

宏源证券股份有限公司

关于

江苏宁沪高速公路股份有限公司重大关联交易

之

独立财务顾问报告书

二零一四年十二月

声明

本独立财务顾问特别声明：

1、本独立财务顾问报告所依据的资料由本次交易等有关各方提供，提供方保证资料无虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对资料的真实性、准确性、完整性负责；

2、本独立财务顾问已对出具的本独立财务顾问报告所依据的资料进行了审慎调查，对本报告内容的真实性、准确性和完整性负有诚实信用、勤勉尽职义务；

3、本独立财务顾问没有委托和授权任何其他机构和个人提供未在本报告中列载的信息和对本报告做任何解释或说明；

4、本独立财务顾问报告中所发表的意见均不表明其对宁沪高速股票的价值或投资者的收益作出实质性判断或保证。任何与之相反的声明均属虚假不实陈述。本次交易完成后，宁沪高速经营与收益的变化，由宁沪高速自行负责，由此变化引致的投资风险，由投资者自行负责。投资者若对本独立财务顾问报告以及其他相关文件存在任何疑问，应咨询自己的股票经纪人、律师、会计师或其他专业顾问。本独立财务顾问不承担任何责任。

目录

声明	2
目录	3
释义	5
重大风险提示.....	6
第一章 本次关联交易概况.....	8
一、本次关联交易的基本内容	8
二、标的资产评估情况	8
三、盈利补偿承诺情况	9
四、本次交易前后控股关系变化情况	9
五、本次交易的方式及履行的程序	10
六、本次交易不构成重大资产重组	11
第二章 关联方介绍.....	12
一、关联关系介绍	12
二、关联人基本情况（交通控股）	12
第三章 本次关联交易的基本情况.....	15
一、本次关联交易的背景	15
二、本次交易的目的及必要性	15
三、交易对方基本情况	17
四、标的公司基本情况	19
五、标的公司的评估情况	26
第四章 本次关联交易的合规性分析.....	28
一、本次交易的定价依据评估值确定	28
二、本次交易履行了必要的审议程序	28
三、交易对方就宁常镇溧做出了合理的盈利补偿安排	28
四、本次关联交易符合国家相关政策法规的规定	28
第五章本次关联交易收购标的的可行性分析.....	30
一、提升宁沪高速在苏南地区的路网布局，减少分流影响	30
二、享受财务整合绩效，盘活上市公司沉淀资金、提升公司资金效率	31
三、充分利用税收政策，提升本次交易的投资收益水平	32
四、基于规模优势，提高公司营运效率	32
五、现时为收购宁常镇溧公司的较佳时机	32
第六章 本次关联交易相关协议的主要内容.....	34
一、关于宁常镇溧之《股权转让协议》主要内容	34
二、关于宁常镇溧之《债务转移协议》主要内容	34
三、关于宁常镇溧之《盈利补偿协议》主要内容	35
四、关于锡宜公司之《股权转让协议》主要内容	36

五、关于锡宜公司之《吸收合并协议》主要内容	36
第七章 本次交易的主要风险.....	37
第八章 独立财务顾问对本次关联交易的意见.....	39
一、关于本次交易是否构成重大资产重组的意见	39
二、关于本次交易定价的意见	39
三、关于本次交易审议程序的意见	39

释义

本报告书	指	宏源证券股份有限公司关于江苏宁沪高速公路股份有限公司重大关联交易之独立财务顾问报告书
本独立财务顾问	指	宏源证券股份有限公司
宁沪高速、上市公司	指	江苏宁沪高速公路股份有限公司
本次交易	指	上市公司收购宁常镇溧 100%股权、承接宁常镇溧全部有息债务，并对宁常镇溧进行债转股；广靖锡澄收购锡宜公司 100%股权，并对其吸收合并。
交通控股	指	江苏交通控股有限公司、上市公司控股股东
南京发展	指	南京公路发展（集团）有限公司
常州高投	指	常州高速公路投资发展有限公司
镇江交投	指	镇江市交通投资建设发展公司
宁常镇溧	指	江苏宁常镇溧高速公路有限公司
广靖锡澄	指	江苏广靖锡澄高速公路有限责任公司
无锡高投	指	无锡高速公路投资有限公司
锡宜公司	指	江苏锡宜高速公路有限公司
东洲评估	指	上海东洲资产评估有限公司
纬信公司	指	江苏纬信工程咨询有限公司
德勤审计	指	德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）
基准日	指	2014 年 9 月 30 日
股权收购交割日、 债务转移交割日	指	宁常镇溧完成其股权的工商变更登记之日
吸收合并交割日	指	广靖锡澄高速完成锡宜公司工商注销登记之日
元	指	人民币元

重大风险提示

（一）审议风险

本次交易需提交上市公司股东大会审议，届时关联股东交通控股将回避表决，存在股东大会审议未通过的风险。

（二）宏观经济周期带来的高速公路流量减少的风险

高速公路运输量对经济周期的变化具有一定的敏感性，经济周期变化导致的经济活动变化对运输需求产生影响，进而影响高速公路车流量及通行费收入总量的变化，因此高速公路通行费收入和宏观经济呈现正相关关系。目前本次交易收购的高速公路均在江苏省内，营业收入与江苏省及周边地区经济能否持续增长有较为密切的关系。因此，经济周期波动对公司的经营业绩有一定的影响。

（三）政府关于高速公路收费政策发生变化的风险

交通运输部、江苏省交通运输厅对高速公路的收费期限及收费价格进行审批。国家高速公路收费政策调整，可能导致本次交易收购的高速公路期限的变更、收费价格的升降，进而影响本次交易对两家标的所做评估的准确性。

（四）其他运输方式竞争风险

高速公路主要受到同一区域内其它运输方式的竞争，其他交通方式凭借各自优势对高速公路带来替代性分流，江苏省内公路密度不断提高，对上市公司的高速公路车流量产生一定影响。

（五）自然灾害导致的断路施工风险

某些不可预见的自然灾害的发生，如洪涝、塌方、地震等重大自然灾害及其他恶劣天气的发生均会对高速公路造成严重破坏，导致本次交易收购的高速公路在一定时期内无法正常通行，增加清障维修成本，导致本次交易的盈利预测不能实现。

（六）宁常镇溧评估值增值较高，盈利预测不能实现的风险

本次交易宁常镇溧 100%股权作价采用东洲评估出具的沪东洲资评报字

【2014】第 0922044 号《评估报告》收益法评估的结果。宁常镇溧净资产评估值为人民币 50,200.00 万元，比审计后账面净资产增值 29,149.69 万元，增值率 138.48%。收益法评估结果依赖于标的公司未来盈利情况预测，盈利预测能否实现具有一定风险性。

（七）收购标的过去几年亏损的风险

由于交易标的财务费用较高，其下辖的高速公路流量没有增长到盈亏平衡点以上，导致其过去多年亏损。交易完成后，上市公司拟采取一系列的债务重组措施，能够适当降低财务费用水平，但若交易标的的下辖的高速公路流量未能按照预测流量在较短时间内增长到盈亏平衡点以上，上市公司将承担交易标的继续亏损的负担。

（八）本次交易导致上市公司偿还新增债务存在困难的风险

本次交易将直接导致上市公司负债金额增加、资产负债率提高，但上市公司承接债务后资产负债率仍旧略低于同行业上市公司平均水平。上市公司历年经营现金净流量充足，根据测算，能够覆盖新增债务的还本付息义务，但仍存在因经济衰退、下辖高速公路流量锐减等突发情况及不可抗力因素导致上市公司偿还新增债务存在困难的风险。

第一章 本次关联交易概况

一、本次关联交易的基本内容

本次交易包括两部分：

(1) 宁沪高速以现金 50,200 万元收购交通控股持有的宁常镇溧 100%股权，同时承接宁常镇溧截至交割日的全部有息负债（不超过 75 亿元），并以此形成的债权对宁常镇溧进行债转股；

(2) 宁沪高速控股子公司广靖锡澄以现金 66,200 万元收购交通控股、常州高投、无锡高投合计持有的锡宜公司 100%股权，同时对锡宜公司进行吸收合并，承接其所有资产、负债、业务和人员。

二、标的资产评估情况

根据东洲评估于2014年12月30日出具的《企业价值评估报告书》（沪东洲资评报字【2014】第0922044号）：采用收益现值法，宁常镇溧净资产评估值为人民币50,200万元，比基准日经审计的账面净资产增值29,149.69万元，增值率138.48%。采用市场比较法，宁常镇溧净资产评估值为人民币54,800.00万元，比基准日经审计的账面净资产增值33,749.69万元，增值率160.33%。评估报告最终采用收益现值法的评估结果作为宁常镇溧100%股权的评估价值，即50,200万元。

