

北京卓信大华资产评估有限公司

关于中国证券监督管理委员会《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》相关问题之回复

中国证券监督管理委员会：

《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》已收悉，我公司组织项目组成员对该反馈意见相关问题进行了认真的理解和研究，特针对其中的相关意见做如下回复。

5.申请文件显示，1) 北新渝长主要资产为重庆地区的高速公路资产，面临本地区和临近地区轨道交通以及改扩建和新建道路对客流和车流量的分流影响。2) 最近三年，重庆市高速公路客运量分别为 55,594 万人、53,307 万人和 52,150 万人，持续下滑；货运量则持续增长。重庆市高速公路里程增速分别 11.56%、7.31%和 2.41%，规模达 3,096 公里。请你公司：1) 结合重庆市相关交通建设规划，补充披露渝长高速复线所经区域是否存在已通车、在建或已规划的其他可能对其交通流量、通行情况产生不利影响的高速公路或其他交通设施，如存在，请补充披露相关高速公路规划和实际建设对北新渝长后续经营的潜在影响，并提示相关风险。2) 结合重庆市内同类型高速公路近年来车流量变化情况，补充披露最近三年重庆市客运量、GDP 增速持续下滑对市内高速公路整体车流量的影响，高速公路规模是否趋于饱和，及对标的资产持续盈利能力的影响。3) 结合近年渝长高速复线所经区域周边主要高速公路运营情况、城际轨道交通建设情况等，补充披露铁路运输网、城际轨道交通、水路运输网发展对上述区域高速公路客流是否形成“分流”效果，并说明相关影响是否持续存在，是否已在评估中予以考虑。4) 对比分析顺邵高速、原渝长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等情况，补充披露渝长高速复线的盈利能力，评估中是否已充分考虑。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合重庆市相关交通建设规划，补充披露渝长高速复线所经区域是否存在已通车、在建或已规划的其他可能对其交通流量、通行情况产生不利影响

的高速公路或其他交通设施，如存在，请补充披露相关高速公路规划和实际建设对北新渝长后续经营的潜在影响，并提示相关风险。

（一）重庆市高速公路网规划（2019—2050年）

2019年4月15日重庆市交通局发布了《重庆市高速公路网规划（2019-2050年）环境影响评价公众参与第二次公示》。文件里明确未来重庆市高速公路布局方案：重庆市高速公路网总体布局方案为“三环”（共667公里）、“十八射”（共3000公里）、“三十联线”（共2904公里）、“十二支线”（共275公里）、“七城市环线”（共138公里）和“九射线扩能”（共138公里）。本次规划在上一轮高速公路网规划的基础上，新增新建项目合计41个，总里程2111公里。此外，加宽项目21个（其中包含展望线），建设里程1735公里。

1、新增对外省际通道项目与重庆相邻的35个区县中，仍有宣汉、万源、来凤、龙山、务川、神农架6个区县未实现高速公路连接，本次规划以实现周边相邻地市县互联互通为目标，规划黔江至彭水至务川、巫溪至城口至万源、城口至宣汉、秀山至来凤4个项目，里程309km。

2、新增省际相邻区县加密项目为强化与周边四川、贵州、湖北等省份的通道联系，支撑重庆中心城市、内陆开放高地及成渝经济圈的建设，本次规划新增17个省际相邻区县加密项目，总里程836km。

3、新增射线扩能项目到2035年，渝湘、渝泸、成渝、沿江高速服务水平将达到拥堵流；到2050年，成渝、渝遂、渝湘、渝邻、渝黔、渝泸、沿江、渝蓉等高速服务水平将达到拥堵流，因此为缓解成渝、渝遂、渝湘、渝邻、渝黔高速等射线通道交通压力，提升射线通道服务水平，本次规划新增扩能项目22个，总里程1895km，其中并行线项目1个，总里程160km；原路加宽项目21个，总里程1735km。

4、新增域内区县直连项目到2035年，全市区县之间仍有彭水-石柱、云阳-巫溪、云阳-开州、巫溪至云阳至开州、城口-巫溪5组相邻区县之间未实现直连。因此本次规划为进一步完善区域高速公路网络，实现重庆市域内区县间的互联互通，推动区域间的经济协调可持续发展，规划新增石柱至彭水、巫溪至云阳至开州2个项目，总里程196km。

5、新增产业覆盖项目到 2035 年，仍有龙缸（5A）、涪滩-双龙湖（4A）等重点景区，武隆平桥、北碚工业园等园区未实现覆盖，因此为带动重庆市内重要旅游景区、产业园区的经济发展。本次规划新增合川双槐至钱塘、梁平至石柱西沱、云阳江口至龙缸、永川至璧山大兴、璧山七塘至合川草街、涪陵龙潭至武隆平桥、南川合溪至大有、涪陵白涛至丰都三合 8 个项目，总里程 332km。

6、新增城市环线项目为统筹区域中心城市周边路网布局，提高路线之间的衔接转换效率，支撑中心城市的交通枢纽地位，本次规划新增南川西环、綦江绕城、秀山南环、涪陵水磨滩至新妙共 4 个项目，总里程 78km。

7、新增区县多路联通项目到 2035 年，永川至江津、白涛至白马、巴南丰盛至接龙、主城至武隆等区域间的现有连接道路绕行较远，通行效率较低，因此为提升区县间的交通转换效率，实现多路联通，促进区域间的经济产业发展，本次规划新增永川至江津、巴南丰盛至接龙、开州至梁平、巫山至官渡、荣昌至吴家、涪陵龙潭至梓里共 6 个项目，总里程 200km。

