

证券代码：000900

证券简称：现代投资

上市地点：深圳证券交易所



现代投资股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产报告书
(草案)(二次修订稿)

交易对方名称	住所
湖南轨道交通控股集团有限公司	长沙市岳麓区先导路 179 号湘江时代广场 A2 栋 16 栋至 18 楼

独立财务顾问



中信证券股份有限公司
CITIC Securities Company Limited

二〇一九年九月

声 明

一、上市公司声明

本公司及全体董事、监事、高级管理人员保证本报告书的内容真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对本报告书内容的真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任。

本公司负责人和主管会计工作的负责人、会计机构负责人保证本报告书中财务会计报告真实、准确、完整。

本报告书所述本次交易相关事项的生效和完成尚待取得有关审批机构的批准和核准。审批机关对于本次交易相关事项所做的任何决定或意见，均不表明其对本公司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之陈述。

请全体股东及其他公众投资者认真阅读有关本次交易的全部信息披露文件，做出谨慎的投资决策。本公司将根据本次交易进展情况，及时披露相关信息，提请股东及其他投资者注意。

本次交易完成后，本公司经营与收益的变化，由本公司自行负责；因本次交易引致的投资风险，由投资者自行负责。投资者若对本报告书存在任何疑问，应咨询自己的股票经纪人、律师、专业会计师或其他专业顾问。

二、交易对方声明

本次发行股份及支付现金购买资产的交易对方湘轨控股已出具承诺函，声明和承诺：

1、本承诺人为本次交易所提供的有关信息真实、准确和完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

2、本承诺人向参与本次交易的各中介机构所提供的资料均为真实、准确、完整的原始书面资料或副本资料，资料副本或复印件与其原始资料或原件一致；所有文件的签名、印章均是真实的，不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

3、本承诺人为本次交易所出具的说明及确认均为真实、准确和完整的，不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

4、如本次交易所提供或披露的信息涉嫌虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在形成调查结论以前，本承诺人不转让在现代投资拥有权益的股份，并于收到立案稽查通知的两个交易日内将暂停转让的书面申请和股票账户提交现代投资董事会，由现代投资董事会代本承诺人向证券交易所和登记结算公司申请锁定；未在两个交易日内提交锁定申请的，授权现代投资董事会核实后直接向证券交易所和登记结算公司报送本承诺人的基本信息和账户信息并申请锁定；现代投资董事会未向证券交易所和登记结算公司报送本承诺人的基本信息和账户信息的，授权证券交易所和登记结算公司直接锁定相关股份。如调查结论发现存在违法违规情节，本承诺人承诺锁定股份自愿用于相关投资者赔偿安排。

本承诺人同意对本承诺人所提供信息的真实性、准确性和完整性承担法律责任。如因提供或披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给现代投资和投资者造成损失的，将承担赔偿责任。

三、证券服务机构及人员声明

中信证券股份有限公司、湖南人和人律师事务所、天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)、中瑞世联资产评估（北京）有限公司均已出具声明，同意现代投资在本报告书及其摘要中援引其提供的相关材料及内容，承诺其出具的与本次交易有关的申请文件中不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任。

目 录

声 明	1
一、上市公司声明	1
二、交易对方声明	2
三、证券服务机构及人员声明	3
目 录	4
修订说明	10
释 义	17
重大事项提示	20
一、重组方案的调整	20
二、本次交易方案概述	22
三、本次交易构成重大资产重组	22
四、本次交易不构成关联交易	24
五、本次交易不构成重组上市	24
六、发行价格及定价原则	25
七、本次交易支付方式	26
八、本次交易评估及作价情况	27
九、交易对方出具的业绩承诺情况	27
十、本次重组对上市公司影响简要介绍	28
十一、本次交易已经履行和尚需履行的审批程序	31
十二、本次重组相关方作出的重要声明及承诺	32
十三、本次交易不会导致上市公司不符合上市条件	41
十四、上市公司的控股股东及一致行动人对本次重组的原则性意见，及控 股股东及其一致行动人、董事、监事、高级管理人员自本次重组复牌之日 起至实施完毕期间的股份减持计划	41
十五、保护投资者合法权益的相关安排	42
十六、独立财务顾问的保荐机构资格	46
重大风险提示	47

一、与本次交易相关的风险.....	47
二、本次交易对上市公司持续经营的相关风险.....	49
三、其他风险.....	51
第一节 本次交易概况.....	53
一、本次交易的背景.....	53
二、本次交易的目的和必要性.....	54
三、本次交易的决策过程.....	57
四、本次交易具体方案.....	58
五、本次交易构成重大资产重组.....	60
六、本次交易不构成关联交易.....	61
七、本次交易不构成重组上市.....	62
八、交易对方出具的业绩承诺情况.....	63
九、结合前后两次盈利预测基础发生的变化详细说明对 2018 年的盈利预测 与其实际盈利、对 2019-2023 年两次盈利预测产生较大差异的原因及合理 性，并结合长韶娄高速公路所经区域其他可替代高速公路及其他交通工具 情况、长韶娄高速公路所经区域附近主要高速公路、其他交通工具运营情 况说明《报告书修订稿》中业绩承诺是否具备可实现性.....	63
第二节 上市公司基本情况.....	77
一、基本情况.....	77
二、历史沿革.....	77
三、公司最近六十个月的控制权变动.....	85
四、最近三年重大资产重组情况.....	86
五、第一大股东和实际控制人概况.....	86
六、主营业务发展情况.....	87
七、最近三年主要财务数据和财务指标.....	88
八、上市公司合规经营情况.....	89
第三节 交易对方基本情况.....	90
一、湘轨控股基本情况.....	90
二、历史沿革.....	90
三、最近三年主营业务发展状况.....	92

四、最近两年主要财务指标.....	92
五、产权及控制关系.....	93
六、湘轨控股下属企业情况.....	93
七、与上市公司之间的关联关系.....	94
八、合法合规情况.....	94
第四节 交易标的基本情况.....	95
一、长韶娄公司基本情况.....	95
二、主要资产权属、对外担保及主要负债情况.....	110
三、标的公司主营业务发展情况.....	134
四、交易标的的有关情况说明.....	154
五、报告期内主要会计政策及相关会计处理.....	168
第五节 发行股份情况.....	186
一、本次发行股份方案.....	186
二、本次发行股份对上市公司股权结构的影响.....	196
第六节 交易标的评估情况.....	199
一、标的资产评估情况.....	199
二、标的资产评估方法的说明.....	199
三、标的资产评估模型.....	201
四、标的资产评估具体情况.....	208
五、标的资产评估结论.....	272
六、评估或估值基准日至重组报告书签署日的重要变化事项及其对评估或估值结果的影响.....	273
七、上市公司董事会对交易标的评估合理性以及定价的公允性分析.....	273
八、独立董事对本次资产交易评估事项的意见.....	286
九、结合 2018 年实际盈利与预测差异情况、未来 6 年盈利预测情况、评估主要参数变化等情况说明本次评估结果变化及评估增值率增长的原因及合理性，是否有利于保护上市公司及中小股东利益.....	287
第七节 本次交易合同主要内容.....	294
一、标的资产的价格与定价依据.....	294
二、标的资产对价支付方式.....	294

三、股份锁定期.....	294
四、标的资产的交割.....	296
五、期间损益归属.....	296
六、业绩承诺及补偿措施.....	296
七、业绩奖励.....	300
八、协议生效的先决条件.....	300
九、违约责任.....	300
十、适用法律和争议解决.....	301
第八节 交易的合规性分析.....	302
一、本次交易符合《重组管理办法》等相关规定.....	302
二、独立财务顾问和法律顾问对本次交易合规性的意见.....	320
第九节 管理层讨论与分析.....	321
一、本次交易前上市公司财务状况和经营成果分析.....	321
二、标的资产所处行业特点和经营情况的讨论与分析.....	327
三、标的公司财务状况和盈利能力的讨论与分析.....	344
四、本次交易对上市公司的影响.....	365
第十节 财务会计信息.....	374
一、本次交易标的公司的财务资料.....	374
二、本次交易模拟实施后上市公司备考财务资料.....	377
第十一节 同业竞争和关联交易.....	384
一、关联交易.....	384
二、同业竞争.....	392
第十二节 风险因素.....	400
一、与本次交易相关的风险.....	400
二、本次交易对上市公司持续经营的相关风险.....	402
三、其他风险.....	404
第十三节 其他重要事项说明.....	406
一、本次交易完成后上市公司是否存在资金、资产被实际控制人或其他关联人占用，或为实际控制人及其关联人提供担保的情形.....	406
二、上市公司最近十二个月内资产交易情况.....	406

三、本次交易对上市公司治理机制影响的说明	407
四、本次交易完成后上市公司将采取的现金分红政策	410
五、关于本次重组涉及的相关人员买卖证券行为的查验情况	413
六、关于上市公司停牌前股票价格波动情况的核查	417
七、保护投资者合法权益的相关安排	418
八、上市公司的控股股东及其一致行动人对本次重组的原则性意见，及控股股东及其一致行动人、董事、监事、高级管理人员自本次重组复牌之日起至实施完毕期间的股份减持计划	423
九、关于标的公司债转股事项的说明	423
十、本次交易支付现金对价的理由及合理性，支付现金对价对交易完成后上市公司现金流的影响	430
十一、设置“相关补偿义务因全国性收费公路法律、政策发生重大变化等原因导致的情况除外”的条款对本次交易作价的影响	431
十二、结合长韶娄公司目前经营情况、交通流量预测、周边类似高速公路发展情况等，补充披露承诺净利润的合理性及可实现性	434
十三、关于标的股权 2017 年 10 月无偿划转事项的说明	449
第十四节 独立董事及相关证券服务机构的意见独立	452
一、独立董事对于本次交易的意见	452
二、独立财务顾问关于本次交易的意见	454
三、法律顾问对于本次交易的意见	455
第十五节 本次有关中介机构情况	457
一、独立财务顾问	457
二、法律顾问	457
三、审计机构	457
四、资产评估机构	458
第十六节 公司及中介机构声明	459
一、本公司全体董事、监事、高级管理人员声明	459
二、交易对方声明	462
三、独立财务顾问声明	463
四、律师声明	464

五、 审计机构声明	465
六、 评估机构声明	466
第十七节 备查文件	467
一、 备查文件目录	467
二、 备查地点	467

修订说明

现代投资股份有限公司（以下简称“上市公司”、“公司”）于2018年10月26日披露了《现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书（草案）》（以下简称“重组报告书”）及相关文件，并于2018年12月21日收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（181917号）（以下简称“反馈意见”）。根据反馈意见的要求，并结合交易方案调整情况和上市公司、标的公司更新后的财务数据等信息，公司对重组报告书进行了补充、修改与更新，主要修订内容如下：

1、由于本次重组审计、评估基准日调整为2019年5月31日，在重组报告书中对相关的财务报告期、财务数据、评估结果、交易作价、备考报表等披露内容进行更新。

2、在重组报告书“重大事项提示”之“一、重组方案的调整”中补充披露与重组方案调整有关的内容。

3、在重组报告书“重大事项提示”之“三、本次交易构成重大资产重组”之以及“第一节 本次交易的概况”之“五、本次交易构成重大资产重组”中更新披露本次交易是否构成重大资产重组的有关内容。

4、在重组报告书“重大事项提示”之“五、本次交易不构成重组上市”之以及“第一节 本次交易的概况”之“七、本次交易不构成重组上市”中更新披露本次交易是否构成重组上市的有关内容。

5、在重组报告书“重大事项提示”之“六、发行价格及定价原则”、“重大事项提示”之“七、本次交易支付方式”、“第一节 本次交易的概况”之“四、本次交易具体方案”之“（三）本次交易支付方式”、“第五节 发行股份情况”之“一、本次发行股份方案”之“（三）定价原则、发行价格”以及“第八节 交易的合规性分析”之“一、本次交易符合《重组管理办法》等相关规定”之“（一）

本次交易符合《重组管理办法》第十一条的规定”中补充披露上市公司股份发行价格调整有关的内容。

6、在重组报告书“重大事项提示”之“九、交易对方出具的业绩承诺情况”、“重大事项提示”之“十五、保护投资者合法权益的相关安排”之“（四）业绩承诺补偿安排”、“第一节 本次交易的概况”之“八、交易对方出具的业绩承诺情况”、“第五节 发行股份情况”之“一、本次发行股份方案”之“（六）业绩承诺及补偿措施”、“第七节 本次交易合同主要内容”之“六、业绩承诺及补偿措施”、“第十三节 其他重要事项说明”之“七、保护投资者合法权益的相关安排”之“（四）业绩承诺补偿安排”中更新披露业绩承诺的有关内容。

7、在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易的目的和必要性”中补充披露本次交易的必要性。

8、在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“一、长韶娄公司基本情况”之“（五）组织架构及人员情况”中补充披露标的公司劳动用工合法合规性分析。

9、在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“一、长韶娄公司基本情况”之“（七）最近三年与交易、增资或改制相关的评估或估值情况”中补充披露标的公司两次评估情况的差异说明。

10、在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、主要资产权属、对外担保及主要负债情况”之“（一）主要资产的权属状况”中补充披露土地、房产办证进展、账面价值、项目用地合法合规性分析、土地房地权证不完善的影响等有关内容。

11、在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、主要资产权属、对外担保及主要负债情况”之“（一）主要资产的权属状况”中补充披露特许经营协议的有关内容。

12、在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、主要资产权属、对外担保及主要负债情况”之“（二）主要负债情况”中补充披露公路投公司为长韶娄公司银行借款提供的补贴还款承诺及担保的有关内容。

13、在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、主要资产权属、对外担保及主要负债情况”之“（三）资产抵押、质押情况”中补充披露长韶娄高速公路收费权抵质押的风险和影响等有关内容。

14、在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“三、标的公司主营业务发展情况”之“（二）长韶娄公司的主要服务用途及流程”中更新披露长韶娄高速公路收费标准。

15、在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“三、标的公司主营业务发展情况”之“（五）报告期内标的公司的业务发展情况”中补充披露长韶娄公司 2017 年营业收入较 2016 年同比下滑，较 2015 年大幅上升的原因及合理性的有关内容。

16、在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“三、标的公司主营业务发展情况”之“（五）报告期内标的公司的业务发展情况”中补充披露长韶娄公司营业收入变动与长韶娄高速公路进出口总流量变动幅度存在较大差异的原因及合理性。

17、在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“三、标的公司主营业务发展情况”之“（七）结合业务类别，补充披露报告期内标的资产生产经营是否取得了必备的资质、审批和备案手续”中补充披露长韶娄公司报告期内生产经营取得了必备的资质、审批和备案手续的有关内容。

18、在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“四、交易标的的有关情况说明”之“（四）标的资产所涉重大诉讼、仲裁情况说明”中补充披露重大诉讼进展、周佰民案件情况、诉讼会计处理、其他诉讼情况等有关内容。

19、在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“四、交易标的的有关情况说明”之“（七）长韶娄高速公路建设项目投资总额变更情况”中补充披露工程审计及工程结算工作的进展情况、调整概算情况、资本金合规性等有关内容。

20、在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“五、报告期内主要会计政策及相关会计处理”之“（六）行业特殊的会计处理政策”中补充披露高速

公路特许经营权、划拨土地等的会计处理。

21、在重组报告书“重大事项提示”之“十二、本次重组相关方作出的重要声明及承诺”、“第五节 发行股份情况”之“一、本次发行股份方案”之“（五）锁定期安排”和“第七节 本次交易合同主要内容”之“三、股份锁定期”中更新披露股份锁定期的有关内容。

22、在重组报告书“第六节 交易标的评估情况”之“四、标的资产评估具体情况”之“（一）收益法评估情况”中补充披露经济增长预测、四阶段法的具体过程和必要性、预测通行流量的合理性分析、计重收费预测与同行业类似交易的可比性等有关内容。

23、在重组报告书“第六节 交易标的评估情况”之“六、上市公司董事会对交易标的评估合理性以及定价的公允性分析”之“（二）本次评估依据的合理性”中补充披露预测毛利率合理性分析。

24、在重组报告书“第六节 交易标的评估情况”之“六、上市公司董事会对交易标的评估合理性以及定价的公允性分析”之“（二）本次评估依据的合理性”中补充披露预测毛利率合理性分析、预测折现率合理性分析、预测过程中可比上市公司选择的合理性分析等有关内容。

25、在重组报告书“第七节 本次交易合同主要内容”之“六、业绩承诺及补偿措施”之“2、业绩承诺净利润数及实际净利润数”中补充披露全国性收费公路法律、政策发生重大变化具体内容、《补充协议二》等有关内容。

26、在重组报告书“第八节 交易的合规性分析”之“一、本次交易符合《重组管理办法》等相关规定”之“（一）本次交易符合《重组管理办法》第十一条的规定”中补充披露经营者集中审查的有关内容。

27、在重组报告书“第八节 交易的合规性分析”之“一、本次交易符合《重组管理办法》等相关规定”之“（二）本次交易符合《重组管理办法》第四十三条的要求”中补充披露本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力的有关内容。

28、在重组报告书“第八节 交易的合规性分析”之“一、本次交易符合《重

组管理办法》等相关规定”之“（八）本次交易符合《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》的相关规定”、“第十三节 其他重要事项说明”之“四、本次交易完成后上市公司将采取的现金分红政策”中补充披露上市公司 2019-2021 年度分红规划、交易完成后的股利分配政策等有关内容。

29、在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“二、标的资产所处行业特点和经营情况的讨论与分析”之“（二）高速公路行业的行业特点”中补充披露目前湖南省内是已通车、在建或已规划的可能对长韶娄高速公路的交通流量、通行情况产生不利影响的高速公路或其他交通设施的情况及影响等有关内容。

30、在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况和盈利能力的讨论与分析”之“（一）财务状况分析”中补充披露标的公司报告期内其他应收款具体内容、期末余额占比较高及其变动的原因等有关内容。

31、在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况和盈利能力的讨论与分析”之“（一）财务状况分析”中补充披露标的资产应对债务风险的控制措施及有效性。

32、在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况和盈利能力的讨论与分析”之“（二）盈利能力分析”中补充披露标的资产最近三年一期毛利率波动的原因及合理性分析。

33、在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况和盈利能力的讨论与分析”之“（二）盈利能力分析”中补充披露长韶娄公司垫资辅道工程确认的资金占用费计算的准确性。

34、在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况和盈利能力的讨论与分析”之“（三）现金流分析”中补充披露长韶娄公司报告期现金流分析。

35、在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况和盈利能力的讨论与分析”之“（四）长韶娄公司扭亏为盈的主要计划与措施”

中补充披露长韶娄公司扭亏为盈的主要计划与措施。

36、在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“四、本次交易对上市公司的影响”之“（一）本次交易对上市公司资产负债率和财务安全性的影响”中补充披露本次交易现金支付安排对上市公司偿债能力的影响。

37、在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“四、本次交易对上市公司的影响”之“（七）本次交易完成后，上市公司公司治理及生产经营安排，及其对上市公司控制权稳定性的影响”中补充披露本次交易对上市公司控制权稳定性的影响。

38、在重组报告书“第十一节 同业竞争和关联交易”之“一、关联交易”之“（一）本次交易前，上市公司的关联交易情况”中补充披露标的资产 2016 年向关联方转让服务区及加油站经营权的情况、标的资产将应收债权无偿划转至湘轨控股的情况、报告期内关联方资金占用、本次交易后的关联担保等有关内容。

39、在重组报告书“第十三节 其他重要事项说明”之“二、上市公司最近十二个月内资产交易情况”中更新披露上市公司最近 12 个月内重要的资产交易情况。

40、在重组报告书“第十三节 其他重要事项说明”之“九、关于标的公司债转股事项的说明”中补充披露标的资产债转股的背景、合规性及其影响等有关内容。

41、在重组报告书“第十三节 其他重要事项说明”之“十、本次交易支付现金对价的理由及合理性，支付现金对价对交易完成后上市公司现金流的影响”中补充披露本次交易现金对价分析的有关内容。

42、在重组报告书“第十三节 其他重要事项说明”之“十一、设置“相关补偿义务因全国性收费公路法律、政策发生重大变化等原因导致的情况除外”的条款对本次交易作价的影响”中补充披露设置业绩承诺除外条款的影响。

43、在重组报告书“第十三节 其他重要事项说明”之“十二、结合长韶娄公司目前经营情况、交通流量预测、周边类似高速公路发展情况等，补充披露

承诺净利润的合理性及可实现性”中补充披露承诺净利润的合理性及可实现性。

44、在重组报告书“第十三节 其他重要事项说明”之“十三、关于标的股权 2017 年 10 月无偿划转事项的说明”中补充披露标的资产 2017 年 10 月无偿划转的有关内容。

45、在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“九、结合前后两次盈利预测基础发生的变化详细说明对 2018 年的盈利预测与实际盈利、对 2019-2023 年两次盈利预测产生较大差异的原因及合理性，并结合长韶娄高速公路所经区域其他可替代高速公路及其他交通工具情况、长韶娄高速公路所经区域附近主要高速公路、其他交通工具运营情况说明《报告书修订稿》中业绩承诺是否具备可实现性”中补充披露有关内容。

46、在重组报告书“第六节 交易标的评估情况”之“九、结合 2018 年实际盈利与预测差异情况、未来 6 年盈利预测情况、评估主要参数变化等情况说明本次评估结果变化及评估增值率增长的原因及合理性，是否有利于保护上市公司及中小股东利益”中补充披露有关内容。

释 义

在本报告书中，除非文义载明，以下简称具有如下含义：

一、一般术语		
本公司/上市公司/现代投资	指	现代投资股份有限公司
湘轨控股/交易对方/业绩承诺方	指	湖南轨道交通控股集团有限公司
长韶娄公司/交易标的/标的资产/标的公司	指	湖南长韶娄高速公路有限公司
湖南高速	指	湖南省高速公路集团有限公司
公路投公司	指	湖南省公路建设投资有限公司
湖南省国资委	指	湖南省人民政府国有资产监督管理委员会
招商公路	指	招商局公路网络科技控股股份有限公司
华北高速	指	华北高速公路股份有限公司
省交通厅	指	湖南省交通运输厅
长株潭	指	长沙、株洲、湘潭三市
双方/交易双方	指	上市公司和交易对方
收购对价/交易价格/交易作价/交易对价	指	上市公司收购标的资产的价格
本次重组/本次交易	指	上市公司拟以发行股份及支付现金的方式购买交易对方持有的湖南长韶娄高速公路有限公司 100% 股权
定价基准日	指	本公司第七届董事会第二十三次会议决议公告日
审计基准日	指	2019 年 5 月 31 日
评估基准日	指	2019 年 5 月 31 日
报告期	指	2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月
盈利承诺期	指	2019 年度——2026 年度
交割日	指	交易双方按照协议的约定，办理完毕标的资产转让的工商变更登记手续之日
过渡期	指	自评估基准日至交割日的期间
本报告书	指	《现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书（草案）》

《购买资产协议》	指	现代投资与交易对方就本次重组签署的《发行股份及支付现金购买资产协议书》、《发行股份及支付现金购买资产之补充协议》及《发行股份及支付现金购买资产之补充协议（二）》
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《重组管理办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》
《重组若干规定》	指	《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》
《发行管理办法》	指	《上市公司证券发行管理办法》
《格式准则 26 号》	指	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》
《深交所上市规则》	指	《深圳证券交易所股票上市规则》
中国证监会/证监会	指	中国证券监督管理委员会
并购重组委	指	中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会
深交所	指	深圳证券交易所
独立财务顾问/中信证券	指	中信证券股份有限公司
人和人律所	指	湖南人和人律师事务所
天职国际/会计师	指	天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)
中瑞评估/评估师	指	中瑞世联资产评估（北京）有限公司
登记结算公司	指	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
国家发改委	指	中华人民共和国国家发展和改革委员会，及其各地方派出机构
交通部	指	中华人民共和国交通运输部
元、万元、亿元	指	人民币元、人民币万元、人民币亿元

二、专业术语

湘通卡	指	湖南高速公路非现金支付卡，由湖南省高速公路管理局监制，湖南省高速公路监控中心和合作银行联合发行
大修	指	对公路及其沿线设施的较大损坏进行周期性的综合修理，以全面恢复到原技术标准的工程
ETC	指	利用车辆自动识别技术完成车辆与收费站之间的无线数据通讯，进行车辆自动识别和有关收费数据的交换，通过计算机网路进行收费数据的处理，实现不停车自动收费的全电子收费系统
CMA	指	中国计量认证，是根据中华人民共和国计量法的规定，由

		省级以上人民政府计量行政部门对检测机构的检测能力及可靠性进行的一种全面的认证及评价
--	--	---

本报告书所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

本报告书中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

重大事项提示

特别提醒投资者认真阅读本报告书全文，并特别注意以下事项：

一、重组方案的调整

（一）本次修订后方案与原方案的主要变化

2019年9月27日，公司召开第七届董事会第三十五次会议，审议通过了《关于调整本次资产重组交易方案的议案》。

与前次经公司2018年第二次临时股东大会审议通过的重组方案相比，本次重组方案调整的主要情况如下：

方案要点	调整前方案	调整后方案
交易方式	发行股份及支付现金购买资产	未调整
交易对方	湘轨控股	未调整
标的资产	长韶娄公司100%股权	未调整
审计基准日	2018.6.30	2019.5.31
评估基准日	2017.12.31	2019.5.31
交易作价	437,236.29万元	432,237.99万元
发行价格	5.51元/股	5.26元/股（未调整，系分红影响）
发行数量	379,000,000股	未调整
业绩承诺	长韶娄公司2018-2023年扣除非经常性损益后的净利润分别不低于-6,661.77万元、348.79万元、6,001.93万元、14,464.25万元、18,512.88万元、22,891.74万元。	长韶娄公司2019-2026年扣除非经常性损益后的净利润分别不低于-6,066.19万元、-1,568.94万元、3,178.07万元、6,293.10万元、9,619.75万元、13,073.09万元、16,807.86万元、31,656.42万元。

注：2018年6月13日，现代投资2017年年度权益分派方案实施完毕，以现代投资总股本1,517,828,334股为基数，向全体股东每10股派1.00元人民币现金（含税）；2019

年 6 月 12 日，现代投资 2018 年年度权益分派方案实施完毕，以现代投资现有总股本 1,517,828,334 股为基数，向全体股东每 10 股派 1.50 元人民币现金（含税）。因此，本次发行股份购买资产的股份发行价格由 5.51 元/股调整为 5.26 元/股。

（二）是否构成重大调整的标准

1、根据《上市公司重大资产重组管理办法》第二十八条规定：“股东大会作出重大资产重组的决议后，上市公司拟对交易对象、交易标的、交易价格等作出变更，构成对原交易方案重大调整的，应当在董事会表决通过后重新提交股东大会审议，并及时公告相关文件”。

2、根据证监会于 2015 年 9 月 18 日公布的《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》第六条规定：

“股东大会作出重大资产重组的决议后，根据《上市公司重大资产重组管理办法》第二十八条规定，对于如何认定是否构成对重组方案的重大调整问题，明确审核要求如下：

1、关于交易对象

（1）拟增加交易对象的，应当视为构成对重组方案重大调整。

（2）拟减少交易对象的，如交易各方同意将该交易对象及其持有的标的资产份额剔除出重组方案，且剔除相关标的资产后按照下述第 2 条的规定不构成重组方案重大调整的，可以视为不构成重组方案重大调整。

（3）拟调整交易对象所持标的资产份额的，如交易各方同意交易对象之间转让标的资产份额，且转让份额不超过交易作价 20%的，可以视为不构成重组方案重大调整。

2、关于交易标的

拟对标的资产进行变更，如同时满足以下条件，可以视为不构成重组方案重大调整。

（1）拟增加或减少的交易标的的交易作价、资产总额、资产净额及营业收

入占原标的资产相应指标总量的比例均不超过 20%；

（2）变更标的资产对交易标的的生产经营不构成实质性影响，包括不影响标的资产及业务完整性等。

3、关于配套募集资金

（1）调减或取消配套募集资金不构成重组方案的重大调整。重组委会议可以审议通过申请人的重组方案，但要求申请人调减或取消配套募集资金。

（2）新增配套募集资金，应当视为构成对重组方案重大调整。”

（三）重组方案调整不构成重大调整

调整后的重组方案不涉及新增或减少交易对象、交易标的，不涉及募集配套资金。调整后的交易作价为 432,237.99 万元，较上次作价 437,236.29 万元，减少 4,998.30 万元，调减幅度为 1.14%，未超过 20%。根据《上市公司重大资产重组管理办法》和中国证监会 2015 年 9 月 18 日发布的《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》的相关规定，本次重组方案不构成重大调整。

二、本次交易方案概述

上市公司拟通过发行股份及支付现金的方式向湘轨控股购买其持有的长韶娄公司 100% 股权。交易完成后，长韶娄公司将成为上市公司全资子公司。

三、本次交易构成重大资产重组

上市公司于 2018 年 10 月 26 日披露《重组报告书（草案）》，标的资产原评估基准日为 2017 年 12 月 31 日，审计基准日为 2018 年 6 月 30 日，根据现代投资 2017 年度经审计的财务数据、长韶娄公司 2017 年度和 2018 年 1-6 月财务数据以及标的资产前次交易评估作价的情况，相关财务比例计算如下：