宁常镇溧截至交割日前的全部有息债务以经审计的账面本金余额为准，但最高不超过75亿元。

根据东洲评估于2014年12月30日出具的《企业价值评估报告书》（沪东洲资评报字【2014】第0923227号）：按照收益法评估，锡宜公司净资产评估值为66,200.00万元，比基准日经审计的账面净资产增值263.33万元，增值率0.40%。按照市场比较法评估，锡宜公司全部股权评估值为68,100万元，比基准日经审计的账面净资产增值2,163.32万元，增值率3.28%。评估报告最终采用收益法的评估结果作为锡宜公司100%股权的评估价值，即66,200万元。

三、盈利补偿承诺情况

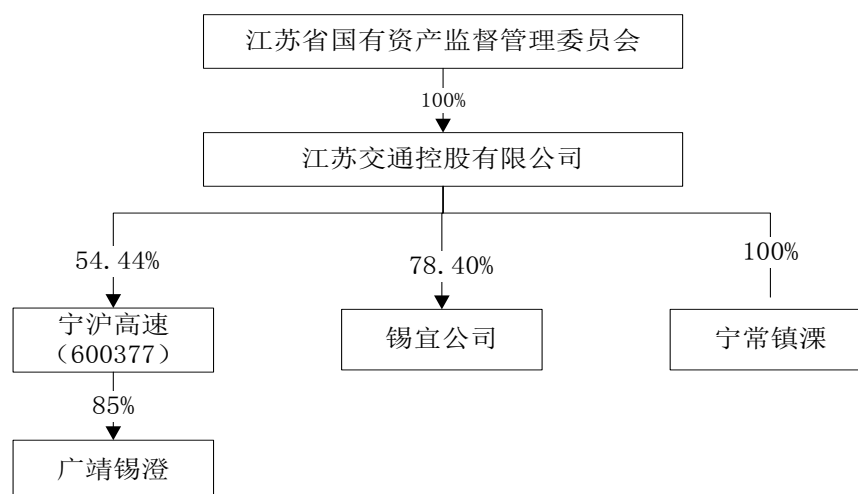
宁常镇溧全部股权采用收益法评估结果作为定价依据，且评估增值率超过100%。根据《上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》的规定，交通控股应当对宁常镇溧交割完成后三个会计年度内的盈利实现情况做出承诺。

根据东洲评估出具沪东洲资评报字【2014】第 0922044 号《企业价值评估报告书》，宁常镇溧 2015 年、2016 年、2017 年的扣除非经常性损益后的净利润分别为-23,099.90 万元、-18,792.10 万元、-14,928.35 万元。

本次交易完成后，宁沪高速代宁常镇溧高速承担全部有息债务，宁常镇溧高速实际经营情况将与《企业价值评估报告书》的假设条件发生重大变化，导致宁常镇溧高速实际净利润与《企业价值评估报告书》预测净利润存在所得税和财务费用方面的重大差异。有鉴于此，交通控股对宁常镇溧高速盈利补偿期间扣除非经常性损益后的息税前利润作出承诺。具体为：2015 年不低于 23,043.43 万元、2016 年不低于 26,908.37 万元、2017 年不低于 29,993.11 万元。上述承诺利润数额，与《企业价值评估报告书》中扣除非经常性损益后的息税前利润数额相一致。

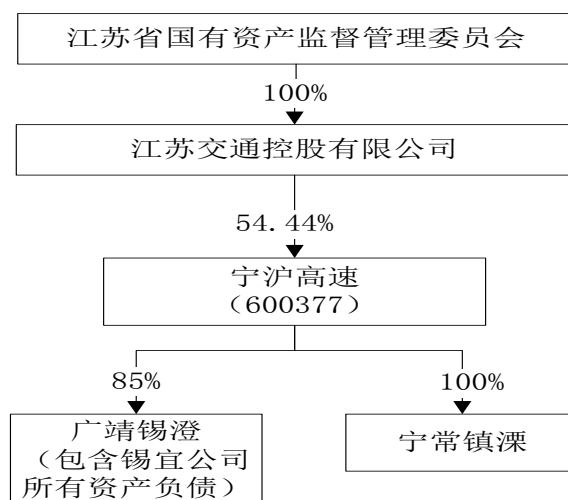
四、本次交易前后控股关系变化情况

本次交易前，宁沪高速、锡宜公司、宁常镇溧公司均为江苏交通控股有限公司控股的以高速公路经营、投资为主业务的公司。具体股权关系如下：



本次交易完成后，锡宜公司将会注销，其全部资产和负债将被宁沪高速控股

子公司广靖锡澄吸收合并；宁常镇溧公司将成为宁沪高速全资子公司；江苏交通控股有限公司对宁沪高速 54.44%的控股权保持不变。具体股权关系如下：



上市公司同其关联方业务、资产、人员、财务、机构独立，同交通控股除存在股权关联关系外，还存在以下债权债务关系：截至 2014 年 9 月 30 日，交通控股为宁沪高速提供融资担保余额 2,133.41 万元，交通控股子公司江苏交通控股集团财务有限公司向广靖锡澄提供流动资金贷款余额 2 亿元，交通控股控股子公司江苏远东海运有限公司向宁沪高速委托贷款余额 1.9 亿元。

五、本次交易的方式及履行的程序

（一）本次交易已经履行的审议程序

（1）2014 年 12 月 25 日，交通控股召开董事会审议通过《关于江苏宁沪高速公路股份有限公司收购江苏宁常镇溧高速公路有限公司 100%股权、承接江苏宁常镇溧高速公路有限公司全部有息债务及债转股的议案》、《关于江苏广靖锡澄高速公路有限责任公司吸收合并江苏锡宜高速公路有限公司的议案》的议案。

（2）2014 年 12 月 10 日，常州高投召开股东会审议通过《关于江苏广靖锡澄高速公路有限责任公司吸收合并江苏锡宜高速公路有限公司的议案》。

（3）2014 年 12 月 24 日，无锡高投召开股东会审议通过《关于江苏广靖锡澄高速公路有限责任公司吸收合并江苏锡宜高速公路有限公司的议案》。

（4）2014 年 12 月 25 日，宁常镇溧公司股东交通控股出具书面决议，同意

与宁常镇溧公司有关的本次交易的全部内容。

(5) 2014 年 12 月 29 日，锡宜公司召开股东会审议通过《关于江苏广靖锡澄高速公路有限责任公司吸收合并江苏锡宜高速公路有限公司的议案》

(6) 2014 年 12 月 30 日，上市公司召开第七届董事会第十七次会议，审议通过了《关于宁沪高速收购宁常镇溧 100%股权，承接宁常镇溧公司全部有息债务及债转股事项的议案》、《关于广靖锡澄吸收合并锡宜公司的议案》和《关于宁沪高速董事会审计委员会书面审核意见的议案》等议案。公司关联董事陈祥辉、杜文毅、钱永祥回避了表决，该等议案由公司非关联董事表决通过。

(7) 2014 年 12 月 30 日，广靖锡澄召开第 30 次股东会，审议通过了《广靖锡澄公司吸收合并锡宜公司议案》。

(二) 本次交易尚须履行的审批程序

根据中国证监会、上海证券交易所及《公司章程》的相关规定，本次关联交易尚需履行的审批程序如下：

1、本次交易涉及的标的资产评估报告需获得江苏省国资委备案/核准；本次交易事项需获得江苏省国资委核准批复。

2、本次交易尚须获得上市公司股东大会的批准。届时与本次交易有利害关系的关联股东将放弃行使在股东大会上对相关议案的投票权。

六、本次交易不构成重大资产重组

宁沪高速本次重大关联交易不构成重大资产重组。详见“第八章 独立财务顾问对本次关联交易的意见”。

第二章 关联方介绍

一、关联关系介绍

宁沪高速为交易对方交通控股的控股子公司，宁沪高速与锡宜公司和宁常镇溧为受交通控股同一控制的关联公司，因此，本次交易构成关联交易。除此之外，其他交易对方与上市公司不构成关联关系。

二、关联人基本情况（交通控股）

1、基本情况

企业名称	江苏交通控股有限公司
营业执照注册号	3200000000005172
公司性质	有限责任公司（国有独资）
注册资本	1,680,000 万元
注册地址	南京市中山东路 291 号
法定代表人	常青
经营范围	从事国有资产经营、管理（在省政府授权范围内），交通基础设施、交通运输及相关产业的投资、建设、经营和管理，高速公路收费，实业投资，国内贸易。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
成立日期	1993 年 3 月 5 日

2、历史沿革

交通控股是经江苏省人民政府批准，在原江苏交通投资公司基础上成立的具有投资性质的国有资产经营单位和投资主体。

江苏交通投资公司是根据江苏省交通厅苏交政（1993）第 18 号文批准，于 1993 年 3 月成立的国有公司。经营范围为筹措、管理经营性交通建设项目资本，对境内外、跨行业、跨地区综合开发项目进行投资，对投资项目进行技术咨询、财务监督以及资金的回收等。

江苏交通投资公司成立时注册资本为 1 亿元，后分别经江苏省交通厅苏交财（1997）142 号及 175 号（1998）204 号（1999）135 号文批准，注册资本增加至 3.5 亿元。