渝长高速复线起点路段位于重庆市江北区境内，该区域同时也是重庆市两江新区的组成部分。重庆两江新区成立于 2010 年，是中国内陆唯一的国家级新区。两江新区位于重庆主城区长江以北、嘉陵江以东，幅员面积 1200 平方公里，包括江北区、渝北区、两路寸滩保税港区、北部新区、北碚区部分区域。终点路段位于长寿区境内，长寿区地处重庆市中部，东南接壤涪陵区，西南与渝北、巴南区为邻，东北接垫江县，西北与四川省邻水县相接。

（二）渝长高速复线所经区域已通车、在建或已规划的其他可能对其交通流量、通行情况产生不利影响的高速公路或其他交通设施及其影响

1、高速公路

（1）既有高速公路概况

与渝长高速复线直接相关的高速公路为沪渝高速公路重庆主城至长寿段（简称渝长高速）。渝长高速公路 2000 年通车，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），全线设计行车速度为 80 公里/小时。该高速公路于 1997 年开工建设，2000

年 4 月全线建成通车。

原渝长高速与梁长高速共同构成了重庆长（长寿）至万（万州）高速公路的一部分。梁长高速起点位于长寿桃花街互通，对接渝长高速公路，终点止于梁平县，与梁（梁平）万（万州）高速公路相接，途经云龙、垫江、太平、澄溪、云台、石堰、龙河、新市，路线全长 113.54km，设计速度 80km/h，双向四车道。该高速公路于 2000 年底动工，2003 年底建成通车。

沿江高速公路是“重庆市高速公路网规划(2003-2020)”中新增的一条射线，重庆沿江高速公路经重庆南岸、涪陵、丰都、忠县、万州、开县、城口至陕西，总长约 475 公里，是重庆市长江三峡旅游资源开发的主要通道，也是重庆连接西北地区的辅助通道。沿江高速主城至涪陵段，经南岸区、巴南区、长寿区和涪陵区 4 个区。已于 2013 年 12 月建成通车。

根据可行性报告分析显示渝长高速复线对沿江高速公路具有分流影响，至 2020 年，沿江高速分流后渝长高速路段服务水平已趋于饱和，通行完全受阻，只用沿江高速进行分流是难以有效分担现有渝长高速的交通压力。建设渝长高速复线就是为了提高渝长高速公路的服务水平，保障客货的运输畅通，渝长高速复线对渝长高速有影响，可以分担对渝长高速车流量压力。梁长高速是在渝长高速复线的终点与其相接，相当于终点延长线，梁长高速对渝长高速复线影响较小。

（2）高速公路在建、规划概况

①合长高速公路（重庆市三环路一段）

重庆市三环高速公路合川至长寿段，起于重庆市三环高速公路铜梁至合川段终点沙溪枢纽互通，与渝武高速公路相接，经过合川草街、清平、北碚静观、三圣后与渝邻高速公路相交，经统景、石船、龙兴等场镇，止于渝长高速公路箭沱湾立交与南两高速公路对接。项目全长 75.785 公里，采用设计速度 80 公里/小时，双向四车道高速公路标准建设。合长高速 2017 年开工，截至目前未完工。

②南川至两江高速公路（重庆市第五联）

南川至两江高速公路起于南川区的大铺子与 G65 包茂高速公路（渝相高速

公路，重庆市第九射）相接，经南川区北固、福寿、石溪，涪陵区龙潭、增福，并于新妙与沿江高速相接，穿越东温泉山，与沿江高速长寿支线相接，于太洪跨越长江，止于渝北区洛碛镇的刘家湾与重庆市三环高速公路合川至长寿段终点对接。项目全长 73.5 公里，设计速度采用 80 公里/小时。南两高速 2017 年底开工，截至目前未完工。

③沿江高速长寿支线二期主要交通功能是连接沿江高速、长涪高速、梁长高速，对接渝长高速扩能项目，从而形成对 G42 和沿江高速两个南北通道的连接。全线造价预计约 64.06 亿元。2019 年 6 月完成工可研，截至目前尚未开工。

合长高速与渝长高速复线相距约 50 公里且两条高速方向不同，南川至两江高速公路方向是东南方，与渝长高速复线是相反方向。沿江高速长寿支线二期将来对接渝长高速扩能项目也是在长寿终点对接，因此这三条高速对渝长高速复线的影响较小。

2、铁路

(1) 渝万铁路。2016 年 11 月通车，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。途径重庆北—长寿北。

(2) 渝怀铁路。2013 年 12 月通车，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。途径重庆北—长寿。

(3) 渝利高铁。2013 年 11 月通车，重庆至利川高铁是沪-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。途径重庆北—长寿北。

(4) 渝汉高铁。规划预计 2021 年开工建设，渝汉高铁初步线路为重庆-长

寿-石柱-利川-宜昌-武汉。

(5) 渝兰高铁。规划预计 2020 年开工建设，渝兰高铁是一条北起兰州，南至重庆的南北向铁路干线，途经兰州、定西、陇南、绵阳、遂宁、潼南、铜梁、重庆等城市，线路全长约 800 公里。途径合川，不经过长寿。

渝长高速复线影响区所在铁路运输已通车的有渝利线、渝万高铁和渝怀铁路，规划的渝汉高铁，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，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，渝利高铁、渝万高铁和渝怀铁路运输对渝长高速复线交通量的影响较为有限。

3、水运

水运主要为长江和嘉陵江，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。水运在长寿区没有停靠点，水运对渝长高速复线交通量的影响极小。