单位：万元

项目	资产总额	营业收入	资产净值
标的资产	1,232,324.91	41,806.42	418,825.81
交易金额	437,236.29	-	437,236.29

项目	资产总额	营业收入	资产净值
孰高值	1,232,324.91	-	437,236.29
上市公司 2017 年末/度	2,299,802.65	1,059,285.84	885,482.70
标的资产（或交易金额）/上市公司	53.58%	3.95%	49.38%
《重组管理办法》规定的重大资产重组标准	50%	50%	50%且金额>5,000 万
是否达到重大资产重组标准	是	否	否

注：标的公司的资产总额和资产净值为 2018 年 6 月 30 日经审计财务数据，营业收入为上一个会计年度（即 2017 年）经审计财务数据；上市公司的资产总额、营业收入和归属母公司资产净额均为上一个会计年度（即 2017 年）经审计财务数据。

根据上述测算结果和《重组管理办法》的规定，本次交易构成重大资产重组。

本次交易方案调整后，标的资产评估基准日调整为 2019 年 5 月 31 日，根据现代投资 2018 年度经审计的财务数据、长韶娄公司 2018 年度和 2019 年 1-5 月财务数据以及本次发行股份购买资产作价的情况，相关财务比例计算如下：

单位：万元

项目	资产总额	营业收入	资产净值
标的资产	1,154,003.81	55,686.96	409,502.48
交易金额	432,237.99	-	432,237.99
孰高值	1,154,003.81	-	432,237.99
上市公司 2018 年末/度	2,470,712.52	1,186,099.46	930,120.32
标的资产（或交易金额）/上市公司	46.71%	4.69%	46.47%
《重组管理办法》规定的重大资产重组标准	50%	50%	50%且金额>5,000 万
是否达到重大资产重组标准	否	否	否

注：标的公司的资产总额和资产净值为 2019 年 5 月 31 日经审计财务数据，营业收入为上一个会计年度（即 2018 年）经审计财务数据；上市公司的资产总额、营业收入和归属母公司资产净额均为上一个会计年度（即 2018 年）经审计财务数据。

根据上述测算结果和《重组管理办法》的规定，本次交易不构成重大资产重组。

综上所述，基于谨慎性考虑，本次交易构成重大资产重组，且涉及发行股份购买资产，需提交中国证监会并购重组委审核并经中国证监会核准后方可实施。

四、本次交易不构成关联交易

根据《公司法》第二百一十七条第四款规定：“关联关系，是指公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员与其直接或者间接控制的企业之间的关系，以及可能导致公司利益转移的其他关系。但是，国家控股的企业之间不仅仅因为同受国家控股而具有关联关系。”根据《企业会计准则第 36 号——关联方披露》第二条第四款规定：“仅仅同受国家控制而不存在其他关联方关系的企业，不构成关联方”。根据《深圳证券交易所股票上市规则》第 10.1.4 条规定：“上市公司与受同一国有资产管理机构控制的法人不因此构成关联关系，但该法人的董事长、总经理或者半数以上的董事属于上市公司董事、监事及高级管理人员除外。”

本次交易对方湘轨控股为湖南省国资委直属企业，主要负责湖南省内国家铁路、磁浮快线、城际铁路以及其他轨道交通的投资建设业务；现代投资为湖南省国资委下属从事全省高速公路经营管理业务的企业湖南高速控制的上市公司。同时，湘轨控股与现代投资不存在董事、监事及高级管理人员交叉，各自经营管理完全独立。根据上述法规，湘轨控股与现代投资不属于关联方，本次交易不构成关联交易。

五、本次交易不构成重组上市

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

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

单位：万元

项目	资产总额	营业收入	净利润	资产净额
标的资产	1,154,003.81	55,686.96	-9,489.23	409,502.48
交易金额	432,237.99	-	-	432,237.99

项目	资产总额	营业收入	净利润	资产净额
孰高值	1,154,003.81	-	-	432,237.99
上市公司 2015 年末/度	1,869,701.54	651,614.08	57,963.52	706,389.30
标的资产（或交易金额）/上市公司	61.72%	8.55%	-16.37%	61.19%
《重组管理办法》规定的重组上市标准	100%	100%	100%	100%
是否达到重组上市标准	否	否	否	否

注：标的公司的资产总额和资产净值为 2019 年 5 月 31 日经审计财务数据，营业收入、净利润为上一个会计年度（即 2018 年）经审计财务数据，净利润为扣除非经常性损益前后孰高值；上市公司资产总额、资产净额、营业收入、净利润以控制权发生变更前一个会计年度（即 2015 年）经审计财务数据计算。

此外，本次交易是上市公司控制权变更后首次向湖南省国资委收购资产，本次交易拟发行股份 37,900 万股，本次交易首次董事会（第七届董事会第二十三次会议）决议前一个交易日上市公司已发行股份 151,782.83 万股，本次发行股份占比 24.97%，未达到 100%。

因此，本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的重组上市。

六、发行价格及定价原则

根据《重组管理办法》第四十五条规定，上市公司发行股份的价格不低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的首次董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日上市公司股票交易均价之一。上市公司第七届董事会第二十三次会议决议公告前 20 个交易日、60 个交易日、120 个交易日股票交易均价如下：

前 20 个交易日均价	前 60 个交易日均价	前 120 个交易日均价
6.12 元/股	6.19 元/股	6.79 元/股

基于上市公司股票停牌前收盘价，经交易各方友好协商，确定本次发行股份购买资产的发行价格为定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的 90%，即 5.51 元/股。

定价基准日至发行日期间，若上市公司发生派发股利、送红股、转增股本或配股等除息、除权行为，本次发行价格亦将作相应调整。

2018年6月13日，现代投资2017年年度权益分派方案实施完毕，以现代投资总股本1,517,828,334股为基数，向全体股东每10股派1.00元人民币现金(含税)；2019年6月12日，现代投资2018年年度权益分派方案实施完毕，以现代投资现有总股本1,517,828,334股为基数，向全体股东每10股派1.50元人民币现金(含税)。因此，本次重大资产重组中发行股份购买资产的股份发行价格由5.51元/股调整为5.26元/股。

七、本次交易支付方式

本次交易上市公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买交易对方持有的标的公司股权。本次交易标的资产评估值为432,237.99万元，其中发行股份支付199,354.00万元，发行股票数量379,000,000股，剩余部分以现金方式补足。

（一）发行股份情况

本次发行股份的定价基准日为审议本次资产重组的首次董事会决议公告日。经过董事会商议决定，选择首次董事会决议公告日前20个交易日的股票交易均价为市场参考价，本次发行股份价格不低于该次董事会决议公告日前20个交易日现代投资股票交易均价的90%，即5.51元/股，经交易各方协商，确定本次交易发行股份的价格为5.51元/股。

定价基准日至发行日期间，若上市公司发生派发股利、送红股、转增股本或配股等除息、除权行为，本次发行价格亦将作相应调整。

2018年6月13日，现代投资2017年年度权益分派方案实施完毕，以现代投资总股本1,517,828,334股为基数，向全体股东每10股派1.00元人民币现金(含税)；2019年6月12日，现代投资2018年年度权益分派方案实施完毕，以现代投资现有总股本1,517,828,334股为基数，向全体股东每10股派1.50元人民币现金(含税)。因此，本次重大资产重组中发行股份购买资产的股份发行价格由5.51元/股调整为5.26元/股。

本次购买资产的交易对方在本次重大资产重组中以资产认购而取得的现代投资股份自本次股份发行结束之日起三十六个月内不进行转让或上市交易。上述

锁定期届满后，该等股份转让和交易按照届时有效的法律、法规、中国证监会和深交所的有关规定执行。

本次重大资产重组完成后六个月内如现代投资股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后六个月期末收盘价低于发行价，本次购买资产的交易对方通过本次交易获得的现代投资股票的锁定期自动延长六个月。

（二）本次交易的资金来源

上市公司拟用于本次交易的资金为自有资金或自筹资金，其中自筹资金拟通过银行贷款等合法合规方式取得，自有资金和自筹资金的使用不影响上市公司正常生产经营活动和业务拓展的资金需求。

八、本次交易评估及作价情况

本次重组中，发行股份及支付现金购买的标的资产交易价格以具有证券业务资格的资产评估机构出具的、并经国有资产管理有权部门备案的评估报告的评估结果为基础，并经交易各方友好协商确定。

本次标的资产的评估中，长韶娄公司 100% 股权采用资产基础法和收益法两种方法评估，并经综合分析后确定选用收益法结果为本次评估结论。

根据中瑞评估以 2019 年 5 月 31 日为评估基准日出具的评估报告，标的资产评估值情况如下表：

标的资产	账面价值	评估值	增减值	增减率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100%
长韶娄公司 100% 股权	409,502.48	432,237.99	22,735.51	5.55

综上，根据上述评估结果，并经交易各方协商，本次重组注入资产作价为 432,237.99 万元。

九、交易对方出具的业绩承诺情况

本公司与湘轨控股签署了《购买资产协议》，湘轨控股对长韶娄公司 2019-2026 年的业绩承诺为相关年度扣除非经常性损益后的净利润不低于

-6,066.19 万元、-1,568.94 万元、3,178.07 万元、6,293.10 万元、9,619.75 万元、13,073.09 万元、16,807.86 万元、31,656.42 万元。

根据相关协议，长韶娄公司将在 2019 年取得岳麓区辅道工程投资回报款，考虑此项非经常性损益后，标的资产 2019-2026 年扣除非经常性损益前的预测净利润分别为-4,661.29 万元、-1,568.94 万元、3,178.07 万元、6,293.10 万元、9,619.75 万元、13,073.09 万元、16,807.86 万元、31,656.42 万元。

具体补偿方式详见本报告书“第七节 本次交易合同的主要内容”之“六、业绩承诺及补偿措施”。

十、本次重组对上市公司影响简要介绍

（一）对上市公司主营业务的影响

上市公司主要从事高速公路收费业务，目前在运营的高速公路共 6 条，基本情况如下表所示：

项目	收费期限	经营起始日	经营到期日	里程（公里）
潭衡高速	20 年	2000-12-26	2020-12-25	118.33
衡耒高速	20 年	2004-01-01	2023-12-31	50.52
长永高速	30 年	1994-12-28	2024-12-27	26.46
长潭高速	30 年	1998-10-01	2028-09-30	44.76
溆怀高速	30 年	2013-12-30	2043-12-29	91.78
怀芷高速(起点-罗旧互通段)	30 年	2018-12-31	2048-12-30	15.17
合计	-	-	-	347.02

上述除溆怀高速、怀芷高速通车时间较短外，其余 4 条高速公路均为成熟路产，每年能为上市公司在创造稳定的利润回报。其中，潭衡高速为公司目前最核心的路产，公路里程占比 34.10%，2018 年通行费收入占公司主营业务收入比重为 44.27%、毛利润占公司主营业务毛利润比重为 48.98%，系上市公司主要盈利来源之一，该条高速公路的收费经营权期限即将在 2020 年 12 月到期（剩余收费期限仅剩 1 年多时间）。同时，衡耒高速、长永高速的收费经营权亦将分别于 2023

年和 2024 年到期，剩余收费期限仅剩 5 年和 6 年，届时上市公司将面临业绩下滑的风险。

本次交易标的长韶娄高速公路，东起长沙，途径湘潭，西至娄底，收费里程 140.772 公里，实现长沙、韶山、娄底三市之间的直接连通；同时，长韶娄高速连接国家高速公路京港澳复线、二广高速公路、长株潭环线、“3+5”城市群环线等多条高速公路，整合“长沙、花明楼、灰汤、韶山”名城名人名泉旅游资源，沿线车辆通行需求巨大。

本次交易后，上市公司将经营和管理更多高速公路资产，运营里程将由 347.02 公里提升至 487.79 公里，高速公路里程大幅提升。本公司将实现路网覆盖湖南全省、路产贯通纵向和横向的布局，进一步提升公司在湖南省高速公路行业中的地位。同时，长韶娄高速于 2014 年 12 月 31 日正式通车，收费经营期 30 年，预计将于 2021 年以后逐步进入成熟期。上市公司通过本次交易，可有效缓解潭衡高速收费权在 2020 年到期对上市公司带来的业绩压力，从而提升可持续发展能力。

（二）对上市公司财务指标的影响

根据上市公司 2018 年审计报告、2019 年 1-5 月财务报表，上市公司备考财务报表审阅报告，本次交易对上市公司主要财务指标的影响如下表所示：

单位：万元

项目	2019 年 5 月 31 日/ 2019 年 1-5 月		2018 年 12 月 31 日/ 2018 年度	
	实际数	备考数	实际数	备考数
总资产	3,321,303.01	4,524,071.35	2,470,712.52	3,732,397.14
归属于上市公司股东的所有者权益	985,643.18	1,198,835.07	930,120.32	1,144,575.12
营业收入	532,115.93	552,470.95	1,186,099.46	1,241,786.42
利润总额	69,162.73	67,495.26	123,424.46	120,515.52
归属于上市公司股东的净利润	52,981.28	51,718.38	96,366.03	86,411.66
基本每股收益（元/股）	0.35	0.27	0.63	0.46

注：上表中上市公司重组前 2018 年财务数据已经审计，重组前 2019 年 1-5 月财务数据未经审计。

本次交易完成后，2018年末和2019年5月末的备考报表总资产、净资产、营业收入较本次交易前有所上升，有利于扩大公司业务规模。

（三）对上市公司股权结构的影响

1、本次发行股份前后上市公司股权结构的变化

根据2019年5月31日上市公司股权结构，本次重组拟发行股份379,000,000股，本次交易前后上市公司股权结构变化如下：

序号	股东名称	本次交易前		本次交易后	
		持股数量(股)	持股比例 (%)	持股数量(股)	持股比例 (%)
1	湖南高速	412,666,971	27.19	412,666,971	21.76
2	招商公路	106,867,207	7.04	106,867,207	5.63
3	通辽市蒙古王工贸有限公司	50,106,708	3.30	50,106,708	2.64
4	中央汇金资产管理有限责任公司	48,180,150	3.17	48,180,150	2.54
5	白国义	16,205,000	1.07	16,205,000	0.85
6	嘉实基金-农业银行-嘉实中证金融资产管理计划	14,300,694	0.94	14,300,694	0.75
7	广发基金-农业银行-广发中证金融资产管理计划	13,466,034	0.89	13,466,034	0.71
8	银华基金-农业银行-银华中证金融资产管理计划	13,446,750	0.89	13,446,750	0.71
9	南方基金-农业银行-南方中证金融资产管理计划	13,206,900	0.87	13,206,900	0.70
10	易方达基金-农业银行-易方达中证金融资产管理计划	13,157,404	0.87	13,157,404	0.69
前10大股东小计		701,603,818	46.22	701,603,818	36.99
湘轨控股		-	-	379,000,000	19.98
其他股东		816,224,516	53.78	816,224,516	43.03
总计		1,517,828,334	100.00	1,896,828,334	100.00

本次交易前，湖南高速持有本公司412,666,971股股份，占总股本比例为27.19%，是本公司的第一大股东，湖南省国资委为本公司实际控制人。本次交易完成后，以发行股份上限379,000,000股计算，湖南高速持股比例将变更为

21.76%、仍为本公司第一大股东，湘轨控股将持有本公司 19.98%的股份、为本公司第二大股东，由于湘轨控股系湖南省国资委持股 100%的子公司，湖南省国资委仍将成为本公司实际控制人。

2、未来六十个月上市公司不存在变更控制权、调整主营业务的相关安排、承诺、协议

本次交易后，湖南高速仍为本公司的第一大股东，湖南省国资委仍为本公司实际控制人，本公司将继续从事、经营原有主营业务不变，未来六十个月亦不存在变更控制权、调整主营业务的相关安排、承诺、协议。

3、湘轨控股关于不谋求上市公司第一大股东地位的承诺

为进一步确保上市公司控制权的稳定，湘轨控股出具了《关于不谋求上市公司第一大股东地位的承诺函》，主要内容如下：

“一、本次重组完成后 36 个月内，本公司承诺不通过所持有上市公司股份主动谋求上市公司第一大股东地位；

二、本次重组完成后 36 个月内，本公司不以任何方式直接或间接增持上市公司股份（但因上市公司以资本公积转增股本等被动因素增持的除外），也不与上市公司其他主要股东及其关联方、一致行动人之间签署一致行动协议或达成类似协议、安排等其他任何方式谋求上市公司第一大股东或控股股东；

三、本次重组完成后 36 个月内，本公司不通过接受委托、征集投票权、协议安排等任何方式扩大在上市公司的股份表决权。”

因此，本次交易不会导致上市公司第一大股东和实际控制人的变更。

十一、本次交易已经履行和尚需履行的审批程序

（一）已履行的审批程序

2018 年 4 月 25 日，上市公司召开第七届董事会第二十三次会议，审议通过本次发行股份及支付现金购买资产预案等相关议案。

2018 年 10 月 18 日，本次交易方案经交易对方湘轨控股内部决策机构审议

通过。

2018年10月23日，本次交易标的资产的评估报告经湖南省国资委备案。

2018年10月25日，上市公司召开第七届董事会第二十六次会议，审议通过本次发行股份及支付现金购买资产正式方案等相关议案。

2018年11月14日，本次交易取得湖南省国资委批准。

2018年11月23日，上市公司召开2018年第二次临时股东大会，审议通过本次交易的相关议案。

2019年9月26日，本次交易标的资产更新后的评估报告重新经湖南省国资委备案。

2019年9月26日，交易对方湘轨控股内部决策机构审议通过本次交易调整方案。

2019年9月27日，上市公司召开第七届董事会第三十五次会议，审议通过关于调整本次资产重组交易方案等相关议案。

（二）本次交易尚需履行的授权、审批和备案程序

- 1、本次交易调整方案经湖南省国资委批准；
- 2、本次交易调整方案经上市公司股东大会审议通过；
- 3、本次交易通过国家市场监督管理总局反垄断局经营者集中审查；
- 4、本次交易方案经中国证监会核准。

本次交易能否通过以上条件存在不确定性。在取得上述审议通过、批准及核准之前，本公司将不会实施本次交易方案，提请广大投资者注意投资风险。

十二、本次重组相关方作出的重要声明及承诺

本次交易相关方分别作出如下重要声明及承诺：

承诺方	承诺函名称	承诺主要内容
上市公司	关于提供信息	一、本公司已向为本次交易提供审计、评估、法律及财务顾问专业服务的中介机

承诺方	承诺函名称	承诺主要内容
	真实性、准确性和完整性的承诺函	<p>构提供了有关本次交易的相关信息和文件（包括但不限于原始书面材料、副本材料或访谈记录等），本公司承诺：所提供的文件资料的副本或复印件与正本或原件一致；所提供的文件资料的签字与印章都是真实的，且该等文件的签署人业经合法授权并有效签署该文件；所提供信息和文件真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；本公司对所提供的有关本次交易的相关信息和文件的真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任。</p> <p>二、在参与本次交易期间，本公司将依照相关法律、法规、规章、中国证监会和证券交易所的有关规定，及时披露有关本次交易的信息，并保证该等信息的真实性、准确性和完整性，保证该等信息不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。</p> <p>三、如违反上述保证，本公司愿意承担相应的法律责任。</p>
上市公司及其董监高	关于最近三年未受过行政处罚、刑事处罚等相关情况的声明与承诺	<p>1、本司（本人）最近三年内不存在重大违法违规事项，亦未受过行政处罚或者刑事处罚。</p> <p>2、本司（本人）不存在因违反国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定而受到重大处罚的情形。</p> <p>3、本司（本人）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被中国证监会等行政主管部门立案调查的情形。</p> <p>4、本司（本人）不存在受到证券交易所公开谴责或其他重大失信行为的情形。</p>
上市公司董事、监事和高管人员	关于所提供信息真实性、准确性和完整性的声明与承诺	<p>一、本人已根据中介机构的要求提供了有关本次交易的相关信息和文件（包括但不限于原始书面材料、副本材料或访谈记录等），本人承诺：所提供的文件资料的副本或复印件与正本或原件一致；所提供的文件资料的签字与印章都是真实的，且该等文件的签署人业经合法授权并有效签署该文件；所提供信息和文件真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；本公司对所提供的有关本次交易的相关信息和文件的真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任。</p> <p>二、在参与本次交易期间，本人将依照相关法律、法规、规章、中国证监会和证券交易所的有关规定，及时披露有关本次交易的信息，并保证该等信息的真实性、准确性和完整性，保证该等信息不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。</p> <p>三、如违反上述保证，本人愿意承担相应的法律责任。</p>
	关于自本次重组复牌之日起至实施完毕期间不减持持有现代投资股份	自本次重组复牌之日起至本次交易实施完毕期间不减持本人所持有的现代投资股份。

承诺方	承诺函名称	承诺主要内容
	的承诺	
上市公司董事、高管	对公司填补回报措施能够得到切实履行的承诺	<p>(1) 承诺忠实、勤勉地履行职责，维护公司和全体股东的合法权益；</p> <p>(2) 承诺不得无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不得采用其他方式损害公司利益；</p> <p>(3) 承诺对本人职务消费行为进行约束；</p> <p>(4) 承诺不得动用公司资产从事与本人履行职责无关的投资、消费活动；</p> <p>(5) 承诺在自身职责和权限范围内，全力促使公司董事会或者薪酬与考核委员会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；</p> <p>(6) 如果公司拟实施股权激励，承诺在自身职责和权限范围内，全力促使公司拟公布的股权激励行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；</p> <p>(7) 承诺严格履行本人所作出的上述承诺事项，确保公司填补回报措施能够得到切实履行。如果承诺人违反本人所作出的承诺或拒不履行承诺，承诺人将按照《指导意见》等相关规定履行解释、道歉等相应义务，并同意中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所和中国上市公司协会依法作出的监管措施或自律监管措施；给公司或者股东造成损失的，承诺人愿意依法承担相应补偿责任。</p>
湘轨控股	关于提供信息真实、准确和完整的承诺函	<p>一、本承诺人为本次交易所提供的有关信息真实、准确和完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。</p> <p>二、本承诺人向参与本次交易的各中介机构所提供的资料均为真实、准确、完整的原始书面资料或副本资料，资料副本或复印件与其原始资料或原件一致；所有文件的签名、印章均是真实的，不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。</p> <p>三、本承诺人为本次交易所出具的说明及确认均为真实、准确和完整的，不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。</p> <p>四、如本次交易完成前或后，承诺人就本次所提供或披露的信息涉嫌虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在形成调查结论以前，本承诺人不转让在现代投资拥有权益的股份，并于收到立案稽查通知的两个交易日内将暂停转让的书面申请和股票账户提交现代投资董事会，由现代投资董事会代本承诺人向证券交易所和登记结算公司申请锁定；未在两个交易日内提交锁定申请的，授权现代投资董事会核实后直接向证券交易所和登记结算公司报送本承诺人的基本信息和账户信息并申请锁定；现代投资董事会未向证券交易所和登记结算公司报送本承诺人的基本信息和账户信息的，授权证券交易所和登记结算公司直接锁定相关股份。如调查结论发现存在违法违规情节，本承诺人承诺锁定股份自愿用于相关投资者赔偿安排。</p> <p>本承诺人同意对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担法律责任。如因提供或披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给现代投资和投资者造</p>

承诺方	承诺函名称	承诺主要内容
		成损失的，将承担赔偿责任。 本公司若违反上述承诺，将承担由此引起的一切法律责任。
	关于资产权属的承诺函	一、本公司对本次交易涉及的股权拥有完整、清晰的权利，该等股权不存在任何权属争议，未被查封冻结，未被设定任何质押或任何其他形式的权利限制，不存在影响标的公司合法存续的情形；不存在委托持股、信托持股或其他任何为第三方代持股权的情形；不存在与本次交易涉及的股权有关的未决或潜在的诉讼、仲裁或行政处罚； 二、标的公司对高速公路的经营权、收费收益权等权益都是合法取得的，不存在权利负担，也不存在灭失的情形； 三、标的公司的历次出资均是真实的，且足额到位，不存在任何虚假出资、延期出资、抽逃出资等违反作为股东所应当承担的义务及责任的行为； 四、本公司及标的公司的章程等文件中不存在阻碍本次交易的限制性条款； 五、本公司及标的公司均为依法有效存续的企业，不存在法律、法规、规范性文件及其他相关文件规定需要终止的情形。
	关于减少及规范关联交易的承诺函	一、本次交易完成后，本承诺人在作为现代投资的股东期间，本承诺人及本承诺人控制的其他公司、企业将尽量减少并规范与现代投资及其控制的其他公司、企业之间的关联交易。 二、本次交易完成后，本承诺人对于无法避免或有合理原因而发生的与现代投资及其控制的其他公司、企业之间的关联交易，本承诺人及本承诺人控制的其他公司、企业将遵循市场原则以公允、合理的市场价格进行，根据有关法律、法规及规范性文件的规定履行关联交易决策程序，依法履行信息披露义务和办理有关报批程序，不利用股东地位损害现代投资及其他股东的合法权益。 三、本次交易完成后，本承诺人不会利用拥有的现代投资股东权利操纵、指使现代投资或长韶娄公司的董事/执行董事、监事、高级管理人员，使得现代投资及其控制的其他公司、企业以不公平的条件，提供或者接受资金、商品、服务或者其他资产，或从事任何损害现代投资的行为。 四、本次交易完成后，本承诺人对于无法避免或有合理原因而发生的与现代投资之间的关联交易，将遵循市场原则以公允、合理的市场价格进行交易，根据有关法律、法规及规范性文件的规定履行关联交易决策程序。 本承诺人若违反上述承诺，将承担因此给现代投资及其股东、控制的其他公司、企业造成的一切损失。
	关于保持上市公司独立性的承诺函	本次交易完成后本公司不会损害上市公司的独立性,在资产、人员、财务、机构和业务上与标的公司及上市公司保持五分开原则,并严格遵守中国证券监督管理委员会关于上市公司独立性的相关规定,不违规利用上市公司提供担保,不违规占

承诺方	承诺函名称	承诺主要内容														
		<p>用上市公司资金,保持并维护上市公司的独立性,维护上市公司其他股东的合法权益。</p> <p>上述承诺一经签署即产生法律约束力,本公司愿意承担由此引起的一切法律责任。</p>														
	关于避免同业竞争的承诺函	<p>一、本公司及本公司下属全资、单独或与他人联合控股或能够形成实际控制的子公司、企业或其他经济组织目前未从事与标的公司及上市公司或其各下属全资或控股子公司主营业务存在任何直接或间接竞争的业务或活动。</p> <p>二、本公司承诺不在中国境内及境外直接或间接从事任何在商业上对标的公司及上市公司或其下属全资或控股子公司业务构成竞争或可能构成竞争的业务或活动；本公司促使本公司下属全资、单独或与他人联合控股或能够形成实际控制的子公司、企业或其他经济组织不在中国境内及境外直接或间接从事任何在商业上对标的公司及上市公司或其下属全资或控股子公司主营业务构成竞争或可能构成竞争的业务或活动。</p> <p>三、如因政策调整等不可抗力原因导致本公司及本公司下属全资、单独或与他人联合控股或能够形成实际控制的子公司、企业或者其他经济组织将来从事的业务与标的公司及上市公司或其下属全资或控股子公司之间的同业竞争可能构成或不可避免时，则本公司及本公司下属全资、单独或与他人联合控股或能够形成实际控制的子公司、企业或者其他经济组织将及时转让或终止上述业务；如标的公司及上市公司或其下属全资或控股子公司进一步要求受让上述业务，则在同等条件下本公司应将上述业务优先转让于标的公司及上市公司或其下属全资或控股子公司。</p> <p>本公司如若违反上述承诺，将承担因此而给上市公司造成的一切损失。</p>														
	关于标的公司土地及房产权属的承诺函	<p>一、长韶娄公司现占用的土地、房产权属清晰，长韶娄公司可合法占有并使用；</p> <p>二、确保长韶娄公司在取得相关土地、房产证之前继续有效占有并使用相关土地，并且不会因此受到实质性不利影响；</p> <p>三、本公司将协助长韶娄公司在条件允许的情况下尽快完成土地、房产的权属登记手续，加快推进办证进度，于本次重大资产重组完成之日（指现代投资发行股份及支付现金所购买资产过户实施完毕之日）起3年内完成办理相关土地、房产权属登记手续；</p> <p>四、如因相关土地、房产存在第三人主张权利或其他权属纠纷等情形影响到长韶娄公司对该等土地、房产的使用，本公司将及时、足额补偿长韶娄公司因此遭受的包括但不限于赔偿、罚款、支出、利益受损等实际损失。</p> <p>如有违反上述承诺情形，将承担由此引起的一切法律责任。</p>														
	关于湖南长韶娄高速公路有	<p>截至2019年5月31日，湖南长韶娄高速公路有限公司（以下简称：“长韶娄公司”）重大诉讼案件具体情况如下：</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>序</th> <th>原告</th> <th>被告</th> <th>标的金额</th> <th>审理阶段</th> <th>预判令</th> <th>备注</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> </tr> </tbody> </table>	序	原告	被告	标的金额	审理阶段	预判令	备注							
序	原告	被告	标的金额	审理阶段	预判令	备注										