2000 年 5 月，根据江苏省人民政府《关于成立江苏交通控股有限公司的批复》（苏政复〔2000〕132 号），在江苏交通投资公司的基础上成立交通控股，并授权持有江苏宁沪高速公路股份有限公司国有股 27.79 亿股，占其注册资本的 56.85%；授权持有江苏扬子大桥股份有限公司国有股 13.29 亿股，占其注册资本的 62.2%；授权持有江苏交通建设（集团）有限公司国有资本 1.6 亿元，占其注册资本的 100%。交通控股注册资本同时增加至 46 亿元。法定主营业务范围变更为：在省政府授权范围内，从事国有资产经营、管理；有关交通基础设施、交通运输及相关产业的投资、建设、经营和管理；实业投资等。

2004 年 9 月，根据江苏省人民政府《省政府关于合并重组江苏交通控股有限公司和江苏交通产业集团有限公司的通知》（苏政发〔2004〕76 号），交通控股和江苏交通产业集团有限公司合并重组，合并后的公司名称为交通控股，注销江苏交通产业集团有限公司。两公司合并后，交通控股承继江苏交通产业集团有限公司的债权、债务、对外担保，江苏交通产业集团有限公司的全资及控股子公司成建制划转至交通控股。

2005 年 7 月 22 日，交通控股完成合并重组江苏交通产业集团有限公司。经省政府批准，交通控股注册资本增加至 168 亿元。

截至目前，交通控股的股权结构如下：

单位：万元

序号	股东名称	出资金额	出资比例
1	江苏省国有资产监督管理委员会	1,680,000.00	100.00%
	合计	1,680,000.00	100.00%

3、主营业务

交通控股属于国有独资公司，出资人为江苏省人民政府。交通控股主要在江苏省政府的授权下，从事江苏省境内交通基础设施、交通运输及相关产业的投资、建设、经营和管理，近三年主营业务保持稳定。

4、主要财务指标：

单位：万元

项目	2013 年 12 月 31 日	2012 年 12 月 31 日
资产总额	21,060,893.61	20,630,515.14
负债总额	14,323,592.08	14,313,356.84
所有者权益	6,737,301.53	6,317,158.29
项目	2013 年度	2012 年度
营业收入	4,101,848.89	3,828,132.43
营业成本	2,543,165.99	2,397,911.99
利润总额	703,758.53	702,211.34
净利润	472,613.68	524,124.18

注：上述数据经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计。

第三章 本次关联交易的基本情况

一、本次关联交易的背景

根据江苏省委、省政府《关于全面深化国有企业和国有资产管理体制改革的意见》（苏发[2014]9号）以及《江苏省委办公厅、省政府办公厅关于印发〈省属企业深化改革实施细则〉的通知》（苏办发[2014]37号），国家政策鼓励国有企业的改革方向是加大国有资产重组和资源整合力度，增强企业竞争优势；提高国有资产证券化水平，做优做强国有控股上市公司。

另外，苏南地区高速公路分布密集，新开通的高速公路对上市公司下辖高速公路的分流影响越来越大，受此影响，上市公司下辖的沪宁高速交通流量增长速度放缓。

二、本次交易的目的及必要性

1、深化公司主营业务发展战略，巩固苏南部地区高速公路网的主导地位

本次交易有助于上市公司扩大收费路桥主营业务，增加江苏南部区域沿江和沿沪宁两个重要产业带中的核心陆路通道资源，对于进一步提高宁沪高速在江苏南部地区高速公路网中的主导地位具有战略意义。

2、符合国有企业改革方向

目前国有企业的改革方向是加大国有资产重组和资源整合力度，增强企业竞争优势；提高国有资产证券化水平，做优做强国有控股上市公司。宁沪高速通过收购宁常镇溧以及通过控股子公司广靖锡澄吸收合并锡宜公司，可实现宁沪高速对区域内高速公路资产的整合，增大资产规模，提高运营效率，增强公司持续盈利能力。

3、有效弥补平行公路的分流影响

宁常高速公路是沪宁高速公路无锡以西路段的分流公路，两端公路基本平行。2013年底溧水至马鞍山高速公路开通后，安徽至苏南沿线地区的货车逐步从沪宁高速公路西段分流到宁常高速公路，宁常高速公路交通流量快速增长，同时沪宁高速公路西段货车流量同比降幅逐渐加大。这直接导致上市公司营业收入

的增长放缓，甚至下滑。本次交易通过收购宁常镇溧公司，可以有效弥补因分流造成的沪宁高速公路无锡以西路段交通流量的损失，从而有效控制沪宁通道内的公路交通流量。

4、充分发挥宁沪高速和广靖锡澄的融资优势，实现财务协同效应

宁沪高速及广靖锡澄公司目前的经营情况良好，经营现金流充沛，主营利润及投资收益稳步增长，截至 2014 年 9 月 30 日，两个公司的资产负债率均较低，宁沪高速的资产负债率约 25.62%、广靖锡澄的资产负债率约 12.47%，资信优良，融资能力较强。本次交易完成后，上市公司通过债务重组，可以实现财务协同效应，增强未来持续盈利水平。

5、抓住投资时机，最大化股东投资价值

首先，近年来随着各项建筑材料价格、征地拆迁费用、人工成本等的不断上涨，经测算，目前在江苏南部地区新建与标的公司相同等级相同车道相同公里数的高速公路造价要远高于本次交易的收购价格。并且新建高速公路开通初期交通流量较小，需经过若干年的培育期，而宁常镇溧所属的两条高速公路2007年9月已建成通车，现交通流量已进入快速增长期。

其次，根据东洲评估预测，在不考虑债务重组的情况下，宁常镇溧公司未来几年会计上仍将继续亏损，但随着宁常高速和镇溧高速交通流量的增长，其亏损额度将逐渐降低。并且，宁常镇溧股权自由现金流于 2015 年预计将由负值转为正值，并逐年增长。这是因为，宁常镇溧公司前期建设公路投入金额较大，账面形成较大金额的无形资产。该部分无形资产每年的折旧摊销金额亦较大，但该部分折旧摊销金额无需现金流出，继而导致会计上账面净利润继续为亏损，但股权自由现金流将转为正值。这意味着，2014-2015 年将成为宁常镇溧公司股权自由现金流从负值转为正值的分水岭，是宁沪高速收购宁常镇溧公司的较佳时机。

综上，本次交易有利于上市公司以较低的价格控制较长公里数的收费公路资产，收购成本相对较低，收购的高速公路资产未来存在较大增长空间，目前是收购的较佳时机，有利于公司股东价值的最大化。

6、充分利用税收政策，提升本次交易的投资收益水平

本次交易完成后，一方面，宁常镇溧的全部有息债务将全部转由宁沪高速承接，宁沪高速再通过债转股的形式转为宁常镇溧的股权。预计交易完成当年开始，宁常镇溧在债转股完成后即可实现盈利，这样可充分地享受企业所得税法中公司税前利润可以优先用于弥补过去五年时间内的累计亏损后再行缴纳企业所得税的相关政策，实现免缴或少缴企业所得税的目的；另一方面，宁沪高速承接宁常镇溧的全部有息债务及广靖锡澄吸收合并锡宜公司后承接的债务将增加宁沪高速及广靖锡澄的财务费用，该部分新增的财务费用可以起到抵减宁沪高速及广靖锡澄所得税费用的目的。本次交易通过充分利用现行的税收政策，可以进一步提升本次交易的投资收益水平，符合上市公司股东利益最大化的要求。

7、充分发挥规模效应，有效降低运营管理成本

上市公司控股子公司广靖锡澄吸收合并锡宜公司，一方面，可以强化广靖锡澄在江苏省境内作为南北向通道的优势地位，实现广靖锡澄在收费路桥主业方面的扩张；另一方面，由于广靖锡澄所辖高速公路总里程相对较短，吸收合并锡宜公司后，可以将锡宜高速公路等资产纳入广靖锡澄统一营运养护管理，充分发挥规模效应，有效降低锡宜公司所辖高速公路的运营管理和道路养护成本，提升公司整体盈利水平。

三、交易对方基本情况

（一）交通控股

关联人交通控股基本情况详见本报告书“第二章 关联方介绍/二、关联人基本情况——交通控股”

（二）常州高投

1、基本情况

企业名称	常州高速公路投资发展有限公司
营业执照注册号	320407000002056
公司性质	有限责任公司
注册资本	20,000 万元
注册地址	常州新北区通江大道 583 号 8 号房室
法定代表人	叶军

经营范围	公路、桥梁及其他基础设施的建设、经营。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
成立日期	2001 年 01 月 21 日

2、股权结构

截至目前，常州高投的股权结构如下：

单位：万元

序号	股东名称	出资金额	出资比例
1	常州交通建设投资开发总公司	6,000.00	30.00%
2	常州市交通产业集团有限公司	14,000.00	70.00%
	合计	20,000.00	100.00%