4、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。

(三) 请补充披露相关高速公路规划和实际建设对北新渝长后续经营的潜在影响，并提示相关风险。

从高速公路规划看，规划的合长高速、南两高速与沿江高速长寿支线二期对渝长高速复线的影响较小，渝长高速复线所经区域不存在新规划拟建设的相关高速公路。从实际建设情况看，渝长高速复线对与原渝长高速存在竞争替代关系，渝长高速复线存在分流影响的主要是原渝长高速，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及分流影响。渝长高速复线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。

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

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 4.01 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，上市公司可以再进一步向下游产业链延伸，拓展新的业务增长点。

二、结合重庆市内同类型高速公路近年来车流量变化情况，补充披露最近三年重庆市客运量、GDP 增速持续下滑对市内高速公路整体车流量的影响，高速公路规模是否趋于饱和，及对标的资产持续盈利能力的影响。

(一)重庆市内同类型高速公路近年来车流量变化情况

经查询交通部网站显示，交通部自 2019 年 1 月开始分月公开披露《高速公路车流量和货物运输量》的数据，因此仅能查询到 2019 年 1-10 月的重庆市高速公路车流量情况。2019 年 1-10 月重庆市高速公路客车流量 19,346 万辆，为去年同期的 109.10%；货车流量 4,859 万辆，为去年同期的 112.70%。通过数据可以看出，2019 年 1-10 月客车流量、货车流量与 2018 年同期相比均有增长。

(二)补充披露最近三年重庆市客运量、GDP 增速持续下滑对市内高速公路整体车流量的影响

1、最近三年重庆市公路客运量、货运量

最近三年，重庆市公路客运量分别为 55,594 万人、53,307 万人和 52,150 万人，最近三年平均下滑比例为-3%。最近三年重庆市公路货运量分别为 89,390

万吨、95,019 万吨和 107,064 万吨，三年平均增长比例为 7%。重庆市高速公路客运量虽然下滑，但是货运量在持续增长，二者相抵消，波动幅度不大，且对车流量影响较小。

2、全国、重庆市 GDP 指数分析

年份	全国	重庆市
2016 年	106.70%	110.70%
2017 年	106.80%	109.30%
2018 年	106.60%	106.00%
2019 年上半年	106.30%	106.20%

数据来源：重庆市统计局及相关网站。

重庆市 GDP 增速下滑，主要是受全国宏观经济影响，重庆市三年 GDP 指数呈现下降趋势，但整体增长速度高于全国 GDP 增长速度。

3、渝长高速复线主要辐射区域 GDP 情况

区域	2018 年 GDP 排名	GDP 金额 (亿元)	GDP 增速
渝北区	第 1 名	1,543.09	6.63%
江北区	第 4 名	1,027.87	16.88%
长寿区	第 13 名	597.49	17.18%

根据 2018 年度 GDP 排名，渝北区作为重庆市经济体量最大的主城区在重庆市国民经济中占据长期重要地位；江北区 GDP 排名位列第四，长期保持高速增长；长寿作为重庆特大的卫星城市，紧依两江新区，具备相当的区位优势以及发展潜力。

同时，重庆市新兴产业动力不断增强，新的增长动能不断积聚。大数据智能化创新提速，智能产业实现销售收入 4640 亿元、增长 19.2%，预计全社会研发经费支出增长 9%、占地区生产总值比重达到 1.95%。新产业新业态新模式不断发展，战略性新兴产业、高新技术产业增加值分别增长 13.1%、13.7%，服务业增加值增长 9.1%，限额以上法人企业网上零售额、信息服务收入分别增长 28.6%、16.7%。新登记市场主体 41.2 万户，创历年新高。民间投资增长 12.8%，招商引资签约落地项目协议投资额超过 1 万亿元。

4、重庆市民用机动车保有量

年份	重庆市	
	保有量（万辆）	同比增长（%）
2016 年	510.25	10.40
2017 年	567.50	11.20
2018 年	630.21	11.40

随着地方经济的增长和居民收入水平的提高，重庆市民用机动车保有量持续增长。截至 2018 年末，重庆市民用机动车保有量已达 630.21 万辆，同比增长 11.4%，其中私人汽车保有量为 363.16 万辆，同比增长 13.2%。地区机动车保有量的增长直接扩大了当地交通基础设施的市场需求。

5、对市内高速公路整体车流量的影响

目前，虽然重庆市部分经济指标增速在下行，但经济高质量发展的态势在上行。重庆市工业增加值等指标增速在回落，影响到区域 GDP 增长。但是，代表高质量发展的指标在上行，新动能加快成长，战略性新兴产业、高技术产业增加值分别增长 14.5% 和 14%。

虽然受宏观经济转型的影响,最近三年重庆市客运量、GDP 增速持续下滑，但重庆市货运量、机动车保有量持续上升，2019 年 1-10 月的重庆市内高速公路车流量同比上升。

综上所述，重庆市 GDP 增速下降只是经济放缓，结构调整，重庆经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，第三产业结构在优化，服务业增长势头比较好，第三产业占比已经超过第二产业。从整体经济形势看，重庆 GDP 持续增速放缓对重庆市高速公路整体车流量的影响极小。

（三）高速公路规模是否趋于饱和

从高速公路规划看，2030 年将建成“三环十二射多连线”高速路网总里程将超 4,000 公里。2018 年重庆高速公路里程数为 3096 公里，与规划总里程相比还有一定的差距。

