至涪陵段）、沿江高速长寿支线（至长寿段）构成项目区与外部联络的快速高速公路网。渝长高速扩能工程在路线起点与绕城高速衔接，终点接沪渝高速（梁平至长寿段），途中与三环线、渝涪高速、国道 G319、省道 S102 线及其他城镇公路、通村公路相交。

## **(三) 附近高速的车流量、收费情况和维护成本比较分析**

渝长高速复线最近可比的高速公路为原渝长高速公路，与原渝长高速公路的数据对比见本回复之“问题 4”之“(2) 渝长高速复线的预测车流量、收费标准、每年的收入情况、维护成本、费用、利润与原渝长高速的对应数据进行比较”。

其他附近高速公路无法从公开渠道取得车流量、维护成本的数据，我们无法结合附近高速公路的车流量、维护成本进行对比分析。收费情况我们选取了附近高速公路的收费标准，分别是渝广高速两江站收费标准、南川至道真高速公路重庆段收费标准，取得的收费标准与评估选取的收费标准一致。即为小客车 0.65 元/车公里、大客车 1.95 元/车公里、货车 0.12 元/吨公里计重收费。

## **(四) 预测的合理性和谨慎性**

《渝长高速公路扩能改造项目工程可行性研究报告》是由具有甲级资质的中交第二公路勘察设计研究院有限公司出具。评估报告预测期的车流量和维护成本采用可研报告中的相关数据。评估报告收费标准，我们取得了重庆市交通委员会和重庆市物价局 2017 年 10 月 11 日发布的（渝交委[2017]21 号）《关于南川至道

真高速公路重庆段收取车辆通行费的批复》和渝广高速两江站收费标准。北新渝长预测期毛利率与同行业可比上市公司进行了比较分析，预测期毛利率水平在合理范围内。

#### **（五）独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为，本次渝长高速复线预测是合理和谨慎的。

10、报告书显示，北新渝长在建工程账面值 40.38 亿元，占总资产的 90.78%，请补充披露会计师对在建工程执行的审计程序，说明在建工程是否存在减值迹象。请独立财务顾问和会计师发表明确意见。

回复：

#### **一、对在建工程执行的审计程序**

- 1、测试与评价与在建工程确认相关的关键内部控制的设计与执行的有效性；
- 2、检查增加的在建工程的原始凭证是否完整，如立项申请、施工合同、工程计量单、发票、建设合同、验收报告等是否完整，计价是否正确；
- 3、检查工程款支付的原始凭证是否完整，如：发票、工程物资请购申请、付款单据、银行转账单据等；
- 4、检查利息资本化是否正确。复核计算资本化利息的借款费用、资本化率以及实际支出数；
- 5、实施在建工程实地检查，并与现场项目人员了解项目概况、项目进度等。

#### **二、在建工程是否存在减值迹象**

根据企业会计准则的规定，有确凿证据表明资产存在减值迹象的，应当在资产负债表日进行减值测试，估计资产的可收回金额。

在资产负债表日判断资产是否存在可能发生减值的迹象，主要从以下方面加以判断：

如果出现了资产的市价在当期大幅度下跌，其跌幅明显高于因时间的推移或者正常使用而预计的下跌；

企业经营所处的经济、技术或者法律等环境以及资产所处的市场在当期或者将在近期发生重大变化，从而对企业产生不利影响；

市场利率或者其他市场投资报酬率在当期已经提高，从而影响企业计算资产预计未来现金流量现值的折现率，导致资产可收回金额大幅度降低；

如果有证据表明资产已经陈旧过时或者其实体已经损坏；资产已经或者将被闲置、终止使用或者计划提前处置；

如果有证据表明资产的经济绩效已经低于或者将低于预期，如资产所创造的净现金流量或者实现的营业利润远远低于原来的预算或者预计金额、资产发生的营业损失远远高于原来的预算或者预计金额、资产在建造或者收购时所需的现金支出远远高于最初的预算、资产在经营或者维护中所需的现金支出远远高于最初的预算等。

标的公司的在建工程主要是重庆渝北至长寿高速公路(渝长高速扩能)项目，该项目位于重庆市境内，路线经过两江新区、江北区、渝北区、长寿区，重庆市经济的快速发展将为渝长高速扩能路段通车辆的稳定增长提供保障。

渝长高速扩能路段尚未竣工，原有的重庆渝长至长寿高速公路（渝长高速）是 2000 年 4 月通车运营，既是国家高速公路网中的东西向大动脉——G50 沪渝高速公路的重要组成部分，也是重庆市高速公路网“三环十二射七联线”中的“第七条射线”。目前，渝长高速是长江以北重庆主城唯一的一条东北向出行的高速公路通道，是连接重庆市都市核心区与城市发展新区、渝东北生态涵养区重要高速公路通道，也是连接主城区、两江新区与长寿区的干线通道。由于原渝长高速通车时间较长、车流量较大，不能支撑地方经济发展，因此重庆市政府决定修建渝长高速复线，实施渝长高速公路扩能改造工程。从高速公路的地理位置及未来发展前景而言，该项目不存在减值迹象。

标的公司以 2019 年 3 月 31 日为评估基准日，委托卓信大华对标的公司的股权进行评估，卓信大华根据标的资产的业务特性以及评估准则的要求，采用了资产基础法和收益法两种方法对北新渝长股东全部权益价值进行评估，形成的评估结论为 108,170.97 万元和 126,400.00 万元，并最终选取资产基础法评估结果

108,170.97 万元作为最终评估结论，评估增值率为 25.14%。其中，在建工程的账面价值是 403,756.12 万元，评估结果是 425,508.51 万元，评估增值率是 5.39%，不存在减值迹象。

综上所述，在建工程不存在减值迹象。

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，在建工程不存在减值迹象。

11、报告书显示，北新渝长应收建工集团往来款 3206.70 万元，形成关联方非经营性资金占用。请你公司补充披露以下信息：

(1) 关联方资金占用形成的相关背景及原因、清理情况，是否符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

(2) 结合北新渝长内部控制制度的设计与执行、公司治理等情况，补充披露北新渝长避免后续关联方资金占用的具体措施。请独立财务顾问和会计师发表明确意见。

回复：

一、关联方资金占用形成的相关背景及原因、清理情况，是否符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

#### (一) 形成的相关背景及原因

该关联方资金占用形成的原因和背景为建工集团协助北新渝长进行项目管理并提供合理化建议而向北新渝长收取的顾问费，鉴于该费用不具有商业实质缺乏合理性，故而与建工集团达成共识，由建工集团返还该笔费用，而形成的资金占用。

#### (二) 清理情况

为避免本次交易完成后存在建工集团占用上市公司资金的情况，保障中小股东利益，建工集团已经与上市公司、北新渝长签订相关协议，约定以本次交易拟收取的现金支付对价中的资金归还标的公司欠款，解决该非经营性资金占用问题。

### **（三）符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定**

《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》第一条规定：“上市公司重大资产重组时，拟购买资产存在被其股东及其关联方、资产所有人及其关联方非经营性资金占用的，前述有关各方应当在中国证监会受理重大资产重组申报材料前，解决对拟购买资产的非经营性资金占用问题”。

基于上述，上述非经营性资金占用的问题已由相关方协议解决，符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定，不会对本次交易产生实质影响。

### **（四）独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为，上述非经营性资金占用的问题已由相关方协议解决，符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定，不会对本次交易产生实质影响。

**二、结合北新渝长内部控制制度的设计与执行、公司治理等情况，补充披露北新渝长避免后续关联方资金占用的具体措施。请独立财务顾问和会计师发表明确意见。**

#### **（一）避免后续关联方资金占用的具体措施**

##### **1、上市公司已建立完整的《关联交易管理制度》**

第二条规定：公司的关联交易应当遵循以下基本原则：

##### **（一）符合诚实信用的原则；符合市场公正、公平、公开的原则，关联交易**



定价主要根据市场价格确定，与对非关联方的交易价格基本一致；

（二）关联方如享有股东大会表决权，除特殊情况外，应当回避表决；

（三）与关联方有任何利害关系的董事，在董事会就该事项进行表决时，应当回避；

（四）公司董事会应当根据客观标准判断该关联交易是否对公司有利，必要时应当聘请专业评估师、独立财务顾问。

第十条规定：公司拟与关联人发生的交易（公司提供担保、获赠现金资产、单纯减免公司义务的债务除外）金额在 3,000 万元以上（含 3,000 万元），且占公司最近一期经审计净资产绝对值 5%以上（含 5%）的关联交易，除应当及时披露外，还应当聘请具有执行证券、期货相关业务资格的中介机构，对交易标的进行审计或者评估，并将该交易提交股东大会审议决定。

第十四条规定：公司拟与关联法人发生的总额高于 300 万元，且高于公司最近经审计净资产值 0.5%的关联交易，应由独立董事认可后提交董事会讨论决定。独立董事做出判断前，可以聘请中介机构出具独立财务顾问报告，作为其判断的依据。

第十五条规定：公司为关联人提供担保的，不论数额大小，均应当在董事会审议通过后及时披露，并提交股东大会审议。

公司为持股 5%以下的股东提供担保的，参照前款规定执行，有关股东应在股东大会上回避表决。

第十六条规定：公司与关联人之间的交易应签订书面协议，协议内容应明确、具体。公司应将该协议的订立、变更、终止及履行情况等事项按照《上市规则》的有关规定予以披露。

第十七条规定：公司董事会审议关联交易事项时，关联董事应当回避表决，也不得代理其他董事行使表决权。该董事会会议由过半数的非关联董事出席即可举行，董事会会议所作决议须经非关联董事过半数通过。出席董事会会议的非关联董事人数不足三人的，公司应当将交易提交股东大会审议。

第十八条规定：公司股东大会审议关联交易事项时，关联股东应当回避表决。

第十九条规定：公司与关联法人发生的交易金额在人民币 300 万元（含 300 万元）以上，且占公司最近一期经审计净资产绝对值 0.5%（含 0.5%）以上的关联交易（提供担保除外），应当及时披露。