3、主营业务

常州高投主营业务为公路、桥梁及其他基础设施的建设、经营与管理，近三年主营业务保持稳定。

（三）无锡高投

1、基本情况

企业名称	无锡高速公路投资有限公司
营业执照注册号	320200000011101
公司性质	有限责任公司
注册资本	27,000 万元
注册地址	无锡市运河东路 100 号
法定代表人	薛军
经营范围	对高速公路和地方其它公路项目的投资。
成立日期	2000 年 5 月 11 日

2、股权结构

截至目前，无锡高投的股权结构如下：

单位：万元

序号	股东名称	出资金额	出资比例
1	宜兴市资产经营公司	2,100.00	7.78%
2	无锡市交通产业集团有限公司	24,900.00	92.22%

	合计	27,000.00	100.00%
--	----	-----------	---------

3、主营业务

无锡高投主要负责对高速公路和地方其他公路项目的投资及经营管理，近三年主营业务保持稳定。

四、标的公司基本情况

（一）宁常镇溧

1、基本情况

企业名称	江苏宁常镇溧高速公路有限公司
营业执照注册号	320000000019587
税务登记证号	苏国税直登字 320000762408248 号、苏地税字 320005762408248 号
公司性质	有限责任公司（国有独资）
注册资本	332,885 万元
注册地址	南京市中山东路 291 号
法定代表人	陈祥辉
经营范围	许可经营项目：（以下范围限分支机构按许可证规定经营）：汽车维修及养护，餐饮服务，食品销售，卷烟（雪夹烟）、成品油零售，住宿，报刊出版物的销售。一般经营项目：高速公路建设、管理、养护及相关技术咨询，按章对通行车辆收费，百货、针纺织品、日用杂品、五金、交电、化学品、汽车零配件、水产品的销售，设计、制作、代理、发布户外、印刷品、礼品广告。*
成立日期	2004 年 06 月 10 日

2、历史沿革

宁常镇溧成立于 2004 年 6 月 10 日，公司注册资本 15,000.00 万元，其中：交通控股出资 10,500.00 万元，占注册资本的 70%，常州高投出资 3,021.00 万元，占注册资本的 20.14%，镇江交投出资 1,195.50 万元，占注册资本的 7.97%，南京交投资出资 283.50 万元，占注册资本的 1.89%。

2011 年 9 月，南京交投将持有的江苏宁常镇溧 1.89% 股权作为出资，对南京发展进行增资。

2012 年 12 月，宁常镇溧的注册资本增加至 332,885.00 万元，其中，交通

控股出资 291,041.50 万元，占注册资本的 87.43%；镇江交投出资 26,531.00 万元，占注册资本的 7.97%；常州高投出资 9,021.00 万元，占注册资本的 2.71%；南京发展出资 6,291.50 万元，占注册资本的 1.89%。

2014 年 9 月 24 日，交通控股与镇江交投、常州高投、南京发展签署股权置换及收购相关协议，收购其合计持有的宁常镇溧 12.57%的股权。截至本报告出具之日，该收购事宜已经完成工商变更登记。

本次变更完成后，宁常镇溧股权结构将如下所示：

单位：万元

序号	股东名称	出资金额	出资比例
1	江苏交通控股有限公司	332,885.00	100.00%
	合计	332,885.00	100.00%

交通控股持有的宁常镇溧股权权属清晰，不存在质押、抵押及其他妨碍权属转移的情况。

3、主营业务情况

宁常镇溧目前主要运营、维护与管理宁常高速公路及镇溧高速公路。宁常镇溧的核心资产是宁常高速公路及镇溧高速公路的车辆通行收费权，具体情况如下：

路段名称	起自	止于	公里数	车道数	收费年限
宁常高速	溧水桂庄枢纽	常州南互通	87.26	全线六车道	2007 年 9 月至 2032 年 9 月
镇溧高速	丹徒枢纽	溧阳前马枢纽	65.658	全线六车道	2007 年 9 月至 2032 年 9 月



4、主要财务数据

根据具有证券、期货从业资格的德勤审计对宁常镇溧出具的德师报（审）字（14）第 S0211 号《审计报告》（标准无保留意见）（合并口径），宁常镇溧经审计的两年一期财务报表数据如下：

单位：万元

项目	2014 年 09 月 30 日	2013 年 12 月 31 日	2012 年 12 月 31 日
总资产	768, 402. 75	788, 804. 08	815, 563. 78
总负债	747, 352. 44	743, 691. 41	725, 451. 57
股东权益	21, 050. 31	45, 112. 67	90, 112. 21
项目	2014 年 1-9 月	2013 年度	2012 年度
营业收入	49, 165. 21	45, 613. 98	42, 289. 80
财务费用	35, 449. 96	46, 744. 00	48, 851. 06
净利润	-24, 107. 27	-45, 130. 88	-46, 467. 70

5、本次交易中上市公司拟承接的有息债务情况

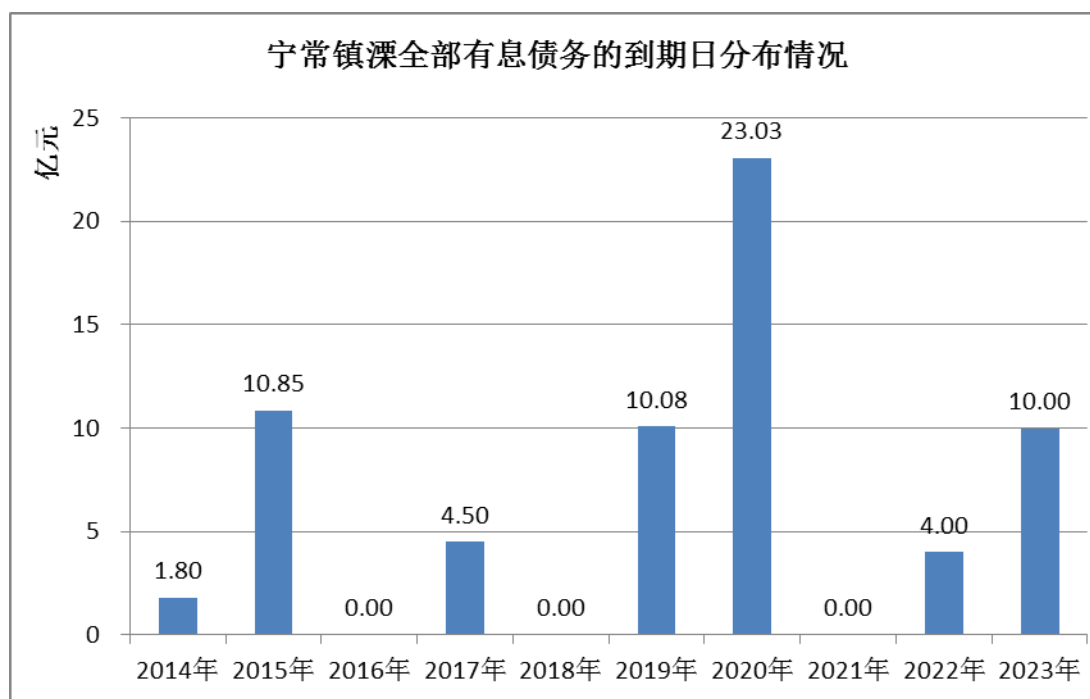
本次交易上市公司拟承接宁常镇溧截至交割日的全部有息债务，截至基准日（2014 年 9 月 30 日）宁常镇溧账面有息债务总额情况如下表：

序号	贷款单位	本金明细 (万元)	到期年份	本金合计 (万元)	是否取得债权人同意函	增信情况
----	------	--------------	------	--------------	------------	------

1	国家开发银行江苏省分行	10, 000	2017 年	127, 000	是	宁常高速收费权质押
		102, 000	2020 年			
		15, 000	2022 年			
2	中国建设银行江苏省分行直属支行	50, 750	2019 年	109, 750	是	交通控股担保
		59, 000	2020 年			
3	中国银行江苏省分行营业部	69, 300	2020 年	69, 300	是	镇溧高速收费权质押
4	中信银行南京王府支行	87, 000	-	87, 000	已于2014年11月 28 日偿还完毕	交通控股担保
5	江苏润扬大桥发展有限责任公司	30, 000	2019 年	90, 000		
		60, 000	2023 年			
6	江苏高速公路联网运营管理有限公司	5, 000	2014 年	25, 000		
		20, 000	2015 年			
7	江苏交通控股集团财务有限公司	19, 500	2014 年	19, 500		
8	江苏京沪高速公路有限公司	2, 000	2015 年	2, 000		
9	江苏沿江高速公路有限公司	5, 000	2015 年	5, 000		
10	南通通沙港务有限公司	5, 000	2015 年	5, 000		
11	太仓港集装箱海运有限公司	10, 000	2015 年	10, 000		
12	交通控股 (债务性融资工具)	短融： 10, 000	2014 年	180, 000		
		短融： 20, 000	2015 年			
		定向债： 30, 000				
		定向债： 35, 000	2017 年			
		中票： 20, 000	2019 年			
		中票：	2022 年			