承诺方	承诺函名称	承诺主要内容						
	限公司涉诉案件相关事项的承诺	号			(万元)		额(万元)	
		1	湖南省直建筑安装工程有限责任公司	长韶娄公司、中交第二公路工程集团有限公司	1,089.91	一审判决, 二审待开庭	0	建设工程施工合同纠纷
		2	王江元	中建五局第三建设有限公司、长韶娄公司	1,101.74	一审判决, 二审待开庭	0	建设工程施工合同纠纷
长韶娄公司上述重大案件最终判决结果造成的损失超过上述表格预判金额的, 湘轨控股将及时、足额补偿长韶娄公司承担的超额部分损失。								
	关于不存在泄露本次重组内幕信息以及利用本次重组信息进行内幕交易的承诺函	<p>本公司不存在泄露本次重组的相关内幕信息及利用该内幕信息进行内幕交易的情形。</p> <p>本公司若违反上述承诺, 将承担由此引起的一切法律责任。</p>						
	关于不谋求上市公司第一大股东地位的承诺函	<p>一、本次重组完成后 36 个月内, 本公司承诺不通过所持有上市公司股份主动谋求上市公司第一大股东地位;</p> <p>二、本次重组完成后 36 个月内, 本公司不以任何方式直接或间接增持上市公司股份但因上市公司以资本公积转增股本等被动因素增持的除外), 也不与上市公司其他主要股东及其关联方、一致行动人之间签署一致行动协议或达成类似协议、安排等其他任何方式谋求上市公司第一大股东或控股股东;</p> <p>三、本次重组完成后 36 个月内, 本公司不通过接受委托、征集投票权、协议安排等任何方式扩大在上市公司的股份表决权。</p>						
	关于在本次交易中认购的上市公司股份锁定期的承诺函	<p>鉴于现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买湖南长韶娄高速公路有限公司(以下简称“长韶娄公司”)100%股权的项目方案发生变化, 相关业绩承诺期间发生调整, 本承诺人湖南轨道交通控股集团有限公司郑重承诺: 根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于业绩承诺方质押对价股份的相关问题与解答》等相关法律法规的规定, 本承诺人在现代投资股份有限公司本次发行股份及支付现金购买资产过程(下称“本次交易”)中以资产认购的股份(下称“标的股份”)自股份上市之日起 36 个月内不进行转让、亦不得设置质押; 上述期限届满后, 标的股份在满足与现代投资股份有限公司协商约定的条件后分六次解禁, 上述期限届满之日起至标的股份最后一次解禁之日的期间内, 未解禁的标的股份不得转让亦不得设置质押。上述期限</p>						

承诺方	承诺函名称	承诺主要内容
		<p>届满后将按照中国证券监督管理委员会以及深圳证券交易所的有关规定执行。</p> <p>1. 第一次解禁条件：自股份上市之日起 36 个月届满，且湖南长韶娄高速公路有限公司（以下简称“长韶娄公司”）已足额兑现 2021 年净利润承诺数或湘轨控股支付了当期应补偿金额，本承诺人可解锁股份数=2021 年承诺净利润数/2021 年至 2026 年累计承诺净利润数总和×本次发行股份数-当期应补偿股份数。（若计算后当期可解锁股份数小于 0，则不解锁）。</p> <p>2. 第二次解禁条件：自股份上市之日起 36 个月届满，且长韶娄公司已足额兑现 2022 年累积净利润承诺数或本承诺人支付了当期应补偿金额，本承诺人可解禁股份数=2022 年承诺净利润数/2021 年至 2026 年累计承诺净利润数总和×本次发行股份数-当期应补偿股份数。（若计算后当期可解锁股份数小于 0，则不解锁）。</p> <p>3. 第三次解禁条件：自股份上市之日起 36 个月届满，且长韶娄公司已足额兑现 2023 年累积净利润承诺数或本承诺人支付了当期应补偿金额，本承诺人解禁股份数=2023 年承诺净利润数/2021 年至 2026 年累计承诺净利润数总和×本次发行股份数-当期应补偿股份数。（若计算后当期可解锁股份数小于 0，则不解锁）。</p> <p>4. 第四次解禁条件：自股份上市之日起 36 个月届满，且长韶娄公司已足额兑现 2024 年累积净利润承诺数或本承诺人支付了当期应补偿金额，本承诺人解禁股份数=2024 年承诺净利润数/2021 年至 2026 年累计承诺净利润数总和×本次发行股份数-当期应补偿股份数。（若计算后当期可解锁股份数小于 0，则不解锁）。</p> <p>5. 第五次解禁条件：自股份上市之日起 36 个月届满，且长韶娄公司已足额兑现 2025 年累积净利润承诺数或本承诺人支付了当期应补偿金额，本承诺人解禁股份数=2025 年承诺净利润数/2021 年至 2026 年累计承诺净利润数总和×本次发行股份数-当期应补偿股份数。（若计算后当期可解锁股份数小于 0，则不解锁）。</p> <p>6. 第五次解禁条件：自股份上市之日起 36 个月届满，且长韶娄公司已足额兑现 2026 年累积净利润承诺数或本承诺人支付了当期应补偿金额，本承诺人解禁股份数=2026 年承诺净利润数/2021 年至 2026 年累计承诺净利润数总和×本次发行股份数-当期应补偿股份数。（若计算后当期可解锁股份数小于 0，则不解锁）。</p> <p>在每一次解禁标的的股份时，应待长韶娄公司审计报告、盈利预测专项审核报告、减值测试报告出具后，视是否需实行股份和现金补偿，在扣减需进行股份补偿部分且认购人履行完毕相关年度补偿义务后，予以解禁本承诺人所持股份。</p> <p>本次发行结束后至股份解禁期满之日止，由于公司送红股、转增股本原因增持的公司股份，亦应遵守上述约定。</p> <p>为确保未来股份补偿不受相应股份质押影响，本承诺人作出如下承诺：</p> <p>1. 截至本承诺函出具日，本承诺人暂无将本次交易所获标的股份进行质押的安排。</p>

承诺方	承诺函名称	承诺主要内容
		<p>2. 本承诺人保证对价股份优先用于履行业绩补偿承诺, 不通过质押股份等方式逃避补偿义务; 未来质押对价股份时, 将书面告知质权人根据业绩补偿协议上述股份具有潜在业绩承诺补偿义务情况, 并在质押协议中就相关股份用于支付业绩补偿事项等与质权人作出明确约定。</p> <p>3. 如上述股份质押安排与中国证监会或证券交易所的最新监管意见不相符的, 本单位将根据最新的监管意见进行相应调整。</p> <p>若违反上述承诺, 本承诺人将赔偿因此而给上市公司造成的一切直接和间接损失, 并承担相应的法律责任。</p>
湘轨控股及其董监高	关于最近五年未受过行政处罚、刑事处罚等相关情况的声明与承诺	<p>1、本司（本人）最近五年内不存在重大违法违规事项, 亦未受过行政处罚或者刑事处罚。</p> <p>2、本司（本人）不存在因违反国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定而受到重大处罚的情形。</p> <p>3、本司（本人）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被中国证监会等行政主管部门立案调查之情形。</p>
湖南高速	关于提供信息真实性、准确性和完整性的承诺函	<p>一、本公司就本次交易所提供的文件资料的副本或复印件与正本或原件一致; 所提供的文件资料的签字与印章都是真实的, 且该等文件的签署人业经合法授权并有效签署该文件; 所提供信息和文件真实、准确、完整, 不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏; 本公司对所提供的有关本次交易的相关信息和文件的真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任。</p> <p>二、在参与本次交易期间, 本公司将依照相关法律、法规、规章、中国证监会和证券交易所的有关规定, 及时披露有关本次交易的信息, 并保证该等信息的真实性、准确性和完整性, 保证该等信息不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。</p> <p>三、如本公司就本次交易所提供或披露的信息涉嫌虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏, 被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的, 在形成调查结论以前, 本公司不转让在现代投资拥有权益的股份, 并于收到立案稽查通知的两个交易日内将暂停转让的书面申请和股票账户提交现代投资董事会, 由现代投资董事会代本公司向证券交易所和登记结算公司申请锁定; 未在两个交易日内提交锁定申请的, 授权现代投资董事会核实后直接向证券交易所和登记结算公司报送本公司的基本信息和账户信息并申请锁定; 现代投资董事会未向证券交易所和登记结算公司报送本公司的基本信息和账户信息的, 授权证券交易所和登记结算公司直接锁定相关股份。如调查结论发现存在违法违规情节, 本公司承诺锁定股份自愿用于相关投资者赔偿安排。</p> <p>如违反上述保证, 本公司愿意承担相应的法律责任。</p>
	关于自本次重	自本次重组复牌之日起至本次交易实施完毕期间不减持本公司所持有的现代投资股

承诺方	承诺函名称	承诺主要内容
	组复牌之日至本次交易实施完毕期间不减持所持有现代投资股份的承诺函	份。
	关于减少和规范关联交易的承诺函	<p>1、本次交易完成后，本公司及本公司下属全资、单独或与他人联合控股或能够形成实际控制的子公司、企业或其他经济组织将尽量减少并规范与上市公司及其下属企业之间的关联交易。</p> <p>2、本次交易完成后，对于无法避免或有合理原因而发生的与上市公司及其下属企业之间的关联交易，本公司及本公司下属全资、单独或与他人联合控股或能够形成实际控制的子公司、企业或其他经济组织将遵循市场原则以公允、合理的市场价格进行，根据有关法律、法规及规范性文件的规定履行关联交易决策程序，依法履行信息披露义务和办理有关报批程序，不得损害上市公司及其股东的合法权益。</p> <p>本公司若违反上述承诺，将承担因此而给上市公司造成的一切损失。</p>
	关于避免同业竞争的承诺函	<p>一、本公司承诺将避免在中国境内及境外直接或间接从事任何在商业上对标的公司及上市公司或其下属全资或控股子公司业务构成竞争或可能构成竞争的业务或活动；本公司促使本公司下属全资、单独或与他人联合控股或能够形成实际控制的子公司、企业或其他经济组织避免在中国境内及境外直接或间接从事任何在商业上对标的公司及上市公司或其下属全资或控股子公司主营业务构成竞争或可能构成竞争的业务或活动。</p> <p>二、本次交易完成后，如因政策调整等不可抗力原因导致本公司及本公司下属全资、单独或与他人联合控股或能够形成实际控制的子公司、企业或者其他经济组织将来从事的业务与标的公司及上市公司或其下属全资或控股子公司之间的同业竞争可能构成或不可避免时，则本公司及本公司下属全资、单独或与他人联合控股或能够形成实际控制的子公司、企业或者其他经济组织将及时转让或终止上述业务；如标的公司及上市公司或其下属全资或控股子公司进一步要求受让上述业务，则在同等条件下本公司应将上述业务优先转让于标的公司及上市公司或其下属全资或控股子公司。 本公司如若违反上述承诺，将承担因此而给上市公司造成的一切损失。</p>
	关于最近三年合法合规情况的声明	<p>1、本公司不存在重大违法违规事项，亦未受过行政处罚或者刑事处罚。</p> <p>2、本公司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被中国证监会立案调查的情形。</p>

承诺方	承诺函名称	承诺主要内容
		3、本公司不存在受到证券交易所公开谴责，或其他重大失信行为的情形。 4、本公司不存在收到的交易所、证监局等监管机构的监管函、问询函的情形。
长韶娄公司	关于提供信息真实、准确和完整的承诺函	一、本公司已向为本次交易提供审计、评估、法律及财务顾问专业服务的中介机构提供了有关本次交易的相关信息和文件（包括但不限于原始书面材料、副本材料或访谈记录等），本公司承诺：所提供的文件资料的副本或复印件与正本或原件一致；所提供的文件资料的签字与印章都是真实的，且该等文件的签署人业经合法授权并有效签署该文件；所提供信息和文件真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；本公司对所提供的有关本次交易的相关信息和文件的真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任。 二、在参与本次交易期间，本公司将依照相关法律、法规、规章、中国证监会和证券交易所的有关规定，及时披露有关本次交易的信息，并保证该等信息的真实性、准确性和完整性，保证该等信息不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。 三、如违反上述保证，本公司愿意承担相应的法律责任。

十三、本次交易不会导致上市公司不符合上市条件

本次交易完成后，上市公司的总股本仍超过 4 亿股，其中社会公众股东合计持股比例预计仍将不低于本次交易完成后上市公司总股本的 10%，满足《公司法》、《证券法》以及《上市规则》等法律法规规定的股票上市条件。

十四、上市公司的控股股东及一致行动人对本次重组的原则性意见，及控股股东及其一致行动人、董事、监事、高级管理人员自本次重组复牌之日起至实施完毕期间的股份减持计划

上市公司的第一大股东湖南高速、实际控制人湖南省国资委均原则性同意本次重大资产重组。

上市公司第一大股东湖南高速承诺：“自现代投资复牌之日起至本次交易实施完毕期间，本公司不减持本公司所持有的现代投资股份。”

上市公司董事、监事、高级管理人员承诺：“自现代投资复牌之日起至本次交易实施完毕之日期间，本公司董事、监事、高级管理人员不减持本人所持有的现代投资股份。”

十五、保护投资者合法权益的相关安排

（一）严格履行上市公司信息披露的义务

上市公司及相关信息披露义务人严格按照《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《上市公司信息披露管理办法》、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》等法律、法规、部门规章和规范性文件的相关要求，切实履行信息披露义务。本报告书披露后，公司将继续严格履行信息披露义务，按照相关法规的要求，及时、准确、公平地向所有投资者披露可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件与本次重组的进展情况。

（二）确保本次交易的定价公允

根据《重组管理办法》、《上市公司证券发行管理办法》等相关规定，本次交易中，发行股份购买资产的发行价格不低于上市公司审议本次交易的首次董事会决议公告日前 20 个交易日的上市公司股票均价的 90%。

公司已聘请审计机构、资产评估机构对拟注入资产进行预审计和预评估，标的资产的购买价格将以具备证券业务资格的资产评估机构评估并经国有资产监督管理部门备案的评估结果为依据，由交易双方协商确定。同时，公司已聘请独立财务顾问和律师对本次交易的实施过程、资产过户事宜和相关后续事项的合规性及风险进行核查。上述机构将切实履行其职责并出具专业意见和相关报告，确保本次发行定价公允、公平、合理，不损害上市公司股东利益。

（三）股份锁定安排

为合理保障上市公司利益，本次交易发行的股份设置了锁定期，详见本报告书“第五节 发行股份情况”之“一、本次发行股份方案”之“（五）锁定期安排”。该等安排符合《重组管理办法》的规定，有利于保护中小投资者的合法权益。

（四）业绩承诺补偿安排

本公司与湘轨控股签署了《购买资产协议》，湘轨控股对长韶娄公司

2019-2026 年的业绩承诺为相关年度扣除非经常性损益后的净利润不低于 -6,066.19 万元、-1,568.94 万元、3,178.07 万元、6,293.10 万元、9,619.75 万元、13,073.09 万元、16,807.86 万元、31,656.42 万元。

根据相关协议，长韶娄公司将在 2019 年取得岳麓区辅道工程投资回报款，考虑此项非经常性损益后，标的资产 2019-2026 年扣除非经常性损益前的预测净利润分别为 -4,661.29 万元、-1,568.94 万元、3,178.07 万元、6,293.10 万元、9,619.75 万元、13,073.09 万元、16,807.86 万元、31,656.42 万元。

具体补偿方式详见本报告书“第七节 本次交易合同的主要内容”之“六、业绩承诺及补偿措施”。

（五）网络投票安排

上市公司董事会已在审议本次重组方案的股东大会召开前发布提示性公告，提示全体股东参加审议本次重组方案的临时股东大会会议。上市公司将根据中国证监会《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》等有关规定，就本次重组方案的表决提供网络投票平台，以便为股东参加股东大会提供便利。股东可以参加现场投票，也可以直接通过网络进行投票表决。

（六）并购重组摊薄当期每股收益的填补回报安排

1、本次交易对公司每股收益的影响

根据上市公司财务报告和天职国际出具的天职业字[2019]32438号《备考合并财务报表审阅报告》，本次交易完成前后上市公司属于公司普通股股东的净利润及基本每股收益影响情况对比如下：

单位：万元

项目	2019年1-5月		2018年度	
	实际数	备考数	实际数	备考数
归属于上市公司股东的净利润	52,981.28	51,718.38	96,366.03	86,411.66
净资产收益率	5.53%	4.22%	10.81%	7.78%
基本每股收益（元/股）	0.35	0.27	0.63	0.46

本次交易完成后，备考报表上市公司 2018 年基本每股收益将由 0.63 元/股下降到 0.46 元/股，2019 年 1-5 月的基本每股收益将由 0.35 元/股下降到 0.27 元/股。本次交易完成后上市公司存在即期每股收益被摊薄的情况。

2、公司对本次重组摊薄即期回报及提高未来回报能力采取的措施

（1）盈利预测承诺与补偿

根据公司与湘轨控股签署的《购买资产协议》，湘轨控股承诺标的资产股权所对应的 2019 年-2026 年拟实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润数分别为-6,066.19 万元、-1,568.94 万元、3,178.07 万元、6,293.10 万元、9,619.75 万元、13,073.09 万元、16,807.86 万元和 31,656.42 万元。

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

此外，上市公司目前最核心的路产为潭衡高速，其 2018 年收入占公司主营业务收入比重为 44.27%，毛利润占公司主营业务毛利润比重为 48.98%，系上市公司主要盈利来源之一，其收费经营权即将在 2020 年 12 月到期，届时将对上市公司盈利能力产生较大不利影响。本次收购标的资产预计 2021 年开始盈利并逐步进入成熟期，可有效缓解潭衡高速 2021 年到期带来的业绩压力，增强公司盈利能力。

（2）上市公司拟采取的其他填补措施

本次重组完成后，上市公司拟采取以下填补措施，增强公司持续回报能力，但制定下述填补回报措施不等于对公司未来利润做出保证：

①加快完成对标的资产的整合，尽快实现标的资产的盈利

本次交易完成后，本公司将加快对标的资产的整合，充分调动标的公司各方面资源，及时、高效完成标的公司的经营计划，不断提升标的公司的效益。通过全方位推动措施争取尽早实现标的公司的预期效益。

②加强经营管理和内部控制

本公司将进一步加强企业经营管理和内部控制，提高日常运营效率，降低运营成本，全面有效地控制经营和管理风险，提升经营效率。

③完善利润分配政策

本次重组完成后，本公司将按照《公司章程》的规定，继续实行可持续、稳定、积极的利润分配政策，并结合本公司实际情况，广泛听取投资者尤其是独立董事、中小股东的意见和建议，强化对投资者的汇报，完善利润分配政策，增加分配政策执行的透明度，维护全体股东利益。

④完善公司治理结构

本公司将严格遵守《公司法》、《证券法》等法律、法规和规范性文件的规定，不断完善治理结构，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，维护本公司整体利益，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察权，维护本公司全体股东的利益。

如违反上述承诺给股东造成损失的，本公司将依法承担补偿责任。

3、上市公司董事、高级管理人员对公司填补回报措施能够得到切实履行作出具体承诺

为保证填补回报措施能够得到切实履行，上市公司董事、高级管理人员作出如下承诺：

“（1）承诺忠实、勤勉地履行职责，维护公司和全体股东的合法权益；

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

（3）承诺对本人职务消费行为进行约束；

（4）承诺不得动用公司资产从事与本人履行职责无关的投资、消费活动；

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

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

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

（七）其他保护投资者权益的措施

本次重组交易对方湘轨控股已承诺保证其所提供信息的真实性、准确性和完整性，保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并声明对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担法律责任。在本次交易完成后实际控制人湖南省国资委将继续保持上市公司的独立性，在资产、人员、财务、机构、业务上遵循“五分开”原则，遵守中国证监会有关规定，规范运作上市公司。

十六、独立财务顾问的保荐机构资格

本公司聘请中信证券股份有限公司担任本次交易的独立财务顾问，中信证券股份有限公司经中国证监会批准依法设立，具备保荐机构资格。

重大风险提示

一、与本次交易相关的风险

（一）本次交易的审批风险

本次交易方案尚需获得的批准或核准，包括但不限于：

- 1、本次交易方案调整经湖南省国资委批准；
- 2、本次交易方案调整经上市公司股东大会审议通过；
- 3、本次交易通过国家市场监督管理总局反垄断局经营者集中审查；
- 4、本次交易方案经中国证监会核准。

本次交易能否通过以上条件存在不确定性。在取得上述审议通过、批准及核准之前，本公司将不会实施本次交易方案，提请广大投资者注意投资风险。

（二）本次交易被暂停、中止或取消的风险

本次交易存在如下被暂停、中止或取消的风险：

- 1、本次交易存在因上市公司股价的异常波动或异常交易可能涉嫌内幕交易，而被暂停、中止或取消的风险；
- 2、本次交易存在因标的资产出现无法预见的业绩大幅下滑，而被暂停、中止或取消的风险。

若本次重组因上述某种原因或其他原因被暂停、中止或取消，而上市公司又计划重新启动重组，则交易定价及其他交易条件都可能较本报告中披露的重组方案发生重大变化，提请投资者注意投资风险。

（三）标的资产评估值的盈利预测风险

截至评估基准日 2019 年 5 月 31 日，长韶娄公司 100%股权评估值为

432,237.99 万元，对应净资产账面价值为 409,502.48 万元，增值率为 5.55%。

由于以收益法进行评估的依据是基于对未来收益的预测，在对标的资产进行盈利预测时，是以当前经营能力，根据实际情况，本着谨慎的原则编制的。由于盈利预测所依据的各种假设具有不确定性，如国家政策、宏观经济、行业竞争、标的资产自身经营管理等因素均会对盈利预测结果产生影响。因此，标的资产的盈利预测存在因所依据的各种假设条件发生变化而不能实现的风险。

（四）标的资产业绩承诺无法实现的风险

本次交易标的资产评估，长韶娄公司 100% 股权采用收益法进行了评估，因此根据相关监管要求，湘轨控股与上市公司签订了明确可行的《购买资产协议》，就未来 8 年标的资产实际盈利数不足利润预测数的部分，在经有证券业务资格的审计机构审计确认差额后，由湘轨控股向上市公司进行补偿。具体补偿方案参见本报告书“第七节 本次交易合同的主要内容”之“六、业绩承诺及补偿措施”。

标的公司将努力经营，尽量确保相关盈利承诺的实现。但是由于业绩承诺时间较长，若未来出现宏观经济总体增速下滑、高速公路收费政策及经营期限政策调整、路桥重大保养维护以及其他不可抗力因素等情况，均可能出现相关业绩承诺无法实现的情况。尽管《购买资产协议》约定的业绩补偿方案在较大程度上保障了上市公司及广大股东的利益，但如果未来长韶娄公司经营业绩未达预期，则会影响上市公司的整体盈利能力。

此外，本次交易的支付对价包括股份支付对价和现金支付对价，虽然本次交易的标的资产为高速公路资产，具有业绩稳定增长的特点，但是如果出现极端情况，在湘轨控股应补偿的股份数超过了湘轨控股合计在本次交易中获得的上市公司股份总数，超出部分将以现金进行补偿，从而存在锁定股份可能无法覆盖业绩承诺补偿的风险。湘轨控股系湖南省国资委 100% 持股的省属国有企业，具备较强的履约能力，业绩补偿承诺预计能够得到有效履行。

（五）本次交易摊薄即期回报的风险

本次交易完成后，在不考虑本次合并后续产生的协同效应的前提下，现代投

资的每股收益存在被摊薄的风险。现代投资针对此风险已做出相应填补回报措施，应对即期回报被摊薄的风险，并且现代投资董事、高级管理人员就充分保护中小投资者的合法权益作出了承诺。

（六）标的资产土地房产权属瑕疵的风险

截至本报告书出具之日，长韶娄公司所经营的高速公路所占用的部分土地、房产尚未取得权属证书，相关土地、房产权证尚在办理过程中。

针对上述情况，湘轨控股已经出具承诺，将协助长韶娄公司加快推进办证进度，于本次重大资产重组完成之日（指现代投资发行股份及支付现金所购买资产过户实施完毕之日）起3年内完成办理相关土地、房产权属登记手续；同时，将及时、足额补偿长韶娄公司因上述土地、房屋存在瑕疵而遭受的包括但不限于赔偿、罚款、支出、利益受损等实际损失。

（七）标的资产诉讼风险

截至本报告书出具之日，长韶娄公司尚存在诉讼金额1000万元以上的重大未决诉讼2起，公司已根据诉讼代理律师对案件情况的预判意见确认了预计负债。但案件最终实际判决结果存在诸多不确定因素，如后续判决结果与律师预计情况存在较大差异，将可能对公司经营业绩产生重大影响。

针对上述情况，湘轨控股已经出具承诺，如上述案件最终判决结果造成的损失超过预估损失的金额，湘轨控股将及时、足额补偿长韶娄公司上述实际超额损失。

二、本次交易对上市公司持续经营的相关风险

（一）市场和行业风险

1、宏观经济波动风险

高速公路行业属于基础设施行业，但是其使用需求与宏观经济的活跃度具有较高的相关性。作为交通运输主要方式之一，经济周期变化会导致经济活动对运输需求产生变化，进而影响到高速公路的交通流量。如果未来宏观经济增速进一

步放缓，本公司现有高速公路及拟收购公路的通行费收入可能出现下降，对公司经营业绩造成不利影响。

2、分流风险

近年来，我国交通运输行业发展较快，尤其是铁路、城际轨道交通等运输方式发展迅速，对于高速公路客流量产生了一定的分流作用。根据《湖南省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，将加强交通基础设施建设，进一步完善综合交通网：一是要强化铁路运输网，到 2020 年，铁路通车里程达到 6,000 公里左右；二是优化公路运输网，到 2020 年，高速公路通车里程达到 7,000 公里以上；三是提升水路运输网，到 2020 年，三级（1,000 吨级）及以上航道里程达到 1,400 公里左右。其中：湖南省目前已通车的潭邵高速、沪昆高铁均与长韶娄高速公路具有一定的互相分流作用。同时，根据《全国民用运输机场布局规划》（发改基础[2017]290 号），到 2025 年湖南省民用机场将达到 11 个。随着航空、铁路、水路等综合运输系统的不断完善，尤其是城际轨道交通、高铁的建成，高速公路将有可能面临原有客户选择其他运输方式而导致客户流失的风险。

（二）政策风险

1、经营性高速公路面临的产业政策风险

国家近年来颁布的产业政策对于高速公路产业的健康快速发展起到了有力的促进作用，主要的文件有《关于进一步促进公路水路交通运输业平稳较快发展的指导意见》、《关于进一步促进道路运输行业健康稳定发展的通知》、《交通运输标准化“十三五”发展规划》以及《关于印发促进综合交通枢纽发展的指导意见的通知》等。如果国家有关政策环境发生变化，则可能对高速公路行业以及长韶娄公司的未来发展和收入水平产生一定的影响。

2、高速公路收费政策调整的风险

高速公路收费主要根据《收费公路管理条例》等法规的规定，车辆通行费的收费标准必须由省、自治区、直辖市人民政府交通主管部门会同同级价格主管部门审核后，报本级人民政府审查批准，并依照相关法律、行政法规的规定进行听证。因此，收费价格以及期限的调整主要取决于国家的相关政策以及政府部门的

审批。如果注入资产目前实行的通行费收费标准未来出现下调，将影响本公司现有路产及本次收购路产的通行费收入。

（三）业务经营风险

1、路桥事故风险

在路桥运营中，可能因货车超载、交通事故、大型物体撞击等多种原因导致路桥设施遭受毁损、坍塌等事故，进而造成通行受阻、财产损失和人员伤亡等风险，会对公司产生负面影响。

2、项目运营维护对交通量的影响

高速公路建成通车后，为保障道路的顺畅通行，延长路面使用寿命，公司将定期对路桥进行检测和养护，从而保证路况良好和安全畅通。若需要维修的范围较大，维修时间过长，则会影响到高速公路的正常使用和车量的通行，从而导致车辆通行费收入减少，也会增加公司相应养护工程的成本支出。

上述项目运营活动对公司未来业绩及评估值的影响已本着谨慎原则在评估报告中予以反映，但仍存在实际影响高于预期影响的风险。

（四）管理风险

本次交易完成后，长韶娄公司将成为上市公司的子公司。从整体角度来看，上市公司的资产规模和业务范围都将得到扩大，上市公司与长韶娄公司需要在内部管理制度、日常经营模式、企业文化等方面进行整合。在整合过程中若公司未能及时制定并调整与之相适应的企业文化、组织模式、财务管理与内控、人力资源管理、技术研发管理、业务合作等方面的具体整合措施，可能对长韶娄公司的经营产生不利的影响，从而给上市公司及股东利益造成一定的影响。

三、其他风险

（一）股票价格波动风险

上市公司股票价格不仅取决于公司的盈利水平及发展前景，也受到市场供求关系、国家经济政策调整、利率和汇率的变化、股票市场投机行为以及投资者心

理预期等各种不可预测因素的影响，从而使上市公司股票的价格偏离其价值，给投资者带来投资风险。针对上述情况，上市公司将根据《公司法》、《证券法》、《上市公司信息披露管理办法》和《上市规则》等有关法律、法规的要求，真实、准确、及时、完整、公平的向投资者披露有可能影响上市公司股票价格的重大信息，供投资者做出投资判断。