第二十条规定：公司与关联自然人发生的交易金额在人民币 30 万元以上的关联交易（提供担保除外），应当及时披露。

公司不得直接或者通过子公司向董事、监事、高级管理人员提供借款。

## 2、上市公司控股股东建工集团出具了关于规范关联交易的承诺

为进一步规范本次交易完成后的关联交易，维护上市公司及非关联股东合法权益，上市公司控股股东建工集团出具了关于规范关联交易的承诺函，主要内容如下：

“1、本次交易完成后，本公司及本公司控制的其他企业将采取合法及有效措施，规范与上市公司的关联交易，自觉维护上市公司及全体股东的利益，将不利用关联交易谋取不正当利益。

2、在不与法律、法规相抵触的前提下，本公司及本公司控制的其他企业与上市公司如发生或存在无法避免或有合理原因的关联交易，本公司及本公司控制的其他企业将与上市公司依法签订协议，保证严格履行法律、法规、规范性文件和上市公司章程规定的关联交易程序，按市场化原则和公允价格进行交易，交易价格依据与市场独立第三方交易价格确定，对于无市场交易价格的关联交易，按照交易商品或劳务成本加上合理利润的标准确定交易价格，以保证交易价格的公允性，不利用该类交易从事任何损害上市公司或其中小股东利益的行为，同时按相关规定履行信息披露义务。

3、本公司承诺不利用关联交易从事任何损害本次重组后的上市公司或其中小股东利益的行为，并将督促本次重组后的上市公司履行合法决策程序，按照《深圳证券交易所股票上市规则》和本次重组后的上市公司《公司章程》等的规定履行信息披露义务。

4、本公司将严格按照《公司法》等法律、法规、规范性文件及本次重组后的上市公司《公司章程》的有关规定，依法行使股东权利或董事权利，在股东大会以及董事会对有关涉及本公司及本公司的下属企业事项的关联交易进行表决时，履行回避表决义务。

5、本公司及本公司控制的其他企业和本次重组后的上市公司就相互间关联事务及关联交易所做出的任何约定及安排，均不妨碍对方为其自身利益、在市场同等竞争条件下与任何第三方进行业务往来或交易。

6、本公司违反上述承诺给上市公司造成损失的，将赔偿上市公司由此遭受的损失。”

综上所述，本次交易后标的公司将按照相关法律法与根据上市公司的《关联交易管理制度》，采取了必要的措施，防止后续关联方资金占用。

## **(二) 独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为，本次交易后标的公司将按照相关法律法与根据上市公司的《关联交易管理制度》，采取了必要的措施，防止后续关联方资金占用。

13、报告书显示，北新渝长由建工集团出资设立，建工集团认缴出资 17.44 亿元，实缴出资 9.44 亿元，请补充披露尚未实缴资本的后续安排及合规性，是否对本次交易构成实质性影响，请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

### **一、尚未实缴资本的后续安排及合规性，不对本次交易构成实质性影响**

(一) 北新渝长尚未实缴的出资后续将由股东根据渝长高速扩能项目（渝长高速复线）的建设进度在项目建设期内逐步实缴到位。若本次交易完成后，即由上市公司作为北新渝长股东履行相应出资义务。

(二) 《中华人民共和国公司法》第二十八条规定：“股东应当按期足额缴纳公司章程中规定的各自所认缴的出资额。股东以货币出资的，应当将货币出资足额存入有限责任公司在银行开设的账户；以非货币财产出资的，应当依法办理其

财产权的转移手续。股东不按照前款规定缴纳出资的，除应当向公司足额缴纳外，还应当已向按期足额缴纳出资的股东承担违约责任”；

第一百九十九条规定：“公司的发起人、股东虚假出资，未交付或者未按期交付作为出资的货币或者非货币财产的，由公司登记机关责令改正，处以虚假出资金额百分之五以上百分之十五以下的罚款”。

(三)《渝长高速公路扩能改造工程 BOT 项目特许权协议》第 7.01 条约定：“(1)……在工程实施期间，投资人在建设期内应在确保项目建设进度的前提下，向乙方注入项目资本金”。

(四)北新渝长现行《公司章程》第十二条规定：“股东应当按期足额缴纳各自所认缴的出资额，股东缴纳出资计划如下：

#### 1、首次缴纳出资情况

股东姓名或名称	出资额(万元)	出资方式	出资比例(%)	出资时间
新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司	17,442.40	货币	10	2016年4月30日

#### 2、第二次缴纳出资情况：

股东姓名或名称	出资额(万元)	出资方式	出资比例(%)	出资时间
新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司	156,981.60	货币	90	2020年11月17日

”

根据重庆市交通委员会于 2017 年 5 月 09 日向北新渝长出具的《关于印发重庆渝北至长寿高速公路(渝长高速公路扩能)项目施工许可决定书的通知》(渝交委路(2017)50号)以及《公路建设项目施工许可决定书》(编号:高速公路 2017050901),渝长高速复线项目批准开工日期为 2017 年 5 月 10 日,批准工期为 42 个月。因此,渝长高速复线项目应在 2020 年底完成施工。

基于上述,北新渝长尚未实缴资本的后续出资安排,包括若本次交易完成后,由上市公司履行后续出资义务,符合《公司法》及北新渝长《公司章程》的规定,

也符合《渝长高速公路扩能改造工程 BOT 项目特许权协议》的约定，不会对本次交易构成实质性影响。

## 二、独立财务顾问核查意见

基于上述，独立财务顾问认为，北新渝长尚未实缴资本的后续出资安排，包括若本次交易完成后，由上市公司履行后续出资义务，符合《公司法》及北新渝长《公司章程》的规定，也符合《渝长高速公路扩能改造工程 BOT 项目特许权协议》的约定，不会对本次交易构成实质性影响。

## 三、关于评估情况

14、报告书显示，北新渝长评估作价 10.82 亿元，评估增值率 25.14%，比此前预案阶段的预估值高 0.82 亿元，请补充披露预案阶段预估值的产生依据，短期内估值提升的原因及合理性，并结合可比公司或可比工程以及行业惯例，说明评估增值率是否合理。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

### 一、预案阶段预估值的产生依据，短期内估值提升的原因及合理性

预案阶段预估值是在未经审计、未经评估的情况下估算的，根据资产实际状况结合建工集团资本金投入情况，预先粗略估计出的价值。在本次交易的重组预案中，已披露说明“由于本次交易涉及的审计、评估工作尚未完成，本预案中相关财务及预估数据与最终审计、评估的结果可能存有一定差异”。在审计、评估后，根据专业机构的意见，并经国资主管部门备案，确定本次交易的评估值。因此，北新渝长评估作价比此前预案阶段的预估值高 0.82 亿元，不存在短期内估值提升的情况。

### 二、标的资产评估增值率合理性

由于高速公路建设项目具有很明显的地理环境差异，因此，决定了不同高速公路建设工程在勘察设计、施工组织、施工环境、材料人工价格等很多方面都存在差异，所以相同或相近似的高速公路建设项目几乎没有。另外，即使存在可比工程，也无法从公开渠道取得可比信息。因此，无法通过可比工程进行增值情况的比较。

通过与其他高速公路股权收购项目可比交易案例对比分析，本次评估报告评估增值也在合理范围内。可比交易案例评估结果增值率情况如下：

单位：万元

序号	被收购标的资产	收购方	审计后账面价值	资产基础法评估值	资产基础法增值率	收益法评估值	收益法增值率
1	武荆高速	山东高速	94,167.63	262,484.40	178.74%	461,063.77	389.62%
2	渝涪高速	重庆路桥	308,807.39	508,218.13	64.57%	538,140.26	74.26%
3	许平南高速	城发环境	209,613.20	373,734.29	78.30%	379,616.43	81.10%
4	广珠交通	粤高速 A	32,198.40	143,885.36	346.87%	279,203.20	767.13%

本次评估，评估师按照资产评估准则的规定，采用资产基础法，以资产负债表作为建造成本口径，确定企业在评估基准日实际拥有的各要素资产、负债的现行更新重置成本价值，比较真实、切合实际的反映了企业价值，评估思路是以重新再建现有资产状况企业所需要的市场价值投资额估算评估对象价值。评估结果汇总情况如下表：

资产基础法评估结果表

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
	A	B	C=B-A	D= (B-A) /A
流动资产	40,635.37	40,635.70	0.33	-
非流动资产	404,132.24	425,860.48	21,728.24	5.38
其中：固定资产	375.68	350.31	-25.37	-6.75
在建工程	403,756.12	425,508.51	21,752.39	5.39
无形资产	0.44	1.66	1.22	277.27
<b>资产总计</b>	<b>444,767.61</b>	<b>466,496.18</b>	<b>21,728.57</b>	<b>4.89</b>
流动负债	24,512.24	24,512.24	-	-
非流动负债	333,812.97	333,812.97	-	-
<b>负债总计</b>	<b>358,325.21</b>	<b>358,325.21</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>净资产</b>	<b>86,442.40</b>	<b>108,170.97</b>	<b>21,728.57</b>	<b>25.14</b>

账面净资产 86,442.40 万元，评估值 108,170.97 万元，评估增值 21,728.57 万元，增值率 25.14%。评估增值 21,728.57 万元，主要是在建工程增值 21,752.39 万元，主要原因为：土建工程账面价值为按工程合同进度支付的价款，反映工程核算的历史成本，本次评估按照在建工程已完工期工程量，考虑材料、人工、机械费用等现行市场价，价格变动引起的价值增长，再加上已完工程的资金成本价值，导致评估增值。

### （三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，标的公司评估作价比此前预案阶段的预估值略高，不存在短期内估值提升的情况；本次资产评估股东全部权益价值增值是合理的。

15、报告书显示，资产基础法评估中，标的公司在建工程增值 2.18 亿元，其中土建工程、土地征用及拆迁补偿费分别增值 2.89 亿元、0.80 亿元，请详细列示土建工程、土地征用及拆迁补偿费评估的具体方式、计算过程，结合区域内可比工程、物料价格和人力成本变化、利息资本化等充分说明上述两项增值的主要原因及合理性，并说明评估时是否充分考虑在建工程减值因素。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