		25,000			
		中票： 40,000	2023 年		
总计				729,550	

本次交易不会导致相关抵押、质押、保证等担保措施的转移。



注：上述债务按到期日的分布情况，不包括已经偿还的中信银行南京王府支行 8.7 亿元贷款。

如上表所示，2015 年、2019 年、2020 年及 2023 年为宁常镇溧债务集中到期的偿还年份，均超过 10 亿元。根据宁沪公司公告的财务报表数据，宁沪高速 2010 年以来每个财务年度的净经营现金流均在 30 亿元以上；根据东洲评估预测结果，债务转移后的宁常镇溧每年产生的净经营现金流在 5 亿元以上，并逐年增长，到 2020 年，宁常镇溧累计产生的净经营现金流将接近 40 亿元。高速公路行业为基础设施行业，在经济不出现巨大下滑的情况下，能够保证稳定的现金流，因此，基于上市公司自身现金流情况和宁常镇溧预测现金流情况，上市公司具有对上述债务到期偿付的能力。

同时，宁沪高速可以凭借自身优良的资信条件和较强的融资优势，以相对较低利率的融资，置换承接的较高利率的债务；甚至提前偿还、展期等方式调节还款到期日，降低集中偿付的还款压力。

（二）锡宜公司

1、基本情况

企业名称	江苏锡宜高速公路有限公司
营业执照注册号	320200000011273
公司性质	有限责任公司
注册资本	82,417 万元
注册地址	无锡市运河东路 100 号
法定代表人	杨飞
经营范围	许可经营项目：（以下限分支机构经营）汽车客货运输，仓储；石油制品的零售；汽车维修；住宿，餐饮；副食品、其他食品的零售；烟零售；书报刊的零售、出租。 一般经营项目：锡宜高速公路建设和维护管理、按章对通过车辆收费。（以下限分支机构经营）设计、制作、代理及发布国内各类广告业务；纺织品、日用杂货（不含烟花爆竹）、五金交电、化工产品（不含危险品）、汽车零配件的销售；百货的零售；提供企业管理服务。 **（上述经营范围涉及专项审批的经批准后方可经营）**
成立日期	2000 年 09 月 11 日

2、历史沿革

江苏锡宜高速公路有限公司成立于 2000 年 9 月 11 日，企业法人营业执照注册号为 3202012105193。由江苏高速公路集团有限公司、无锡高速公路投资有限公司、常州交通建设投资开发总公司共同出资组建，具体股权结构如下：

单位：万元

序号	股东名称	出资金额	出资比例
1	江苏高速公路集团有限公司	2,100.00	33.33%
2	无锡高速公路投资有限公司	3,562.50	56.55%
3	常州交通建设投资开发总公司	637.50	10.12%
	合计	6,300.00	100.00%

于 2001 年 3 月，根据江苏锡宜高速公路有限公司章程规定及有关决议，进行第二期投资，变更前注册资本为 6,300 万元，变更后的注册资本 12,600 万元，变更后的股权结构如下：

单位：万元

序号	股东名称	出资金额	出资比例
1	江苏高速公路集团有限公司	4,200.00	33.33%

2	无锡高速公路投资有限公司	7,125.00	56.55%
3	常州交通建设投资开发总公司	1,275.00	10.12%
	合计	12,600.00	100.00%

于 2004 年 12 月 18 日，常州交通建设投资开发总公司将其持有的全部股权计人民币 1,275 万元转让给常州高速公路投资发展有限公司。根据锡宜公司股东会决议和经批准修改后的公司章程规定，锡宜公司申请由资本公积转增注册资本为人民币 69817 万元，其中江苏交通产业集团有限公司(2001 年底，“江苏高速公路集团有限公司”更名为“江苏交通产业集团有限公司”)转增注册资本 60417 万元，无锡高速公路投资有限公司转增注册资本 6700 万元，常州高速公路投资发展有限公司转增注册资本 2700 万元。

2004 年，交通控股对江苏交通产业集团有限公司的吸收合并，承接了其所有业务、资产和负债，详见“第二章 关联方介绍/二、关联人基本情况（交通控股）/2、历史沿革”。

从 2004 年股权变更完成至今，锡宜公司股权结构如下：

单位：万元

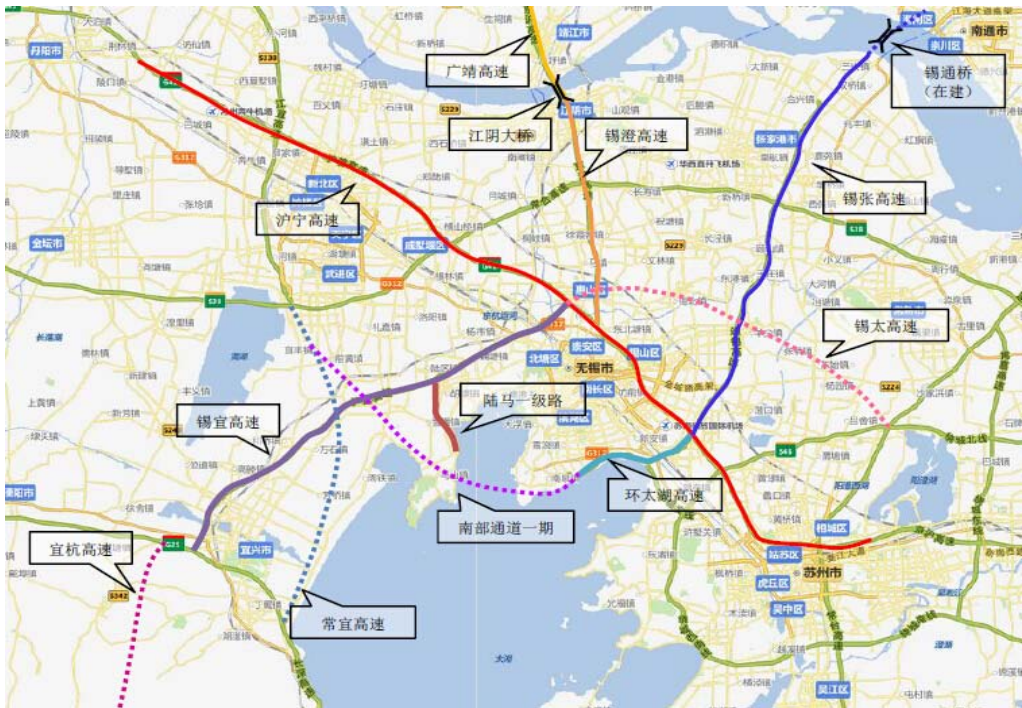
序号	股东名称	出资金额	出资比例
1	江苏交通控股有限公司	64,617.00	78.40%
2	无锡高速公路投资有限公司	13,825.00	16.78%
3	常州高速公路投资发展有限公司	3,975.00	4.82%
	合计	82,417.00	100.00%

3、主营业务情况

锡宜公司目前主要运营、维护与管理锡宜高速公路、陆马公路、环太湖高速公路。锡宜公司的核心资产是锡宜高速公路、陆马公路、环太湖高速公路的车辆通行收费权，具体情况如下：

路段名称	起自	止于	公里数	车道数	收费年限
锡宜高速公路	无锡北互通	宜兴西坞枢纽	69.3	全线四车道	2003 年 9 月至 2028 年 9 月
陆马公路	陆区互通	马山	10	全线四车道	2005 年 1 月至 2028 年 9 月
无锡环太湖	无锡硕放枢	无锡南泉互	20	全线六车道	2006 年 10 月至

公路	组	通			2031 年 10 月
----	---	---	--	--	-------------



4、财务数据

根据具有证券、期货从业资格的德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对锡宜公司出具的德师（审）字（14）第 S0210 号《专项审计报告》（标准无保留意见）（合并口径），锡宜公司最近两年一期经审计的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2014 年 09 月 30 日	2013 年 12 月 31 日	2012 年 12 月 31 日
总资产	246,721.00	250,763.66	261,135.21
总负债	180,784.32	184,485.86	192,057.14
股东权益	65,936.68	66,277.80	69,078.07
项目	2014 年 1-9 月	2013 年度	2012 年度
营业收入	20,762.84	26,274.31	25,214.53
财务费用	8,324.93	11,957.57	12,495.45
营业利润	-283.81	-2,798.29	-2,011.86
净利润	-341.12	-2,800.27	-2,123.15

五、标的公司的评估情况

1、本次关联交易价格确定的原则

宁常镇溧100%股权和锡宜公司100%股权的交易价格均以具备从事证券、期货业务资格的上海东洲资产评估有限公司分别出具的评估报告结果作为定价依据,并以经过国有资产管理部门备案的评估结果为准。