从机动车保有量看，近三年重庆市机动车保有量快速上升，机动车使用的道路需求也有持续加强。

从原渝长高速通行情况看，渝长高速各路段自 2012 年已完全进入三级服务水平，至 2013 年路段通行情况进一步恶化，且部分路段（绕城东-晏家）进入了四级服务水平。根据《可行性报告》列示的 2012-2014 年的路段服务水平分析可以看出，渝长高速全线已整体进入通行受阻的运行状态，其中出城段的交通压力长期存在且一直处于较高水平。

将重庆市的相关客运量与货运量、车流量、公路里程情况进行了比较如下：

年份	重庆市高速公路里程	重庆市内高速公路车流量	比值
2018 年	3096	22,043.80	7.12
2019 年	3235	26,452.56	8.18

注：由于公开披露的重庆市内高速公路车流量仅有 2019 年 1-10 月的数据，因此采用月份数据进行年化处理后得到 2019 年度数据；2018 年度重庆市内高速公路车流量根据 2019 年数据及累计增长率计算得出。

从上表看出，近两年每公里高速公路的车流量上升较快，车辆对高速公路的需求在持续上升，高速公路趋于饱和。

（四）对标的资产持续盈利能力的影响

从上述分析看，虽然重庆市客运量小幅下滑、重庆 GDP 增速放缓，但受益于民用机动车保有量的提升，重庆市内高速公路整体车流量依然上升。从最近三年的每公里高速公路的通过的车流量，呈现持续上升态势，有利于标的资产通车后持续盈利。

综合来看，稳定发展的地区经济为当地交通基础设施建设提供了有利的外部条件和经济基础，民用汽车拥有量的持续增长也拉动了对高速公路等基础设施的需求。重庆市内高速公路整体车流量依然上升，会增加标的资产车流量，对标的资产持续盈利能力不存在不利影响。

三、结合近年渝长高速复线所经区域周边主要高速公路运营情况、城际轨道交通建设情况等，补充披露铁路运输网、城际轨道交通、水路运输网发展对上述区域高速公路客流是否形成“分流”效果，并说明相关影响是否持续存在，是否已在评估中予以考虑。

（一）补充披露铁路运输网、城际轨道交通、水路运输网发展对上述区域

高速公路客流是否形成“分流”效果，并说明相关影响是否持续存在

1、区域周边主要高速公路运营情况

经公开数据查询，原渝长高速的经营主体重庆渝涪高速公路有限公司披露的主要经营数据如下：

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 1-9 月
主营业务收入（亿元）	8.33	8.24	7.79	6.23
主营业务利润（亿元）	4.43	3.85	3.42	3.35
经营活动现金流（亿元）	6.62	6.65	5.57	4.93

通行费收入（包含渝长段与长涪段，其中渝长段通行费收入占 90%以上）方面，2016 年度至 2019 年三季度，公司分别实现通行费收入 8.33 亿元、8.24 亿元、7.79 亿元和 6.23 亿元，其中 2018 年受经济环境与渝涪高速路面维护影响同比下降 5.63%。2019 年 1-9 月，受益于川渝省界收费站的取消，当期通行车辆增加，公司实现通行费收入 6.23 亿元，较上年同期增长 12.39%。

主营业务利润与经营活动现金流方面，随营业收入变化而波动，具有较强的盈利能力与现金流生产能力。

2、城际轨道交通建设情况

根据 2019 年 8 月公布的《重庆市主城区轨道交通线网规划（2019-2035）环境影响报告书征求意见稿公示》，根据线网规划，重庆市主城区至 2035 年形成「22 线 1 环」的线网布局，线网规模 1252 公里。经查阅，该征求意见稿中未发现涉及到长寿的城际轨道交通规划。

经查询铁路 12306 网站，目前重庆到长寿可以乘坐渝万铁路上开通的城际客车。

3、铁路运输网、城际轨道交通、水路运输网发展对上述区域高速公路客流是否形成“分流”效果，并说明相关影响是否持续存在

渝长高速复线影响区所在运输通道内铁路运输主要有渝万铁路、渝利高铁、渝怀铁路，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客运列车，会对乘客进行一定的分流，但是火车长寿北站离长寿城区存在一定距离不及车辆运输的便捷，在短距离上仍优于铁路，因此目标客户不同，影响程度较小；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，渝长高速复线和渝万铁路、渝利铁路、渝怀铁路的经济运距不同，铁路运输对渝长高速复线交通量的影响较为有限。

水路运输方面。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，因此水路运输对渝长高速复线交通量的影响基本可以忽略。

铁路运输网、城际客运对渝长高速复线交通量有替代影响并存在持续存在，但是其影响是有限。对渝长高速复线交通量的影响基本可以忽略。

（二）在评估中是否予以考虑

《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，在对车流量进行预测时，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。由于铁路运输和水路运输对区域内车流量影响较小，因此可研报告在确定各车流量特征年预测值时考虑了公路运输造成的分流影响，未考虑铁路运输和水路运输的分流影响。因此，本次评估已引用《可行性报告》交通量数据，已对相关事项予以考虑。

四、对比分析顺邵高速、原渝长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等情况，补充披露渝长高速复线的盈利能力，评估中是否已充分考虑。

《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）顺邵高速、渝涪高速（原渝长高速）和渝长高速复线对应数据进行比较

1、车流量对比分析

（单位：辆）

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	13,762.00	14,588.00	15,463.00	16,391.00	17,592.00