#### 一、土建工程评估的具体方式及计算过程

##### （一）土建工程评估方式

申报土建工程是由 10 个土建标段，2 个路面标段，1 个绿化标组成。对正在建设期的工程采用重置成本法，将评估的土建工程按施工标段分类，筛选出有代表性的标段作为典型工程，收集典型工程的工程量计价清单等施工资料，抽查核实工程量，对工程量计价清单中的工程量依据评估基准日执行的现行材料价和费用标准套算《公路工程基本建设项目投资估算编制办法》（JTJ M20—2011）、《公路工程基本建设项目概算预算编制办法》（JTJ B06—2007）、《公路工程估算指标》（JTJ/T M21—2011）、《公路工程概算定额》（JTJ/T B06-01—2007）、《公路工程预算定额》（JTJ/T B06-02—2007）、《公路工程机械台班费用定额》（JTJ/T B06-03—2007）重新计算确定工程建安造价，并扣除增值税进项税额，以不含税建安造价作为各个标段的重置价，其他标段的重置价采用典型工程差异系数调整法计算，把待估对象和典型工程进行比较，获取综合调整系数，待估对象建筑安装成本等于典型工程建筑安装成本乘以综合调整系数。

土建工程重置价加资金成本确定为土建工程评估值。资金成本是评估基准日贷款利率，并考虑合理建设工期计算得出。

(二) 计算过程实例

“YCTJ3 合同段，K5+735~K8+600，ZK5+735`ZK8+600”

1、基本情况

工程项目名称：YCTJ3 合同段，K5+735~K8+600，ZK5+735`ZK8+600

工程施工单位：新疆北新岩土工程勘察设计有限公司

工程状况：正在施工

开工日期：2017 年 5 月 18 日

预计完工日期：2020 年 3 月 31 日

工程形象程度：28.60%

主要工程内容：两江隧道左洞长 1420 米，右洞长 1404.4 米，隧道建筑限界：主洞 14.75×5m。周家大桥 974 双米（改线后），桥梁跨越深谷，下部结构桥墩采用空心墩、实体墩、圆柱墩，承台桩基础，桥台采用 U 型重力式桥台，桩基、扩大基础；上部结构采用 40m 预应力砼先简支后桥面连续 T 梁；路基 471m，涵洞 1 座。

2、建安造价的确定

以评估基准日的现行材料价和费用标准套算《公路工程基本建设项目投资估算编制办法》(JTG M20—2011)、《公路工程基本建设项目概算预算编制办法》(JTG B06—2007)、《公路工程估算指标》(JTG/T M21—2011)、《公路工程概算定额》(JTG/T B06-01—2007)、《公路工程预算定额》(JTG/T B06-02—2007)、《公路工程机械台班费用定额》(JTG/T B06-03—2007)重新计算确定工程建安造价，扣除增值税进项税额，以不含税建安造价作为该标段的重置价。

$$\begin{aligned} \text{重置价} &= 126,299,931.00 / (1+10\%) \\ &= 114,818,119.09 \text{ 元} \end{aligned}$$

建安工程造价汇总表

金额单位：元

序号	项目名称	金额
----	------	----



序号	项目名称	金额
1	总则	11,743,514.00
2	路基	9,636,012.00
3	路面	
4	桥梁、涵洞	30,329,147.00
5	隧道	74,591,258.00
	<b>合计</b>	<b>126,299,931.00</b>

工程造价明细表

金额单位：元

序号	行标签	项目内容	单位	数量	金额
1	101-a	建筑工程一切险	总额		1,043,372.00
2	101-b	第三者责任险	总额		15,000.00
3	102-2	安全生产费	总额		1,182,642.00
4	102-3	信息化管理费	总额		63,000.00
5	103-1	临时道路修建、 养护与拆除（包 括原有道路的养 护）	总额		1,111,500.00
6	103-3	临时占地	总额		2,448,000.00
7	103-4	临时供电设施架 设、维护与拆除	总额		720,000.00
8	103-5	电信设施的提 供、维护与拆除	总额		90,000.00
9	103-6	供水与排污设施 费	总额		450,000.00
10	103-8	大型拌和站建设	总额		1,200,000.00
11	104-1	标准化工地建设 费	总额		3,420,000.00
12	202-1-a	清理现场	m <sup>2</sup>	22,704.58	31,786.00
13	203-1-a	挖土石方	m <sup>3</sup>	198,176.00	7,098,664.00
14	204-1-a	利用土石方填筑	m <sup>3</sup>	234,823.00	2,249,604.00
15	205-1-c-2	碎（砾）石	m <sup>3</sup>	209.81	26,487.00
16	207-2-a-2	M7.5 浆砌片石	m <sup>3</sup>	304.82	127,707.00
17	207-3-a-2	M7.5 浆砌片石	m <sup>3</sup>	221.13	92,645.00
18	207-5-k	防渗土工布	m <sup>2</sup>	568.1	9,118.00
19	403-1-a	光 圆 钢 筋 （HPB300）	kg	34,039.40	230,447.00
20	403-1-b	带 肋 钢 筋 （ HRB400 、 RRB400）	kg	685,720.20	4,868,613.00

序号	行标签	项目内容	单位	数量	金额
21	403-2-a	光 圆 钢 筋 (HPB300)	kg	2,396.80	16,921.00
22	403-2-b	带 肋 钢 筋 ( HRB400 、 RRB400)	kg	828,210.60	6,460,043.00
23	405-1-h	φ2.0m	m	1,249.20	7,367,869.00
24	405-1-i	φ2.2m	m	70	518,837.00
25	405-1-j	φ2.5m	m	145	1,269,172.00
26	410-1-b-3	C30 混凝土	m <sup>3</sup>	166.62	156,824.00
27	410-1-c-3	C30 混凝土	m <sup>3</sup>	2,230.41	1,944,427.00
28	410-2-b-2	C30 混凝土	m <sup>3</sup>	222.39	285,480.00
29	410-2-b-4	C40 混凝土	m <sup>3</sup>	97.42	126,276.00
30	410-2-g-2	C30 混凝土	m <sup>3</sup>	189.99	224,585.00
31	410-2-g-3	C35 混凝土	m <sup>3</sup>	74.51	88,473.00
32	410-2-i-3	C40 混凝土	m <sup>3</sup>	4,774.80	5,599,265.00
33	420-1-a	光 圆 钢 筋 (HPB300)	kg	8,448.00	55,926.00
34	420-1-b	带 肋 钢 筋 (HRB400)	kg	21,013.00	146,250.00
35	420-2	挖基土石方	m <sup>3</sup>	1,300.00	50,817.00
36	420-3-e-2	C20 混凝土	m <sup>3</sup>	392.4	316,996.00
37	420-4-f-1	C20 混凝土	m <sup>3</sup>	518.1	504,422.00
38	420-4-f-2	C25 混凝土	m <sup>3</sup>	1.1	881
39	420-6-a-2	C30 混凝土	m <sup>3</sup>	82.8	96,623.00
40	502-1-a	土石方	m <sup>3</sup>	6,912.00	210,609.00
41	502-2-e-2	C20 片石混凝土	m <sup>3</sup>	32.5	28,578.00
42	502-3-b-3	1-φ22mm	m	1,642.00	83,463.00
43	502-3-e-2	钢筋网	kg	2,120.00	18,232.00
44	502-3-p-2	C25 混凝土	m <sup>3</sup>	135	140,894.00
45	502-5-b-8	C30 防水混凝土	m <sup>3</sup>	437.06	287,891.00
46	502-5-c-4	C15 混凝土	m <sup>3</sup>	620.1	346,914.00
47	502-5-d-1	光 圆 钢 筋 (HPB300)	kg	4,224.00	30,497.00
48	502-5-d-2	带 肋 钢 筋 ( HRB400 、 RRB400)	kg	35,961.00	271,865.00
49	503-1-a	洞身开挖	m <sup>3</sup>	127,903.63	13,712,548.00
50	503-2-a-4	φ127×6mm 管棚	m	3,822.00	1,991,109.00
51	503-2-b-1	φ42×3.5mm 小导 管	m	46,905.09	2,723,779.00
52	503-2-b-3	φ42×4.5mm 小导	m	19,848.50	1,243,509.00

序号	行标签	项目内容	单位	数量	金额
		管			
53	503-2-d-1	药卷锚杆（临时支护）	kg	7,003.00	374,871.00
54	503-2-e-3	φ25	m	65,772.39	4,560,000.00
55	503-2-h	钢筋网	kg	79,778.00	700,451.00
56	503-2-h-1	钢筋网（临时支护）	kg	2,463.00	21,625.00
57	503-2-i-2	型钢拱架	kg	1,109,565.16	10,685,112.00
58	503-2-i-3	型钢拱架（临时支护）	kg	55,020.00	447,313.00
59	503-2-j-2	C30 混凝土	m <sup>3</sup>	77.2	63,384.00
60	503-2-k-2	C25 混凝土	m <sup>3</sup>	6,819.34	5,345,203.00
61	503-2-k-7	C25 混凝土（临时支护）	m <sup>3</sup>	215.25	166,507.00
62	504-1-a-6	C30 防水混凝土	m <sup>3</sup>	10,979.41	8,938,777.00
63	504-1-c-1	光圆钢筋（HPB300）	kg	307,003.00	1,977,099.00
64	504-1-c-2	带肋钢筋（HRB400、RRB400）	kg	991,825.00	6,674,982.00
65	504-2-a-8	C30 防水混凝土	m <sup>3</sup>	7,024.45	5,718,886.00
66	504-2-b-4	C15 混凝土	m <sup>3</sup>	9,790.21	5,616,546.00
67	504-3-a-3	C25 混凝土	m <sup>3</sup>	935.98	569,890.00
68	505-1-a-7	1.5mm 厚 EVA 防水板	m <sup>2</sup>	19,573.54	746,143.00
69	505-1-b	土工布	m <sup>2</sup>	17,591.54	323,157.00
70	505-1-c-1	中埋式止水带	m	1,295.55	95,003.00
71	505-1-c-2	背贴式止水带	m	378.02	35,988.00
72	505-1-d-2	带注浆管遇水膨胀止水条	m	742.6	39,811.00
73	505-1-e-10	φ50mmHDPE 管	m	2,503.90	76,194.00
74	505-1-e-13	φ110mmHDPE 管	m	5,025.26	324,431.00
		总计：			126,299,931.00