（二）自然灾害及不可抗力风险

高速公路行业易受自然灾害影响，如遇地震、泥石流、洪涝等不可预见的自然灾害时，极可能对高速公路造成严重破坏并导致一定时期内无法正常使用。此外，台风、冰冻、浓雾等气象变化也会导致高速公路局部甚至全路段关闭影响出行，且容易造成交通事故，危及通行车辆人员安全。自然灾害、气象剧烈变化都可能导致高速公路通行能力受到限制，从而影响公司通行费收入。

除自然灾害外，政治、战争以及突发性公共卫生事件等其他不可抗力可能会对本次交易的标的公司、上市公司的财产、人员造成损害，并有可能影响本次交易的进程及上市公司的正常生产经营。

第一节 本次交易概况

一、本次交易的背景

（一）国家政策鼓励国有企业开展并购重组

近年来，我国积极支持企业开展并购重组，先后出台了一系列支持政策。2010年8月，国务院出台《关于促进企业兼并重组的意见》（国发[2010]27号），明确表示促进企业兼并重组，加快国有经济布局和结构的战略性调整；2014年5月，国务院发布《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（国发[2014]17号），提出“充分发挥资本市场在企业并购重组过程中的主渠道作用，强化资本市场的产权定价和交易功能，拓宽并购融资渠道，丰富并购支付方式”；2014年3月，中共湖南省委湖南省人民政府发布《关于进一步深化国有企业改革的意见》（湘发[2014]7号），要求加强行业企业资产资源整合，对产业相近、行业相关、主业相同的国有企业，通过合并、划转、并购等多种方式，实现联合或优势互补，提高资源配置效率和专业化协作水平。

这些国家政策的颁布实施，有利于国有上市公司充分发挥资本运作平台的优势，积极寻找兼并重组机会，通过并购优质国有标的实现做大做强，同时促进国有企业的资产证券化进程。

（二）湖南省高速公路行业持续快速发展

交通运输业是国民经济和社会发展基础性、先导性产业，交通运输在转变经济发展方式、调整产业结构、提高人民生活质量、保障经济社会协调发展等方面起着重要作用。高速公路行业在我国交通运输体系中占有重要地位，是国民经济的基础性支柱产业，在经济社会发展中发挥了重要作用。

湖南省位于我国中部，北靠长江，南接两广，承东启西，辐射四方，具有独特的区位优势 and 战略地位，是中国经济腹地和综合运输网络中心区之一，是全国重要的粮食、能源、原材料生产和输出基地，也是我国生产要素流动的桥梁和纽

带，在全国综合交通体系中发挥着不可替代的重要作用。十二五以来，湖南省高速公路发展取得了跨越式发展，截至2017年底，湖南省高速公路累计建成通车里程6419公里，位列全国第五。根据省交通厅于2016年印发的《湖南省高速公路“十三五”建设规划》，到2020年湖南省高速公路通车总里程达到7,000公里以上，基本形成“六纵七横”高速公路网，实现全省122个县市区全覆盖。湖南省高速公路行业的快速发展，为本公司扩大高速公路覆盖范围、增加高速公路里程、优化高速公路资产，提供了有利机遇。

二、本次交易的目的和必要性

（一）现代投资具有增加路产的主观需求

现代投资主营业务为高速公路的投资及经营，目前在运营的高速公路共6条，基本情况如下表所示：

项目	收费期限	经营起始日	经营到期日	里程（公里）
潭衡高速	20年	2000-12-26	2020-12-25	118.33
衡耒高速	20年	2004-01-01	2023-12-31	50.52
长永高速	30年	1994-12-28	2024-12-27	26.46
长潭高速	30年	1998-10-01	2028-09-30	44.76
渝怀高速	30年	2013-12-30	2043-12-29	91.78
怀芷高速(起点-罗旧互路段)	30年	2018-12-31	2048-12-30	15.17
合计				347.02

上述除渝怀高速、怀芷高速通车时间较短外，其余4条高速公路均为成熟路产，每年能为上市公司创造稳定的利润回报。其中，潭衡高速为公司目前最核心的路产，公路里程占比34.10%，2018年通行费收入占公司主营业务收入比重为44.27%、毛利润占公司主营业务毛利润比重为48.98%，系上市公司主要盈利来源之一，该条高速公路的收费经营权期限即将在2020年12月到期（收费期限仅剩1年多时间）。同时，衡耒高速、长永高速的收费经营权亦将分别于2023年和2024年到期，剩余收费期限仅剩5年和6年，届时上市公司将面临业绩下滑的风险。

本次交易标的长韶娄高速公路，东起长沙，途径湘潭，西至娄底，收费里程140.772公里，实现长沙、韶山、娄底三市之间的直接连通；同时，长韶娄高速连接国家高速公路京港澳复线、二广高速公路、长株潭环线、“3+5”城市群环线等多条高速公路，整合“长沙、花明楼、灰汤、韶山”名城名人名泉旅游资源，沿线车辆通行需求巨大。

通过本次交易，湘轨控股下属优质高速公路资产进入上市公司，上市公司将经营和管理更多高速公路资产，运营里程将由 347.02 公里提升至 487.79 公里，高速公路里程大幅提升，有助于增强现代投资的核心竞争力和持续经营能力，提升长期盈利能力，保障上市公司全体股东利益。

（二）湘轨控股业务转型是本次收购的窗口期

湘轨控股是湖南省人民政府管理的国有独资企业，为省人民政府授权的投融资机构，由湖南省国资委代表省人民政府履行出资人职责。湘轨控股前身为湖南基础建设投资集团有限公司，2014年11月，经湖南省人民政府批准，由原湖南铁路投资集团有限公司和原湖南省公路建设投资有限公司合并组建而成。

2017年11月，经省人民政府批准湘轨控股更名为湖南轨道交通控股集团有限公司。根据湖南省国资委对湘轨控股的定位及湘轨控股的规划，湘轨控股未来将主要负责湖南省内轨道交通的投资建设及相关业务开展，业务领域涵盖国铁干线、城际铁路、磁浮交通、轨道配套产业及城镇化建设，出售长韶娄公司也是本次业务转型战略的一部分，本次交易完成后湘轨控股将不再进行高速公路投资、运营相关业务。

长韶娄高速公路地处长沙、韶山、娄底核心区域，交通流量大，车辆通行收入增长较快，属于优质高速公路资产，市场潜在投资者众多，若本次交易未能达成，长韶娄公司存在被第三方收购的风险，上市公司将丧失收购标的公司的有利时机。

（三）标的资产估值尚处于低位

截至2019年5月31日，湘轨控股累计向长韶娄公司投资47.58亿元，本次交易作价43.21亿元，低于交易对方累计投资额4.37亿元，由于高速公路资

产特性，运营前期亏损导致标的公司净资产逐年减少，标的资产估值目前处于低位，长韶娄高速质地优良，未来盈利前景良好，当前为上市公司收购的较好时机。

（四）本次交易有利于增强上市公司持续盈利能力

1、标的公司车辆通行费收入预测情况

根据湖南省交通规划勘察设计院有限公司出具的《湖南省长沙至韶山至娄底高速公路交通量及收费收入预测咨询报告》，长韶娄高速业绩承诺期内的通行费收入预测情况如下：

单位：万元

年份	长韶娄高速收费额	韶山支线收费额	收费额合计
2019	52,832	1,216	54,048
2020	61,078	1,347	62,425
2021	70,244	1,545	71,789
2022	76,015	1,711	77,726
2023	82,174	1,868	84,042
2024	88,656	2,023	90,679
2025	95,649	2,166	97,816
2026	117,681	2,633	120,314

长韶娄高速车辆通行费收入预计将保持稳定持续增长，2021年将开始盈利。2021年以后随着通行费收入的不断增加，标的资产盈利能力将稳步提升，持续给上市公司贡献利润。随着长韶娄高速公路逐渐进入盈利成熟期，将显著增强上市公司盈利能力，有效缓解上市公司所属高速公路收费权即将到期带来的业绩压力，提升上市公司可持续发展能力。

2、交易对方对长韶娄公司业绩进行承诺

根据公司与湘轨控股签署的《购买资产协议》，湘轨控股承诺标的资产股权所对应的2019-2026年拟实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润数分别为-6,066.19万元、-1,568.94万元、3,178.07万元、6,293.10万元、9,619.75万元、13,073.09万元、16,807.86万元和31,656.42万元。

若标的资产能够实现上述各年度的预测净利润数，上市公司的盈利能力和每股收益将在本次重组完成后得到提升，并在未来随着长韶娄公司业绩不断得到释放，将持续提升上市公司每股收益表现；如上述标的股权实际实现净利润数低于上述预测净利润数，交易对方将按照《购买资产协议》的相关规定对上市公司进行补偿，以填补即期回报。

综上，本次交易从长期来看有利于增强上市公司的持续盈利能力。

三、本次交易的决策过程

（一）已履行的审批程序

2018年4月25日，上市公司召开第七届董事会第二十三次会议，审议通过本次发行股份及支付现金购买资产预案等相关议案。

2018年10月18日，本次交易方案经交易对方湘轨控股内部决策机构审议通过。

2018年10月23日，本次交易标的资产的评估报告经湖南省国资委备案。

2018年10月25日，上市公司召开第七届董事会第二十六次会议，审议通过本次发行股份及支付现金购买资产正式方案等相关议案。

2018年11月14日，本次交易取得湖南省国资委批准。

2018年11月23日，上市公司召开2018年第二次临时股东大会，审议通过本次交易的相关议案。

2019年9月26日，本次交易标的资产更新后的评估报告重新经湖南省国资委备案。

2019年9月26日，交易对方湘轨控股内部决策机构审议通过本次交易调整方案。

2019年9月27日，上市公司召开第七届董事会第三十五次会议，审议通过关于调整本次资产重组交易方案等相关议案。

（二）本次交易尚需履行的授权、审批和备案程序

- 1、本次交易调整方案经湖南省国资委批准；
- 2、本次交易调整方案经上市公司股东大会审议通过；
- 3、本次交易通过国家市场监督管理总局反垄断局经营者集中审查；
- 4、本次交易方案经中国证监会核准。

本次交易能否通过以上条件存在不确定性。在取得上述审议通过、批准及核准之前，本公司将不会实施本次交易方案，提请广大投资者注意投资风险。

四、本次交易具体方案

（一）本次交易方案概述

上市公司拟通过发行股份及支付现金的方式向湘轨控股购买其持有的长韶娄公司 100% 股权。交易完成后，长韶娄公司将成为上市公司全资子公司。

（二）标的资产的评估情况

本次重组中，发行股份及支付现金购买的标的资产交易价格以具有证券业务资格的资产评估机构出具的、并经国有资产管理有权部门备案的评估报告的评估结果为基础，并经交易各方友好协商确定。

本次标的资产的评估中，长韶娄公司 100% 股权采用资产基础法和收益法两种方法评估，并经综合分析后确定选用收益法结果为本次评估结论。

根据中瑞评估以 2019 年 5 月 31 日为评估基准日出具的评估报告，标的资产评估值情况如下表：

标的资产	账面价值	评估值	增减值	增减率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100%
长韶娄公司 100% 股权	409,502.48	432,237.99	22,735.51	5.55

综上，根据上述评估结果，并经交易各方协商，本次重组注入资产作价为 432,237.99 万元。

（三）本次交易支付方式

本次交易上市公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买交易对方持有的标的公司股权。本次交易标的资产评估值为 **432,237.99 万元**，其中发行股份支付 **199,354.00 万元**，发行股票数量 379,000,000 股，剩余部分以现金方式补足。

1、发行股份情况

本次发行股份的定价基准日为审议本次资产重组的首次董事会决议公告日。经过董事会商议决定，选择首次董事会决议公告日前 20 个交易日的股票交易均价为市场参考价，本次发行股份价格不低于该次董事会决议公告日前 20 个交易日现代投资股票交易均价的 90%，即 5.51 元/股，经交易各方协商，确定本次交易发行股份的价格为 5.51 元/股。

定价基准日至发行日期间，若上市公司发生派发股利、送红股、转增股本或配股等除息、除权行为，本次发行价格亦将作相应调整。

2018 年 6 月 13 日，现代投资 2017 年年度权益分派方案实施完毕，以现代投资总股本 1,517,828,334 股为基数，向全体股东每 10 股派 1.00 元人民币现金(含税)；2019 年 6 月 12 日，现代投资 2018 年年度权益分派方案实施完毕，以现代投资总股本 1,517,828,334 股为基数，向全体股东每 10 股派 1.50 元人民币现金(含税)。因此，本次重大资产重组中发行股份购买资产的股份发行价格由 5.51 元/股调整为 **5.26 元/股**。

本次购买资产的交易对方在本次重大资产重组中以资产认购而取得的现代投资股份自本次股份发行结束之日起三十六个月内不进行转让或上市交易。上述锁定期届满后，该等股份转让和交易按照届时有效的法律、法规、中国证监会和深交所的有关规定执行。

本次重大资产重组完成后六个月内如现代投资股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后六个月期末收盘价低于发行价，本次购买资产的交易对方通过本次交易获得的现代投资股票的锁定期自动延长六个月。

2、本次交易的资金来源

上市公司拟用于本次交易的资金为自有资金或自筹资金，其中自筹资金拟通过银行贷款等合法合规方式取得，自有资金和自筹资金的使用不影响上市公司正常生产经营活动和业务拓展的资金需求。

五、本次交易构成重大资产重组

上市公司于 2018 年 10 月 26 日披露《重组报告书（草案）》，标的资产原评估基准日为 2017 年 12 月 31 日，审计基准日为 2018 年 6 月 30 日，根据现代投资 2017 年度经审计的财务数据、长韶娄公司 2017 年度和 2018 年 1-6 月财务数据以及标的资产前次交易评估作价的情况，相关财务比例计算如下：

单位：万元

项目	资产总额	营业收入	资产净值
标的资产	1,232,324.91	41,806.42	418,825.81
交易金额	437,236.29	-	437,236.29
孰高值	1,232,324.91	-	437,236.29
上市公司 2017 年末/度	2,299,802.65	1,059,285.84	885,482.70
标的资产（或交易金额）/上市公司	53.58%	3.95%	49.38%
《重组管理办法》规定的重大资产重组标准	50%	50%	50%且金额>5,000 万
是否达到重大资产重组标准	是	否	否

注：标的公司的资产总额和资产净值为 2018 年 6 月 30 日经审计财务数据，营业收入为上一个会计年度（即 2017 年）经审计财务数据；上市公司的资产总额、营业收入和归属母公司资产净额均为上一个会计年度（即 2017 年）经审计财务数据。

根据上述测算结果和《重组管理办法》的规定，本次交易构成重大资产重组。

本次交易方案调整后，标的资产评估基准日调整为 2019 年 5 月 31 日，根据现代投资 2018 年度经审计的财务数据、长韶娄公司 2018 年度和 2019 年 1-5 月财务数据以及本次发行股份购买资产作价的情况，相关财务比例计算如下：

单位：万元

项目	资产总额	营业收入	资产净值
标的资产	1,154,003.81	55,686.96	409,502.48

交易金额	432,237.99	-	432,237.99
孰高值	1,154,003.81	-	432,237.99
上市公司 2017 年末/度	2,470,712.52	1,186,099.46	930,120.32
标的资产（或交易金额）/上市公司	46.71%	4.69%	46.47%
《重组管理办法》规定的重大资产重组标准	50%	50%	50%且金额>5,000 万
是否达到重大资产重组标准	否	否	否

注：标的公司的资产总额和资产净值为 2019 年 5 月 31 日经审计财务数据，营业收入为上一个会计年度（即 2018 年）经审计财务数据；上市公司的资产总额、营业收入和归属母公司资产净额均为上一个会计年度（即 2018 年）经审计财务数据。

根据上述测算结果和《重组管理办法》的规定，本次交易不构成重大资产重组。

综上所述，基于谨慎性考虑，本次交易构成重大资产重组，且涉及发行股份购买资产，需提交中国证监会并购重组委审核并经中国证监会核准后方可实施。

六、本次交易不构成关联交易

根据《公司法》第二百一十七条第四款规定：“关联关系，是指公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员与其直接或者间接控制的企业之间的关系，以及可能导致公司利益转移的其他关系。但是，国家控股的企业之间不仅仅因为同受国家控股而具有关联关系。”根据《企业会计准则第 36 号——关联方披露》第二条第四款规定：“仅仅同受国家控制而不存在其他关联方关系的企业，不构成关联方”。根据《深圳证券交易所股票上市规则》第 10.1.4 条规定：“上市公司与受同一国有资产管理机构控制的法人不因此构成关联关系，但该法人的董事长、总经理或者半数以上的董事属于上市公司董事、监事及高级管理人员除外。”

本次交易对方湘轨控股为湖南省国资委直属企业，主要负责湖南省内国家铁路、磁浮快线、城际铁路以及其他轨道交通的投资建设业务；现代投资为湖南省国资委下属从事全省高速公路经营管理业务的企业湖南高速控制的上市公司。同时，湘轨控股与现代投资不存在董事、监事及高级管理人员交叉，各自经营管理

完全独立。根据上述法规，湘轨控股与现代投资不属于关联方，本次交易不构成关联交易。

七、本次交易不构成重组上市

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

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

单位：万元

项目	资产总额	营业收入	净利润	资产净额
标的资产	1,154,003.81	55,686.96	-9,489.23	409,502.48
交易金额	432,237.99	-	-	432,237.99
孰高值	1,154,003.81	-	-	432,237.99
上市公司2015年末/度	1,869,701.54	651,614.08	57,963.52	706,389.30
标的资产（或交易金额）/上市公司	61.72%	8.55%	-16.37%	61.19%
《重组管理办法》规定的重组上市标准	100%	100%	100%	100%
是否达到重组上市标准	否	否	否	否

注：标的公司的资产总额和资产净值为2019年5月31日经审计财务数据，营业收入、净利润为上一个会计年度（即2018年）经审计财务数据，净利润为扣除非经常性损益前后孰高值；上市公司资产总额、资产净额、营业收入、净利润以控制权发生变更前一个会计年度（即2015年）经审计财务数据计算。

此外，本次交易是上市公司控制权变更后首次向湖南省国资委收购资产，本次交易拟发行股份37,900万股，本次交易首次董事会（第七届董事会第二十三次会议）决议前一个交易日上市公司已发行股份151,782.83万股，本次发行股份占比24.97%，未达到100%。

因此，本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的重组上市。

八、交易对方出具的业绩承诺情况

本公司与湘轨控股签署了《购买资产协议》，湘轨控股对长韶娄公司 2019-2026 年的业绩承诺为相关年度扣除非经常性损益后的净利润不低于 -6,066.19 万元、-1,568.94 万元、3,178.07 万元、6,293.10 万元、9,619.75 万元、13,073.09 万元、16,807.86 万元、31,656.42 万元。

根据相关协议，长韶娄公司将在 2019 年取得岳麓区辅道工程投资回报款，考虑此项非经常性损益后，标的资产 2019-2026 年扣除非经常性损益前的预测净利润分别为 -4,661.29 万元、-1,568.94 万元、3,178.07 万元、6,293.10 万元、9,619.75 万元、13,073.09 万元、16,807.86 万元、31,656.42 万元。

具体补偿方式详见本报告书“第七节 本次交易合同的主要内容”之“六、业绩承诺及补偿措施”。

九、结合前后两次盈利预测基础发生的变化详细说明对 2018 年的盈利预测与其实际盈利、对 2019-2023 年两次盈利预测产生较大差异的原因及合理性，并结合长韶娄高速公路所经区域其他可替代高速公路及其他交通工具情况、长韶娄高速公路所经区域附近主要高速公路、其他交通工具运营情况说明《报告书修订稿》中业绩承诺是否具备可实现性

（一）2018 年的盈利预测与实际盈利的差异原因及合理性

1、标的资产 2018 年的盈利预测与实际盈利差异情况

长韶娄公司 2018 年度盈利预测与实际盈利对比情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度 盈利预测数	2018 年度 实际数	增幅	增长率
营业收入	57,825.93	55,686.96	-2,138.97	-3.70%
减：营业成本	25,614.34	24,859.24	-755.11	-2.95%

营业利润	-731.33	-2,253.87	-1,522.54	-208.19%
利润总额	-731.33	-2,288.74	-1,557.41	-212.96%
所得税费用	-1,839.48	7,200.49	9,039.97	-491.44%
净利润	-548.50	-9,489.23	-8,940.73	-1,630.03%
扣除非经常性损益的净利润	-6,661.77	-15,756.58	-9,094.81	-136.52%

2、盈利预测与实际盈利产生差异的原因及合理性

（1）通行费收入不及预期

2018 年长韶娄高速实现通行费收入 4.91 亿元（含税金额），原预测通行费收入为 5.13 亿元，实际通行费收入较原预测下降 4.31%，主要原因如下：

1) 社会经济增速放缓，车辆出行减少

受社会经济增长整体放缓影响，人民出行意愿较以往有所下降，市场对物流需求量也相对降低，通行高速公路车辆总体增速也随之放缓。2018 年湖南省实现收费公路通行费收入 218.6 亿元，同比增长 9.9%，显著低于 2017 年 14.9% 的增速。

2) 冰雪天气影响通行费收入

2018 年 12 月，因突发冰冻强低温出现大面积冰冻雨雪天气，长韶娄高速全线多次实行交通管制，导致出入口车流量较往年同期大幅减少，通行费收入受此影响较大。

① 交通管制情况

A、12 月 8 日 21:00 至 12 月 9 日 18:00 长韶娄高速实行交通管制，持续时长约 21 小时，该两天为周末，是长韶娄高速车流的高峰时段。

B、12 月 29 日至 12 月 31 日受冰冻雨雪天气影响，全省大部分高速公路进行交通管制，且管制期间为“元旦”节假日，是长韶娄高速车流小高峰。

② 车流量情况

受上述低温冰冻雨雪天气及交通管制因素影响，2018 年 12 月长韶娄高速车流量出现大幅减少，高速出入口总车流量为 49.19 万台次，较 2017 年同期的

64.64 万台次减少 15.35 万台次，降幅达 23.74%，导致长韶娄高速通行费收入大幅下降。

单位：台次

长韶娄高速历年 12 月车流量情况			
时间	入口	出口	总流量
2016 年 12 月	318,909	342,663	661,572
2017 年 12 月	319,573	326,808	646,381
2018 年 12 月	283,626	209,092	492,918

3) 沪昆高速邵阳段大修提前结束影响

2018 年沪昆高速邵阳段分批次进行路面全封闭施工，计划工期为 2018 年 6 月至 12 月底。长韶娄高速作为沪昆高速的主要分流道路，在沪昆高速邵阳段封闭期间车流量同比增长 22%，较大修前 17.5% 的增速明显提升。但是由于大修工程完成进度较快，原计划在 12 月 31 日左右恢复通车的沪昆高速邵阳段，于 12 月 14 日提前恢复通车，对长韶娄高速车流量及通行费收入增长产生不利影响。

4) 渝怀高速燕子洞隧道封闭施工影响

自 2018 年 10 月下旬起，渝怀高速燕子洞隧道由于进行引水工程施工，对东往西方向进行交通管制，工期为 2 个月。燕子洞隧道封闭期间，原通行长韶娄高速转渝怀高速往返于长沙与怀化地区的车辆，只能选择绕行沪昆高速通行，该部分通行车辆的减少，导致长韶娄高速车辆通行费收入受到影响。

渝怀高速燕子洞隧道施工前（2018 年 6-10 月），长韶娄高速通行费收入同比 2017 年增长 23.73%。2018 年 11 月长韶娄高速实现通行费收入为 4,125 万元，同比增速降至约 13%。

(2) 成本费用较预测略有下降

2018 年长韶娄公司实现营业成本较前次盈利预测的营业成本下降 2.95%，主要是无形资产摊销下降所致；2018 年长韶娄公司实际期间费用较前次盈利预测的期间费用提升 0.71%。

(3) 递延所得税费用差异

由于长韶娄公司面临的经营情况较原预测情况发生变化，湖南省交通规划勘察设计院基于最新情况对长韶娄高速未来交通量预测进行了调整，本次评估相应对长韶娄公司未来几年的盈利预测进行下调，从而导致前期亏损形成的部分递延所得税资产无法抵扣，使得2018年递延所得税费用由原预测的-1,839.48万元调整为实际数7,200.49万元。

（4）两次盈利差异的合理性

2018年长韶娄公司实现利润总额为-2,288.74万元，较前次盈利预测的利润总额下降1,557.41万元，主要是由于长韶娄公司通行费收入较原预测下降所致，且利润总额下降金额小于通行费收入差异金额，差异情况合理。2018年长韶娄公司扣非后净利润-15,756.58万元，较前次盈利预测下降-9,094.81万元，下降幅度较大，主要是由于递延所得税费用调整导致，差异情况合理。

（二）2019-2023年两次盈利预测产生较大差异的原因及合理性

1、盈利预测的调整情况

（1）前次评估中2019年至2023年的盈利预测

单位：万元

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营业收入	58,772.36	68,845.14	84,330.94	91,154.03	98,511.46
减：营业成本	21,023.62	24,168.62	28,822.94	30,998.40	33,388.95
营业税金及附加	361.30	406.25	473.79	503.77	536.03
管理费用	1,569.21	1,544.92	1,578.18	1,661.13	1,718.08
财务费用	35,353.18	34,722.78	34,170.36	33,306.88	32,346.07
利润总额	465.05	8,002.57	19,285.67	24,683.85	30,522.32
所得税	116.26	2,000.64	4,821.42	6,170.96	7,630.58
净利润	348.79	6,001.93	14,464.25	18,512.88	22,891.74

（2）本次评估中2019年至2023年的盈利预测

单位：万元

项目名称	2019年6-12月	2020年	2021年	2022年	2023年
营业收入	32,127.20	60,616.07	69,707.59	75,471.84	81,604.64

项目名称	2019年6-12月	2020年	2021年	2022年	2023年
减：营业成本	15,920.66	27,124.60	30,550.38	32,930.54	35,467.09
营业税金及附加	215.20	369.96	410.14	436.44	464.40
管理费用	1,141.61	1,724.02	1,910.38	1,966.29	2,040.24
财务费用	20,737.97	33,489.41	32,599.25	31,747.77	30,806.56
利润总额	-5,888.24	-2,091.93	4,237.43	8,390.80	12,826.34
所得税	-1,472.06	-522.98	1,059.36	2,097.70	3,206.58
净利润	-4,416.18	-1,568.94	3,178.07	6,293.10	9,619.75

2、两次盈利预测产生较大差异的原因及合理性

本次评估较前次评估利润表差异如下：

单位：万元

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营业收入	-6,290.14	-8,229.07	-14,623.35	-15,682.19	-16,906.83
减：营业成本	1,767.90	2,955.97	1,727.44	1,932.14	2,078.14
营业税金及附加	-43.22	-36.29	-63.65	-67.33	-71.64
管理费用	194.47	179.11	332.21	305.16	322.16
财务费用	288.92	-1,233.37	-1,571.11	-1,559.11	-1,539.51
利润总额	-7,756.41	-10,094.50	-15,048.24	-16,293.05	-17,695.98
所得税	-1,926.80	-2,523.62	-3,762.06	-4,073.26	-4,424.00
净利润	-5,829.61	-7,570.87	-11,286.18	-12,219.79	-13,271.99

由于2018年实际通行费收入不及预期，同时2019年2月开始实行差异化收费政策（货车收费减少20%）对长韶娄收入影响也较大，交通流量预测机构根据2018年的实际情况，对未来车流量及通行费收入的预测进行了调整。同时，由于公司摊销会计估计变更及专项工程、其他养护费和劳务人员工资及社保费发生变化，现报告预测的成本有所增加，上述原因导致本次评估与前次评估的盈利预测产生一定差异。

（1）营业收入

本次评估根据2018年实际车流量增长变化水平，结合2019年2月实行差异化收费政策对长韶娄收入的影响，相应对未来年度车流量及通行费收入进行

了调整。此外，根据《收费公路管理条例(修订草案)》(2018年12月20日)考虑了调价因素，流量预测机构设定从2026年开始调整收费标准，每5年调整一次，价格调整幅度按2.23%/年计算，本次评估除2026-2030仍低于原报告预测收入外，2031-2044年分别比前次评估提高收入8,000-79,000万元。2019-2023年两次评估营业收入对比情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
本次评估	52,482.22	60,616.07	69,707.59	75,471.84	81,604.64
增长率	-5.75%	15.50%	15.00%	8.27%	8.13%
前次评估	58,772.36	68,845.14	84,330.94	91,154.03	98,511.46
增长率	1.64%	17.14%	22.49%	8.09%	8.07%
差异额	-6,290.14	-8,229.07	-14,623.35	-15,682.19	-16,906.83

(2) 毛利率及毛利差异

由于公司摊销会计估计变更，同时结合长韶娄2018年实际专项工程、其他养护费和劳务人员工资及社保费情况，现报告预测的成本有所增加，毛利率相应发生变化，承诺期两次评估各期综合毛利率对比情况如下表所示：

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
本次评估	56.57%	55.25%	56.17%	56.37%	56.54%
前次评估	64.23%	64.89%	65.82%	65.99%	66.11%
差异额	-7.66%	-9.64%	-9.65%	-9.63%	-9.57%