2、本次关联交易的评估结论

鉴于评估基准日宁沪高速对宁常镇溧的债务重组事项尚未发生,东洲评估在未考虑相关债务重组的情况下,对宁常镇溧进行评估。

根据东洲评估于2014年12月30日出具的《企业价值评估报告书》(沪东洲资评报字【2014】第0922044号):采用收益现值法,宁常镇溧净资产评估值为人民币50,200万元,比基准日经审计的账面净资产增值29,149.69万元,增值率138.48%。采用市场比较法,宁常镇溧净资产评估值为人民币54,800.00万元,比基准日经审计的账面净资产增值33,749.69万元,增值率160.33%。评估报告最终采用收益现值法的评估结果作为宁常镇溧100%股权的评估价值,即50,200万元。

根据东洲评估于2014年12月30日出具的《企业价值评估报告书》(沪东洲资评报字【2014】第0923227号):按照收益法评估,锡宜公司净资产评估值为66,200.00万元,比基准日经审计的账面净资产增值263.33万元,增值率0.40%。按照市场比较法评估,锡宜公司全部股权评估值为68,100万元,比基准日经审计的账面净资产增值2,163.32万元,增值率3.28%。评估报告最终采用收益法的评估结果作为锡宜公司100%股权的评估价值,即66,200万元。

本次评估采用收益法结果,主要理由是:标的公司的核心资产是高速公路的收费经营权,其股权价值取决于未来高速公路收费现金流。收益法能够从资产的预期获利能力角度来评价资产或企业的价值,可以更好地体现出企业整体的成长性和盈利能力;而市场法评估结论受资本市场股票指数波动影响大,并且每个公司业务结构、经营模式、企业规模和资产配置不尽相同,所以客观上对上述差异的量化很难做到准确。因此,优选收益法结果作为评估报告的结论。

第四章 本次关联交易的合规性分析

一、本次交易的定价依据

本次关联交易的股权资产以经具有证券、期货业务资格资产评估机构出具的资产评估结果为依据确定，并以江苏省国资委评估备案为准。本次交易宁沪高速承接的宁常镇溧全部有息债务，以资产交割日的宁常镇溧实际应付债务本金金额确定，交易定价依据公平合理。

综上，本次交易的定价原则和方法符合相关规定。

二、本次交易履行了必要的审议程序

本次交易经过上市公司第七届十七次董事会审议通过，且关联董事回避表决。本次交易两家标的的评估结果尚需经江苏省国资委评估备案，本次交易事项尚需获得江苏省国资委核准批复，并经上市公司股东大会审议通过，届时关联股东也将回避表决。

本次交易履行的审议程序符合《上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》等法律法规的规定。

三、交易对方就宁常镇溧做出了合理的盈利补偿安排

宁常镇溧 100%股权采用收益法评估结果作为定价依据，且评估增值率超过 100%。根据《上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》第八章的规定，宁常镇溧原股东应当对宁常镇溧交割完成后三个会计年度内的盈利实现情况做出承诺。

交通控股对宁常镇溧盈利补偿期间扣除非经常性损益后的息税前利润做出承诺，即：2015 年不低于 23,043.43 万元、2016 年不低于 26,908.37 万元、2017 年不低于 29,993.11 万元。与《企业价值评估报告书》中扣除非经常性损益后的息税前利润数额一致，符合法律法规的规定。

四、本次关联交易符合国家相关政策法规的规定

上市公司本次关联交易符合《公司法》、《证券法》、《上海证券交易所股票上

市规则》、《上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》及其他法律法规和规范性文件的规定，不存在政策性障碍。

第五章 本次关联交易收购标的的可行性分析

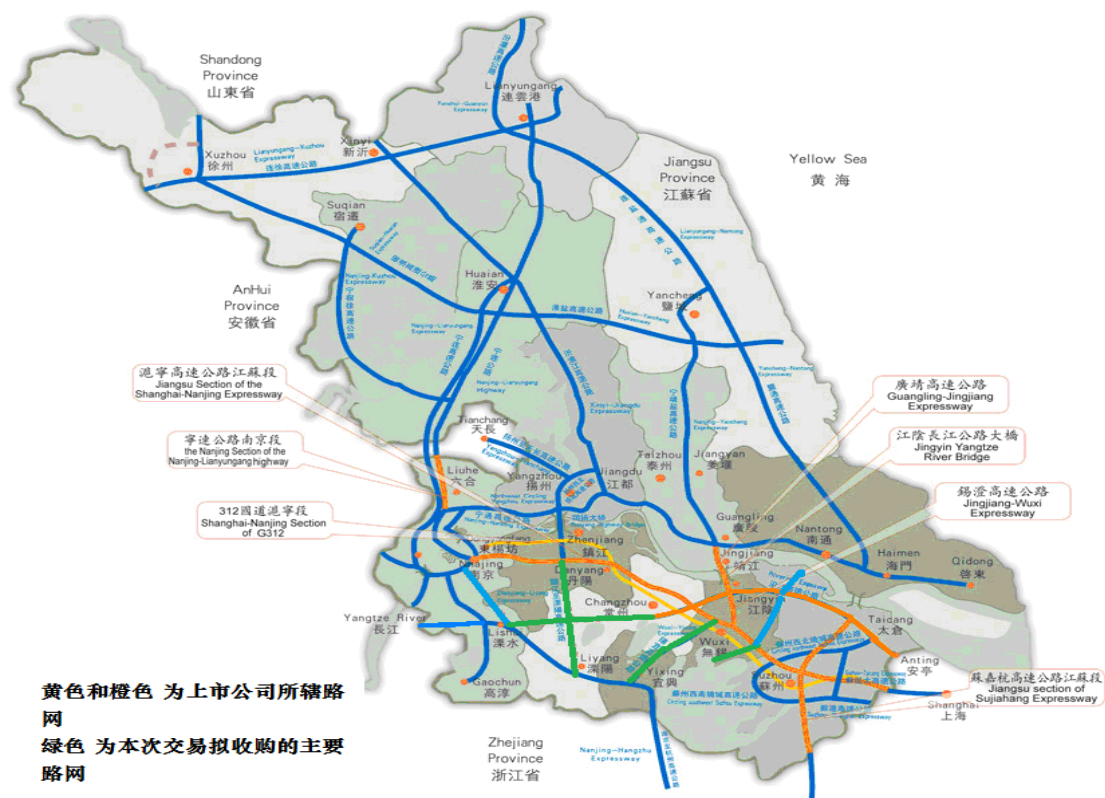
一、提升宁沪高速在苏南地区的路网布局，减少分流影响

宁沪高速经营着以沪宁高速为主的联通上海和南京之间的主要收费公路网络。本次交易完成后，将进一步完善上市公司对上海和南京之间收费公路的路网控制，巩固集团在苏南区域路网之中的主导地位。同时，有助于减少宁常高速西段对沪宁高速的分流影响，并增加镇溧高速、锡宜高速等联通苏南地区与浙江省的主要南北通道。

宁常高速与沪宁高速公路西段基本平行。2013 年底溧水至马鞍山高速公路开通后，通过宁常高速从合肥、马鞍山至常州、上海的行驶里程较宁沪高速缩短约 40 公里，宁常高速成为安徽往返苏南及上海区域最便捷的通道。

安徽至苏南沿线地区的货车逐步从沪宁高速公路西段分流到宁常高速公路，宁常高速公路交通流量快速增长。2014年1-11月，宁常高速公路交通流量同比增幅60.23%，预计未来几年宁常高速公路交通流量仍将继续较快增长。与此同时，沪宁高速公路西段2014年1-9月日均车流量同比增幅为1.46%，货车日均车流量同比下降8.13%；2014年10-11月沪宁高速公路西段日均车流量同比下降为1.55%，货车日均车流量同比下降18.68%，远低于2014年1-11月江苏省高速公路全路网日均交通流量增速13.92%的水平（其中客车增速16.41%、货车增速7.31%）。宁常高速公路分流的影响导致沪宁路西段流量同比降幅逐季加大，且第四季度降幅显著加大。

本次交易通过收购宁常镇溧公司，可以有效弥补因分流造成的沪宁高速公路无锡以西路段交通流量的损失，从而有效控制沪宁通道内的公路交通流量，使上市公司经营收入保持稳步增长。



二、享受财务整合绩效，盘活上市公司沉淀资金、提升公司资金效率

宁沪高速和控股子公司广靖锡澄经营业绩良好，融资能力强，债务负担小，经营现金流量充裕，截至 2014 年 9 月 30 日，宁沪高速和广靖锡澄资产负债率均较低，分别为 25.62%、12.47%；而两家标的公司所辖高速公路通车时间较短，处于培育期或成长期的高速公路通行流量不足以负担高额的财务费用，因此导致标的公司业绩亏损。通过本次交易，宁沪高速资产负债率将大幅提高到 46.62%（基于 2014 年 9 月 30 日报表数据加总计算，具体见下表），但仍旧略低于同行业上市公司平均水平 47.5%。

单位：亿元

项目	收购前	只收购宁常镇溧后	只收购锡宜后	收购宁常镇溧及锡宜后
总资产	272.3	349.14	296.97	373.81
总负债	69.75	149.54	94.49	174.28
净资产	202.55	199.6	202.48	199.53
资产负债率	25.62%	42.83%	31.82%	46.62%