### 3、前期费用的确定

由于该标段完工率不到 50%，前期费用的计取无法合理量化，故对已完工程的前期费用不再重新计取。

### 4、资金成本的确定

以“YCTJ3”为一个独立的建设项目为前提，结合委估资产建设规模，确定合理的建设工期为36个月，“YCTJ3”工程自2017年5月18日开工至评估基准日已完工期为23个月，假设资金是均匀投入，计息时间为已完建设工期一半，按同期贷款利率1年~5年4.75%计算，则：

$$\begin{aligned} \text{资金成本} &= \text{建安价} \times \text{年贷款利率} \times \text{已完工期} / 12 / 2 \\ &= 5,226,616.46 \text{ (元)} \end{aligned}$$

## 5、评估值的确定

$$\begin{aligned} \text{评估值} &= \text{建安工程重置价} + \text{资金成本} \\ &= 114,818,119.09 + 5,226,616.46 \\ &= 120,044,735.55 \text{ (元)} \end{aligned}$$

## 二、土地征用及拆迁补偿费评估的具体方式及计算过程

### (一) 土地征用及拆迁补偿费评估方式

申报的土地征用及拆迁补偿费主要包括征用土地地上、地下附着物及青苗补偿费、安置补助费、挖沟放线费用、界桩埋设费用、电力设施拆除、迁建补偿费、通讯设施拆除、迁建补偿费、管道设施拆除、迁建补偿费、耕地开垦费、森林植被恢复费、环境和文物保护费、水土保持设施补偿费、征地管理费、耕地占用税、房屋补偿费、其他拆迁补偿款、其他城市公用设施拆除、迁建补偿费等，对在建设工程中的土地征用及拆迁补偿费，由于未取得土地使用权证，土地面积和用途暂时无法获取。对土地征用及拆迁补偿费以经核实的账面值加评估基准日贷款利率并考虑合理建设工期计算资金成本，以此确定评估值。

### (二) 计算过程

#### 1、资金成本的确定

土地征用拆迁补偿合理工期为二年，假设资金是均匀投入，计息时间为已完建设工期一半，按同期贷款利率1年~5年4.75%计算，则：

$$\text{资金成本} = \text{土地征用及拆迁补偿费} \times \text{年贷款利率} \times \text{合理工期} / 2$$

=80,278,676.87（元）

## 2、评估值的确定

评估值=账面价值+资金成本

=1,690,077,407.72+80,278,676.87

= 1,770,356,084.59（元）

## 三、土建工程、土地征用及拆迁补偿费增值原因及合理性

本次评估对土建工程采用重置成本法估值，因此我们未取得可比工程的相关资料，我们取得了2019年3月重庆地区物料价格、人力成本数据。土建工程主要材料为钢材（含钢筋、钢板、型钢等）、水泥等，北新渝长土建工程账面价值中内含的材料价格为2016年4月《重庆市建设工程造价信息》价格，本次评估土建工程价值以重庆2019年3月建筑工程材料价格为基础进行评估，经对比分析，土建工程价值增值主要是由于钢材、水泥、人工成本等物料和费用价格上涨所致，其中钢材2016年4月至2019年3月平均上涨率为33.9%，土建工程评估增值2.89亿元，土建工程评估增值合理。

土地征用及拆迁补偿费账面价值为取得的直接成本，未考虑资金成本，本次对土地征用及拆迁补偿费以经核实的账面值加评估基准日贷款利率并考虑合理建设工期计算资金成本，以此确定评估值。土地征用及拆迁补偿费增值主要是考虑了资金成本，考虑资金成本符合评估要求，因此土地征用及拆迁补偿费增值0.8亿元合理。

根据资产评估准则的有关规定，对土建工程项目应该资本化的利息重新计取，将账面资本化的利息按零值处理。重新计取的资金成本较账面资本化利息略有增值。

### （四）评估时充分考虑在建工程减值因素

根据审计报告我们没有发现在建工程存在减值的迹象和情形。评估师在评估过程中，对在建工程进行了现场实地勘察，工程项目均在施工建设中，没有发现毁损、报废和停建的工程项目，在此基础上对在建工程进行了评定估算，和账面

价值相比评估增值率为 5.39%，没有出现评估减值的情形。

#### （五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，土建工程、土地征用及拆迁补偿费等评估增值是合理的，在建工程没有出现评估减值的情形。

16、报告书显示，评估师在收益法评估中根据《渝长高速公路扩能改造项目工程可行性研究报告》预测车流量和收费标准，且在收费里程中不考虑分流的影响。请补充披露以下信息：

（1）《渝长高速公路扩能改造项目工程可行性研究报告》的出具方及权威性，评估师引用该报告的依据及合理性，报告中的相关预测是否谨慎，评估过程是否参考原渝长高速车流量和收费标准的数据。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

（2）《渝长高速公路扩能改造项目工程可行性研究报告》预测车流量是否充分考虑渝长高速复线和原渝长高速的替代和竞争关系，评估时在收费里程中不考虑分流影响的假设是否合理。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

（3）结合《重庆路桥股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》中的相关数据，对比分析原渝长高速和渝长高速复线评估参数，包括车流量、收费标准、收费里程和天数、营业成本、相关费用（销售、管理、财务费用）及其他支出、折现率等，充分说明参数选取的合理性和谨慎性。请独立财务顾问和评估师发表明确意见。

回复：

一、《渝长高速公路扩能改造项目工程可行性研究报告》的出具方及权威性，评估师引用该报告的依据及合理性，报告中的相关预测是否谨慎，评估过程是否参考原渝长高速车流量和收费标准的数据。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

（一）《渝长高速公路扩能改造项目工程可行性研究报告》的出具方及权威性

《渝长高速公路扩能改造项目工程可行性研究报告》的出具方为中交第二公路勘察设计研究院有限公司，该公司设计证书等级：甲级；设计证书编号：A142001169-6/1；咨询资格等级：甲级；咨询证书编号：工咨甲 22120070024。该可行性研究报告是由可研行业中的甲级资质单位出具。

1、《渝长高速公路扩能改造项目工程可行性研究报告》主要内容如下表：

序号	章节	内容
1	第 1 章	概述
2	第 2 章	经济社会和交通运输发展现状及规划
3	第 3 章	交通量分析及预测
4	第 4 章	技术标准
5	第 5 章	建设方案
6	第 6 章	投资估算及资金筹措
7	第 7 章	经济评价
8	第 8 章	实施方案
9	第 9 章	土地利用评价
10	第 10 章	工程环境影响分析
11	第 11 章	节能评价
12	第 12 章	社会评价
13	第 13 章	社会稳定风险分析
14	第 14 章	风险分析
15	第 15 章	问题与建议

2、《可行性报告》出具的时间

《渝长高速公路扩能改造项目工程可行性研究报告》于 2016 年 6 月出具。根据北新渝长签订的有关渝长高速公路扩能改造 BOT 项目特许权协议约定，除渝长高速公路扩能改造项目招标前国家、重庆市已规划的公路项目外，政府将严格控制审批建造与渝长高速公路扩能改造项目平行、方向相同且构成车辆实质性分流的高速公路。经了解，从《可行性报告》出具日到本次评估基准日期间，渝长高速公路扩能改造项目周边的高速公路路网建设没有大的变化，因此，《评估报告》引用《可行性报告》相关数据是合理的。

3、《可行性报告》相关人员的业务资质

该报告相关人员情况如下表：

序号	人员	职务	职称	专业
1	曾 骏	项目负责人	高级工程师	路桥

2	刘光贞	项目单位负责人	高级工程师	路线互通设计
3	李曙平	西南事业部经理	教授级高级工程师	路桥工程
4	张晟斌	总工办主任	教授级高级工程师	桥梁工程
5	廖朝华	总工程师	博士/高级工程师	公路桥梁
6	杨忠胜	总经理	教授级高级工程师	路桥工程

#### 4、符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十七条第四款的有关规定

《上市公司重大资产重组管理办法》第十七条第四款规定：“证券服务机构在其出具的意见中采用其他证券服务机构或者人员的专业意见的，仍然应当进行尽职调查，审慎核查其采用的专业意见的内容，并对利用其他证券服务机构或者人员的专业意见所形成的结论负责”。

重庆市交通委员会通过竞争性谈判的模式，确定中交第二公路勘察设计研究院有限公司，为《渝长高速公路扩能改造项目工程可行性研究报告》的编制单位。《可行性报告》由具有甲级设计资质和甲级咨询资质的专业单位出具，专业等级高，具有较高的专业权威性，评估师以此可研报告为基础，对企业预测的合理性和严谨性进行了必要的核查。因此，《评估报告》引用《可行性报告》相关数据，不存在违反《上市公司重大资产重组管理办法》第十七条第四款规定的情形。

#### （二）评估师引用《渝长高速公路扩能改造项目工程可行性研究报告》的依据及合理性

根据《资产评估执业准则--企业价值》（中评协[2018]38号）第十一条的规定，评估人员应收集“被评估单位经营计划、发展规划和收益预测资料”。由于渝长高速复线尚在建设中，所以没有历史通车运营数据，因此标的公司以可研报告为基础对未来预期收益进行了预测，评估师以此可研报告为基础，对企业预测的合理性和严谨性进行了核查。因此，考虑目标公司在评估基准日的实际情况，以及《可行性报告》由具有甲级设计资质和甲级咨询资质的专业单位出具，专业等级高，同时也是目标公司进行未来预期收益预测最近期可以采用的资料。因此，《评估报告》引用《可行性报告》相关数据是合理的。