综上所述，本次盈利预测较前次产生较大差异主要系前次评估基准日后标的资产经营情况与收费公路相关政策发生了一定变化，交通流量预测机构根据实际情况对标的资产未来车流量及通行费收入的预测进行了调整。同时，由于标的资产摊销会计估计变更及专项工程、其他养护费和劳务人员工资及社保费发生变化，现报告预测的成本有所增加，上述原因导致本次评估与前次评估的盈利预测产生一定差异。本次盈利预测反映了标的资产目前的实际经营情况，具备合理性。

(三)结合长韶娄高速公路所经区域其他可替代高速公路及其他交通工具情况、长韶娄高速公路所经区域附近主要高速公路、其他交通

工具运营情况说明《报告书修订稿》中业绩承诺是否具备可实现性。

根据调整后的重组方案，交易对方湘轨控股对长韶娄公司的业绩承诺为：长韶娄公司 2019-2026 年扣除非经常性损益后的净利润分别不低于-6,066.19 万元、-1,568.94 万元、3,178.07 万元、6,293.10 万元、9,619.75 万元、13,073.09 万元、16,807.86 万元、31,656.42 万元。

1、长韶娄高速公路所经区域其他可替代高速公路及其他交通工具情况

（1）高速公路

1) 已通车的高速公路情况

湖南省内已通车的高速公路中，潭邵高速对长韶娄高速具有较大的影响。潭邵高速公路起于湘潭市境内莲易高速公路的终点株易路口，接京珠高速公路殷家坳互通，沿线穿越湘潭、娄底、邵阳三市，止于邵阳市隆回县周旺铺镇，与 320 国道相接，潭邵高速于 2002 年 12 月 26 日建成通车，主线全长 217.968 公里，是 G60 沪昆高速公路在湖南境内的一段。潭邵高速对长韶娄高速的影响具体分析如下：

①潭邵高速是湘潭、娄底、邵阳之间最便捷的道路，对往返于湘潭、娄底、邵阳之间的车流，潭邵高速更有吸引力。

②潭邵高速为沪昆高速公路湖南段的一部分，沪昆高速已形成完善的贵州-湖南-江西的跨省通道。长韶娄高速为 S50 的一段，S50 高速是长沙-芷江更为便捷通道，但继续向东至江西未形成完整通道，所以对跨省域通行的车流吸引力不如潭邵高速。

③潭邵高速客车收费标准低于长韶娄高速。

④潭邵高速大部分路段限速均在 110km/h 以上，高于长韶娄高速 100km/h。

除了潭邵高速外，因目标车流不一样，其他高速对长韶娄高速没有明显的不利影响。

2) 在建或已规划的高速公路情况及其对长韶娄高速的影响

根据《湖南省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，“十三五”期间优化高速公路网，重点推进新增国高网项目、繁忙路段扩容项目、出省通道和断头路建设，实现与周边六省高速公路多通道高效衔接。

重点建设安化-邵阳、常德-安化、炎陵-汝城（汝城至湘粤省界段）、临湘-岳阳（京港澳高速以西段）、南岳高速公路东延线、岳阳-望城、龙山-永顺（部分路段）、永顺-吉首、益阳-娄底、娄底-衡阳、张家界-桑植、武冈-靖州（城步）、南县-益阳、益阳-马迹塘、莲花冲（湘赣界）-株洲公路改建工程、马迹塘-安化、京港澳国家高速公路新开联络线、涟源龙塘-新化琅塘、长沙-益阳高速公路扩容工程、怀化-芷江等二十条总里程 1271 公里、总投资 1253 亿元的高速公路。

其中，与长韶娄高速相关的有与之对接的涟源龙塘-新化琅塘高速以及怀化-芷江高速等。涟源龙塘-新化琅塘连接已建成的长韶娄高速公路和新溆高速公路，主线全长约 74 公里，计划于 2020 年底开通；怀化-芷江高速已于 2018 年 12 月 31 日部分通车，将在 2019 年底全线建成通车。上述高速的建成通车，将在长沙至芷江之间形成由长韶娄高速、龙琅高速、新怀高速和怀芷高速组成的平行于沪昆高速的第二条便捷高速通道，缩短里程约 70.5 公里，长韶娄高速在湖南省高速公路网中重要地位将更加突出。

咨询报告的交通量预测采用基于全省高速公路网和全路网交通量数据的“四阶段”法，预测中均已考虑上述路网变化对长韶娄高速的影响。

湖南省部分高速公路建设基本情况表

序号	项目名称	建设	建设规模 (公里)	总投资	开工年	完工年
		性质		(亿元)		
1	安化-邵阳	新建	118	116	2008	2016
2	常德-安化	新建	95	73	2009	2016
3	炎陵-汝城（汝城至湘粤省界段）	新建	19	18	2009	2017
4	临湘-岳阳（京港澳高速以西段）	新建	49	100	2012	2017
5	南岳高速公路东延线	新建	13	10	2012	2016
6	岳阳-望城	新建	102	90	2013	2018
7	龙山-永顺（部分路段）	新建	34	50	2013	2016
8	永顺-吉首	新建	84	95	2013	2017
9	益阳-娄底	新建	106	84	2013	2017

序号	项目名称	建设	建设规模 (公里)	总投资	开工年	完工年
		性质		(亿元)		
10	娄底-衡阳	新建	117	95	2013	2016
11	张家界-桑植	新建	47	48	2014	2017
12	武冈-靖州(城步)	新建	83	70	2014	2017
13	南县-益阳	新建	87	80	2014	2019
14	益阳-马迹塘	新建	58	47	2014	2018
15	莲花冲(湘赣界)-株洲公路改建工程	改建	32	21	2014	2018
16	马迹塘-安化	新建	67	59	2015	2018
17	京港澳国家高速公路新开联络线	新建	2	2	2015	2016
18	涟源龙塘-新化琅塘	新建	75	85	2016	2020
19	长沙-益阳高速公路扩容工程	新建	50	78	2016	2019
20	怀化-芷江	新建	33	32	2016	2019
	合计		1271	1253		

根据湖南省 2019 年版高速公路网规划，不会再新建可分流长韶娄高速交通量的其他高速公路项目。

（2）其他交通设施

1) 轨道交通

根据《湖南省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，湖南省将抢抓中西部铁路通道建设机遇，加快怀邵衡、黔张常等快速铁路，蒙华等铁路新线，洛湛、渝怀、湘桂等既有线扩能改造项目建设，规划建设常德至岳阳至九江铁路、兴义至永州至郴州至赣州铁路、安康至张家界至衡阳铁路，规划研究襄阳至常德至永州至南宁高铁通道、石门至慈利至张家界、铜仁至吉首高铁连接线等项目，重点推动时速 250 公里及以上的张家界至吉首至怀化铁路、渝长厦铁路（常益长段、长沙至赣州段）等建设，实现高铁覆盖所有市州，形成全省 2 小时高铁经济圈及以长沙为中心由怀邵衡、张吉怀、黔张常、常益长、沪昆、京广组成的高铁环线。

沪昆高铁途径长沙南、湘潭北、韶山南、娄底南站点，起点终点与长韶娄高速公路相近，与长韶娄公路产生互相分流的作用，但由于该段铁路已于 2014 年通车，本次评估预测中已经考虑其产生的影响，未来不会对标的公司产生新的重大不利影响。除此之外，其他规划建设的高铁均不会对长韶娄高速产生进

一步不利影响。

2) 水运与航空

长韶娄高速公路所经区域内没有竞争性的水运和航空。

2、长韶娄高速公路所经区域附近主要高速公路、其他交通工具运营情况

(1) 周边主要高速公路运营情况

2015-2018年，湖南省高速公路通行费增长率分别为10.5%、10.2%、14.9%、9.9%。长韶娄高速所经区域内相关高速公路通行费收入亦保持较快增长势头，长韶娄高速途经区域主要高速公路情况如下：

序号	路段名称	起止点	建设里程	通车时间
1	临长高速	临湘-长沙	182.79	2002.11
2	潭邵高速	湘潭-邵阳	220.1	2002.12
3	长永高速	长沙-永安	26.46	1994.12
4	长潭高速	长沙-湘潭	44.76	1998.10
5	长益高速	长沙-益阳	76	1998.7
6	韶山高速	-	13.295	2008.12
7	长湘高速	长沙-湘潭	74.75	2012.12
8	浏醴高速	浏阳-醴陵	99.19	2012.12
9	娄新高速	娄底-新化	95.71	2012.12
10	醴茶高速	醴陵-茶陵	105.25	2013.11
11	娄衡高速	娄底-衡阳	116.88	2016.12
12	益娄高速	益阳-娄底	105.93	2017.12

上述周边高速公路中，符合以下标准之一的，作为可比高速公路进行比较分析：①通车时间相近，选取通车至今5-10年（即2009-2014年通车）的高速公路长湘高速、浏醴高速、娄新高速、醴茶高速进行分析；②与长韶娄高速公路走向相同的高速公路，选取同为东西走向的高速公路潭邵高速进行分析。

1) 长湘高速

长湘高速公路起于望城县的茶亭，终于湘潭塔岭，与潭衡西线高速公路对接。长湘高速于2012年12月建成通车，根据湖南高速披露的公开数据，2013

年-2018 年长湘高速通行费收入复合增长率为 34.58%。具体情况如下：

单位：万元

年份	全年通行费收入	通行费收入增长率
2013 年	7,449.84	-
2014 年	10,459.84	40.40%
2015 年	18,900.25	80.69%
2016 年	21,635.14	14.47%
2017 年	26,038.73	20.35%
2018 年	32,889.15	26.31%

2) 浏醴高速

浏醴高速起于平江和浏阳分界点黄泥界，终点顺接醴陵至茶陵高速公路，沿线经过长沙市的浏阳市、长沙县，株洲市的醴陵市。浏醴高速于 2012 年 12 月 23 日建成通车，根据湖南高速披露的公开数据，2013 年-2018 年浏醴高速通行费收入复合增长率为 49.65%。具体情况如下：

单位：万元

年份	全年通行费收入	通行费收入增长率
2013 年	2,342.59	-
2014 年	4,290.02	83.13%
2015 年	8,869.69	106.75%
2016 年	11,281.03	27.19%
2017 年	14,817.49	31.35%
2018 年	17,580.01	18.64%

3) 醴茶高速

醴茶高速起于醴陵板杉乡，顺接浏阳（黄泥界）至醴陵高速公路，主线全长 105 公里。醴茶高速于 2013 年 11 月 30 日建成通车。根据湖南高速披露的公开数据，2014 年-2018 年醴茶高速通行费收入复合增长率为 36.86%。具体情况如下：

单位：万元

年份	全年通行费收入	通行费收入增长率
----	---------	----------

年份	全年通行费收入	通行费收入增长率
2014年	7,054.29	-
2015年	9,797.03	38.88%
2016年	19,420.07	98.22%
2017年	20,655.21	6.36%
2018年	24,751.55	19.83%

4) 娄新高速

娄新高速起于沪昆高速潭邵高速公路娄底互通，终于新化县城南上梅镇，主线全长 95.713 公里。娄新高速于 2012 年 12 月 16 日正式通车。根据湖南高速披露的公开数据，2013 年-2018 年娄新高速复合增长率为 17.91%，具体情况如下：

单位：万元

年份	全年通行费收入	通行费收入增长率
2013年	12,958.34	-
2014年	13,174.02	1.66%
2015年	22,837.74	73.35%
2016年	23,762.70	4.05%
2017年	25,602.94	7.74%
2018年	29,530.18	15.34%

5) 潭邵高速

潭邵高速于 2002 年 12 月 26 日建成通车，主线全长 217.968 公里，是 G60 沪昆高速公路在湖南境内的一段。

单位：万元

年份	全年通行费收入	通行费收入增长率
2005年	26,110.17	-
2006年	28,980.19	10.99%
2007年	38,296.74	32.15%
2008年	52,295.36	36.55%
2009年	69,268.75	32.46%
2010年	82,282.98	18.79%

年份	全年通行费收入	通行费收入增长率
2011年	106,864.27	29.87%
2012年	115,477.51	8.06%
2013年	127,732.90	10.61%
2014年	135,814.26	6.33%
2015年	123,304.00	-9.21%
2016年	85,118.98	-30.97%
2017年	113,144.77	34.89%
2018年	106,593.45	-5.77%

注：2016年潭邵高速受大修影响，通行费收入出现下降。

潭邵高速通车后第5年至第12年（2007年至2014年）的年均复合增长率为19.82%，高于长韶娄高速通车后第5年至第12年（2019年至2026年）预测的12.11%的复合增长率。

长韶娄高速2015年至2018年通行费收入的复合增长率为26.99%，符合周边类似的高速公路通车初期通行费收入历史增长趋势；按照长韶娄高速的车流量预测及评估结果，2019年至2026年通行费收入复合增长率为12.11%，低于潭邵高速通车后相同时间段的增速，长韶娄高速通行费收入预测符合谨慎原则。

（2）其他交通工具运营情况

在长韶娄高速的走廊带内，由已建成的沪昆高铁和湘黔老线承担铁路和城铁的客运。其中，对公路客运有影响的主要是在长韶娄高速的走廊带内的沪昆高铁，其服务区域与长韶娄高速及沪昆高速基本一致。沪昆高铁长沙至怀化段设计速度300km/h，设有长沙南、湘潭北、韶山南、娄底南、邵阳北、新化南、溆浦南、怀化南、芷江、新晃西等站，由此沪昆高铁不但承担长途交通，也承担城际交通。沪昆高铁长沙至怀化段于2014年建成通车。

由于沪昆高铁主要承担长途交通和城际交通，客流受到出行距离、发车间隔、站点设置、换乘方式的限制较大，属于“点-点”的运输方式，远不如公路这种“面-面”运输方式灵活方便。如：沪昆高铁长沙至怀化段长约420公里，共设10个站，站间距约42公里。而长韶娄高速长约126公里，互通间距离仅约9公里，和沿线交通源联系紧密，能吸引大量的交通量。根据《沪昆客运专

线长沙至昆明段可行性研究报告》对公路和高铁之间的客运量转移的分析，客运专线在长沙-娄底段预计从公路上吸引的客流量 2020 年为 172 万人，2030 年为 193 万人，折算成公路标准小客车为 595 pcu/d 和 668 pcu/d，对标的公司影响有限。

此外，区域内没有竞争性的水运和航空。

综上所述，湖南省已通车的潭邵高速、沪昆高铁均与长韶娄高速具有一定的互相分流作用，目前不存在在建或已规划的可能对长韶娄高速的交通流量产生不利影响的高速公路或其他交通设施，咨询报告以湖南省 2019 年高速公路交通量为预测基础，在评估和盈利预测中已经考虑了综合运输方式的影响；同时，长韶娄高速周边高速公路近年来车流量均保持了较快增长态势，长韶娄高速交通流量及通行费收入预测增速低于周边类似高速公路，符合谨慎原则。因此，本次交易中标的资产 2019 年-2026 年承诺净利润的设置具备合理性和可实现性。

第二节 上市公司基本情况

一、基本情况

公司名称	现代投资股份有限公司
统一社会信用代码	914300001837784984
公司英文名称	Xiandai Investment Co.,Ltd.
股票上市地	深圳证券交易所
证券代码	000900
证券简称	现代投资
注册资本	151782.8334万元人民币
法定代表人	周志中
注册地址	长沙市天心区芙蓉南路二段 128 号现代广场
办公地址	长沙市天心区芙蓉南路二段 128 号现代广场写字楼 7、8、9 号楼
公司类型	股份有限公司（上市）
邮政编码	410004
联系电话	0731-88749889
传真	0731-88749811
公司网站	www.xdtz.net
经营范围	投资经营公路、桥梁、隧道和渡口；投资高新技术产业、广告业、政策允许的其它产业；投资、开发、经营房地产业（凭资质方可经营）；投资、经营、管理酒店业；高等级公路建设、收费及养护；提供高等级公路配套的汽车清洗、停靠服务（国家有专项规定的从其规定）；销售汽车配件、筑路机械、建筑材料（不含硅酮胶）及政策允许的金属材料。（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）

二、历史沿革

（一）公司设立

本公司成立于 1993 年 5 月 27 日，原名为“湖南长永公路股份有限公司”，

系经省体改委《关于同意成立湖南长永公路股份有限公司的批复》（湘体改字[1993]72 号文）批准，由湖南高速作为主发起人，联合中国人民建设银行湖南铁道专业支行、中国人民建设银行湖南电力专业支行、长沙县土地开发公司、长沙市公路工程管理处以定向募集方式共同发起设立，注册资本 1.1 亿元人民币。

公司设立时总股本为 1.1 亿股，其中湖南高速、中国人民建设银行湖南铁道专业支行、中国人民建设银行湖南电力专业支行、长沙县土地开发公司、长沙市公路工程管理处 5 家发起人认购 8,800 万股，公司内部职工认购 2,200 万股，其股权结构如下所示：

股东名称	持股数（万股）	持股比例（%）
国有法人股	8,800.00	80.00
其中：湖南高速	5,000.00	45.45
中国人民建设银行湖南铁道专业支行	2,000.00	18.18
长沙市公路工程管理处	800.00	7.27
中国人民建设银行湖南电力专业支行	500.00	4.55
长沙县土地开发公司	500.00	4.55
内部职工股	2,200.00	20.00
合计	11,000.00	100.00

（二）公司设立后首次公开发行并上市前股本变动情况

1、1996 年公司法人股转让

经公司临时股东大会特别决议，发起人长沙县土地开发公司和长沙市公路工程管理处于 1996 年 7 月 8 日分别与湖南高速签署《法人股转让协议》，分别将其持有的公司 500 万股和 100 万股转让给湖南高速。

本次法人股转让后，公司股权结构如下所示：

股东名称	持股数（万股）	持股比例（%）
国有法人股	8,800.00	80.00
其中：湖南高速	5,600.00	50.91
中国人民建设银行湖南铁道专业支行	2,000.00	18.18
长沙市公路工程管理处	700.00	6.36
中国人民建设银行湖南电力专业支行	500.00	4.55

股东名称	持股数（万股）	持股比例（%）
内部职工股	2,200.00	20.00
合计	11,000.00	100.00

2、1997 年内部职工股清理及公司名称变更

1996 年 11 月，公司按照国务院《关于原有有限责任公司和股份有限公司依照〈中华人民共和国公司法〉进行规范的通知》（国发[1995]17 号）、《关于做好原有股份有限公司规范工作的通知》（国家体改委、国家国资局体改生[1995]117 号）及湖南省人民政府办公厅湘政办发[1996]34 号文、湖南省证券监督管理委员会湘证监字[1996]60 号文等规范原有股份有限公司和清理内部职工持股文件的要求，对公司设立时超发的内部职工股 7.9 万股进行了清理规范。湖南省会计师事务所出具了湘会师[1996]内验字第 104 号《验资报告》对上述多募集的 7.90 万股内部职工股进行了验证。湖南证监会先后以《关于同意湖南长永公路股份有限公司按〈公司法〉规范运作的批复》（湘证监字[1997]02 号）和《关于湖南长永高速公路股份有限公司股票托管情况的报告》（湘证监字[1998]87 号）、《关于湖南长永高速公路股份有限公司内部职工股处理方案的批复》（湘证监字[1998]88 号）对此予以确认。1997 年 3 月，公司更名为“湖南长永高速公路股份有限公司”，注册资本变更为 11,007.90 万元。

本次增资扩股后，公司股权结构如下所示：

股东名称	持股数（万股）	持股比例（%）
国有法人股	8,800.00	79.94
其中：湖南高速	5,600.00	50.87
中国人民建设银行湖南铁道专业支行	2,000.00	18.17
长沙市公路工程管理处	700.00	6.36
中国人民建设银行湖南电力专业支行	500.00	4.54
内部职工股	2,207.90	20.06
合计	11,007.90	100.00

3、1998 年法人股转让及交通运输部出资确权

1998 年 8 月，经公司临时股东大会决议，发起人建设银行湖南铁道专业分行和建设银行湖南电力专业分行分别与湖南高速签署《股权转让协议书》，分别

将其持有的公司 2,000 万股和 500 万股转让给湖南高速，1998 年 8 月 18 日，湖南证监会出具《关于同意湖南长永高速公路股份有限公司部分法人股东申请转让股权的批复》（湘证监字[1998]86 号）对公司本次及 1996 年的股东变动情况予以批复确认。

同时，为明晰产权，理顺公路建设投资体制，湖南高速与华建交通经济开发中心于 1998 年 7 月 20 日签订《国有股权变更协议》。根据 1998 年 9 月 1 日交通部《关于授权华建交通经济开发中心代部管理部对长永高速公路、107 国道临湘至岳阳段、新市大桥投资的函》（交函财[1998]332 号），交通部对长永高速公路和 107 国道建设投资所形成的且由湖南高速代为持有的公司股份 2,606 万股转为由华建交通经济开发中心持有。公司本次股权结构变更经湖南证监会《关于确认湖南长永高速公路股份有限公司股权结构变更的批复》（湘证监字[1998]90 号）文确认。

本次法人股转让和交通运输部出资确权后，公司股权结构如下所示：

股东名称	持股数（万股）	持股比例（%）
国家法人股	8,800.00	79.94
其中：湖南高速	5,494.00	49.91
华建交通经济开发中心	2,606.00	23.67
长沙市公路工程管理处	700.00	6.36
内部职工股	2,207.90	20.06
合计	11,007.90	100.00

（三）首次公开发行并上市以来的股本变动情况

1、1999 年首次公开发行并上市情况

1998 年 11 月，经公司股东大会决议和中国证监会证监发字[1998]282 号文、283 号文批准，公司向社会公开发行 A 股股票 8,000 万股，每股面值 1 元，发行价 10.45 元/股，并于 1999 年 1 月 28 日在深交所挂牌上市，股票代码为 000900。

本次发行后，公司注册资本变更为 19,007.90 万元，其股权结构如下所示：

股东名称	持股数（万股）	持股比例（%）
未流通股份	11,007.90	57.91

股东名称	持股数（万股）	持股比例（%）
其中：湖南高速	5,494.00	28.90
华建交通经济开发中心	2,606.00	13.71
长沙市公路工程管理处	700.00	3.68
内部职工股	2,207.90	11.61
流通股	8,000.00	42.09
合计	19,007.90	100.00

2、1999 年送红股和资本公积金转增股本及国有股权转让

1999 年 5 月，经公司股东大会通过和中国证监会长沙证券监管特派员办事处出具的长特办字[1999]03 号文件批准，以公司 1998 年末总股本 19,007.90 万股为基数，向全体股东每 10 股送 2 股并按每 10 股转增 3 股的比例由资本公积金转增股本，共计 9,503.95 万股。本次转增股本后，公司总股本变更为 28,511.85 万股。

1999 年 9 月，经财政部《关于华建经济开发中心持有并管理有关公路上市公司国有股权问题的批复》（财管字[1999]156 号）、《关于转让湖南长永高速公路股份有限公司部分国有股权有关问题的批复》（财管字[1999]375 号）文批准，华建交通经济开发中心将其持有的本公司 3,909 万股股份转让给华北高速。

本次送股、转增股本及国有股权转让后，公司股权结构结构如下所示：

股东名称	持股数（万股）	持股比例（%）
未流通股份	16,511.85	57.91
其中：湖南高速	8,241.00	28.90
华北高速	3,909.00	13.71
长沙市公路工程管理处	1,050.00	3.68
内部职工股	3,311.85	11.61
流通股	12,000.00	42.09
合计	28,511.85	100.00

3、2000 年国有股权转让和配股

1999 年 9 月 10 日，长沙市公路工程管理处与湖南高速签署《股权转让协议》，长沙市公路工程管理处将其所持有的公司股份 10,500,000 股全部转让给湖南高

速；国家财政部于 2000 年 2 月 29 日以财管字[2000]47 号文，中国证监会于 2000 年 4 月 26 日以证监函[2000]84 号文对本次公司股东的股权转让有关事宜分别予以批复同意。

2000 年 8 月，经公司股东大会通过和中国证监会的证监公司字[2000]113 号文批复同意，以公司 1999 年末总股本 28,511.85 万股为基数，向全体股东按每 10 股配售 4 股的比例配售 11,404.74 万股。经配售后，公司总股本为 39,916.59 万股。

2000 年 12 月，华北高速与湖南高速签署《股权转让协议》，华北高速将其持有的 1,563.6 万股公司股票转让给湖南高速，财政部于 2000 年 12 月 29 日以财企[2000]724 号文对本次公司股东的股权转让有关事宜予以批复同意。同年，公司名称变更为现代投资股份有限公司。

本次股权转让和配股后，公司股权结构如下所示：

股东名称	持股数（万股）	持股比例（%）
未流通股份	23,116.59	57.91
其中：湖南高速	14,571.00	36.50
华北高速	3,909.00	9.79
内部职工股	4,636.59	11.62
流通股	16,800.00	42.09
合计	39,916.59	100.00

4、2001 年内部职工股上市流通

2001 年 11 月，公司内部职工股 4,636.59 万股上市流通。

本次职工股流通上市后，公司股权结构如下所示：

股东名称	持股数（万股）	持股比例（%）
未流通股份	18,480.00	46.29
其中：湖南高速	14,571.00	36.50
华北高速	3,909.00	9.79
流通股	21,436.59	53.71
合计	39,916.59	100.00

5、2006 年股权分置

2006 年 6 月，公司实施股权分置改革，方案实施股份变更登记日登记在册的流通股股东每持有 10 股流通股获得全体非流通股股东支付的 2.2 股对价股份，非流通股股东合计向流通股股东支付 4,716.05 万股股份；公司向方案实施股权登记日登记在册的全体股东每 10 股派送税后现金红利 6.813 元。同时非流通股股东将所获现金红利全部转送给流通股股东，流通股股东每 10 股获送税后现金红利 6.525926 元。流通股股东合计每持有 10 股流通股股份实得税后现金红利 13.338926 元。股权分置改革方案于 2006 年 6 月正式实施完毕。

本次方案实施后，公司股权结构如下所示：

股东名称	持股数（万股）	持股比例（%）
未流通股份	13,763.95	34.48
其中：湖南高速	10,852.52	27.19
华北高速	2,911.43	7.29
流通股	26,152.64	65.52
合计	39,916.59	100.00

6、限售股解禁

2007 年 6 月和 2009 年 5 月，华北高速持有本公司的 1,995.83 万股和 915.60 万股限售股解禁。

2010 年 7 月，湖南高速持有的本公司 10,852.52 万股解禁。

上述限售股解禁后，公司所有股份均为流通股，其股权结构如下所示：

股东名称	持股数（万股）	持股比例（%）
流通股	39,916.59	100.00
其中：湖南高速	10,852.52	27.19
华北高速	2,911.43	7.29
社会公众股	26,152.64	65.52
合计	39,916.59	100.00

7、2012 年资本公积转增股本

2012 年 7 月，经公司股东大会审议通过，以公司 2011 年末总股本 39,916.59

万股为基数，向全体股东按每 10 股以资本公积转增 5 股，共计转增股本 19,958.30 万股。公司总股本变更为 59,874.89 万股。

本次转增股本后，公司股权结构如下：

股东名称	持股数（万股）	持股比例（%）
湖南高速	16,278.78	27.19
华北高速	4,367.15	7.29
社会公众股	39,228.96	65.52
合计	59,874.89	100.00

8、2013 年资本公积转增股本

2013 年 6 月，经公司股东大会审议通过，以公司 2012 年末的总股本 59,874.89 万股为基数，向全体股东按每 10 股以资本公积转增 3 股，共计转增股本 17,962.47 万股。公司总股本变更为 77,837.35 万股。

本次转增股本后，公司股权结构如下：

股东名称	持股数（万股）	持股比例（%）
湖南高速	21,162.41	27.19
华北高速	5,677.29	7.29
社会公众股	50,997.65	65.52
合计	77,837.35	100.00

9、2014 年资本公积转增股本

2014 年 6 月，经公司股东大会审议通过，以公司 2013 年末的总股本 77,837.35 万股为基数，向全体股东按每 10 股以资本公积转增 5 股，共计转增股本 23,351.21 万股。公司总股本变更为 101,188.56 万股。

本次转增股本后，公司股权结构如下所示：

股东名称	持股数（万股）	持股比例（%）
湖南高速	27,511.13	27.19
华北高速	7,380.48	7.29
社会公众股	66,296.95	65.52
合计	101,188.56	100.00

10、2017 年资本公积转增股本

2017 年 7 月，经公司股东大会审议通过，以公司 2016 年末的总股本 101,188.56 万股为基数，向全体股东按每 10 股以资本公积转增 5 股，共计转增股本 50,594.28 万股。公司总股本变更为 151,782.83 万股。

本次转增股本后，公司股权结构如下所示：

股东名称	持股数（万股）	持股比例（%）
湖南高速	41,266.70	27.19
华北高速	10,686.72	7.04
社会公众股	99,829.41	65.77
合计	151,782.83	100.00

11、2019 年股东变更

2017 年 12 月 25 日，招商公路换股吸收合并华北高速，招商公路于 2019 年 6 月在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完成华北高速所持现代投资股份的过户登记手续，变更后，招商公路持有公司股份数量为 106,867,207 股，占公司股份总额的 7.04%，为公司第二大股东。