虽然本次交易使宁沪高速资产负债率上升，但宁沪高速将获得标的公司所辖高速公路未来通行流量不断增长带来的通行费收益。同时通过对标的资产债务进

行重组，宁沪高速及广靖锡澄可以以自有充足的现金流分步提前偿还承接的债务，逐步消化财务负担；另外，宁沪高速及广靖锡澄可以凭借自身优良的资信条件和较强的融资优势，以相对较低利率的融资，置换承接的较高利率的债务。同本次交易前相比，通过提前偿还债务或者债务置换等方式，上市公司将可以快速消化本次交易承接的债务，有效实现财务协同效应，增强未来持续盈利水平。

三、充分利用税收政策，提升本次交易的投资收益水平

本次交易完成后，一方面，宁常镇溧的全部有息债务将全部转由宁沪高速承接，宁沪高速再通过债转股的形式转为宁常镇溧的股权。预计交易完成当年开始，宁常镇溧在债转股完成后即可实现盈利，这样可充分地享受企业所得税法中公司税前利润可以优先用于弥补过去五年时间内的累计亏损后再行缴纳企业所得税的相关政策，实现免缴或少缴企业所得税的目的；另一方面，宁沪高速承接宁常镇溧的全部有息债务将增加宁沪高速的财务费用，该部分新增的财务费用可以起到抵减宁沪高速所得税费用的目的。本次交易通过充分利用现行的税收政策，可以进一步提升本次交易的投资收益水平，符合上市公司股东利益最大化的要求。

四、基于规模优势，提高公司营运效率

宁沪高速所辖的高速公路网路主要集中在联通上海和南京的苏南地区，路网规模大且分布密集。本次交易有利于公司将路网营运养护集中管理，降低营用费用，提升经营效率。广靖锡澄所辖高速公路总里程相对较短（约 52 公里），且紧邻锡宜高速公路。广靖锡澄吸收合并锡宜公司后，管理的高速公路里程将增加到 150 公里左右，将锡宜高速公路等纳入广靖锡澄统一营运养护管理，能够充分发挥其规模效应，有效降低每公里高速公路的运营管理和道路养护成本，提升公司整体盈利水平。

五、现时为收购宁常镇溧公司的较佳时机

近年来随着各项建筑材料价格、征地拆迁费用、人工成本等的不断上涨，经测算，目前在江苏南部地区新建与标的公司相同等级相同车道相同公里数的高速公路造价要远高于本次交易的收购价格。并且新建高速公路开通初期交通流量较小，需经过若干年的培育期，而宁常镇溧所属的两条高速公路2007年9月已建成通车，现交通流量已进入快速增长期。

根据东洲评估预测，在不考虑债务重组的情况下，宁常镇溧公司未来几年会计上仍将继续亏损，但随着宁常高速和镇溧高速交通流量的增长，其亏损额度将逐渐降低。并且，宁常镇溧股权自由现金流于2015年预计将由负值转为正值，并逐年增长。这是因为，宁常镇溧公司前期建设公路投入金额较大，账面形成较大金额的无形资产。该部分无形资产每年的折旧摊销金额亦较大，但该部分折旧摊销金额无需现金流出，继而导致会计上账面净利润继续为亏损，但股权自由现金流将转为正值。这意味着，2014-2015年将成为宁常镇溧公司股权自由现金流从负值转为正值的分水岭，是宁沪高速收购宁常镇溧公司的较佳时机。

第六章 本次关联交易相关协议的主要内容

一、关于宁常镇溧之《股权转让协议》主要内容

签署主体	甲方：宁沪高速，乙方：交通控股
交易对价及支付方式	宁沪高速共计向交通控股支付股权转让款 50,200 万元，受让交通控股持有的宁常镇溧公司全部股权。宁沪高速于股权转让协议生效之日起 30 个工作日内，以现金方式向交通控股支付股权转让款。
过渡期损益安排	本次股权转让所涉宁常镇溧自评估基准日（2014 年 9 月 30 日）次日至股权转让交割日的期间为过渡期。 本次股权转让交易价格，系目标公司采用收益法进行资产评估的结果。有鉴于此，双方确认，目标公司在过渡期内产生的损益，均由宁沪高速享有或承担。
生效条件	（1）本协议所涉交易事项属于宁沪高速重大关联交易事项。本协议及本协议所涉交易事项和交易价格，获得宁沪高速股东大会批准。 （2）本协议所涉交易事项，获得有权国资监管部门的核准/或备案登记。 （3）宁沪高速与宁常镇溧公司签订的《债务转移协议》已具备生效条件。
违约责任	本协议生效后，双方应积极履行有关义务，任何违反本协议约定及声明、保证、承诺条款的行为均构成违约。违约方应赔偿由此给守约方造成的损失。

二、关于宁常镇溧之《债务转移协议》主要内容

签署主体	甲方：宁沪高速，乙方：宁常镇溧
债务转移交割日	宁沪高速与交通控股所签订《股权转让协议》中确定的工商变更登记日，即为本协议项下，双方债务转移交割日。
待转移债务	双方确认，截至交割日，宁常镇溧公司的全部有息债务，转由宁沪高速承担。该等有息债务不包括截至交割日已发生未支付的债务利息，截至交割日已发生未支付的债务利息，仍由宁常镇溧公司承担。
过渡期约定	（1）双方确认，自 2014 年 9 月 30 日次日至交割日为过渡期。 （2）双方债务转移金额以交割日宁常镇溧的实际全部有息债务为准。过渡期内，宁常镇溧自行偿还的有息债务，宁沪高速不再承担；过渡期内，宁常镇溧新增的有息债务，宁沪高速依据本协议承接。 （3）交割日前，除现有债权人外，宁常镇溧不再向其他任何第三方进行任何资金借贷。 （4）过渡期内，宁常镇溧应当按照合理适度的原则进行融资，并确保交割日前的全部有息债务本金总额不超过 75 亿元。 （5）过渡期结束，双方应在交割日共同书面确认全部待转移有息债务本金数额。
债务偿还方式和期限	双方确认，宁沪高速于交割日，就拟承接的本协议项下所有有息债务与债权人签订借款协议及相关补充协议，借款合同条款由宁沪高速和债权人友好协商确定。届时，宁常镇溧同债权人签订的借款合同自动终止。

抵押、质押与保证事项的处理	宁常镇溧承诺，对于本协议第二条待转移债务上存续的，由宁常镇溧提供的，仍在有效期的公路收费权质押事项，宁常镇溧仍按原协议约定，对债权人承担质押义务。对于交通控股作为担保人的，仍在有效期的抵押权、质押权与保证事项，由交通控股按原担保文件确定的责任和条件，继续向债权人提供担保。
生效条件	（1）本协议及本协议所涉债务转移事项和转移数额，获得宁沪高速股东大会决议批准。 （2）宁沪高速与交通控股签订的《股权转让协议》，已具备生效条件。
违约责任	本协议生效后，双方应积极履行有关义务，任何违反本协议约定的行为均构成违约。违约方应赔偿由此给守约方造成的损失。

三、关于宁常镇溧之《盈利补偿协议》主要内容

签署主体	甲方：宁沪高速；乙方：交通控股
补偿期间	因预计本次交易将于 2015 年度内完成，故乙方承诺的盈利补偿期间和保证责任期间确定为 2015 年至 2017 年共三个会计年度。
盈利预测数额确定	依据上海证券交易所《上市公司关联交易实施指引》等有关法律法规要求，本次交易实施完毕后的三个会计年度内，乙方需就宁常镇溧实际盈利数不足利润预测数的情况做出补偿承诺。东洲资产评估有限公司已出具沪东洲资评报字【2014】第 0922044 号《企业价值评估报告书》，就宁常镇溧 2015 年、2016 年、2017 年的扣除非经常性损益后的净利润做出预测。 鉴于本次交易完成后，宁沪高速将代宁常镇溧承担全部有息债务，宁常镇溧实际经营情况与上述《企业价值评估报告》假设条件发生重大变化，进而导致宁常镇溧实际净利润与《企业价值评估报告》预测净利润存在所得税和财务费用的重大差异。 双方确认，乙方对宁常镇溧盈利补偿期间扣除非经常性损益后的息税前利润做出承诺（简称“承诺利润”），即 2015 年不低于 23,043.43 万元、2016 年不低于 26,908.37 万元、2017 年不低于 29,993.11 万元。该承诺金额与《企业价值评估报告》中扣除非经常性损益的息税前利润一致。
补偿金额的确定	于保证期间内的每个会计年度结束以后，甲方聘请具有证券业务资格的会计师事务所对上市公司进行年度审计，同时应对标的资产实现的实际扣除非经常性损益的息税前利润出具专项审计报告，以确定宁常镇溧实现的扣除非经常性损益的息税前利润数额。
补偿方式及实施	若发生需要乙方承担盈利补偿，乙方将以现金方式，对宁沪高速进行盈利差额的补偿。乙方应当就补偿义务数额于专项审计报告出具后 30 日内补偿给宁沪高速。
生效条件	盈利补偿协议自下列条件成就之日起生效：（1）协议所涉交易事项和交易价格依据的基础协议文件已具备生效条件，即：宁沪高速分别与交通控股签订的《股权转让协议》生效；宁沪高速与宁常镇溧公司《债务转移协议》生效；（2）宁沪高速因承接宁常镇溧公司有息债务形成的，对宁常镇溧公司的债权，已完成