序号	证券简称	交易方式	报告名称	出具单位
----	------	------	------	------



1	重庆路桥	发行股份购买资产	《重庆渝涪高速(渝长段+长涪)交通量及收费预测咨询报告》	重庆合乐工程咨询有限公司和重庆国际投资咨询集团有限公司
2	现代投资	收购股权	《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》	湖南省交通规划勘察设计院有限公司
3	粤高速 A	发行股份及支付现金购买资产	《佛开高速公路交通量及收费收入预测报告》	中交第一公路勘察设计研究院有限公司

从资产评估行业评估实践看，评估机构参考引用其他咨询机构的报告数据具有普遍性。在上述案例中，评估机构对车流量等数据均引用了其他咨询机构的报告。因此，本次评估参考引用《可行性报告》相关数据是合理的。

另外，本次交易中评估机构根据标的资产的实际状况，采用资产基础法评估结果作为最终评估结论，不以引用《可行性报告》相关数据形成的收益法评估结果作为最终评估结论。

### (三) 报告中的相关预测谨慎

报告中的相关预测分析如下：

#### 1、预测期

截止基准日渝长高速公路还在建设中，预计 2020 年 11 月完工，因此 2019 年 4-12 月---2020 年为建设期，2021 年至 2048 年为运营期。

#### 2、交通量的预测

本次交通量预测采用工程可行性研究报告中预测的交通量。工程可行性研究报告描述交通量预测采用四阶段法进行预测各特征年本项目高速公路路段交通量，然后通过内插，得到未来年份交通量预测结果，特征年交通量情况见下表。

计量单位：pcu/日

路段名称	2021 年	2026 年	2031 年	2036 年	2041 年
全线平均值	31,766.00	40,569.00	51,191.00	62,352.00	67,831.00

备注：特征年选取，以 5 年单位为参考依据。起测年为设计通车年，其他特征年，为符合国家 5 年规划。

### 3、收费天数

本次评估考虑小客车收费天数按 345 天计算，大客车及货车按 365 天计算。

### 4、免费车辆

由于存在一些免费车辆，如军用车、消防车及交通管理车辆等，实际收费交通量略小于通行量。根据对重庆市高速公路营运统计资料的分析，高速公路免费车所占比重在 2%~8%之间，本次评估考虑收费交通量为预测交通量的 95%。

### 5、养护费用及机电运营费用

预测期的营业成本中的养护费用及机电运营费用，由于道路尚在建设中对预测期养护费用及机电运营费用，采用工程可行性研究报告中的数据。

## （四）预测车流量的合理性

《重庆路桥股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》中的渝涪高速是由渝长段和长涪段组成，草案中除车流量有渝长段和长涪段的分段数据外，其余收入情况、维护成本、费用成本、利润等指标数据均没有渝长段和长涪段的分段数据，因此，无法直接选取渝长段数据进行直接对比。渝涪高速全长共 99.57 公里，其中渝长段 66.20 公里，长涪段 33.37 公里。从上述情况可以看出，渝长段在渝涪高速中具有重要影响，因此，除特别说明外，本次回复中对对比原渝长高速所采用的数据均为《重庆路桥股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》中渝涪高速的相关数据。

车流量对比分析表（单位：辆）：

项目	渝长高速复线预测期				
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
日平均车流量	31,766.00	33,357.00	35,028.00	36,783.00	38,626.00

项目	渝涪高速预测期				
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
日平均车流量	42,527.00	45,039.00	47,550.00	50,062.00	52,573.00

2021 年~2025 年为渝长高速复线投入运营初期，渝涪高速 2021 年~2025 年已运营 20 余年，渝长高速复线各年车流量均低于渝涪高速日均车流量。

渝长高速复线全程设计为双向6车道，渝涪高速32公里为双向6车道路段，其余路段为双向4车道。

通过对比渝涪高速车流量预测情况，《可行性报告》中预测车流量是合理的。

**（五）结合北新路桥前期披露的关于原渝长高速的预测车流量，说明《可行性报告》中预测车流量的合理性**

车流量影响分析表（单位：辆）：

全线平均值（pcu/日）	T年	T+5年	T+10年	T+15年	T+20年
渝长高速复线车流量	31766	40569	51191	62352	67831
原渝长高速减少车流量	14268	18380	22042	24771	27602
沿江高速减少车流量	8854	3607	8639	9074	11879
差额	8644	18582	20510	28507	28350

注：假设通车当年为T年。

从上表可以看出，渝长高速复线主要从原渝长高速和沿江高速分流，差额为新开通高速带动的当地区域新增车流量和从其他道路导入的车流量，因此，《可行性报告》中预测车流量合理。

**（六）评估过程未使用原渝长高速车流量和收费标准的数据**

标的公司以可研报告为基础对未来预期收益进行了预测，评估师以此可研报告为基础，对企业预测的合理性和严谨性进行了核查。同时对渝涪高速车流量和收费标准等数据进行了了解和对比，两者在收入、成本、费用、利润方面都存在差异，经分析差异可合理解释。根据《资产评估执业准则--企业价值》（中评协[2018]38号）第十一条的规定，收集“被评估单位经营计划、发展规划和收益预测资料”，以此作为出具评估报告的依据。因此，本次评估未参考原渝长高速车流量和收费标准。

**（五）独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为，使用《渝长高速公路扩能改造项目工程可行性研究报告》具有合理性，评估报告中的相关预测是谨慎的。本次评估未使用原渝长高速车流量和收费标准。

二、《渝长高速公路扩能改造项目工程可行性研究报告》预测车流量是否充分考虑渝长高速复线和原渝长高速的替代和竞争关系，评估时在收费里程中不考虑分流影响的假设是否合理。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

**（一）《渝长高速公路扩能改造项目工程可行性研究报告》预测车流量充分考虑渝长高速复线和原渝长高速的替代和竞争关系，评估时在收费里程中考虑分流影响的假设**

《渝长高速公路扩能改造项目工程可行性研究报告》3.1.1 现有公路交通运行状况中，包含了现有的运输路线“从重庆主城至长寿区目前仅有一条路线，即渝长高速”。

《渝长高速公路扩能改造项目工程可行性研究报告》3.1.2.2 交通量观测资料分析中，“本项目影响区主要有重庆市主城 9 区、长寿区、涪陵区、合川区以及渝长高速公路、绕城高速公路（二环）等沿线地区。”

《渝长高速公路扩能改造项目工程可行性研究报告》3.4.3.3 交通量分配结果中，分析了渝长高速复线存在前后的原渝长高速交通量预测值，数据显示渝长高速复线对原渝长高速有显著的替代作用。

因此，《渝长高速公路扩能改造项目工程可行性研究报告》预测车流量是充分考虑渝长高速复线和原渝长高速的替代和竞争关系。

工程可研性研究报告中的特征年车流量采用的是全线平均值，已经考虑过分流的影响，因此评估不再考虑分流影响，评估假设中不考虑分流的影响是合理的。

**（二）《可行性报告》对车流量的数据进行预测时，所采用的主要预测模型、假设及参数选取情况和结论。**

#### 1、预测模型及参数选取

《可行性报告》交通量分析与预测主要包括以下两个方面的内容：

交通调查与分析——通过开展公路 OD 调查、沿线社会经济调查等工作，收集得到项目影响区内综合运输体系发展现状、规划和现有各种运输方式运输量分担情况等资料，以此为基础分析项目影响区未来交通需求的发展趋势，并分别整理得到影响区基年出行 OD 表。

特征年交通量预测——运用交通规划软件 TransCAD，采用四阶段法进行综合运输分析预测：根据基年汽车运输 OD 表，结合项目影响区交通出行分布情况，标定模型参数，同时考虑项目建成后对影响区内潜在交通需求的诱增影响之后，最终通过路网分配预测得到拟建项目承担的路段交通量。

其中主要模型及参数：

(1) 交通分布预测模型及参数

《可行性报告》趋势型交通量分布预测采用弗雷特法 T.J(Frator Method)进行计算，并作收敛判定，计算模型为：

$$Q'_{ij} = Q_{ij} \times F_i \times G_j \times (L_i + L_j) / 2$$

式中： $Q_{ij}$ ——现状 i 到 j 区交通量(辆/日)；

$Q'_{ij}$ ——未来 i 到 j 区交通量(辆/日)；

$F_i$ ——发生交通量发展倍数；

$G_j$ ——吸引交通量发展倍；

$$L_i = P_{oi} / (\sum_{j=1}^n Q_{ij} \times G_j) \quad L_j = A_{oj} / (\sum_{i=1}^n Q_{ij} \times F_i)$$

$P_{oi}$ ——小区 i 的现状发生交通量(辆/日)；

$A_{oj}$ ——小区 j 的现状吸引交通量(辆/日)。

预测模型收敛精度取 0.001。

(2) 诱增交通量预测模型及参数

《可行性报告》主要采用基于交通生成的重力模型，通过有和无本项目情况下的出行条件的改善来计算诱增交通量。诱增交通量的计算，按如下公式：

①对现有交通量不为 0 的交通小区对，其诱增交通量分布的计算公式为：

$$Q'_{ij} = Q_{ij} \times ((t^N_{ij} / t^F_{ij})^v - 1)$$

式中：  $Q'_{ij}$  —— i 区到 j 区诱增交通量 (辆/日)；

$Q_{ij}$  —— i 区到 j 区趋势交通量 (辆/日)；

$t_{ij}^F$ —— 有此项目时（将来），i 区到 j 区的运行时间；  
 $t_{ij}^N$ —— 无此项目时（现状），i 区到 j 区  
 $\gamma$  —— 重力模型参数。

②对于现有交通量为 0 的交通小区对，其诱增交通量分布的计算公式为：

$$Q_{ij} = K \times (P_i^\alpha \times A_j^\beta) / T_{ij}^\gamma$$

式中： $P_i$ ——未来年 i 区交通发生总量（辆/日）；  
 $A_j$ —— 未来年 j 区交通吸引总量（辆/日）；  
 $K$ 、 $\alpha$ 、 $\beta$ 、 $\gamma$  ——重力模型参数  
 其余参数意义同上。