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

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

顺邵高速全长双向 4 车道，渝涪高速 13 公里为双向 6 车道路段，其余路段为双向 4 车道。渝长高速复线全长双向 6 车道。顺邵高速 2021 年-2025 年日平均车流量在 13762-17592 辆。渝涪高速 2021 年-2025 年日平均车流量在 42527-52573 辆。渝长高速复线 2021 年-2025 年日平均车流量在 31766-38626 辆。

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。由于地理位置差异较大，所处区域经济环境不同，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、收费标准对比分析

(1) 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。

(2) 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
	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。

(3) 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。

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、收费里程

顺邵高速公路全长 67.314 公里, 渝涪高速收费里程 99.57 公里。渝长高速复线收费里程 52.784 公里。

4、收入比对分析

单位：万元

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

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

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

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。

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。

5、营业成本及维护成本分析

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	

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

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

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
其中：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，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人工成本和公路经营成本。

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。

渝涪高速人工成本和公路经营成本均较高，主要原因为渝涪高速运营时间长，线路老化、运营维护成本较高。

综上分析，三者收入、成本方面都存在差异，差异的原因主要是由于三条线路通车运营期成熟度不同，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。渝长高速复线的车流量、收费标准、预期年收入和维护成本等情况，评估中已充分考虑。

（二）补充披露渝长高速复线的盈利能力，评估中是否已充分考虑。

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。

1、收入指标分析

（1）车流量情况分析

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，特征年交通量情况如下：

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
-------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

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。

经计算第一个特征年内（2021 年-2025 年）的全线平均车流量情况如下：

计量单位：pcu/日

路段名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
全线平均值	31,766.00	33,357.48	35,028.69	36,783.63	38,626.49

车流量增速为特征年之间车流量增速在期间内分摊，通过计算得出第一个特征年周期内，年均增速为 105.01%。

（2）车流量占设计最大车流量比

渝长高速复线的设计通行能力为 86,400pcu/日，对比特征年车流量与最大车流量情况如下：

计量单位：pcu/日

路段名称	2021 年	2026 年	2031 年	2036 年	2041 年
预计车流量	31,766.00	40,569.00	51,191.00	62,352.00	67,831.00
设计车流量	86,400.00	86,400.00	86,400.00	86,400.00	86,400.00
饱和度 (v/c)	36.77%	46.95%	59.25%	72.17%	78.51%

由此可见，第一个特征年内，渝长高速复线的饱和度均低于 45%，全线道路服务水平为一级或二级，且距离二级服务水平下限较远，车辆行驶速度的自由度较高，基本不会出现拥挤感，根据预测数据直到 2031 年第三个特征年道路服务水平才会接近二级服务水平的下限出现交通拥堵，渝长高速复线将有效降低渝北至长寿区间的道路拥堵水平。

（3）预测营业收入情况

随着渝长高速复线运营期间增加，车流里将呈逐年递增的趋势，通行费收入随之增长，另外，北新渝长还存在广告收入、餐饮住宿收入和服务区租赁收入因具体金额相对通行费收入占比较小，且不易准确预测，因此处于谨慎性角度，未考虑其影响。

通行费收入计算过程为在车流量的基础上，考虑收费标准、收费里程、收

费天数、免费车辆等相关要素后，计算得出 2021 年-2025 年营业收入具体预测如下表：

单位：万元

项目	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

②营运成本及费用指标

预测期的营业成本分为折旧、摊销、养护费用、机电运营费用、工资及社保。

折旧及摊销主要为道路资产及土地价值在运营期间按照车流量法进行分摊，其他房屋建筑物等设施在运营期间内按照年限平均法进行分摊。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。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，人数是按照工程可行性研究报告中收费站数量和标准人员配置得出。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。

2021 年-2025 年营业成本具体预测如下表：

单位：万元

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
折旧及摊销	17,442.60	18,244.28	19,126.13	20,007.98	20,969.99
养护费用	1,240.00	1,277.00	1,315.00	1,355.00	1,395.00
机电运营费用	400.00	412.00	424.00	437.00	450.00
人员工资	728.04	749.88	772.38	795.55	819.41
营业成本	19,810.64	20,683.16	21,637.51	22,595.53	23,634.40

营业成本中折旧及摊销为非付现部分，金额随各期预测车流量增长而增大。养护费用、机电运营费用、人员工资各年支出金额相对固定，考虑通货膨胀及工资增长等因素，预测期各年度平稳增长。通过计算 2021 年-2025 年销售毛利率为 64%与同行业可比上市公司相近。

③费用指标

费用指标主要包括管理费用及财务费用。财务费用主要为利息支出，利息支出为长期借款的利息支出，按照银团贷款约定还款计划及利率计算得出，考

虑到北新渝长投入运营后能够产生稳定的现金流，因此预测其不会新增银行借款，同时出于谨慎性考虑，未考虑其现金结余的存款利息或投资收益。管理费用主要为工资及附加、办公费及其他费用，各年支出金额相对固定，考虑通货膨胀及工资增长等因素，预测期各年度平稳增长。

④税金及附加

税金及附加主要包括城建税、教育费附加、地方教育费、印花税等。以企业应缴纳的增值税额，按照企业实际执行的税率进行预测。房产税、土地使用税、车船使用税、印花税等根据其相应的计税基础及相关税率进行预测。

⑤项目经济效益分析

2021年-2025年北新渝长的财务情况预测如下表：

单位：万元

项目	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
营业成本	19,810.64	20,683.16	21,637.51	22,595.53	23,634.40
利润总额	-928.76	1,047.18	3,152.77	5,473.11	7,987.29
净利润	-928.76	1,017.57	2,364.58	4,104.83	5,990.47