	债权转股权工商变更登记。
违约责任	本协议生效后，双方应积极履行有关义务，任何违反本协议约定的行为均构成违约。违约方应赔偿由此给守约方造成的损失。

四、关于锡宜公司之《股权转让协议》主要内容

签署主体	甲方：广靖锡澄；乙方：交通控股、常州高投、无锡高投
转让价款	广靖锡澄共计向交通控股支付股权转让款 51,901 万元，受让交通控股持有的锡宜公司 78.40%股权；向常州高投支付股权转让款 3,191 万元，受让常州高投持有的锡宜公司 4.82%股权；向无锡高投支付股权转让款 11,108 万元，受让无锡高投持有的锡宜公司 16.78%股权。 广靖锡澄公司于本协议生效之日起 30 个工作日内，以现金方式向乙方支付股权转让款。
过渡期安排	本次股权转让所涉锡宜公司自评估基准日（2014 年 9 月 30 日）次日至股权转让交割日的期间为过渡期。 本次股权转让交易价格，系锡宜公司采用收益法进行资产评估的结果。有鉴于此，双方确认，锡宜公司在过渡期内产生的损益，均由广靖锡澄享有或承担。
生效条件	（1）作为宁沪高速重大关联交易之一部分，本协议及本协议所涉交易事项和交易价格，获得宁沪高速股东大会决议批准。 （2）本协议所涉交易事项，获得有权国资监管部门的核准/或备案登记。
违约责任	本协议生效后，双方应积极履行有关义务，任何违反本协议约定及声明、保证、承诺条款的行为均构成违约。违约方应赔偿由此给守约方造成的损失

五、关于锡宜公司之《吸收合并协议》主要内容

签署主体	甲方：广靖锡澄，乙方：锡宜公司
吸收合并方式	广靖锡澄将锡宜公司的人员、机构、资产、债权债务等整建制划转入广靖锡澄。吸收合并后，广靖锡澄作为吸收合并方继续存续，锡宜公司作为被吸收合并方不再存续。
债权债务处理方式	锡宜公司将于本次吸收合并方案获得锡宜公司董事会、股东会同意后，按照相关法律的规定履行债权人的通知和公告程序。于法定期限内，未能向锡宜公司主张提前清偿或提供担保的债权人的债权，将自锡宜公司工商注销登记之日起由吸收合并后的广靖锡澄承担。
生效条件	（1）作为宁沪高速重大关联交易之一部分，本协议及本协议所涉交易事项和交易价格，获得宁沪高速股东大会决议批准。 （2）广靖锡澄公司分别与交通控股、常州高投、无锡高投签订的《股权转让协议》已具备生效条件。
违约责任	本协议生效后，双方应积极履行有关义务，任何违反本协议约定及声明、保证、承诺条款的行为均构成违约。违约方应赔偿由此给守约方造成的损失。

第七章 本次交易的主要风险

（一）审议风险

本次交易需提交上市公司股东大会审议，届时关联股东交通控股将回避表决，存在股东大会审议未通过的风险。

（二）宏观经济周期带来的高速公路流量减少的风险

高速公路运输量对经济周期的变化具有一定的敏感性，经济周期变化导致的经济活动变化对运输需求产生影响，进而影响高速公路车流量及通行费收入总量的变化，因此高速公路通行费收入和宏观经济呈现正相关关系。目前本次交易收购的高速公路均在江苏省内，营业收入与江苏省及周边地区经济能否持续增长有较为密切的关系。因此，经济周期波动对公司的经营业绩有一定的影响。

（三）政府关于高速公路收费政策发生变化的风险

交通运输部、江苏省交通运输厅对高速公路的收费期限及收费价格进行审批。国家高速公路收费政策调整，可能导致本次交易收购的高速公路期限的变更、收费价格的升降，进而影响本次交易对两家标的所做评估的准确性。

（四）其他运输方式竞争风险

高速公路主要受到同一区域内其它运输方式的竞争，其他交通方式凭借各自优势对高速公路带来替代性分流，江苏省内公路密度不断提高，对上市公司的高速公路车流量产生一定影响。

（五）自然灾害导致的断路施工风险

某些不可预见的自然灾害的发生，如洪涝、塌方、地震等重大自然灾害及其他恶劣天气的发生均会对高速公路造成严重破坏，导致本次交易收购的高速公路在一定时期内无法正常通行，增加清障维修成本，导致本次交易的盈利预测不能实现。

（六）宁常镇溧评估值增值较高，盈利预测不能实现的风险

本次交易收购宁常镇溧 100%股权的作价采用东洲评估出具的沪东洲资评报

字【2014】第 0922044 号《评估报告》收益法评估的结果。宁常镇溧净资产评估值为人民币 50,200.00 万元，比审计后账面净资产增值 29,149.69 万元，增值率 138.48%。收益法评估结果依赖于标的公司未来盈利情况预测，盈利预测能否实现具有一定风险性。

（七）收购标的过去几年亏损的风险

由于交易标的财务费用较高，其下辖的高速公路流量没有增长到盈亏平衡点以上，导致其过去多年亏损。交易完成后，上市公司拟采取一系列的债务重组措施，能够适当降低财务费用水平，但若交易标的的下辖的高速公路流量未能按照预测流量在较短时间内增长到盈亏平衡点以上，上市公司将承担交易标的继续亏损的负担。

（八）本次交易导致上市公司偿还新增债务存在困难的风险

本次交易将直接导致上市公司负债金额增加、资产负债率提高，但上市公司承接债务后资产负债率仍旧略低于同行业上市公司平均水平。上市公司历年经营现金净流量充足，根据测算，能够覆盖新增债务的还本付息义务，但仍存在因经济衰退、下辖高速公路流量锐减等突发情况及不可抗力因素导致上市公司偿还新增债务存在困难的风险。

第八章 独立财务顾问对本次关联交易的意见

一、关于本次交易是否构成重大资产重组的意见

根据《上市公司重大资产重组管理办法》，以资产总额、资产净额和营业收入为指标的计算过程分别如下（单位：万元）：

项目	宁常镇溧		锡宜公司	合计值	合计值与成交金额孰高	上市公司 (2013 年审计报告)	占比%
	100%股权	有息债务 (上限)					
资产总额	788,804.08	-	250,763.66	1,039,567.74	1,039,567.74	2,683,391.24	38.74%
资产净额	45,112.67	750,000.00	66,277.80	861,390.47	866,400.00	1,959,648.39	44.21%
营业收入	45,613.98		26,274.31	71,888.29	-	761,422.67	9.44%

注 1：宁常镇溧、锡宜公司和上市公司的资产总额、资产净额数据以 2013 年 12 月 31 日经审计的数据确定；宁常镇溧、锡宜公司和上市公司的营业收入以 2013 年度经审计的数据确定；

注 2：宁常镇溧的有息债务金额按照上市公司拟承接的债务上限 75 亿元计算；

注 3：本次交易的成交金额为：50,200+66,200+750,000=866,400 万元。

上表可见，宁沪高速本次交易未达到《上市公司重大资产重组管理办法》第十二条规定的 50%标准，且上市公司不存在最近 12 个月内连续对同一或者相关资产进行购买、出售，需将其累计数进行计算的情况。因此，宁沪高速本次交易不构成重大资产重组。

二、关于本次交易定价的意见

本次关联交易的价格以标的公司的评估值为交易价格，选用的评估机构具备独立性，其所选用的评估方法符合标的公司的实际情况，本次交易的定价体现了公平合理的原则，该交易价格并已经上市公司董事会审议批准。该定价程序和原则具备合理性。

三、关于本次交易审议程序的意见

本次交易构成重大关联交易，本次关联交易经上市公司第七届董事会第十七次会议审议通过。本次交易两家标的的评估结果尚需经江苏省国资委评估备案，本次交易事项尚需获得江苏省国资委核准批复，并经上市公司股东大会审议通过，届时关联股东也将回避表决。本次交易履行的审议程序，符合《上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》的规定。

综上所述，经本独立财务顾问核查，本次交易不构成重大资产重组，本次交易的定价程序和原则具备合理性，本次交易履行的审议程序符合法律法规的规定。

（以下无正文，为《宏源证券股份有限公司关于江苏宁沪高速公路股份有限公司重大关联交易之独立财务顾问报告书》的盖章页）



宏源证券股份有限公司

2014年2月20日