## 2、主要假设

《可行性报告》中，项目特征年路网根据《国家高速公路网规划》以及重庆市相关规划确定。未来交通量主要由趋势交通量和诱增交通量组成。项目影响区社会经济发展预测，以国内生产总值作为经济发展预测的主要指标，建立相关的预测模型。项目的开发建设所直接产生的交通量和项目投资的“投资乘数效应”产生新的交通量。项目影响区土地利用模式的改变，将会使该区域的诱增交通量大幅增加。新建公路改善了交通条件，提高了运输能力，将诱发潜在的交通需求。

## 3、交通量特征年预测结果

《可行性报告》中本项目未来特征年交通量主要由趋势交通量和诱增交通量两部分组成，通过交通量分配计算，得到本项目推荐方案的未来各路段交通量预测值，具体见下表：

本项目特征年交通量预测值（单位：pcu/日）

特征年	T 年	T+5 年	T+10 年	T+15 年	T+20 年
全线平均值	31766	40569	51191	62352	67831

注：假设通车当年为 T 年。

（三）《可行性报告》对维护成本的数据进行预测时，所采用的主要预测模型、假设及参数选取情况和结论。

《可行性报告》中涉及未来预期收益的维护成本包括运营管理费用、养护费用、机电运营费用和大修费用。

《可行性报告》中所列运营管理费用主要是运营期高速公路管理所、收费站所发生的员工工资、办公费用等。经测算，通车年运营管理费用按平均每公里20万元计列。

《可行性报告》中的养护费用，以国内已建成通车的高速公路实际发生费用为标准，结合渝长高速公路扩能改造项目的实际情况，经测算，通车年日常养护费用按平均每公里25万元计列。《可行性报告》中的机电运营费用主要考虑了隧道管理所、通风、照明等所需费用，运营初年短隧道运营费用按0.02万元/延米、中隧道按0.04万元/延米、长隧道按0.08万元/延米，特长隧道按0.12万元/延米计列。

《可行性报告》中的大修费用，在预测期内分三次有计划投入，具体为2029年400万元/km，2039年500万元/km，运营期满交付当年100万元/km。第三次大修仅进行罩面工程等以恢复基本路况。

《可行性报告》维护成本中的养护费用和机电运营费用各预测期数据见下表：

预测期	养护费用(万元)	机电运营费用(万元)	预测期	养护费用(万元)	机电运营费用(万元)
2020年	1240	400	2030年	1666	538
2021年	1277	412	2031年	1716	554
2022年	1315	424	2032年	1767	570
2023年	1355	437	2033年	1820	587
2024年	1395	450	2034年	1875	605
2025年	1437	464	2035年	1931	623
2026年	1480	478	2036年	1989	642
2027年	1525	492	2037年	2049	661
2028年	1570	507	2038年	2110	681
2029年	1617	522	2039年	2174	701

(四) 量化分析《可行性报告》中预测车流量如何充分考虑渝长高速复线和原渝长高速的替代和竞争关系

《可行性报告》中是通过“有本项目”和“无本项目”的单方向对比，去反映渝长高速复线对原渝长高速的替代和竞争关系的。具体数据如下：

“有本项目”原有公路路段交通量预测值（单位：pcu/日）

道路名称		T年	T+5年	T+10年	T+15年	T+20年
渝长高速	绕城-三环	28407	32932	36737	42065	46272
	三环-长寿	26289	29820	34229	38727	42789
	长寿绕城	23289	26958	30830	34882	37892
	全线平均值	25995	29903	33932	38558	42318
沿江高速	主城-双河口	43948	52703	61097	69126	76320
	双河口-三环	36577	43863	50850	57532	63520
	全线平均值	40263	48283	55974	63329	69920

注：假设通车当年为T年。

“无本项目”原有公路路段交通量预测值（单位：pcu/日）

道路名称		T年	T+5年	T+10年	T+15年	T+20年
渝长高速	绕城-三环	52356	58639	67435	76875	86869
	三环-长寿	51163	57303	65898	75124	84890
	长寿绕城	44991	50390	57948	66061	74649
	全线平均值	40263	48283	55974	63329	69920
沿江高速	主城-双河口	51022	55898	69214	76224	88345
	双河口-三环	47212	47881	60012	68582	75252
	全线平均值	49117	51890	64613	72403	81799

注：假设通车当年为T年。

从上表可以看出，在“有本项目”情况下，渝长高速复线对原有高速的替代和竞争关系明显。

### （五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，《渝长高速公路扩能改造项目工程可行性研究报告》预测车流量已充分考虑了渝长高速复线和原渝长高速的替代和竞争关系。本次评估依照《渝长高速公路扩能改造项目工程可行性研究报告》车流量数据已充分考虑了渝长高速复线和原渝长高速的替代和竞争关系。

三、结合《重庆路桥股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》中的相关数据，对比分析原渝长高速和渝长高速复线评估参数，包括车流量、收费标准、收费里程和天数、营业成本、相关费用（销售、管理、财务费



用)及其他支出、折现率等,充分说明参数选取的合理性和谨慎性。请独立财务顾问和评估师发表明确意见。

(一)结合《重庆路桥股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书(草案)》中的相关数据,对比分析原渝长高速和渝长高速复线评估参数,包括车流量、收费标准、收费里程和天数、营业成本、相关费用(销售、管理、财务费用)及其他支出、折现率等,充分说明参数选取的合理性和谨慎性。

参见本回复“问题4”之“(2)渝长高速复线的预测车流量、收费标准、每年的收入情况、维护成本、费用、利润与原渝长高速的对应数据进行比较”的回复内容。

#### (二)独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为,渝长高速复线评估参数选取是合理和谨慎的。

#### 四、其他

17、2019年1月,你公司建设并拥有经营权的福建顺邵高速正式通车,请补充披露以下内容:

(1)顺邵高速的取得方式和经营情况,是否符合经济预期,你公司在高速公路运营方面是否具备足够经验,通过向下游延伸收购高速公路收费权的经营模式是否能够提升你公司盈利能力。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

(2)对比分析顺邵高速和渝长高速复线的车流量、收费标准、预期年收入和维护成本,说明渝长高速复线的盈利能力。请独立财务顾问、评估师和会计师发表明确意见。

回复:

一、顺邵高速的取得方式和经营情况,是否符合经济预期,你公司在高速公路运营方面是否具备足够经验,通过向下游延伸收购高速公路收费权的经营模式是否能够提升你公司盈利能力。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

#### (一)取得方式

“福建省南平市高速公路有限责任公司”为修建顺邵高速公路通过招标方式确定“新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司”作为该项目投资人,

于 2015 年 3 月 26 日双方签订《投资协议》，双方共同组建项目业主公司，按照公司法相关规定承担各自的权利和责任（“新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司”持股 60%，“福建省南平市高速公路有限责任公司”持股 40%）。

2015 年 4 月 3 日双方充分协商决定调整项目业主公司股权比例为新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司持股 9%，新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司控股子公司新疆北新路桥集团股份有限公司持股 51%，福建省南平市高速公路有限责任公司持股 40%。该项目于 2019 年 1 月 18 日正式通车进入运营期，项目于 2019 年 1 月 17 日正式取得开征许可（详见《福建省交通运输厅关于顺邵高速公路车辆通行费开征及收费年限的批复》（闽交规函〔2019〕12 号）、《福建省人民政府关于顺邵高速公路车辆通行费收费标准的批复》（闽政文〔2019〕16 号））。

## （二）经营情况符合经济预期

根据项目建设批复情况，项目分为建设期和运营期，其中建设期三年（2016 年 4 月 18 日-2019 年 4 月 18 日）实际通车日期为 2019 年 1 月 18 日比合同工期提前 3 月完工、运营期（含收费期）为自交工日起至项目移交日止（共 25 年）。顺邵高速公路公司目前尚处于试运营期，尚未转固所产生的收入、成本均计入在建工程，预计 2019 年存在现金流缺口。

上市公司承接该条高速公路时，已预期经营前期将出现亏损。因此，公司已与南平市人民政府签署的《福建省顺昌至邵武高速公路项目特许经营权协议》已明确约定，由南平市人民政府及其下辖邵武市、顺昌县全额弥补运营期前期的亏损。公司承接该项目主要原因为汲取高速公路运营经验，为后续拓展高速公路运营业务培育人才。

综上所述，公司对于顺邵高速前期运营亏损已有预期，目前项目经营情况符合经济预期。根据《福建省顺昌至邵武高速公路项目特许经营权协议》，该亏损由南平市人民政府予以弥补，不会对公司当期业绩产生不利影响。目前，福建顺邵高速公路发展有限公司已向南平市政府提交了《关于顺邵高速公路通车运营期间现金流不足需补助的请示》，补助正在申请中。

**（三）在高速公路运营方面具备经验，通过向下游延伸收购高速公路收费权的经营模式能够提升上市公司盈利能力**

公司自该项目进场开始建设就着手高速公路运营学习及人才储备，公司抽调专业团队赴福建、河南等地已有高速公路管理公司、基础收费站进行实习，实际参与高速公路运营管理工作，已基本具备高速公路运营管理经验，为后期自有项目运营管理提供基础保障。

公司之前为传统公路建设施工单位，近年来通过不断摸索学习，公司对高速公路运营收费管理团队已初具雏形。通过向下游延伸收购高速公路收费经营权，通过收费、高速公路产业化经营（包括线路内服务区经营、加油站经营、沿线通信设施经营、标牌广告经营等方式）不断提升项目经营收入，提升公司内部盈利能力。

**（四）独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为，顺邵高速符合经济预期，上市公司在高速公路运营方面具备经验，通过向下游延伸收购高速公路收费权的经营模式能够提升你公司盈利能力。