由此可见，随着渝长高速复线车流量提高，营业收入将随之升高，但营业成本及管理费用相对固定。同时随着银行贷款本金逐年归还，财务费用亦将随之降低。因此随着运营期增长，北新渝长盈利能力将逐年提高。从渝长高速复线未来全营运周期收益情况看，具有较好的盈利能力。

五、评估师核查意见

经核查，评估师认为，由于铁路运输和水路运输对区域内车流量影响较小，因此可研报告在确定各车流量特征年预测值时考虑了公路运输造成的分流影响，未考虑铁路运输和水路运输的分流影响；对比顺邵高速、原渝长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等情况，评估中已充分考虑。

10.申请文件显示， 1) 北新渝长评估作价 10.82 亿元，评估增值率 25.14%，主要系在建工程增值 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 2)《公路工程项目投资估算编制办法》(JTG3820-2018)、《公路工程项目概算预算编制办法》(JTG3830-2018) 实施日期 2019 年 5 月 1 日，评估基准日 2019 年 3 月 31 日，故本次评估未考虑上述文件对评估结果的影响。本次评估未考虑试运营带来的影响。请你公司：1) 结合渝长高速复线可比工程、物料价格和人力成本变化、利息资本化等因素，补充披露土建工程、土地征用及拆迁补偿费评估增值原因及合理性。2) 如考虑《公路工程项目投资估算编制办法》等实施对标的资产的影响，标的资产评估值会否发生重大变化。3) 本次评估未考虑试运营相关影响的原因及合理性，如考虑相关影响，标的资产评估值会否发生重大变化。4) 本次交易未选取收益法评估结果的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合渝长高速复线可比工程、物料价格和人力成本变化、利息资本化等因素，补充披露土建工程、土地征用及拆迁补偿费评估增值原因及合理性。

(一) 土建工程、土地征用及拆迁补偿费评估增值原因及合理性

1、土建工程评估增值原因及合理性

渝长高速复线项目属于在建项目，由于在评估基准日缺乏与本项目相同或相似的可比在建工程项目，无法采用市场法对其进行评估。本次采用了重置成本法评估。土建工程建安造价账面价值 207,879.34 万元，评估价值 236,742.17 万元，增值率 13.88%，增值主要原因是由于主材价格上涨所致；其余增值额为建安资金成本，其中评估建安造价 227,158.22 万元，增值额 19,278.88 万元，增值率 9.27%。评估建安的材料价格具体情况见下表：

材料名称	单位	账面工程造价综合单价(元)	评估工程造价综合单价(元)	综合单价增值额	综合单价增值率
带肋钢筋 (HRB400)	kg	5.21	6.96	1.75	33.59%
带肋钢筋 (HRB400、RRB400 (kg	5.16	7.30	2.14	41.47%
钢筋网	kg	5.67	8.72	3.05	53.79%
光圆钢筋 (HPB300 (kg	5.17	6.82	1.65	31.91%

材料名称	单位	账面工程造价综合单价(元)	评估工程造价综合单价(元)	综合单价增值额	综合单价增值率
型钢拱架	kg	6.43	8.88	2.45	38.10%
C15 混凝土	m3	339.49	566.57	227.08	66.89%
C20 片石混凝土	m3	613.34	879.32	265.98	43.37%
C30 防水混凝土	m3	476.5	762.33	285.83	59.99%
C30 混凝土	m3	674.58	1,044.46	369.88	54.83%
C35 混凝土	m3	759.94	1,187.40	427.46	56.25%
C40 混凝土	m3	882.05	1,234.44	352.39	39.95%

本次评估中企业在建工程预算计价时采用综合单价，因此本次评估增值原因分析也同样采用综合单价进行分析测算。综合单价由人工费、材料费、机械使用费、其他工程费、间接费、利润、税金等构成。上表中列示的材料名称均为渝长高速复线项目采用的主要材料。

评估是按照公路工程项目投资估算编制办法 JTG M20—2011 及其配套定额重新编制预算，本次测算计算出人工费、材料费、机械使用费、其他（其他工程费、间接费、利润、税金）占综合单价比例。详见以下测算分析表：

材料名称	单位	账面工程造价综合单价(元)	评估工程造价综合单价(元)	其中：人材机其他在评估工程造价综合单价占比			
				人工占综合单价比例	材料占综合单价比例	机械占综合单价比例	其他占综合单价比例
带肋钢筋（HRB400）	kg	5.21	6.96	5.99%	67.30%	0.89%	25.82%
带肋钢筋（HRB400、RRB400）	kg	5.16	7.30	8.45%	61.73%	3.19%	26.63%
钢筋网	kg	5.67	8.72	13.43%	50.93%	7.32%	28.32%
光圆钢筋（HPB300）	kg	5.17	6.82	7.83%	62.79%	2.93%	26.45%
型钢拱架	kg	6.43	8.88	12.82%	60.39%	5.69%	21.10%
C15 混凝土	m3	339.49	566.57	2.84%	61.47%	9.82%	25.87%
C20 片石混凝土	m3	613.34	879.32	27.39%	37.40%	0.63%	34.58%
C30 防水混凝土	m3	476.5	762.33	2.91%	61.60%	9.68%	25.81%
C30 混凝土	m3	674.58	1,044.46	8.27%	52.95%	11.41%	27.37%
C35 混凝土	m3	759.94	1,187.40	10.80%	47.47%	13.45%	28.28%
C40 混凝土	m3	882.05	1,234.44	9.31%	49.57%	13.33%	27.79%