本次变更后，公司股权结构如下所示：

股东名称	持股数（万股）	持股比例（%）
湖南高速	41,266.70	27.19
招商公路	10,686.72	7.04
社会公众股	99,829.41	65.77
合计	151,782.83	100.00

三、公司最近六十个月的控制权变动

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

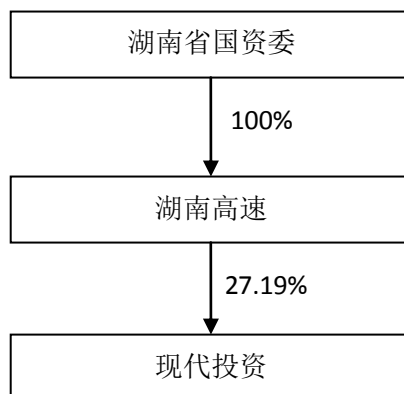
四、最近三年重大资产重组情况

除本次交易外，现代投资在最近三年内无《重组管理办法》规定的重大资产重组情况。

五、第一大股东和实际控制人概况

（一）公司与第一大股东的股权关系

截至本报告书签署之日，湖南高速共持有现代投资 412,666,971 股，占现代投资总股本的 27.19%，为第一大股东。湖南省国资委为公司实际控制人。公司股权关系如下图所示：



（二）第一大股东情况

第一大股东名称：湖南省高速公路集团有限公司

法定代表人：何海鹰

成立日期：1993 年 4 月 9 日

注册资本：人民币 3,000,000 万元

注册地址：长沙市开福区三一大道 500 号

统一社会信用代码：914300001837763617

企业类型：有限责任公司（国有独资）

经营期限：1993年4月9日至无固定期限

经营范围：从事高速公路的投融资、建设、收费、养护和经营开发以及沿线资源开发（包括高速公路沿线土地及相关产业、服务区经营管理、信息技术及服务、建设养护工程施工及技术服务、广告资源的开发与经营、金融服务、物流业）（不得从事股权投资、债权投资、短期财务性投资及面对特定对象开展受托资产管理等金融业务，不得从事吸收存款、集资收款、受托贷款、发行票据、发放贷款等国家金融监管及财政信用业务）；建筑材料、装饰材料、机械设备、通信器材的销售；广播、新媒体的开发与经营；设备租赁；其他经批准的业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

（三）实际控制人情况

公司实际控制人为湖南省国资委。

六、主营业务发展情况

公司主要从事高速公路收费业务，公司目前在运营的高速公路资产主要有6条，具体情况如下：

序号	高速名称	建成通车时间	里程数 (公里)	车道	经营期限
1	长永高速	1994年12月28日	26.46	4	30年，止于2024年12月27日
2	长潭高速	1996年12月15日	44.76	4	30年，止于2028年9月30日
3	潭衡高速	2000年12月26日	118.33	4	20年，止于2020年12月25日
4	衡耒高速	2000年12月26日	50.52	4	20年，止于2023年12月31日
5	溆怀高速	2013年12月30日	91.78	4	30年，止于2043年12月29日
6	怀芷高速（起点-罗旧互通段）	2018年12月31日	15.17	4	30年，止于2048年12月30日

上述除溆怀高速、怀芷高速通车时间较短外，其余4条高速公路均为成熟路产，每年能为上市公司创造稳定的利润回报。其中，潭衡高速为公司目前最核心的路产，公路里程占比34.10%，2018年通行费收入占公司主营业务收入比重为44.27%、毛利润占公司主营业务毛利润比重为48.98%，系上市公司主要盈利来源之一，该条高速公路的收费经营权期限即将在2020年12月到期（剩余收费期限仅剩1年多时间）。同时，衡耒高速、长永高速的收费经营权亦将分别

于 2023 年和 2024 年到期，剩余收费期限仅剩 5 年和 6 年。上述主要高速公路到期后，上市公司面临业绩下滑的风险。

七、最近三年主要财务数据和财务指标

根据公司 2016 年、2017 年、2018 年经审计的财务报告和 2019 年 1-5 月财务报表，公司最近三年一期的主要财务数据及财务指标如下：

（一）主要财务数据

单位：万元

资产负债表主要数据				
项目	2019 年 5 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
资产总额	3,321,303.01	2,470,712.52	2,299,802.65	2,201,657.86
负债总额	2,258,545.68	1,502,579.85	1,414,319.96	1,407,621.87
所有者权益	1,062,757.32	968,132.66	885,482.70	794,035.99
归属于上市公司股东的所有者权益	985,643.18	930,120.32	853,339.38	772,645.78
利润表主要数据				
项目	2019 年 1-5 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
营业收入	532,115.93	1,186,099.46	1,059,285.84	952,369.02
利润总额	69,162.73	123,424.46	108,701.46	106,492.57
净利润	53,821.78	95,611.01	84,628.04	83,198.66
其中：归属于上市公司股东的净利润	52,981.28	96,366.03	86,493.23	82,168.31
现金流量表主要数据				
项目	2019 年 1-5 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
经营活动产生的现金流量净额	41,588.91	238,497.95	64,151.74	149,204.17

（二）主要财务指标

项目	2019 年 1-5 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
资产负债率（%）	68.00	60.82	61.50	63.93
基本每股收益（元/股）	0.35	0.63	0.57	0.81
毛利率（%）	16.71	14.56	14.84	17.02

八、上市公司合规经营情况

截至本报告书签署之日，上市公司及现任董事、监事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情形，上市公司及现任董事、监事、高级管理人员最近三年未受到行政处罚或者刑事处罚。

第三节 交易对方基本情况

一、湘轨控股基本情况

公司名称	湖南轨道交通控股集团有限公司
企业性质	有限责任公司(国有独资)
成立日期	2015年6月24日
营业期限	长期
注册地址	长沙市天心区城南西路3号财信大厦24、25楼
主要办公地址	长沙市岳麓区先导路179号湘江时代广场A2栋16栋至18楼
法定代表人	王武亮
注册资本	1,500,000万元
统一社会信用代码	91430000344686536Q
经营范围	轨道交通(国家铁路、城际铁路、磁浮快线、有轨电车、城市轻轨、地铁等)项目投融资、建设、运营管理、技术研发(磁浮)、技术咨询与服务;土地综合开发及物业经营,包括站场开发、房地产投资、停车加油加气设施等;轨道装备制造投资;商贸(含供材)及物流业务的投资、建设、运营;加油加气站建设(具体经营业务由分支机构凭许可证书开展);物联网建设与管理;新型城镇化(以污水处理、垃圾处理及相关产业等为主)项目投资、建设、运营。(不得从事吸收存款、集资收款、受托贷款、发行票据、发放贷款等国家金融监管及财政信用业务)(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

二、历史沿革

(一) 公司设立

湘轨控股前身为2015年6月24日设立的湖南基础建设投资集团有限公司,系经省政府以《湖南省人民政府关于省财政厅归口管理公司改革重组方案的批复》(湘政函[2014]174号)批准,通过改革重组方式,整合原湖南省铁路投资集团有限公司、湖南省公路建设投资有限公司、湖南财信投资控股有限公司、湖南

发展投资集团有限公司等与铁路、公路、机场建设相关资产和附属业务，组建湖南基础建设投资集团有限公司，并以省财政厅持有的原湖南省铁路投资集团有限公司和原湖南省公路建设投资有限公司 100% 股权作为出资，注册资金为人民币 150 亿元。省政府作为出资人并授权湖南省财政厅履行出资人职责，依法对公司进行资产管理和行政管理。

湘轨控股设立时，股权结构如下所示：

股东名称	注册资本（万元）	出资比例
湖南省人民政府	1,500,000.00	100.00%
合计	1,500,000.00	100.00%

（二）变更授权履行出资人职责代表

2015 年 6 月 30 日，根据《湖南省人民政府关于将省财政厅管理的三家公司移交省国资委管理的通知》（湘政函[2015]108 号），省政府决定将湖南基础建设投资集团有限公司移交湖南省国资委管理。由省国资委代表省人民政府履行国有资产出资人职责，依法进行国有资产监督管理。

此次出资人职责代表变更后，公司股权结构如下所示：

股东名称	注册资本（万元）	出资比例
湖南省人民政府	1,500,000.00	100.00%
合计	1,500,000.00	100.00%

（三）公司名称变更

2017 年 7 月 10 日，根据省国资委《湖南省国资委关于同意湖南基础建设投资集团有限公司变更名称的批复》（湘国资法规函[2017]186 号），同意湖南基础建设投资集团有限公司更名为湖南轨道交通控股集团有限公司，并依法依规办理更名后章程修改、工商登记变更等相关事宜。

2017 年 8 月 14 日，湖南工商行政管理局核发《企业名称变更核准通知书》（（湘）登记内名变核字[2017]2614 号），同意湖南基础建设投资集团有限公司名称变更为湖南轨道交通控股集团有限公司。

（四）公司股东变更

2018年2月15日，公司根据《湖南省人民政府关于将省财政厅管理的三家公司移交省国资委管理的通知》（湘政函[2015]108号文）、《湖南省国资委关于湖南基础建设投资集团有限公司章程修订事项的复函》（湘国资发展函[2017]343号文）申请变更公司股东、董事及经营范围并对2017年9月印发的公司章程进行备案。公司股东变更为湖南省国资委。2018年3月21日，湖南省工商局核准上述变更事项并登记。

此次股东变更后，公司股权结构如下所示：

股东名称	注册资本（万元）	出资比例
湖南省国资委	1,500,000.00	100.00%
合计	1,500,000.00	100.00%

截至本报告书签署之日，最近三年湘轨控股注册资本无变化。

三、最近三年主营业务发展状况

湘轨控股是省政府独立出资的省管大型企业，为省政府授权的投融资机构，主要负责湖南省内国家铁路、磁浮快线、城际铁路以及其他轨道交通的投资建设及相关业务。

四、最近两年主要财务指标

湘轨控股最近两年的主要财务数据（合并报表）及财务指标如下：

（一）主要财务数据

单位：万元

资产负债表主要数据		
项目	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	6,122,182.35	5,961,467.95
负债总额	2,921,802.78	3,488,271.19
所有者权益	3,200,379.57	2,473,196.76
归属于母公司股东的所有者权益	3,164,277.40	2,453,719.56

利润表主要数据		
项目	2018 年度	2017 年度
营业收入	174,274.80	134,120.09
利润总额	3,425.32	11,786.67
净利润	166.18	5,896.94
其中：归属于母公司股东的净利润	-451.90	5,284.38
现金流量表主要数据		
项目	2018 年度	2017 年度
经营活动产生的现金流量净额	-542,584.57	-37,012.95

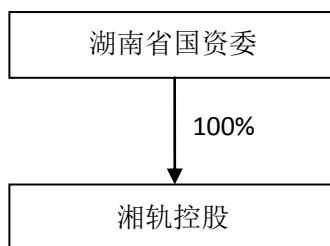
（二）主要财务指标

项目	2018 年度	2017 年度
资产负债率（%）	47.72	58.51
毛利率（%）	26.20	24.80

注：2017、2018 年度财务数据经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）湖南分所审计。

五、产权及控制关系

截至本报告书签署之日，湖南省国资委持有湘轨控股 100% 股权，为湘轨控股的实际控制人，湘轨控股产权及控制关系如下：



六、湘轨控股下属企业情况

截至本报告书签署之日，除持有长韶娄公司 100% 股权外，湘轨控股（合并报表范围内）下属企业情况如下：

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股 比例	产业类别	级次
1	湖南铁路建设投资有限公司	1,000,000	100%	铁路投资建设	二级
2	湖南省公路建设投资有限公司	500,000	100%	公路投资建设	二级

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股 比例	产业类别	级次
3	湖南轨道置业投资有限公司	5,000	100%	投资、房地产	二级
4	湖南省天心房地产开发有限责任公司	5,000	100%	房地产	二级
5	湖南磁浮技术研究中心有限公司	10,000	100%	磁浮技术研究	二级
6	湖南财鼎投资有限公司	3,000	80%	金融业	二级
7	湖南国开铁路建设私募基金管理公司	1,000	51%	基金管理	二级
8	湖南韶峰高速石化发展有限公司	1,000	51%	高速公路服务 设施投资	二级
9	湖南轨道产业投资有限公司	50,000	100%	轨道交通的副 业相关投资建 设运营	二级
10	湖南金隅阳光投资有限公司	5,000	60%	房地产	二级
11	湖南铁投商贸物流发展有限公司	6,000	100%	租赁和商务服 务	二级
12	湖南银城基础建设置业有限公司	5,000	100%	房地产	三级
13	湖南财润投资有限公司	40,000	100%	金融业	三级

七、与上市公司之间的关联关系

截至本报告书签署之日，湘轨控股与上市公司不存在关联关系，不存在向上市公司推荐董事或高级管理人员的情形。

八、合法合规情况

截至本报告书签署之日，湘轨控股及主要管理人员最近五年内不存在受到行政处罚、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁的情况。亦不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况。

第四节 交易标的基本情况

本次交易标的资产为长韶娄公司 100% 股权。

一、长韶娄公司基本情况

（一）基本信息

公司名称	湖南长韶娄高速公路有限公司
公司类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
注册资本	265,000 万元
经营范围	以自有合法资金从事公路投资、建设、经营、养护和管理,公路相关产业的投资、经营及资产管理,房地产投资,加油站的投资及管理(不得从事股权投资、债权投资、短期财务性投资及面对特定对象开展受托资产管理等金融业务,不得从事吸收存款、集资收款、受托贷款、发行票据、发放贷款等国家金融监管及财政信用业务);广告业务;(以下由分支机构经营,涉及许可的项目按本企业许可证核定的期限和范围从事经营)车用汽油、柴油、润滑油、食品、饮料、日用百货的零售,餐饮、修车、车辆救援、住宿服务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
法定代表人	吴月鸿
成立日期	2010 年 3 月 4 日
经营期限	2010 年 3 月 4 日至长期
住所	长沙市岳麓区含浦街道大坡村长韶娄高速办公楼
登记机关	湖南省工商行政管理局
统一社会信用代码	914300005507302430

（二）历史沿革

1、2010 年公司设立

2010 年 1 月,湖南省人民政府出具《湖南省人民政府关于长韶娄高速公路项目有关事项的批复》(湘政函[2010]2 号),同意公路投公司(湘轨控股全资子公司)代表省政府负责长韶娄高速公路的投资、建设、经营、养护和管理。

2010年3月，湖南省财政厅出具《湖南省财政厅关于同意设立长韶娄高速公路有限公司的批复》（湘财人教[2010]7号），同意公路投公司新设立长韶娄公司。根据公路投公司《湖南省公路建设投资有限公司关于湖南长韶娄高速公路有限公司股东的决定》（湘公路投综合[2010]10号），公路投公司出资20,000万元成立长韶娄公司。根据信永中和会计师事务所有限责任公司出具的XYZH/2009CSA1021号《验资报告》，长韶娄公司（筹）已收到公路投公司以货币出资缴纳的注册资本合计人民币20,000万元。

2010年3月，长韶娄公司取得了湖南省工商局核发的注册号为430000000069269的《企业法人营业执照》。

长韶娄公司设立时，股权结构如下所示：

股东名称	注册资本（万元）	出资比例
公路投公司	20,000.00	100.00%
合计	20,000.00	100.00%

2、2017年10月，公司股权划转

2017年10月，湘轨控股董事会作出决议（湘轨控股董事会[2017]13号），将公路投公司所持有的长韶娄公司100%股权资产以2016年12月31日的账面价值无偿划转至湘轨控股。2017年11月，湘轨控股与公路投公司签订《股权划转协议》。

长韶娄公司于2017年12月8日就上述事项办理了股权变更的工商登记手续。变更后，长韶娄公司股权结构如下所示：

股东名称	注册资本（万元）	出资比例
湘轨控股	20,000.00	100.00%
合计	20,000.00	100.00%

3、2017年12月，公司债权转股权

2017年11月，湘轨控股与长韶娄公司签订《债权转股权协议》，将湘轨控股对长韶娄公司享有的24.50亿元债权确认作价24.50亿元转为湘轨控股对长韶娄公司的股权出资（该债权是在长韶娄高速公路建设期间，公路投借予长韶娄公司的建设资金，债权已在2017年10月股权划转同时划转至湘轨控股），长韶娄

公司的注册资本由 2 亿元变更为 26.50 亿元。2017 年 12 月，湖南省国资委出具《关于湖南轨道交通控股集团有限公司对湖南长韶娄高速公路有限公司实施债转股有关问题的批复》（湘国资产权函[2017]461 号），同意上述债转股方案。

根据大华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的大华验字[2017]001012 号《验资报告》，长韶娄公司已经收到湘轨控股缴纳的新增注册资本（实收资本）合计人民币 24.50 亿元。

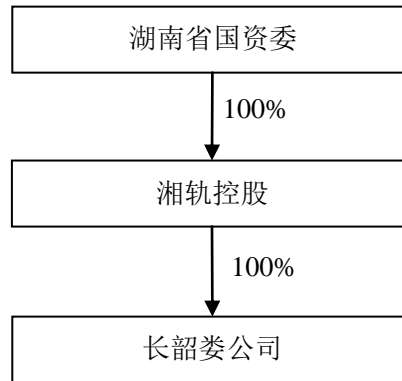
长韶娄公司于 2017 年 12 月办理完成了债转股的工商变更登记，变更后的长韶娄公司股权结构如下所示：

股东名称	注册资本（万元）	出资比例
湘轨控股	265,000.00	100.00%
合计	265,000.00	100.00%

（三）股权结构及控制关系情况

1、控股股东情况

截至本报告书签署之日，长韶娄公司的控股股东为湘轨控股，长韶娄公司股权结构图如下：



2、实际控制人情况

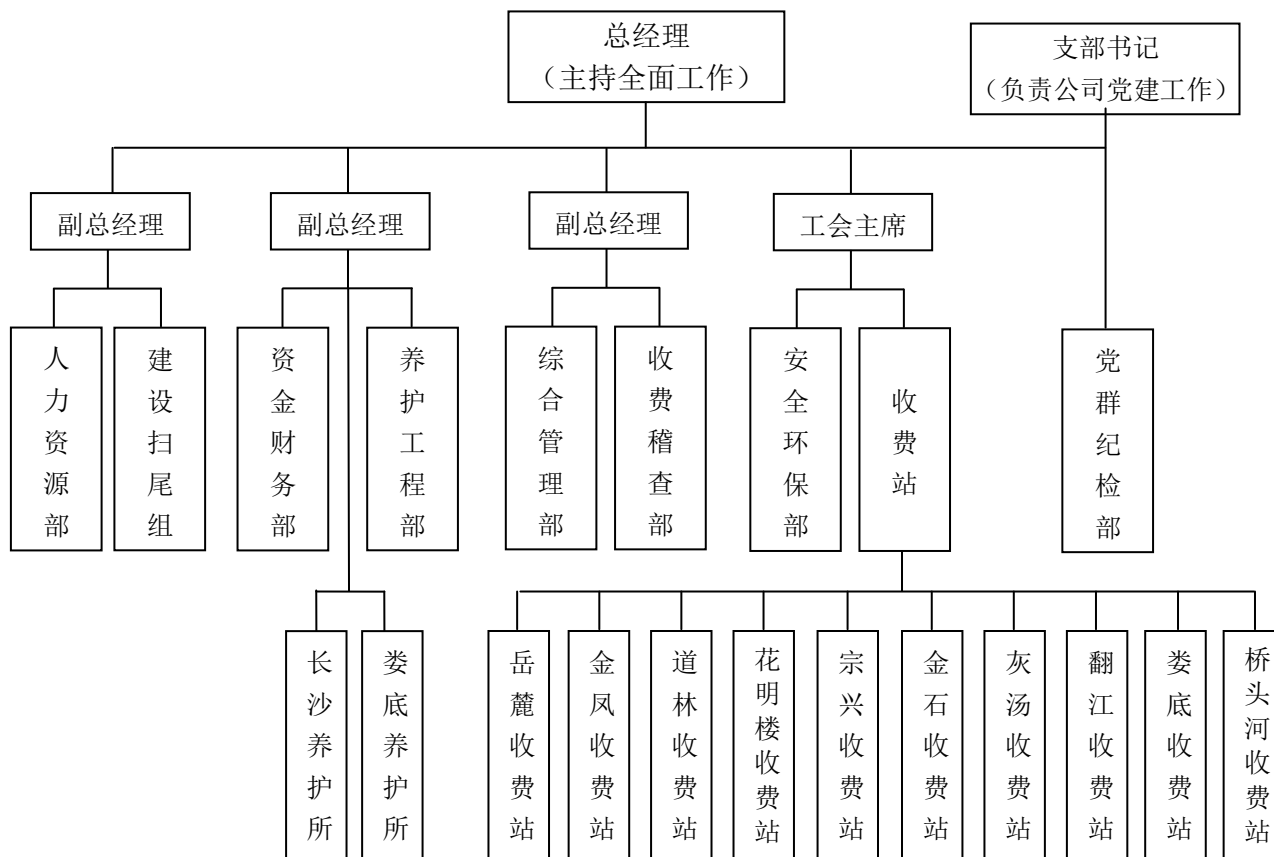
截至本报告书签署之日，长韶娄公司的实际控制人为湖南省国资委。

（四）分子公司情况

截至本报告书签署之日，长韶娄公司无分子公司。

（五）组织架构及人员情况

1、组织架构



2、人员情况

截至 2019 年 8 月 31 日，长韶娄公司共有员工总数 284 人，其中编制内人员 264 人，劳务派遣人员 20 人，劳务派遣员工占用工总量的 7.04%。

（1）长韶娄公司是否存在不规范使用劳务派遣用工的问题，是否符合《劳动合同法》、《劳务派遣暂行规定》、《社保法》、《住房公积金管理条例》等法律法规的规定

① 《劳动合同法》、《劳务派遣暂行规定》、《社保法》、《住房公积金管理条例》相关规定

根据《劳动合同法》第六十六条规定：劳动合同用工是我国的企业基本用工形式。劳务派遣用工是补充形式，只能在临时性、辅助性或者替代性的工作岗位上实施。前款规定的临时性工作岗位是指存续时间不超过六个月的岗位；辅

助性工作岗位是指为主营业务岗位提供服务的非主营业务岗位；替代性工作岗位是指用工单位的劳动者因脱产学习、休假等原因无法工作的一定期间内，可以由其他劳动者替代工作的岗位。用工单位应当严格控制劳务派遣用工数量，不得超过其用工总量的一定比例，具体比例由国务院劳动行政部门规定。

根据《劳务派遣暂行规定》第四条的规定：用工单位应当严格控制劳务派遣用工数量，使用的被派遣劳动者数量不得超过其用工总量的10%。

根据《社保法》、《住房公积金管理条例》相关规定，由用人单位缴纳员工社会保险、住房公积金。

②长韶娄公司符合《劳动合同法》、《劳务派遣暂行规定》相关规定

截至2019年8月31日，长韶娄公司共有员工284人，其中编制内员工264人，劳务派遣人员为20人，劳务派遣人员占公司总职工的7.04%，符合《劳务派遣暂行规定》关于劳务派遣人数低于总职工的10%的规定。

同时，长韶娄公司对辅助性岗位采用劳务派遣形式经过职工工会大会的讨论表决形成决议并公示，该程序符合《劳务派遣暂行规定》第三条第三款“关于用工单位决定使用被派遣劳动者的辅助性岗位，应当经职工代表大会或者全体职工讨论，提出方案和意见，与工会或者职工代表平等协商确定，并在用工单位内公示。”的规定。

湖南省湘人人力资源有限公司持有湖南省人力资源和社会保障厅颁发的劳务派遣经营许可证，编号：湘A-177，经营许可事项：经营劳务派遣业务，有效期限：2018年5月28日至2021年5月27日。符合《劳务派遣暂行规定》的规定。

③长韶娄公司符合《社保法》、《住房公积金管理条例》相关规定

劳务派遣单位湖南省湘人人力资源有限公司与上述劳务派遣人员签订了劳动合同，由湘人人力资源有限公司缴纳社会保险、住房公积金等。长韶娄公司作为用工单位，无需为劳务派遣人员购买社会保险、住房公积金。长韶娄公司与派遣人员签订了劳务派遣人员上岗协议；长韶娄公司根据与湘人人力资源有限公司签订的劳务派遣协议约定事项履行支付费用的义务。湖南省湘人人力资

源有限公司根据与劳动者签订的劳动合同为劳动者购买保险、购买住房公积金，符合《社保法》、《住房公积金管理条例》的规定。

综上，长韶娄公司劳务派遣用工依法合规，符合《劳动合同法》、《劳务派遣暂行规定》、《社保法》、《住房公积金管理条例》等法律法规的规定。

（3）长韶娄公司是否存在劳动争议、诉讼或仲裁情况，是否存在被行政处罚的风险

截至 2019 年 8 月 31 日，长韶娄公司存在 5 宗劳动争议案件均已完结，具体情况如下：

序号	原告	被告	进展情况
1	雷特	长韶娄公司	2017 年 8 月，湖南省劳动人事争议仲裁委员会仲裁裁决驳回诉请。
2	刘菲	长韶娄公司	2017 年 3 月，湖南省劳动人事争议仲裁委员会仲裁裁决驳回诉请。
3	李晨	长韶娄公司	2018 年 12 月 20 日，湖南省高级人民法院作出《民事调解书》，调解结果为：（1）长韶娄公司以代缴社保的形式支付李晨一次性赔偿费用，即为李晨代补交 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日的五险一金（单位部分和个人部分）；（2）长韶娄公司为李晨代补交上述五险一金（单位部分和个人部分）费用的标准以长韶娄公司收费岗位人员的投保标准执行；（3）长韶娄公司履行上述赔偿义务后，李晨不再以任何形式和理由向长韶娄公司提出其他赔偿要求或提起赔偿诉讼，长韶娄公司与李晨之间的劳动关系解除。
4	申魁梅	长韶娄公司	2017 年 9 月 28 日，二审判决：（1）维持湖南省长沙市岳麓区人民法院（2016）湘 0104 民初 8014 号民事判决第二项：长韶娄公司在判决生效之日起十日内支付申魁梅经济补偿金 684772.82 元；（2）撤销湖南省长沙市岳麓区人民法院（2016）湘 0104 民初 8014 号民事判决第四项：驳回申魁梅的其他诉讼请求；（3）变更湖南省长沙市岳麓区人民法院（2016）湘 0104 民初 8014 号民事判决第一项为：湖南长韶娄高速公路有限公司在本判决生效之日起十日内支付申魁梅未订立劳动合同二倍公司 171881.93 元；（4）变更湖南省长沙市岳麓区人民法院（2016）湘 0104 民初 8014 号民事判决第三项为：湖南长韶娄高速公路有限公司在本判决生效之日起十日内支付申魁梅年休假工资 16951.72 元；（5）驳回申魁梅的其他诉讼请求。2017 年 12 月 30 日履行完毕。
5	夏晚晖	湖南省公路建设投资有限公司、长韶娄公司	2017 年 7 月 7 日，一审判决：（1）原告夏晚晖与被告湖南省公路建设投资有限公司之间自 2015 年 1 月起为无固定期限劳动合同关系；（2）被告湖南省公路建设投资有限公司于本判决生效之日起 10 日内支付原告夏晚晖未订立书面劳动合同的二倍工资差额 154336.38 元；（3）被告湖南省公路建设投资有限公司于本判决

序号	原告	被告	进展情况
			生效之日起10日内支付原告夏晚晖2015年加班费1688元；（4）被告湖南省公路建设投资有限公司于本判决生效之日起10日内补发原告夏晚晖2015年工资59385.21元及2016年工资29655.60元，共计89040.81元；（5）被告湖南省公路建设投资有限公司于本判决生效之日起10日内支付原告夏晚晖2015年与2016年未休年休假工资9031元；（6）被告湖南省公路建设投资有限公司于本判决生效之日起10日内支付原告夏晚晖2016年8月份工资14030.58元；（7）被告湖南省公路建设投资有限公司于本判决生效之日起10日内支付原告夏晚晖2015年超额完成任务奖24000元；（8）被告湖南省公路建设投资有限公司于本判决生效之日起10日内支付原告夏晚晖赔偿金182397.54元；（9）驳回原告夏晚晖的其他诉讼请求。2017年12月30日履行完毕。

综上，截至2019年8月31日，除上述已完结的劳动争议案件外，长韶娄公司不存在正在进行的劳动争议、诉讼或仲裁，不存在被行政处罚的风险。

（六）最近两年一期主要财务数据

长韶娄公司最近两年一期经审计的主要财务数据如下：

1、主要财务数据

单位：万元

资产负债表主要数据			
项目	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	1,154,003.81	1,212,655.74	1,215,734.62
负债总额	744,501.33	802,088.62	795,678.28
所有者权益	409,502.48	410,567.12	420,056.35
利润表主要数据			
项目	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	20,355.02	55,686.96	41,806.42
利润总额	-1,403.11	-2,288.74	-20,576.12
净利润	-1,064.64	-9,489.23	-15,539.05
现金流量表主要数据			
项目	2019年1-5月	2018年度	2017年度
经营活动产生的现金流量净额	14,352.68	32,179.67	53,260.21