二、对比分析顺邵高速和渝长高速复线的车流量、收费标准、预期年收入和维护成本，说明渝长高速复线的盈利能力。请独立财务顾问、评估师和会计师发表明确意见。

**（一）对比分析顺邵高速和渝长高速复线的车流量、收费标准、预期年收入和维护成本**

1、车流量分析：

项目	顺邵高速预测期				
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
日平均车流量 (辆)	13762	14588	15463	16391	17592

项目	渝长高速复线预测期				
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
日平均车流量 (辆)	31766	33357	35028	36783	38626

渝长高速复线是双向 6 车道，顺邵高速是双向 4 车道。2021 年-2025 年渝长高速复线日平均车流量在 31766-38626 辆，顺邵高速日平均车流量在 13762-17592 辆，渝长高速复线日平均车流量大于顺邵高速日平均车流量，车流量多少是影响营业收入的重要因素。

## 2、收费标准分析

顺邵高速收费标准为小客车 0.55 元 / 车公里、大客车 1.65 元 / 车公里、货车 0.09 元/吨公里计重收费。

渝长高速复线收费标准采用重庆市交通委员会和重庆市物价局 2017 年 10 月 11 日发布的（渝交委[2017]21 号）《关于南川至道真高速公路重庆段收取车辆通行费的批复》等确定收费标准。收费标准为小客车 0.65 元/车公里、大客车 1.95 元/车公里、货车 0.12 元/吨公里计重收费。

通过对比分析收费标准，渝长高速复线收费标准高于顺邵高速收费标准，主要因为地区不同，导致收费标准存在差异，收费标准是影响营业收入的重要因素。

## 3、收费里程及收费天数

顺邵高速公路全长 67.314 公里，小客车收费天数按 345 天计算，大客车及货车按 365 天计算。渝长高速公路全长 52.784 公里，小客车收费天数按 345 天计算，大客车及货车按 365 天计算。

通过对比分析收费里程及收费天数，顺邵高速收费里程长于渝长高速复线收费里程，收费里程的长短对收入有一定影响，但两个项目的里程差距不大，对收入的影响有限。收费天数两条高速公路是一致的，对收入不产生影响。

## 4、预期收入

项目	顺邵高速预测期				
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入（万元）	40,720.60	43,271.60	45,982.30	48,862.80	51,923.80

项目	渝长高速复线预测期
----	-----------

	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
营业收入（万元）	55,121.32	57,882.90	60,782.83	63,828.05	67,025.84

通过对比分析营业收入，渝长高速复线营业收入高于顺邵高速收入，其主要原因是，在预计车流量和收费标准等方面，渝长高速复线优于顺邵高速。

#### 5、营业成本分析（单位：万元）：

项目	顺邵高速预测期				
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
营业成本	18,736.36	19,774.48	20,873.63	26,950.11	23,419.35 0
其中：养护管理费	3,451.00	3,572.00	3,699.00	2,508.00	3,880.00
大修费				6,237.00	
折旧及摊销	15,285.36.	16,202.48	17,174.63	18,205.11	19,539.35

项目	渝长高速复线预测期				
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
营业成本	19,810.64	20,683.16	21,637.51	22,595.53	23,634.40
维护成本	19,810.64	20,683.16	21,637.51	22,595.53	23,634.40
其中：折旧及摊销	17,442.60	18,244.28	19,126.13	20,007.98	20,969.99
人工成本	728.04	749.88	772.38	795.55	819.41
公路经营成本	1,640.00	1,689.00	1,739.00	1,792.00	1,845.00

通过上表分析可以看出，渝长高速复线营业成本略高于顺邵高速，其差异主要表现在折旧及摊销，主要原因是渝长高速复线投资总成本大于顺邵高速。

#### （二）说明渝长高速复线的盈利能力

通过对上述两个项目车流量、收费标准、预期年收入和营业成本的分析，渝长高速复线在车流量、收费标准等方面都优于顺邵高速，渝长高速复线的预测收益也优于顺邵高速。

从渝长高速复线未来全营运周期收益情况看，该项目平均净利润率为28.26%，具有较好的盈利能力。

#### （三）渝长高速复线达到相应营业收入所需的车流量与收费情况

##### 1、预测期各年营业收入及车流量情况表

预测期	预测收入（万元）	预测车流量（万辆）	预测期	预测收入（万元）	预测车流量（万辆）
-----	----------	-----------	-----	----------	-----------

预测期	预测收入(万元)	预测车流量(万辆)	预测期	预测收入(万元)	预测车流量(万辆)
2021年	55,121.32	1,130.67	2035年	106,785.25	2,131.65
2022年	57,882.90	1,187.32	2036年	112,701.06	2,216.81
2023年	60,782.83	1,246.80	2037年	115,101.59	2,263.36
2024年	63,828.05	1,309.27	2038年	117,553.25	2,310.89
2025年	67,025.84	1,374.86	2039年	120,057.14	2,359.42
2026年	71,258.66	1,443.67	2040年	122,614.35	2,408.97
2027年	74,650.57	1,512.39	2041年	124,295.61	2,410.38
2028年	78,203.93	1,584.38	2042年	126,943.11	2,461.00
2029年	81,926.44	1,659.79	2043年	129,647.00	2,512.68
2030年	85,826.14	1,738.80	2044年	132,408.48	2,565.45
2031年	91,210.30	1,820.74	2045年	135,228.78	2,619.32
2032年	94,876.95	1,893.93	2046年	138,109.15	2,674.33
2033年	98,691.00	1,970.07	2047年	141,050.88	2,730.49
2034年	102,658.38	2,049.27	2048年	144,055.26	2,787.83

## 2、各年收费情况

经了解，重庆市近几年新批复的高速收费标准均为小客车 0.65 元/车公里、大客车 1.95 元/车公里、货车 0.12 元/吨公里计重收费，并参考了重庆市交通委员会和重庆市物价局 2017 年 10 月 11 日发布的（渝交委[2017]21 号）《关于南川至道真高速公路重庆段收取车辆通行费的批复》。因此，渝长高速复线收费标准采用为小客车 0.65 元/车公里、大客车 1.95 元/车公里、货车 0.12 元/吨公里计重收费。各年预测收入均以此标准确定营业收入。

### （四）渝长高速复线的通行能力以及其他可替代交通方式/工具等因素

#### 1、渝长高速复线的通行能力

渝长高速复线的通行能力为 86400（单位：pcu/日），评估时预测的最大车流量为 76379（单位：pcu/日），评估预测车流量时已充分考虑了渝长高速复线的通行能力，预测最大车流量未超出通行能力。

#### 2、其他可替代交通方式/工具等因素

铁路方面。渝长高速复线影响区所在运输通道内铁路运输主要有渝怀铁路和渝万铁路，与渝长高速复线方向基本平行，存在一定的竞争关系，但铁路运输在综合运输体系中的比重较小。在客运方面，通过查询 12306 网址，存在重庆北

至长寿北的城际铁路，会对乘客进行一定的分流，但是车辆运输的便捷性，在短距离上仍优于铁路，因此目标客户不同，影响程度不大；而在货运方面，铁路货运时间成本劣势明显，公路同样占绝对主导。因此，渝长高速复线和渝怀铁路、渝万铁路的经济运距不同，渝怀铁路、渝万铁路运输对渝长高速复线交通量的影响较为有限。

水运方面。长江是长寿水运交通主要航道，长寿区境内长江自然岸线总长约 40 千米，长江右岸 19.1 千米，长江左岸 20.9 千米。长寿水运运输量较小，水运未充分发挥其作用。长江走向与渝长高速复线大体平行，但其与渝长高速复线相距较远；加之水运的主要货类为建材、煤炭等不适于公路运输的长距离大宗货物。

航空方面。航空和管道运输方式受自身运输特点及运力限制，在综合运输体系中所占比重小，且目标客户存在巨大差异，对渝长高速复线影响很小。

综上所述，对铁路、水运、航空和管道等替代工具因比重较小，且运输方式差异较大，因此在车流量预测过程中考虑了周边公路的影响，未考虑铁路、水运等影响。

《可行性报告》由具有甲级设计资质和甲级咨询资质的专业单位出具，专业等级高，具有较高的专业权威性，在对车流量进行预测时，采用规范的车流量预测方法和模型，以趋势交通量和诱增交通量为基础，充分考虑了项目地区经济发展状况和周边路网情况，客观分析了其他可替代交通方式或工具对车流量预测的影响，最终得出各特征年车流量预测值。评估师以此《可行性报告》为基础，对企业预测的合理性和严谨性进行了必要的核查。本次评估，车流量预测值是以《可行性报告》中各特征年车流量预测值为基础，取全线平均值确定的，因此，车流量预测值的选取是合理的。

### **（三）独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为，渝长高速复线未来具有较好的盈利能力。

**三、顺邵高速所采用的折旧及摊销方法，并对比可比案例情况，采取车流量法的依据及合理性**

### （一）顺邵高速所采用的折旧及摊销方法

顺邵高速于 2019 年 1 月通车，目前尚处于试运营期，根据公司说明顺邵高速作为高速公路的特许经营权的摊销方法拟采用车流量法进行摊销。主要是通过预测经营期限内的总车流量以及公路及构筑物的特许经营权的原值计算出每标准车流量应计提的摊销额，然后以各期的实际车流量与每标准车流量应计提的摊销额计算出当期实际计提的摊销额。公司每年均需对公路经营期限内的预测总标准车流量进行内部复核。每隔三年或当实际车流量与预测标准车流量出现重大差异时，需委托具备专业资质的交通研究机构对高速公路的车流量进行重新预测，然后根据重新预测的总车流量调整以后年度的每标准车流量应计提的摊销额，以保证路产价值在经营期限内全部摊销。