北新渝长土建工程建安造价账面价值内含的材料价格为 2016 年 4 月《重庆

市建设工程造价信息》价格，本次评估土建工程建安造价以重庆 2019 年 3 月建筑工程材料价格为基础进行评估，经对比分析：

渝长高速复线主要采用的带肋钢筋、光圆钢筋、钢筋网、型钢等，其平均上涨率为 21.98%；渝长高速复线主要采用的 C15 混凝土、C20 片石混凝土、C30 混凝土、C35 混凝土、C40 混凝土等平均上涨率为 26.41%。

评估基准日人工费无变化，机械台班费变化较小，主要为燃料价格变动，但此数据占比很小，其他工程费均为按工程费用定额套算固定比例，无价格变动影响。详见以下测算分析表：

材料名称	人工价差率	材料价差率	机械价差率	其他价差率
带肋钢筋（HRB400）	0.00%	19.75%	0.00%	0.00%
带肋钢筋（HRB400、RRB400）	0.00%	19.75%	0.00%	0.00%
钢筋网	0.00%	24.10%	0.00%	0.00%
光圆钢筋（HPB300）	0.00%	17.40%	0.00%	0.00%
型钢拱架	0.00%	28.88%	0.00%	0.00%
C15 混凝土	0.00%	25.73%	0.00%	0.00%
C20 片石混凝土	0.00%	25.73%	0.00%	0.00%
C30 防水混凝土	0.00%	28.91%	0.00%	0.00%
C30 混凝土	0.00%	28.91%	0.00%	0.00%
C35 混凝土	0.00%	26.10%	0.00%	0.00%
C40 混凝土	0.00%	23.09%	0.00%	0.00%

钢材在土建工程造价总额占比 17.08%，混凝土占比 18.74%，建安工程主材增值率 9.03%，材料增长率=∑各材料占土建工程造价比重×材料价差率，详见下表：

材料名称	材料占土建工程造价比重	材料价差率	材料增长率
带肋钢筋(HRB400)	0.09%	19.75%	0.02%
带肋钢筋(HRB400、RRB400)	9.75%	19.75%	1.93%
钢筋网	0.65%	24.10%	0.16%
光圆钢筋(HPB300)	1.18%	17.40%	0.21%
型钢拱架	5.42%	28.88%	1.56%
C15 混凝土	3.11%	25.73%	0.80%
C20 片石混凝土	0.40%	25.73%	0.10%
C30 防水混凝土	3.31%	28.91%	0.96%
C30 混凝土	9.39%	28.91%	2.71%
C35 混凝土	0.04%	26.10%	0.01%

C40 混凝土	2.49%	23.09%	0.57%
材料增长率			9.03%

土建工程建安造价账面价值 207,879.34 万元，评估建安造价 227,158.22 万元，增值额 19,278.88 万元，增值率 9.27%，上表计算出增值率为 9.03%，两者之间有 0.24% 的差异，主要差异原因为表格中反映的是主要材料价格变化情况，除此之外还有许多其他材料不能够一一列示价格的变动，因此存在微小误差。

土建工程评估增值主要由于物料价格上涨和考虑合理建设工期计算资金成本后增值所致，评估基准日土建工程账面价值为 207,879.34 元，评估价值为 236,742.17 元，评估增值率 13.88%。

（二）土地征用及拆迁补偿费评估增值原因及合理性

由于本次评估采用重置成本法，对评估基准日的资产进行重置计价，对借款利息由于已经在相关资产价值中考虑，因此在建工程账面价值中包含的利息支出 15,670.24 万元，在评估时故按零值确定评估值。

土地征用及拆迁补偿由于具有对象的特殊性，拆迁对象无法在市场中找到相同或相似的项目，因此无法采用市场法进行评估，而是采用成本进行评估，因此本次评估中对土地征用及拆迁补偿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，考虑资金成本符合资产评估相关的操作要求。因此土地征用及拆迁补偿费增值 0.8 亿元合理。

二、如考虑《公路工程建设项目投资估算编制办法》等实施对标的资产的影响，标的资产评估值会否发生重大变化。

（一）公路工程建设项目投资估算编制办法新老版本对比

2018 版《公路工程预算定额》（JTG/T 3832—2018）较 2007 版《公路工程预算定额》（JTG/T B06-02—2007）修订的主要内容：

- ①提高人工工日单价，使人工单价更接近市场水平；
- ②提高机械台班单价，以适应国家加速固定资产折旧新规，增加设备信息化管理内容，与市场接轨；
- ③调整定额施工方法以机械作业施工为主，人工配合为辅，取消了小功率

施工机械，引导规模化施工，降本增效；

④结合现阶段公路建设出现的“四新”技术，增补了相应定额；

⑤提高设备摊销费、降低模板周转次数；

⑥取消不再使用的施工工艺相关定额，淘汰影响工程质量、施工安全的施工方法及设备相关定额；

⑦加强提升安全、环保方面的定额；

⑧对工料机、定额、项目节实行统一编码，为大数据建立奠定基础。

通过对比两版投资估算编制办法及配套定额等发现，工程造价的组成结构和编制方法发生了较大的变化，如果考虑 2018 版投资估算编制办法等的实施，则会对标的资产的评估值产生影响。

（二）对标的资产评估值不会发生重大变化

在建工程十二个标段采用 2011 版投资估算编制办法及配套定额计算的土建工程价值为 249,874.04 万元，采用 2018 版投资估算编制办法及配套定额计算的土建工程价值为 253,635.14 万元，2018 版与 2011 版计算结果相比增值 3,761.09 万元，增值率为 1.51%。