2、主要财务指标

项目	2019年1-5月	2018年度	2017年度
资产负债率（%）	64.51	66.14	65.45
毛利率（%）	66.24	55.36	53.32

（七）最近三年与交易、增资或改制相关的评估或估值情况

1、最近三年交易、增资情况

长韶娄公司最近三年内曾进行过1次股权转让和1次增资。

（1）最近三年股权转让情况

序号	转让时间	转让方	受让方	转让出资额（万元）	转让价格（万元）
1	2017年10月	公路投公司	湘轨控股	20,000.00	无偿划转

（2）最近三年增资情况

序号	增资时间	增资方	增资价格（万元）	定价方式
1	2017年12月	湘轨控股	245,000.00	注册资本

（3）本次评估值与前次股权转让与增资的差异说明

1) 2017年10月股权转让差异说明

2017年10月，公路投公司将其持有的长韶娄公司100%的股权无偿划转给湘轨控股。

股权转让前，湘轨控股持有公路投公司100%的股权，公路投公司持有长韶娄公司100%的股权。本次股权转让系湘轨控股基于对集团业务构架的整体考虑，而做出的集团内部股权结构调整，因此通过股权无偿划转的方式进行。

2) 2017年12月增资

2017年12月，湘轨控股与长韶娄公司签订债转股协议，将湘轨控股对长韶娄公司享有的24.50亿元债权全部转化为湘轨控股对长韶娄公司的股权出资，长韶娄公司的注册资本由2亿元变更为26.50亿元。由于前述增资为原股东增资，不引进新股东，因此以1元/注册资本作为增资价格确定依据。

2、最近三年股权评估情况

长韶娄公司最近三年内曾进行股权资产评估的情况如下：

序号	评估目的	评估基准日	评估方法	评估值（万元）	增减率%
1	重大资产重组	2017年12月31日	收益法	437,236.29	4.09%
2	重大资产重组	2019年5月31日	收益法	432,237.99	5.55%

2018年10月22日，中瑞评估出具中瑞评报字[2018]第000658号《资产评估报告》（以下简称“前次评估”），以2017年12月31日为评估基准日对长韶娄公司股东全部权益进行评估，为现代投资发行股份及支付现金购买长韶娄公司100%股权提供价值参考依据。上述评估报告已经湖南省国资委备案。

鉴于中瑞评估以2017年12月31日为基准日出具的中瑞评报字[2018]第000658号《资产评估报告》有效期届满，本次交易以2019年5月31日为基准日对长韶娄公司股东全部权益重新进行评估，2019年8月12日中瑞评估出具了中瑞评报字[2019]第000835号《资产评估报告》（以下简称“本次评估”），本次评估报告已经湖南省国资委备案。

本次重组中瑞评估对长韶娄公司全部股权权益评估价值为432,237.99万元，较2017年12月31日基准日评估值减少4,998.30万元，即1.14%，具体差异情况及差异原因如下：

（1）前次评估报告2018年盈利预测数与2018年实际盈利数的差异比较

1) 通行费收入不及预期

前次评估2018年预测收入为57,825.93万元，2018年实际收入为55,686.96万元，收入较前次盈利预测下降3.7%。收入未实现的原因如下：

① 社会经济增速放缓，车辆出行减少

受社会经济增长整体放缓影响，人民出行意愿较以往有所下降，市场对物流需求量也相对降低，通行高速公路车辆总体增速也随之放缓。2018年湖南省实现收费公路通行费收入218.6亿元，同比增长9.9%，显著低于2017年14.9%的增速。

② 冰雪天气影响通行费收入

2018年12月,因突发冰冻强低温出现大面积冰冻雨雪天气,长韶娄高速全线多次实行交通管制,导致出入口车流量较往年同期大幅减少,通行费收入受此影响较大。

A、交通管制情况

a、12月8日21:00至12月9日18:00长韶娄高速实行交通管制,持续时长约21小时,该两天为周末,是长韶娄高速车流的高峰时段。

b、12月29日至12月31日受冰冻雨雪天气影响,全省大部分高速公路进行交通管制,且管制期间为“元旦”节假日,是长韶娄高速车流小高峰。

B、车流量情况

受上述低温冰冻雨雪天气及交通管制因素影响,2018年12月长韶娄高速车流量出现大幅减少,高速出入口总车流量为49.19万台次,较2017年同期的64.64万台次减少15.35万台次,降幅达23.74%,导致长韶娄高速通行费收入大幅下降。

单位:台

长韶娄高速历年12月车流量情况			
时间	入口	出口	总流量
2016年	318,909	342,663	661,572
2017年	319,573	326,808	646,381
2018年	283,626	209,092	492,918

③ 沪昆高速邵阳段大修提前结束影响

2018年沪昆高速邵阳段分批次进行路面全封闭施工,计划工期为2018年6月至12月底。长韶娄高速作为沪昆高速的主要分流道路,在沪昆高速邵阳段封闭期间车流量同比增长22%,较大修前17.5%的增速明显提升。但是由于大修工程完成进度较快,原计划在12月31日左右恢复通车的沪昆高速邵阳段,于12月14日提前恢复通车,对长韶娄高速车流量及通行费收入增长产生不利影响。

④ 渝怀高速燕子洞隧道封闭施工影响

自 2018 年 10 月下旬起，溆怀高速燕子洞隧道由于进行引水工程施工，对东往西方向进行交通管制，工期为 2 个月。燕子洞隧道封闭期间，原通行长韶娄高速转溆怀高速往返于长沙与怀化地区的车辆，只能选择绕行沪昆高速通行，该部分通行车辆的减少，导致长韶娄高速车辆通行费收入受到影响。

溆怀高速燕子洞隧道施工前（2018 年 6-10 月），长韶娄高速通行费收入同比 2017 年增长 23.73%。2018 年 11 月长韶娄高速实现通行费收入为 4,125 万元，同比增速降至约 13%。

2) 成本费用较预测略有下降

2018 年长韶娄实现营业成本较前次盈利预测的营业成本下降 2.95%，主要是无形资产摊销下降所致；2018 年长韶娄实际期间费用较前次盈利预测的期间费用提升 0.71%。

3) 两次盈利差异

2018 年长韶娄实现利润总额为-2,288.74 万元，利润总额较前次盈利预测的利润总额下降 234.97%；净利润-9,489.23 万元，当期所得税费用 7200.49 万元，主要原因是本次评估的盈利预测下调，对前期亏损形成的递延所得税资产进行了调整。具体比较数据如下：

项目	前次评估 2018 年 度的预测数据	2018 年度 实际数	增幅	增长率
营业收入	57,825.93	55,686.96	-2,138.97	-3.70%
减：营业成本	25,614.34	24,859.24	-755.11	-2.95%
营业利润	-731.33	-2,253.87	-1,522.54	-208.19%
利润总额	-731.33	-2,288.74	-1,557.41	-212.96%
净利润	-548.50	-9,489.23	-8,940.73	-1,630.03%

注：前次评估 2018 年辅道投资收益 6,674.62 万元在非经营性资产中体现，为便于对比，现调整增加 2018 年预测数。

(2) 两次收益法评估主要参数差异

1) 前次收益法评估主要参数

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027-2044年
营业收入	57,825.93	58,772.36	68,845.14	84,330.94	91,154.03	98,511.46	106,463.39	115,057.93	123,856.13	3,338,390.58
净利润	-5,518.43	348.79	6,001.93	14,464.25	18,512.88	22,891.74	27,683.07	32,827.14	38,319.23	1,441,004.22
经营现金流	3,165.88	15,681.20	26,281.44	41,645.27	46,474.48	49,034.18	55,930.95	63,349.71	71,159.19	2,424,808.65
减：资本性支出	20,389.54	29,289.27	295.51	-	-	-	-	22.83	-	99,755.51
营运资本增加额	978.68	7.17	76.35	117.39	51.72	55.77	60.28	65.15	66.69	-938.87
股权自由现金流	-9,768.45	-42,615.24	16,709.58	24,327.88	28,022.76	26,578.41	33,470.67	30,461.73	38,292.49	1,773,892.01
现值	-9,326.58	-37,089.85	13,257.11	17,594.67	18,474.86	15,973.22	18,336.71	15,212.65	17,432.41	272,223.18
股权现金流评估值										342,088.37
加：非经营性资产净值										95,147.92
溢余现金										
股权评估值										437,236.29
折现率（CAPM）										9.7%
评估基准日										2017/12/31

2) 本次交易收益法评估主要参数

项目	2019年 6-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027-2044年
营业收入	32,127.20	60,616.07	69,707.59	75,471.84	81,604.64	88,049.09	94,978.29	116,821.27	3,868,238.13
净利润	-4,416.18	-1,568.94	3,178.07	6,293.10	9,619.75	13,073.09	16,807.86	31,656.42	1,793,144.47
经营现金流	4,311.02	17,267.08	26,574.93	32,523.88	38,372.64	41,165.48	47,079.28	64,276.67	2,781,143.74
减：资本性支出	11,815.93	13,117.34	-	-	-	101.45	-	702.60	102,677.34
营运资本增加额	-937.59	286.57	320.31	203.08	216.07	227.05	244.13	769.56	-4,115.80
股权自由现金流	3,932.69	-47,436.83	9,254.62	14,320.80	16,156.57	18,836.98	14,835.15	30,804.51	2,159,582.20
现值	3,825.10	-42,792.79	7,591.20	10,681.10	10,957.08	11,615.93	8,318.24	15,705.47	349,755.20
股权现金流评估值									375,656.54
加：非经营性资产净值									52,579.49
溢余现金									4,001.97
股权评估值									432,237.99
折现率（CAPM）									9.98%

项目	2019年 6-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027-2044年
评估基准日									2019/5/31

3) 两次评估参数差异的原因及合理性

① 盈利预测差异

A、前次评估中 2018 年至 2044 年的盈利预测

项目名称	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027-2044年
营业收入	57,825.93	58,772.36	68,845.14	84,330.94	91,154.03	98,511.46	106,463.39	115,057.93	123,856.13	3,338,390.58
减：营业成本	25,614.34	21,023.62	24,168.62	28,822.94	30,998.40	33,388.95	35,966.01	38,839.77	41,842.28	1,216,254.34
营业税金及附加	341.63	361.30	406.25	473.79	503.77	536.03	570.83	608.38	646.82	16,555.77
管理费用	1,462.58	1,569.21	1,544.92	1,578.18	1,661.13	1,718.08	1,777.11	1,837.44	1,888.90	47,245.87
财务费用	37,765.28	35,353.18	34,722.78	34,170.36	33,306.88	32,346.07	31,238.67	30,002.83	28,385.83	136,995.63
利润总额	-7,357.90	465.05	8,002.57	19,285.67	24,683.85	30,522.32	36,910.76	43,769.52	51,092.31	1,921,338.97
所得税	-1,839.48	116.26	2,000.64	4,821.42	6,170.96	7,630.58	9,227.69	10,942.38	12,773.08	480,334.74
净利润	-5,518.43	348.79	6,001.93	14,464.25	18,512.88	22,891.74	27,683.07	32,827.14	38,319.23	1,441,004.22

B、本次评估中 2019 年至 2044 年的盈利预测

项目名称	2019年 6-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027-2044年
营业收入	32,127.20	60,616.07	69,707.59	75,471.84	81,604.64	88,049.09	94,978.29	116,821.27	3,868,238.13
减：营业成本	15,920.66	27,124.60	30,550.38	32,930.54	35,467.09	38,278.30	41,323.26	44,730.33	1,264,355.63
营业税金及附加	215.20	369.96	410.14	436.44	464.40	493.77	525.29	619.58	18,825.25
管理费用	1,141.61	1,724.02	1,910.38	1,966.29	2,040.24	2,127.47	2,211.80	2,333.14	55,881.41
财务费用	20,737.97	33,489.41	32,599.25	31,747.77	30,806.56	29,718.76	28,507.46	26,929.66	138,316.55
利润总额	-5,888.24	-2,091.93	4,237.43	8,390.80	12,826.34	17,430.78	22,410.48	42,208.56	2,390,859.29
所得税	-1,472.06	-522.98	1,059.36	2,097.70	3,206.58	4,357.70	5,602.62	10,552.14	597,714.82
净利润	-4,416.18	-1,568.94	3,178.07	6,293.10	9,619.75	13,073.09	16,807.86	31,656.42	1,793,144.47

C、两次评估盈利预测的差异及说明

本次评估较前次评估利润表差异如下：

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027-2044年
营业收入	-6,290.14	-8,229.07	-14,623.35	-15,682.19	-16,906.83	-18,414.30	-20,079.65	-7,034.86	529,847.56

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027-2044年
减：营业成本	1,767.90	2,955.97	1,727.44	1,932.14	2,078.14	2,312.29	2,483.49	2,888.05	48,101.29
营业税金及附加	-43.22	-36.29	-63.65	-67.33	-71.64	-77.06	-83.08	-27.24	2,269.48
管理费用	194.47	179.11	332.21	305.16	322.16	350.36	374.36	444.24	8,635.55
财务费用	288.92	-1,233.37	-1,571.11	-1,559.11	-1,539.51	-1,519.91	-1,495.37	-1,456.17	1,320.92
利润总额	-7,756.41	-10,094.50	-15,048.24	-16,293.05	-17,695.98	-19,479.98	-21,359.05	-8,883.74	469,520.33
所得税	-1,926.80	-2,523.62	-3,762.06	-4,073.26	-4,424.00	-4,869.99	-5,339.76	-2,220.94	117,380.08
净利润	-5,829.61	-7,570.87	-11,286.18	-12,219.79	-13,271.99	-14,609.98	-16,019.28	-6,662.81	352,140.25

由于2018年实际通行费收入不及预期，同时2019年2月开始实行差异化收费政策（货车收费减少20%）对长韶娄收入影响也较大，交通流量预测机构根据2018年的实际情况，对未来车流量及通行费收入的预测进行了调整。同时，由于公司摊销会计估计变更及专项工程、其他养护费和劳务人员工资及社保费发生变化，现报告预测的成本有所增加，上述原因导致本次评估与前次评估的盈利预测产生一定差异。

a、营业收入

本次评估根据2018年实际车流量增长变化水平，结合2019年2月实行差异化收费政策对长韶娄收入的影响，相应对未来年度车流量及通行费收入进行了调整。此外，根据《收费公路管理条例(修订草案)》(2018年12月20日)考虑了调价因素，流量预测机构设定从2026年开始调整收费标准，每5年调整一次，价格调整幅度按2.23%/年计算，本次评估除2026-2030仍低于原报告预测收入外，2031-2044年分别比前次评估提高收入8,000-79,000万元。承诺期两次评估营业收入对比情况如下表所示：

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
本次评估	52,482.22	60,616.07	69,707.59	75,471.84	81,604.64	88,049.09	94,978.29	116,821.27
增长率	-5.75%	15.50%	15.00%	8.27%	8.13%	7.90%	7.87%	23.00%
前次评估	58,772.36	68,845.14	84,330.94	91,154.03	98,511.46	106,463.39	115,057.93	123,856.13
增长率	1.64%	17.14%	22.49%	8.09%	8.07%	8.07%	8.07%	7.65%
差异额	-6,290.14	-8,229.07	-14,623.35	-15,682.19	-16,906.83	-18,414.30	-20,079.65	-7,034.86

b、毛利率及毛利差异

由于公司摊销会计估计变更，同时结合长韶娄2018年实际专项工程、其他

养护费和劳务人员工资及社保费情况，现报告预测的成本有所增加，毛利率相应发生变化，承诺期两次评估各期综合毛利率对比情况如下表所示：

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
本次评估	56.57%	55.25%	56.17%	56.37%	56.54%	56.53%	56.49%	61.71%
前次评估	64.23%	64.89%	65.82%	65.99%	66.11%	66.22%	66.24%	66.22%
差异额	-7.66%	-9.64%	-9.65%	-9.63%	-9.57%	-9.69%	-9.75%	-4.51%

② 折现率差异

前次评估的折现率为 9.7%，本次评估的折现率为 9.98%，较前次评估增加 0.28%，具体差异如下：

项目	无风险回报率	市场风险超额回报	企业特有风险超额回报	股权收益率
本次评估	3.65%	6.94%	0.75%	9.98%
前次评估	4.14%	5.89%	0.58%	9.70%
差异额	-0.49%	1.05%	0.17%	0.28%

注：2019 市场风险溢价和个别风险有所上调，导致折现率相应提高。

③ 溢余资产、非经营性资产净值差异

被评估单位溢余资产、非经营资产、负债主要包括溢余现金、应收账款、其他应收款、其他流动资产、其他应付款、应付利息、预计负债等。两次评估对比如下：

溢余、非经营性资产项目	前次评估值	本次评估值	差异额
溢余现金、非经营性资产	101,717.16	64,139.32	-37,577.84
非经营性负债	6,569.24	11,559.83	4,990.59

注：非经营性资产减少是因为长韶娄已收到长沙市政府支付的 2018 年辅道回款，本次评估只需要考虑 2019 年辅道回款。

(3) 结论

本次交易评估值 432,237.99 万元，前次评估的结果为 437,236.29 万元，二者差异 4,998.30 万元，差异率 1.14%。主要原因是由于两次评估的评估基准日不同，在前次评估基准日之后长韶娄实际经营情况与市场环境发生了一定的变化，长韶娄管理层根据实际经营情况、长韶娄未来的发展战略以及对未来盈利趋势的判断重新调整了盈利预测，两次评估的估值差异具备合理性。

（八）股权权属情况及股权转让前置条件

本次交易的标的资产为湘轨控股持有的长韶娄公司 100% 股权。截至本报告书签署日，湘轨控股已全部缴足注册资本，实际出资与工商登记资料相符，不存在虚假出资、延期出资、抽逃出资等违反作为股东所应当承担的义务及责任的行为。

长韶娄公司自成立之日起至今合法有效存续。截至本报告书签署日，长韶娄公司股权清晰，不存在质押、担保权益等权利限制；长韶娄公司不存在法律、法规、其他规范性文件或其章程规定的需要终止的情形。

长韶娄公司现行有效的《公司章程》未对股权转让设置特殊的前置条件。

二、主要资产权属、对外担保及主要负债情况

（一）主要资产的权属状况

1、土地使用权情况

截至本报告书出具日，长韶娄公司占有和使用的土地共 60 宗，面积合计为 943.36 万平方米。其中已办证的土地 39 宗，面积为 751.83 万平方米，土地办证率 79.70%（按面积）；尚未办证的土地 21 宗，面积为 191.54 万平方米，占土地总面积的 20.30%。

（1）已办证土地基本情况

序号	行政区划	坐落位置	面积 (m ²)	用途	取得方式	权证编号	使用人
1	宁乡段	主线 1	1,673,110.58	公路用地	划拨	湘(2018)宁乡市不动产权第 0018030 号	长韶娄公司
		主线 2(韶山支线宁乡段)	380,155.41	公路用地	划拨	湘(2018)宁乡市不动产权第 0022466 号	长韶娄公司
		韶山北互通	304,850.58	公路用地	划拨	湘(2018)宁乡市不动产权第 0022467 号	长韶娄公司
		宗兴互通(韶山支线宁乡段)	59,959.19	公路用地	划拨	湘(2019)宁乡市不动产权第 0009787 号	长韶娄公司

序号	行政区划	坐落位置	面积 (m ²)	用途	取得方式	权证编号	使用人
2	韶山段	主线	116,551.33	公路用地	划拨	湘(2018)韶山市不动产权第0000424号	长韶娄公司
		支线	391,764.19	公路用地	划拨	韶国用【2016】第16065号	长韶娄公司
3	湘乡段	主线	2,416,399.19	公路用地	划拨	湘(2018)湘乡市不动产权证第0004408号	长韶娄公司
4	娄星段	主线 1	2,620.59	公路用地	划拨	湘(2018)娄底市不动产权第0022558号	长韶娄公司
		主线 2	130,160.60	公路用地	划拨	湘(2018)娄底市不动产权第0022559号	长韶娄公司
		主线 3	17,878.17	公路用地	划拨	湘(2018)娄底市不动产权第0022560号	长韶娄公司
		主线 4	63,604.31	公路用地	划拨	湘(2018)娄底市不动产权第0022561号	长韶娄公司
		主线 5	151,771.95	公路用地	划拨	湘(2018)娄底市不动产权第0022562号	长韶娄公司
		主线 6	35,778.24	公路用地	划拨	湘(2018)娄底市不动产权第0022563号	长韶娄公司
		主线 7	140,397.27	公路用地	划拨	湘(2018)娄底市不动产权第0022564号	长韶娄公司
		主线 8	145,511.66	公路用地	划拨	湘(2018)娄底市不动产权第0022565号	长韶娄公司
		主线 9	6,348.34	公路用地	划拨	湘(2018)娄底市不动产权第0022566号	长韶娄公司
		主线 10	5,742.90	公路用地	划拨	湘(2018)娄底市不动产权第0022567号	长韶娄公司
		主线 11	8,043.28	公路用地	划拨	湘(2018)娄底市不动产权第0022568号	长韶娄公司
		主线 12	1,700.78	公路用地	划拨	湘(2018)娄底市不动产权第0022569号	长韶娄公司
		主线 13	45,002.09	公路用地	划拨	湘(2018)娄底市不动产权第0022570号	长韶娄公司
		主线 14	19,173.84	公路用地	划拨	湘(2018)娄底市不动产权第0022571号	长韶娄公司
		主线 15	2,121.20	公路用地	划拨	湘(2018)娄底市不动产权第0022572号	长韶娄公司
5	涟源段	主线 1	263.15	公路用地	划拨	湘(2018)涟源市不动产权第0002135号	长韶娄公司
		主线 2	189,152.25	公路用地	划拨	湘(2018)涟源市不动产权第0002131号	长韶娄公司

序号	行政区划	坐落位置	面积 (m ²)	用途	取得方式	权证编号	使用人
		主线 3	565.70	公路用地	划拨	湘(2018)涟源市不动产权第 0002134 号	长韶娄公司
		主线 4	562.68	公路用地	划拨	湘(2018)涟源市不动产权第 0002133 号	长韶娄公司
		主线 5	38,939.13	公路用地	划拨	湘(2018)涟源市不动产权第 0002132 号	长韶娄公司
		主线 6	406.88	公路用地	划拨	湘(2018)涟源市不动产权第 0002130 号	长韶娄公司
		主线 7	97,909.86	公路用地	划拨	湘(2018)涟源市不动产权第 0002129 号	长韶娄公司
		主线 8	44,505.94	公路用地	划拨	湘(2018)涟源市不动产权第 0002128 号	长韶娄公司
		主线 9	5,650.00	公路用地	划拨	湘(2018)涟源市不动产权第 0002127 号	长韶娄公司
		主线 10	51,618.15	公路用地	划拨	湘(2018)涟源市不动产权第 0002126 号	长韶娄公司
		主线 11	188,774.73	公路用地	划拨	湘(2018)涟源市不动产权第 0002125 号	长韶娄公司
		主线 12	20,385.59	公路用地	划拨	湘(2018)涟源市不动产权第 0002124 号	长韶娄公司
		主线 13	240,889.46	公路用地	划拨	湘(2018)涟源市不动产权第 0002123 号	长韶娄公司
		主线 14	199,624.52	公路用地	划拨	湘(2018)涟源市不动产权第 0002122 号	长韶娄公司
		主线 15	137,366.86	公路用地	划拨	湘(2018)涟源市不动产权第 0002121 号	长韶娄公司
		主线 16	132,706.51	公路用地	划拨	湘(2018)涟源市不动产权第 0002679 号	长韶娄公司
		主线 17	50,292.08	公路用地	划拨	湘(2018)涟源市不动产权第 0002680 号	长韶娄公司
合计			7,518,259.18				

(2) 尚未办证土地基本情况

序号	行政区划	坐落位置	面积 (m ²)	金额 (万元)	用途	办证进度	预计办毕时间
1	宁乡段	道林收费站	9,458.00	180.20	公路用地	正在补办超红线用地手续,用地手续完善后办理划拨决定书,再	2020年5月
		道林交警基地	8,073.00	153.81	公路用地		

序号	行政区划	坐落位置	面积 (m ²)	金额 (万元)	用途	办证进度	预计办毕时间
		花明楼收费站	23,123.00	440.55	公路用地	按照批复红线发证	
		花明楼服务区	100,000.00	1,905.23	公路用地		
		灰汤收费站(含路政)	28,800.00	548.71	公路用地		
		灰汤交警基地	8,073.00	153.81	公路用地		
		道林互通	167,436.37	3,190.05	公路用地		
		花明楼互通	143,423.17	2,732.54	公路用地		
2	湘乡段	金石收费站	1,870.00	45.30	公路用地	正在补办超红线用地和手续,用地手续完善后办理划拨决定书,再按照批复红线发证	2020年9月
		湘乡服务区	61,550.00	1,491.00	公路用地		
		翻江收费站	14,920.00	361.43	公路用地		
		岐山互通	96,667.15	2,341.69	公路用地		
3	娄星段	娄底收费站	33,686.30	883.81	公路用地	正在进行土地规划调整,调规后补办用地手续,用地手续完善后办理划拨决定书,再按照批复红线发证	2020年9月
4	涟源段	桥头河服务区	83,250.00	2,260.81	公路用地	正在补办超红线用地手续,用地手续完善后办理划拨决定书,再按照批复红线发证	2020年9月
		桥头河收费站	6,526.80	177.25	公路用地		
		桥头河交警基地	8,258.40	224.27	公路用地		
5	岳麓段	主线	978,829.00	26,503.69	公路用地	正在办理划拨决定书,正向岳麓区人民政府去函,请求尽快明确辅道产权方,待明确后即可出测绘成果进行发证工作	2019年12月
		岳麓区收费站	8,073.00	218.59	公路用地		
		监控通信分中心	67,736.00	1,834.08	公路用地		
		金凤收费站	22,850.00	618.71	公路用地		

序号	行政区划	坐落位置	面积 (m ²)	金额 (万元)	用途	办证进度	预计办毕时间
		东延线	42,755.05	11,035.48	公路用地	已完成测绘，正在进行确权工作，待确权完成办理收回划拨，然后进行登记发证	
6		合计	1,915,358.24	57,301.01	未办证土地面积占全部土地面积的 20.3%		

注：此表中尚未办证土地的宗地面积为测绘面积，实际面积以最终办理的权属证书载明的面积为准。

鉴于长韶娄公司根据省政府批文、特许经营协议取得长韶娄高速的特许经营权，高速公路沿线土地是实现特许经营权而存在的附属载体，与一般无形资产存在区别。因此，长韶娄公司在财务上对土地资产没有单独列示账面价值，根据高速公路行业特点，统一计入无形资产-特许经营权科目中进行核算。根据对长韶娄公司无形资产进行计算拆分从而测算长韶娄公司土地账面价值，截至2019年5月31日，未办证土地账面价值57,301.01万元，已办证土地账面价值为175,046.33万元，未办证土地账面价值占土地总账面价值的24.66%。

长韶娄公司占用的土地均为长韶娄高速公路项目使用，项目用地已取得国土部等土地主管部门的用地批复，并经省政府批准办理了土地征用手续。针对上述未办证土地，长韶娄公司正在有序开展土地权证的办理工作，并就全部未办证土地取得由相关土地主管部门出具的证明文件，证明长韶娄公司相关用地取得权证不存在实质性障碍；同时，长韶娄公司后续亦将积极推进土地权证办理工作，预计将在3年内完成全部土地权证的办理。

（3）划拨地取得过程是否符合相关规定

根据《土地管理法》第五十四条规定：建设单位使用国有土地，应当以出让等有偿使用方式取得；但是，下列建设用地，经县级以上人民政府依法批准，可以以划拨方式取得：

- （一）国家机关用地和军事用地；
- （二）城市基础设施用地和公益事业用地；

（三）国家重点扶持的能源、交通、水利等基础设施用地；

（四）法律、行政法规规定的其他用地。

根据《划拨用地目录》（国土资源部令第9号），公路交通设施用地属于国家重点扶持的能源、交通、水利等基础设施用地项目。

长韶娄高速公路项目途径岳麓区、宁乡市、韶山市、湘乡市、娄星区和涟源市共6个区市。2011年4月12日，国土资源部出具《关于长沙至韶山至娄底高速公路工程建设用地的批复》（国土资函【2011】210号），共计批准建设用地912.2708公顷；2011年7月，项目用地正式获得湖南省人民政府批复。

长韶娄高速公路项目用地已取得《国有建设用地划拨决定书》，79.3%的土地已经取得国有土地使用权证或不动产使用权证。且长韶娄高速公路项目用地沿线国土部门：宁乡市、湘乡市、涟源市、韶山市、娄底市国土资源局、湖南湘江新区管理委员会国土规划局出具了相关说明与批复：同意辖区内划拨土地特许经营期内继续保留以划拨用地方式使用。

综上所述，长韶娄高速公路用地符合划拨用地的条件，长韶娄公司划拨地取得符合相关规定。

（4）结合《国务院关于促进节约集约用地的通知》（国发〔2008〕3号）及其他划拨用地政策，补充披露上述资产注入上市公司是否违反相关规定。如涉嫌违反，是否已采取必要措施进行纠正，并披露由此形成的相关费用的承担方式及对评估值的影响