### （二）可比案例情况

经查询，可比上市公司对高速公路所采用的折旧或摊销方法如下：

证券代码	证券简称	折旧或摊销方法	具体描述
福建高速	600033	车流量法	本集团的高速公路路产按工作量法（即车流量法）计提折旧，预计残值为零。实际车流量与预测车流量的差异，本集团每三年将根据实际车流量重新预测剩余收费期限的车流量，并调整以后年度每标准车流量应计提的折旧，以保证路产价值在经营期限内全部收回。
四川成渝	601107	车流量法	公路特许经营权所依附的基础设施在运行后发生的支出，比如维护和保养费用，于费用发生时计入当期损益。若满足确认标准，则会作为公路经营权之附加成本予以资本化。本集团的公路经营权采用工作量法（即车流量法）摊销
吉林高速	601518	车流量法	公路及构筑物在达到预定可使用状态时，采用车流量法在收费公路经营期限内计提折旧，即以各收费公路经营期限内的预测总标准车流量和公路及构筑物的原价/账面价值为基础，计算每标准车流量的折旧额(以下简称单位折旧额)，然后按照各会计期间实际标准车流量与单位折旧额计提折旧。
粤高速 A	000429	车流量法	公司公路及桥梁固定资产采用工作量法计提折旧，预计净残值率为零，预计可使用年限依据收费经营权年限确定。



证券代码	证券简称	折旧或摊销方法	具体描述
宁沪高速	600377	车流量法	该公路经营权按车流量法摊销，以当月实际车流量占当月实际车流量和预计未来剩余交通流量之和的比例计算当月摊销金额。当实际交通流量与预估总交通流量产生重大差异时，本集团将重新预估总交通流量并计提摊销。
山东高速	600350	车流量法	2015年7月1日以前，收费公路特许经营权的摊销方法为年限平均法。自2015年7月1日起，将收费公路特许经营权的摊销方法由原来的年限平均法变更为车流量法，即按特定年度实际车流量与剩余收费期间的预估总车流量的比例计算年度摊销额。
中原高速	600020	车流量法	公路及桥梁采用工作量法计提折旧，预计残值为零。对实际车流量与预测车流量的差异，本公司每三年将根据实际车流量重新预测剩余期限的总车流量，并调整以后年度每单位车流量应计提的折旧额，以保证全部路产价值在收费权经营期限内全部收回。当实际车流量与预测车流量产生重大差异时，本公司将重新预测总车流量并调整计提的折旧额。
赣粤高速	600269	车流量法	公路的折旧根据交通运输部有关规定及公路特点按总工作量（即车流量法）计算，固定资产（除公路外）采用年限平均法计算。
深高速	600548	车流量法	收费公路在达到预定可使用状态时，特许经营无形资产采用车流量法在收费公路经营期限内进行摊销。每隔3至5年或当实际标准车流量与预测标准车流量出现重大差异时，本公司将委任独立的专业交通研究机构对未来交通车流量进行研究，并根据重新预测的总标准车流量调整以后期间的单位摊销额，以确保相关特许经营无形资产可于摊销期满后完全摊销。
皖通高速	600012	直线法	收费公路特许经营权系政府授予本集团采用建设经营移交方式参与收费公路建设，并在建设完成以后的一定期间负责提供后续经营服务并向公众收费的特许经营权。收费公路特许经营权按其入账价值依照特许经营权期限采用年限平均法摊销。
中国交建	601800	车流量法或直线法	与道路相关的特许经营权采用车流量法或直线法摊销。本集团至少于每年年度终了，对使用寿命有限的无形资产的使用寿命及摊销方法进行复核，必要时进行调整。

数据来源：各上市公司 2018 年年报。

通过查询上述 11 家上市公司，采用的折旧或摊销方法主要是车流量法和直线法，其中 9 家上市公司对高速公路资产选择采用车流量法的折旧或摊销方法，

1 家上市公司选择车流量法或直线法（具体的区分依据在已披露公告中未能查询到），1 家上市公司选择直线法的折旧或摊销方法。

### （三）采取车流量法的依据及合理性

根据企业会计准则的规定，企业应当根据与固定资产有关的经济利益的预期实现方式合理选择折旧方法。可选用的折旧方法包括年限平均法、工作量法、双倍余额递减法和年数总合法等。企业选用不同的固定资产折旧方法，将影响固定资产使用寿命期间内不同时期的折旧费用，因此，固定资产的折旧方法一经确定，不得随意变更；无形资产准则规定，企业应当于取得无形资产时分析判断其使用寿命。无形资产的使用寿命如为有限的，应当估计该使用寿命的年限或者构成使用寿命的产量等类似计量单位数量。使用寿命有限的无形资产，应在其预计的使用寿命内采用系统合理的方法对应摊销金额进行摊销，这些方法包括直线法、生产总量法等。对某项无形资产摊销所使用的方法应依据从资产中获取的预期未来经济利益的预计消耗方式来选择，并一致地运用于不同会计期间。

目前行业对路产较为普遍的折旧（摊销）政策为车流量法和直线法两种。在两种方法的区别上，车流量法相较于直线法而言，优点是可以减少路产前期培育阶段的亏损，均衡路产带来的经济绩效，保持折旧或摊销与收入的配比；但是车流量法的实施成本较高，企业需要定期安排专业人员复核实际车流量与预测标准车流量的变动差异，并且需要委托专业的交通研究机构对车流量进行重新预估，需要承担相应的人员或中介机构费用。从长期来看，无论是直线法还是车流量法，基本原则均是“路产折旧（摊销）期限与通行费收费年限相等”，目的均是将路产价值在经营期限内全部折旧或摊销完毕，均符合企业会计准则的规定，均具备选择的合理性。

公司根据路产的实际状态、结合相关法规并参考同行业上市公司的折旧及摊销方法，谨慎选择实施成本较高、但更符合行业惯例的车流量法作为路产的折旧及摊销方法。

### （四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，上市公司采用车流量法符合《会计准则》的相

关规定，同时也符合行业惯例，具有合理性。

18、报告书显示，交易对方存在多项民事诉讼或仲裁，请补充披露上述事项是否对本次交易构成实质性影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、诉讼事项不对本次交易构成实质性影响

根据报告书显示，交易对方建工集团最近五年涉及的与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁情况如下：

序号	诉讼事由	原告/被告	案件日期	涉诉金额(元)	案件状态	判决情况
1	建筑工程施工合同纠纷	原告	2017.9.6	124,000,000.00	一审中	2017年12月6日一审开庭;2018年1月10日裁定土地保全延期至2019年1月14日;2019年1月11日裁定土地保全延期至2020年1月14日
2	建设工程施工合同纠纷	被告	2017.9.6	52,871,250.00	二审中	2018年12月10日一审判决建工集团支付雷龙华工程款22,635,036.49元、利息6,790,510.95元及各项损失9,844,736元合计3,927.03万元,岗地集团对其中2,942.55万元承担连带支付责任。建工集团建工集团上诉,2019年4月11日二审开庭
3	建设工程施工合同纠纷	被告	2017.11.20	52,161,360.00	一审中	2017年11月20日原告提起诉讼,延期开庭至2018年1月15日,原告增加诉讼请求。2018年1月29日重庆基础工程公司申请财产保全,冻结建工集团、乌苏卓越房地产公司各15,000,000元。
4	建设工程施工合同纠纷	原告	2017.9.30	31,864,219.00	执行中	2017年10月24日建工集团申请财产保全冻结对方账户31,864,219元;昌吉中级法院定于2017年11月27日开庭,被告提出管辖异议,2018年1月8日开庭,对方提出反诉;2018年1月21日提出财产保全,冻结建工集团账户金额17,280,000元。法院已调解,已付款两次等待最后一次支付200万。
5	建设工程	被告	2018.2.2	56,708,024.00	一审	诉讼请求:1、支付工程款

序号	诉讼事由	原告/被告	案件日期	涉诉金额(元)	案件状态	判决情况
	施工合同纠纷				中	47,060,601.19 元；2、支付利息：9,647,423.24 元；3、承担本案诉讼费。事实与理由：2013 年 6 月 8 日，二被告签订新疆亚欧家居建材城建设工程施工协议，2013 年 7 月，建工集团与原告签订劳务分包合同，合同总价为 157,712,312.84 元，完工后经结算，总价款为 140,060,601.19 元，截止 2014 年 9 月 30 日共支付 93,000,000 元，剩余 47,060,601.19 元未付
6	建设工程施工合同纠纷	原告	2018.2.26	24,157,755.00	执行中	2019年2月25日法院通知提供被执行人财产状况
7	建筑工程施工合同纠纷	原告	2018.6.5	32,994,383.00	执行中	建工集团保全对方 65 亩土地，经法院调解达成还款调解书。对方承诺在 2018 年 9 月 20 日还款 500 万，10 月 31 日还款 500 万，余款在 2018 年底还清。截至目前尚未还款
8	建设工程施工合同纠纷	原告	2018.9.30	92,612,381.00	一审中	2018 年 11 月 12 日一审开庭；2018 年 12 月 24 日裁定：变更本院于 2018 年 9 月 5 日作出（2018）新 40 财保 18 号民事裁定：查封伊犁大世界房地产公司名下“锦绣名居小区”房产；解除对伊犁卓越房地产公司、伊犁大世界房地产公司名下“丝路名居小区”房产。
9	工程施工合同纠纷	原告	2018.10.30	80,979,397.00	一审中	申请保全，查封了新疆亿和信达房产公司开发的中瑞国际中心商业及地下车库近 10000 平米。尚未确定开庭时间

交易对方存在的上述诉讼中涉及交易对方为被告的、可能被裁判承担履行义务的涉案金额合计仅占交易对方截至 2018 年 12 月 31 日所有者权益比例的 1.26%，上述交易对方的诉讼不会影响交易对方的正常经营及存续，不会对本次交易构成实质性影响。

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，交易对方存在的上述诉讼中涉及交易对方为被告的、可能被裁判承担履行义务的涉案金额合计仅占交易对方截至 2018 年 12 月 31 日所有者权益比例的 1.26%，上述交易对方的诉讼不会影响交易对方的正常经营及存续，不会对本次交易构成实质性影响。

（本页无正文，为《中国银河证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对新疆北新路桥集团股份有限公司的重组问询函>相关问题之专项核查意见》之签章页）

财务顾问主办人：

---

李雪斌

---

张 谦

中国银河证券股份有限公司

年 月 日