以路面三标为例，采用 2011 版投资估算编制办法及配套定额和 2018 版投资估算编制办法及配套定额得到的工程造价对比表：

序号	项目名称	2011 版造价 (万元)	2018 版造价 (万元)	差异额 (万元)	差异率
1	总则	1,174.35	1,201.24	26.89	2.29%
2	路基	963.60	1,013.84	50.24	5.21%
3	路面	-			
4	桥梁、涵洞	3,032.91	3,035.92	3.01	0.1%
5	隧道	7,459.13	7,575.99	116.86	1.57%
	合计	12,629.99	12,826.99	197.00	1.56%

通过对比可以看到，采用 2018 版投资估算编制办法及配套定额重新编制公路工程造价比 2011 版投资估算编制办法及配套定额编制公路工程造价略高，对标的资产评估不会产生重大影响。

（三）本项目选取 2011 版投资估算编制办法及配套定额依据

2019 年 4 月 30 日重庆市交通局发布的渝交路[2019]29 号《重庆市交通局关于发布重庆市公路工程补充性造价依据（2019-1）的通知》：

自 2019 年 5 月 1 日起，公路工程项目行政许可申请受理的投资估算、设计概算和施工图预算，均按照 2018 编制办法及配套定额和本补充性造价依据执行。

在 2019 年 5 月 1 日前，公路工程项目行政许可申请已经批准或者已经受理尚未批准的投资估算、设计概算和施工图预算，仍按照重庆市交通委员会《关于执行交通部〈公路工程基本建设项目概算预算编制办法〉（JTG B06-2007）的通知》（渝交委路[2008]31 号）及相关补充规定执行。

按照《重庆市公路工程设计变更管理办法》编审的设计变更概算预算文件，执行原批准造价文件所采用的编制办法及配套定额和补充性造价依据。

此外，本次评估基准日为 2019 年 3 月 31 日，根据资产评估法和资产评估准则的相关规定，评估取价依据应以评估基准日的有效价格和正在实施的有效文件为依据。因此本次选用 2011 版投资估算编制办法及配套定额是符合规定的。

三、本次评估未考虑试运营相关影响的原因及合理性。如考虑相关影响，标的资产评估值会否发生重大变化。

（一）未考虑试运营相关影响的原因及合理性

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。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，但工程可行性研究报告中没有叙述试运营相关的车流量、收入和成本等数据，缺乏预测基础，因此本次评估未考虑试运营相关影响是合理的。

（二）假设考虑渝长高速复线 2021 年试运营对评估结论的影响

根据《特许经营权协议》第 12.02 条 竣工验收：“（2）项目试运营 2 年后的次年内，乙方应按有关规定向政府有关部门申请进行项目的竣工验收”。渝长高速复线的试运营期为 2 年。

高速公路通车进入试运营后，在试运营期内可能会存在不超过 3 个月的免费通行时间，一方面是测试道路通行能力，一方面是新开通道路吸引车辆通行。从收取通行费开始，高速公路达到预定可使用状态，对在建工程进行预转固，同时取得车辆通行费收入和支付相应的运营成本。由于试运营期间的免费通行时间没有法律规定，一般由道路通行情况确定，存在重大不确定性。因此，本次评估没有考虑免费通行时间的影响。

单位：万元

项目	评估报告预测值	假设免费通行 3 个月预测值
营业收入	55,121.32	41,316.16
净利润	-928.76	-1,154.19
净现金流量	19,526.43	4,485.69
净现金流量降幅	-	-77.02%
2019 年 3 月 31 日收益法的股权价格	126,400.00	114,700.00

对比表格可以看到免费通车时间会使收入减少，通车第一年的亏损略微增加。自 2022 年开始，相关的预测收入、成本与评估报告收益法下的预测保持一致。

在 2021 年通车后免费期 3 个月收益法评估结果为 114,700.00 万元，在 2021 年正常经营情况下收益法评估结果为 126,400.00 万元，考虑试运营会使收益法评估值减值 11,700.00 万元，减值率 9.26%，评估值仍大于资产基础法评估值 108,170.97 万元。

四、本次交易未选取收益法评估结果的原因及合理性

《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。

根据被评估单位所处行业和经营特点以及准则的要求同时考虑到北新渝长未来主要从事高速公路经营，因此本次采用了收益法对其股东全部权益价值进行评估。但由于渝长高速正在建设，相关收费审批手续尚未取得，收费标准不明确。按照我国现行规定，收费标准由各省自行制定，同一省份中不同高速公路收费标准也不一样，根据重庆市高速公路的收费定价原则，一般对不同高速公路的收费会采取政府行政审批的方式确定。参照近两年新批复的高速公路收费标准不能准确反映渝长高速公路的收益情况。收益情况存在不确定性。尽管资产评估专业人员根据行业数据对被评估单位未来经营情况进行了复核，但对于被评估单位未来的整体经营情况仍有较大不确定性。

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。

根据本次特定的经济行为，考虑资产基础法评估结果更有利于报告使用者对评估结论作出合理的判断。因此，本次评估未选取收益法合理。

五、评估师核查意见

经核查，评估师认为，本项目选取 2011 版投资估算编制办法及配套定额为依据，对工程造价估值是符合政策要求的，经计算，如考虑《公路工程建设项
目投资估算编制办法》等实施对标的资产评估值不会发生重大变化；本次评估
未考虑试运营相关影响是合理的。如考虑相关影响，标的资产评估值不会发生
重大变化。

答复人：张帅、刘昊宇

张 帅

刘昊宇

北京卓信大华资产评估有限公司

年 月 日