根据《国务院关于促进节约集约用地的通知》（国发〔2008〕3号），国土资源部要严格限定划拨用地范围，及时调整划拨用地目录。今后除军事、保障性住房和特殊用地等可以继续以划拨方式取得土地外，对国家机关办公和交通、能源、水利等基础设施（产业）、城市基础设施以及各类社会事业用地要积极探索实行有偿使用，对其中的经营性用地先行实行有偿使用，该规定未禁止高速公路等基础设施（产业）用地通过划拨方式取得土地。

截至本回复出具日《划拨用地目录》（国土资源部令〔2001〕第9号）仍现行有效。根据《划拨用地目录》规定，对国家重点扶持的能源、交通、水利等

基础设施用地项目，可以以划拨方式提供土地使用权，高速公路项目被列举为国家重点扶持的能源、交通、水利等基础设施用地项目。

截至本回复出具日，长韶娄公司占有和使用的划拨土地均已取得长沙市湘江新区、宁乡市、娄底市、湘乡市、韶山市、涟源市国土资源局同意长韶娄公司在不改变土地实际用途的情况下继续以保留划拨性质使用的批复。

因此，长韶娄公司资产注入现代投资不违反《国务院关于促进节约集约用地的通知》（国发〔2008〕3号）及其他划拨用地政策。

（5）标的资产是否存在其他非法占用土地行为，是否存在未来被行政处罚的风险

报告期内，长韶娄公司存在未经依法批准超出用地红线占地或擅自占用土地等违反有关土地管理法律法规的情形，该等情形已经受到行政处罚并已采取有效措施予以纠正和消除，相关国土主管部门对长韶娄公司受到的行政处罚出具证明，证明长韶娄公司已经按照行政处罚决定书内容履行完毕，且该行政处罚不属于重大行政处罚，长韶娄公司的相关行为也不属于重大违法行为，详见本节“四、交易标的的有关情况说明”之“（六）标的资产所涉行政处罚情况”。截至本报告出具日，长韶娄公司不存在其他非法占用土地的行为，未来不存在被行政处罚的风险。

2、房产情况

截至本报告书出具日，长韶娄公司占有和使用的房产共计 16 宗，建筑面积合计为 6.72 万平方米，全部房产权属证明文件均尚在办理过程中，具体情况如下：

序号	房产用途	坐落	建筑面积 (m ²)	除征地拆迁 外账面价值 (万元)	办理进度	计划完成 时间
1	岳麓收费站	长沙含浦街道	1,209.00	1,779.29	已完成测绘，不动产权正在办理当中	2020年 12月
2	监控分中心	长沙含浦大坡村	8,866.00	6,148.30		
3	金凤收费站	长沙莲花镇	4,100.00	2,333.80		
4	道林收费站	宁乡道林镇	1,874.00	1,610.77	已完成测	

5	道林交警基地	宁乡道林镇	2,360.00	1,957.67	绘,正在办理林地可行性研究	
6	花明楼服务区	宁乡花明楼镇	10,265.00	7,196.35		
7	花明楼收费站	宁乡花明楼镇	2,764.00	2,076.92		
8	金石收费站	湘乡金石镇	323.00	888.50	已完成测绘,正在办理调整用地规划	2021年12月
9	灰汤收费站	宁乡灰汤镇	5,647.00	3,127.22	已完成测绘,正在办理林地可行性研究	2021年12月
10	灰汤交警基地	宁乡灰汤镇	2,360.00	2,846.25		
11	湘乡服务区	宁乡灰汤镇	7,826.00	6,369.60	已完成测绘,正在办理调整用地规划	2021年12月
12	翻江收费站	湘乡翻江镇	3,202.00	2,196.27		
13	娄底北收费站	娄底杉山镇	4,366.00	2,279.01		
14	桥头河服务区	娄底桥头河镇	8,460.00	5,956.47		
15	桥头河收费站	娄底桥头河镇	1,664.00	1,562.43		
16	桥头河交警基地	娄底桥头河镇	1,879.00	1,579.55		
合计			67,165.00	49,908.4		

鉴于长韶娄公司根据省政府批文、特许经营协议取得长韶娄高速的特许经营权,高速公路附属区房产是实现特许经营权而存在的附属载体,与一般固定资产存在区别。因此,长韶娄公司在财务上对房产没有单独列示账面价值,根据高速公路行业特点,统一计入无形资产-特许经营权科目中进行核算。根据对长韶娄公司无形资产进行计算拆分测算长韶娄房屋账面价值,截至2019年5月31日,房屋账面价值为49,908.4万元,目前均尚在办理权属证明,未办理权证的房屋账面价值占房屋总账面价值的100%。

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

1) 根据《湖南省高速公路管理条例》的相关规定,高速公路相关项目报批、报建、交工以及竣工验收均是湖南省交通运输厅作为主管部门进行管理与监督。基于以上规定与实践操作,长韶娄公司于2010年10月向湖南省交通运输厅上报《关于申请审批长韶娄高速公路施工图设计文件的请示》,2010年11月,湖南

省交通运输厅作出《关于长韶娄高速公路施工图设计文件的批复》，长韶娄公司根据湖南省交通运输厅的相关批复对长韶娄高速公路主线、支线、匝道及附属设施进行开工建设，并于2014年年底完工。2014年12月至2016年，由省交通运输厅对长韶娄高速公路进行交工验收。

2) 根据《城市房屋权属登记管理办法》的第十六条：“新建的房屋，申请人应当在房屋竣工后的3个月内向登记机关申请房屋所有权初始登记，并应当提交用地证明文件或者土地使用权证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、施工许可证、房屋竣工验收资料以及其他有关的证明文件。”而长韶娄高速公路附属设施的设计、施工建设审批均是提交湖南省交通厅审核批复，因此无法取得住建部门的相关报批手续，暂时无法办理权证。

3) 长韶娄高速公路按照《湖南省高速公路管理条例》的相关规定已经履行完备相关手续，符合相关规定；而《城市房屋权属登记管理办法》并未对高速公路附属设施这一特殊资产进行规定，从而导致长韶娄高速公路的附属设施一直未能办理产权证书。

目前，长韶娄公司正积极与相关主管部门沟通协调办理附属设施权证的相关事宜，湘轨控股已出具承诺：将推动长韶娄公司在3年内完成相关房产权证的办理。同时，相关主管部门已出具证明文件，确认长韶娄高速相关附属设施正在办理权证，长韶娄公司在特许经营期内可合法占有和使用。

3、湘轨控股关于土地和房产权属的承诺

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

(1) 长韶娄公司现占用的土地、房产权属清晰，长韶娄公司可合法占有并使用；

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

(3) 本公司将协助长韶娄公司在条件允许的情况下尽快完成土地、房产的权属登记手续，加快推进办证进度，于本次重大资产重组完成之日（指现代投资

发行股份及支付现金所购买资产过户实施完毕之日）起 3 年内完成办理相关土地、房产权属登记手续；

（4）如因相关土地、房产存在第三人主张权利或其他权属纠纷等情形影响到长韶娄公司对该等土地、房产的使用，本公司将及时、足额补偿长韶娄公司因此遭受的包括但不限于赔偿、罚款、支出、利益受损等实际损失。

如有违反上述承诺情形，将承担由此引起的一切法律责任。

4、土地、房屋权属手续不完善对长韶娄生产经营的影响

由于高速公路工程项目建设与普通建设项目存在并行管理的情况。根据公路管理的相关法律法规，高速公路项目的审批、建设及竣工验收主要由各级交通主管部门管理。长韶娄公司向交通主管部门办理了审批、报建及竣工验收手续，而未按照普通建设程序在地方政府相关部门履行房屋规划、报建、验收等手续。虽然该等房产未能取得房地产权证书，但长韶娄公司已按照公路管理法律法规要求的程序、标准对高速公路附属区房产进行规划设计、施工及竣工验收，并已通车运营。

根据长韶娄高速项目用地批文、规划及验收文件，长韶娄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》第十二条的规定，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，高速公路项目用地及其附属区房产的使用通常不存在争议，未办理权属证书通常不影响高速公路项目的正常运营。且长韶娄高速公路项目用地沿线的宁乡市、湘乡市、涟源市、韶山市、娄底市国土局及湖南湘江新区管理委员会国土规划局出具了相关说明与批复：辖区内土地正在办理土地、房屋权属证书等相关手续，同意辖区内划拨土地在特许经营期内继续保留以划拨用地方式使用。

此外，根据《中华人民共和国公路法》第六十五条及《收费公路管理条例》第三十八条的规定，收费公路收费期届满后，收费公路经营管理者应向交通主管部门办理公路移交手续。因此，长韶娄公司占有和使用的土地、房屋与物权法一般意义上规定的土地、房屋权属存在区别，其占有和使用的土地、房屋仅

在经批准的收费期限内享有权益，收费期满将无偿移交至主管部门。同时，湘轨控股承诺将督促长韶娄公司在本次重大资产重组完成之日（指现代投资发行股份及支付现金所购买资产过户实施完毕之日）起 3 年内完成办理相关土地、房产权属登记手续，逾期办理给长韶娄公司造成损失的，其承担全部责任。

综上，上述未办证土地、房产不会对长韶娄公司收费经营期内的正常运营产生重大不利影响；且交易对方已出具相关承诺，将承担逾期办理权属证明给长韶娄公司造成损失的全部责任。

5、长韶娄高速公路收费权

截至本报告书签署之日，长韶娄公司拥有长韶娄高速公路的收费权，具体情况如下：

公司名称	收费项目	收费里程	收费权批复文件	收费到期日
长韶娄公司	长韶娄高速公路	139.151	湘政办函[2014]143 号	2044.12.30
长韶娄公司	长韶娄高速公路东延线 综合立交枢纽	1.853	湘政办函[2017]121 号	2044.12.30

6、特许经营协议签订情况

2018 年 6 月，省交通厅与长韶娄公司签署《湖南省长沙至韶山至娄底高速公路项目特许投资、经营、养护管理合同》，省交通厅授予长韶娄公司享有长韶娄高速公路项目的特许经营权，特许经营期从 2014 年 12 月 31 日起至 2044 年 12 月 30 日止，期限 30 年。

(1) 特许经营协议是否需履行许可或备案程序，及办理情况

根据《湖南省经营性高速公路项目管理办法》第九条第二款“特许合同报省人民政府批复同意后 30 日内签订项目特许经营合同”。2018 年 3 月 7 日，湖南省交通运输厅向湖南省人民政府呈报《关于长韶娄高速公路项目特许经营有关事项的请示》（湘交财务【2018】50 号）；根据湖南省人民政府办公厅相关部门要求，2018 年 4 月 19 日，湖南省交通运输厅向湖南省人民政府呈报《关于补充报送长韶娄高速公路项目特许经营有关事项的报告》；2018 年 5 月 31 日，湖南省人民政府批准授权湖南省交通运输厅与湖南长韶娄高速公路有限公司签订特许经营协议。

综上，长韶娄高速特许经营协议的签订已履行相关报批程序且已获湖南省人民政府批复同意，符合《湖南省经营性高速公路项目管理办法》的规定。

（2）特许经营协议有关协议双方权利义务的主要约定，是否存在违约或终止的风险，对标的资产持续盈利能力的影响及应对措施

根据湖南省交通运输厅与湖南长韶娄高速公路签订的《湖南省长沙至韶山至娄底高速公路项目特许投资、经营、养护管理合同》，关于双方权利义务主要约定如下：

“甲方”指湖南省交通运输厅，“乙方”指湖南长韶娄高速公路有限公司。

1) 特许权的内容及期限

① 特许权

在乙方遵守本合同对其规定的各项义务的前提下，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：

- A、运营、管理项目的权利；
- B、收取车辆通行费的权利；
- C、项目沿线规定区域内的服务设施经营权；
- D、项目沿线规定区域内的广告经营权等。

根据本合同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

A、根据省政府《关于长韶娄高速公路设站收费有关事宜的复函》（湘政办函[2014]143号），特许经营期从2014年12月31日起至2044年12月30日止，期限为30年，除非本协议因故提前终止。

B、由于国家政策、法律变动或不可抗力因素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，经甲方报请省人民政府批准后

可以通过延长收费期或采取其他措施对乙方予以适当补偿。延长后的收费期限和标准按国家相关政策执行。

2) 甲方主要的权利义务:

① 特许经营期间，甲方应按照项目所在地现行规定严格履行行政监督、行政执法、路政管理以及对项目沿线经营开发的行业管理工作；

② 甲方负责运营和养护连接项目的道路和其他基础设施，以保证通往项目的交通高效和安全；

③ 由于法律、法规、政策的变化导致本项目无法继续履行的，甲方将按照本合同的约定，对乙方进行合理的补偿。

④ 甲方不应干预项目的正常实施，除非此种干预是为了维护公共利益及安全所必需的，或是由于法律、法规所赋予的权利。

⑤ 在经营期间的税费、路政管理和交通安全管理费用，全省高速公路联网收费等方面与政府同期投资建设的高速公路项目同等对待。

3) 乙方主要的权利及义务

① 乙方应遵守与项目运营、养护有关的法律及法规以及有关健康和安全法规，协助和配合交通和公安等部门依法行政，接受甲方的监督、检查与审计，严格执行甲方关于高速公路服务区“厕所革命”的统一部署；

② 乙方应严格执行项目法人责任制、资本金制、合同管理制，按照本合同的规定筹措项目运营、养护所必须的项目资本金外的全部资金；

③ 乙方应当采取有效、可行的运营管理方案，可以自行组织力量完成项目的运营管理，或委托由当地政府组建的机构代理项目的运营管理，也可委托由相应资信、技术力量、经营的专业中介单位代理项目的运营管理。乙方在本合同的各项权利和义务不因上述委托合同的签订发生转移；

④ 乙方应当采取措施保护在项目运营或养护过程中可能发掘出的文物、古迹等，并承担相应费用；

⑤乙方应在签订涉及收费权质押、项目资产抵押的融贷款合同、与服务设施承包、租赁的重大合同、与运营管理的重大合同后 14 日内报甲方备案；

⑥乙方负担相关税费、保险费，应服从甲方有关公路联网收费的统一规定和技术要求，承担项目范围内的路网收费设施的新改建费用及可能分摊的联网收费费用，购买保险的，保单应向甲方备案；

⑦乙方按照政策与要求，对项目进行养护与维修，定期报送养护情况，并在特许经营期届满后将以良好运营和养护状态将项目无偿移交给甲方。

⑧乙方应在特许权的范围内进行经营。其经营范围包括：项目的投资、经营；项目沿线规定区域内的服务设施和广告业务的经营。在本项目特许经营期内，未经甲方批准，乙方不得从事任何与本项目无关的经营活动或对本项目以外的项目进行投资、资金借贷及借贷担保等行为；非因本项目融资和经营需要，乙方不得以本合同项下的权益设定抵押或质押。

⑨经中华人民共和国国土资源部批准，湖南省人民政府授权，甲方同意乙方以划拨方式从相关主管部门取得项目用地，并协助乙方办理相关手续，乙方承担一切费用。乙方不得变更项目建设用地的用途，也不得将该土地转让、出租和质押。

⑩如果乙方破产或者发生乙方违反本合同约定事件导致本合同被提前终止，甲方有权提名一个替代主体代替乙方。一旦这种替代获得批准，甲方有权在合理时间内实现这种替代，并将相关情况通知乙方，乙方应给予充分配合并移交与项目运营和管理有关的所有资料。

4) 收费管理

除特种车辆外，在收费期限内，乙方有权按照政府物价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。收费标准的确定和调整按湖南省人民政府有关规定执行。未经批准，乙方不得擅自调整车辆通行费标准，不得在车辆通行费收费标准之外加收或者代收任何费用。

5) 特许权效益转让

①未经乙方事先书面同意，甲方不能转让本合同或本合同项下的任何权利或义务。

②乙方转让项目公路收费权，不得延长收费期限，且不得以此为由提高车辆通行费标准。

③特许经营期内，乙方依据《中华人民共和国担保法》等法律及法规的规定，有权质押项目收费权，有权质押、转让、租赁本项目的其他经营项目的收益权，但时限不得超过特许经营期限。质押、转让、租赁本合同项下的权益获得的银行贷款必须全部用于本项目，不得挤占、挪用、截留或抽逃；非因本项目经营需要，乙方不得以本合同项下的权益设定质押。除本合同约定外，乙方不得对外提供担保，包括为其股东债务提供任何形式的担保，不得承担其股东的债务。

6) 关于合同终止条款

①甲方一方终止合同情形：

A、特许经营期内，乙方未能按合同约定缴纳或足额缴纳履约保函、未经甲方同意，转让本合同或本合同项下任何权利与义务，或其任何资产或改变乙方内部股权比例、利用本项目进行欺诈等违法活动、不愿或无力继续经营、或发生清算、不能支付到期债务、破产的，甲方有权立即终止合同；

B、在特许经营期内，乙方未按规定运营、养护项目、未完全履行移交义务、建设服务区功能不能满足全省服务区管理规范要求、拒缴、延缴、截留或挪用通行费收入、未按主管部门实行互联网收费及ETC管理。违反其他主要义务的，甲方有权要求整改，收到通知90日内未整改的，甲方有权终止合同。

②乙方一方终止合同情形：

A、特许经营期内，甲方因国家和公共利益的需要，提前收回本项目，乙方有权立即终止合同；

B、特许经营期内，甲方未遵守本合同约定的“在经营期间的税费、路政管理和交通安全管理费用，全省高速公路联网收费等方面与政府同期投资建设的

高速公路项目同等对待”相关优惠政策，违反其他主要义务的，乙方有权要求改正，甲方收到通知 30 日内未改正的，乙方有权终止合同。

截至本报告书出具之日，长韶娄公司一直严格按照协议约定行使权利和履行义务，具备继续履行协议的能力，甲方亦持续按照合同的约定严格履行着相关义务，且特许经营协议是业内常规文本，内容均是基本的运营义务，没有特别难以履行的条款和义务。因此，特许经营协议违约或终止风险比较小，对标的资产持续盈利能力不存在重大不利影响。

（3）长韶娄公司签订特许经营协议前对长韶娄高速公路收费权的合规性

根据《公路法》《收费公路管理条例》《湖南省经营性高速公路项目管理办法》等法律法规，关于高速公路投资项目核准、高速公路收费站的设置、收费标准、收费期限的确定与调整审批均属于行政许可项目，行政许可机关分别为湖南发展和改革委员会、湖南省人民政府。长韶娄公司对长韶娄高速公路项目的投资建设、收费运营均取得了相关批复，具体如下：

1) 投资建设批复

2010 年 1 月 4 日，湖南省人民政府出具《关于长韶娄高速公路项目有关事项的批复》（湘政函【2010】2 号），同意湖南省公路建设投资有限公司代表湖南省人民政府负责长韶娄高速公路的投资、建设、经营、养护和管理。

2010 年 4 月 26 日，湖南省发展和改革委员会出具《关于长沙至韶山至娄底高速公路工程可行性研究报告的批复》（湘发改【2010】308 号），项目法人长韶娄公司。

2) 收费运营批复

2014 年 12 月 17 日，湖南省人民政府办公厅出具《关于长韶娄高速公路设站收费有关事项的复函》（湘政办函【2014】143 号），明确长韶娄高速公路项目属经营性高速公路，特许经营期内由长韶娄公司负责经营管理，收费期限 30 年，即从 2014 年 12 月 31 日起至 2044 年 12 月 30 日止。2014 年 12 月 31 日，长韶娄高速公路正式通车并根据上述省政府批复文件收取车辆通行费。

2017年12月27日，湖南省人民政府办公厅出具《关于长沙至韶山至娄底高速公路东延综合立交枢纽通车收费有关事项的复函》，同意长韶娄高速公路新增的东延综合立交枢纽设置岳麓匝道收费站，自2017年12月31日起对过往车辆收取车辆通行费。

2018年6月，湖南省交通运输厅与长韶娄公司签订《湖南省长沙至韶山至娄底高速公路项目特许投资、经营、养护管理合同》，授予长韶娄公司享有长韶娄高速公路项目的特许经营权，特许经营期从2014年12月31日起至2044年12月30日止，期限30年，《特许经营合同》的签订系对长韶娄公司于合同签订前行使收费权利的行为予以追认。

综上所述，长韶娄公司在签订特许经营协议前，已取得了湖南省人民政府对长韶娄高速公路设站收费的批复，合法取得了长韶娄高速公路的收费权利。

（4）长韶娄高速公路项目建设总造价预计实际结算金额超过概算（估算）金额是否构成对特许经营协议的违约，相关风险及应对措施

1）长韶娄高速公路项目建设总造价超过概算（估算）情况

根据湖南省交通运输厅湘交计统（2010）301号《关于湖南省长沙至韶山至娄底高速公路初步设计的批复》，长韶娄高速公路项目初步设计概算核定为936,584.64万元，项目投资应控制在初步设计概算范围之内，最终工程造价以竣工决算为准；根据长沙市发展和改革委员会先发改函（2014）41号《长沙市发展和改革委员会关于长韶娄高速公路岳麓区辅道工程可行性研究报告的批复》，长韶娄高速公路岳麓区辅道项目总投资估算为100,667.00万元。综上，长韶娄高速公路主体加辅道总投资概算（估算）为1,037,251.64万元。长韶娄高速公路项目于2011年8月开工，受项目起点段总体建设规模调整方案变更及征地拆迁因素影响，施工进度滞后，于2014年12月底建成通车。项目实施过程中，受方案变更、人工、材料价格上涨、政府征地拆迁补偿标准提高、银行贷款利率调整等因素影响，造成实际结算金额超过总概算。长韶娄公司以工程管理部门编制的“长韶娄高速公路概算执行对照表”为基础暂估长韶娄高速公路主体加辅道总造价为1,206,222.07万元，超过概算（估算）金额168,970.43万元，其中主要超概项目为征地拆迁费用超概125,550.61万元、建设期贷款利

息超概 41,936.52 万元。

2) 总造价超概可以申请调整概算

根据湖南省交通运输厅下发《关于规范湖南省公路工程调整概算工作的通知》（湘交基建〔2012〕484号）等文件规定：“批准概算一般不予调整，确需调整的，一般情况下应在项目主体工程完成后调整，且一个项目原则上只调整一次。”“公路建设项目实施过程中，由于征地拆迁和贷款利率等政策调整，以及材料价格上涨和工程地质条件变化等原因确需调整概算的，建设单位应当提交调整概算的申请文件及相关资料，报省级交通运输主管部门及其委托的造价管理机构审核，并经审计后报原初步设计审批部门审批。其中，对于调整概算超过原初步设计批复概算 10%及以上的，应当经审计机关审计，原则上应征得原可行性研究报告审批部门的同意。”

长韶娄高速项目方案变更设计、工程设计变更经过了相应的批准程序，超概项目主要为征地拆迁费用和贷款利息，相关费用超出概算的范围可以申请调整。2018年8月14日，长韶娄公司向湖南省交通厅递交调概报告；省交通厅安排其下属湖南省交通运输厅交通建设造价管理站（造价站）进行造价审查，目前正在进行造价审查工作，待造价站出具审查报告后，湖南省交通厅将会完成调概审批工作。

3) 总造价超概不构成对特许经营协议的违约

根据《湖南省长沙至韶山至娄底高速公路项目特许投资、经营、养护管理合同》，并未对项目造价是否超概算问题进行相关约定，长韶娄高速公路项目建设总造价预计实际结算金额超过概算（估算）金额不构成对特许经营协议的违约。

综上，长韶娄高速公路项目建设总造价预计实际结算金额超过概算（估算）金额不构成对特许经营协议的违约，且申请调整概算符合《关于规范湖南省公路工程调整概算工作的通知》（湘交基建〔2012〕484号）等文件规定，不存在重大风险。

（二）主要负债情况

截至 2019 年 5 月 31 日，长韶娄公司主要负债为长期借款、短期借款，具体情况如下：

单位：万元

序号	贷款方	贷款金额	2019.5.31 贷款余额	借款开始日	借款到期日	担保方式
1	国家开发银行 (银团)	660,000.00	642,500.00	2010.12.21	2033.12.20	高速公路收费权质押
2	国家开发银行	40,000.00	37,000.00	2013.11.26	2033.12.20	高速公路收费权质押
3	国家开发银行	32,300.00	27,300.00	2018.01.05	2035.01.04	高速公路收费权质押

1、国家开发银行（银团）66 亿元贷款

2010 年 12 月 21 日，由国家开发银行牵头工商银行、农业银行、招商银行、华夏银行组成银团向标的公司提供 66 亿元贷款，贷款期限至 2033 年 12 月 30 日共计 23 年，贷款用途为长韶娄高速公路项目建设，贷款利率按照中国人民银行同期人民币贷款基准利率执行，贷款合同前五年给予下浮 10% 优惠利率。还款计划如下：

年份	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
还款金额（万元）	500	1,000	2,000	2,000	4,000	4,000	8,000
年份	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
还款金额（万元）	8,000	16,000	16,000	20,000	20,000	30,000	30,000
年份	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
还款金额（万元）	40,000	40,000	60,000	80,000	80,000	100,000	98,500

标的公司以长韶娄高速公路车辆通行费收费权及其项下全部收益作为本贷款的质押担保，此外，公路投公司承诺，如果长韶娄公司自身通行费收入不足以偿还贷款，公路投以其掌握的省级交通建设资金进行补贴还款。

截至 2019 年 5 月 31 日，上述贷款余额 642,500.00 万元。

2、国家开发银行 4 亿元贷款

2013 年 11 月 26 日，国家开发银行向标的公司提供 4 亿元贷款，贷款期限至 2033 年 12 月 20 日，贷款用途为长韶娄高速公路项目建设，贷款利率按照中国人民银行同期人民币贷款基准利率执行。还款计划如下：

年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
还款金额（万元）	500	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	2,000
年份	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
还款金额（万元）	2,000	2,000	2,000	2,000	3,000	3,000	3,000
年份	2030	2031	2032	2033			
还款金额（万元）	3,000	4,000	4,000	4,500			

标的公司以长韶娄高速公路车辆通行费收费权及其项下全部收益作为本贷款的质押担保，公路投公司承诺，如果长韶娄公司自身通行费收入不足以偿还贷款，公路投以其掌握的省级交通建设资金进行补贴还款。

截至 2019 年 5 月 31 日，上述贷款余额 37,000.00 万元。

3、国家开发银行 3.23 亿元贷款

2018 年 1 月 5 日，国家开发银行向标的公司提供 3.23 亿元贷款，贷款期限至 2035 年 1 月 4 日，贷款用途为长韶娄高速公路东延综合立交枢纽工程项目建设，贷款利率按照中国人民银行同期人民币贷款基准利率执行。还款计划如下：

年份	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
还款金额（万元）	200	200	400	400	400	800	800
年份	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
还款金额（万元）	800	1,600	1,600	1,600	3,200	3,200	6,400
年份	2034	2035					
还款金额（万元）	6,400	4,300					

2019 年 1 月，标的公司提前偿还该笔借款 5,000 万元。

标的公司以长韶娄高速公路车辆通行费收费权及其项下全部收益作为本贷款的质押担保，公路投公司为标的公司该笔贷款提供连带责任担保。

截至 2019 年 5 月 31 日，上述贷款余额 27,300.00 万元。

4、结合 2017 年标的资产全部股权由公路投划转至湘轨控股的情况，补充披露公路投是否继续为标的资产贷款承诺补贴还款或提供担保，公路投补贴还款承诺及担保是否需履行审批或备案程序，结合公路投经营情况补充披露其承诺及担保的可实现性

(1) 2017 年标的资产全部股权由公路投划转至湘轨控股，公路投继续为标

的资产贷款承诺补贴还款或提供担保

划转前，湘轨控股持有公路投 100% 股权，公路投持有标的公司 100% 股份。2017 年 10 月，湘轨控股董事会作出决议（湘轨控股董事会[2017]13 号），将公路投公司所持有的长韶娄公司 100% 股权资产无偿划转至湘轨控股；2017 年 11 月，湘轨控股与公路投公司签订《股权划转协议》；长韶娄公司于 2017 年 12 月 8 日就上述事项办理了股权变更的工商登记手续；划转完成后，标的公司和公路投公司均为湘轨控股的全资子公司。

上述无偿划转系湘轨控股集团内部股权结构调整，湘轨控股董事会决议和双方签订的《股权划转协议》中均不涉及标的公司相关债务转移，亦不涉及标的公司相关债务担保的变更；公路投公司为标的公司贷款提供的补贴还款承诺和担保继续有效，无需履行审批或备案程序。

根据现代投资与湘轨控股签订的《发行股份及支付现金购买资产之补充协议（二）》，在本次交易完成后，公路投公司为标的公司银行借款提供的补贴还款承诺和担保拟变更为现代投资提供担保，但在本次交易完成并经银行同意办理担保变更手续前，公路投公司对长韶娄公司银行借款提供的补贴还款承诺和担保继续有效。该补充协议已经湘轨控股董事会决议审议通过。

（2）结合公路投经营情况补充披露其承诺及担保的可实现性

公路投公司是湖南省国有独资公司，于 2009 年 8 月 25 日经湖南省人民政府湘办[2009]38 号《关于成立湖南省公路建设投资有限公司的通知》批准设立，注册资本：50 亿元，经营范围：交通项目投资经营；筹集省级交通建设资金，依法依规对公路沿线土地进行开发，城市基础设施投资；经批准的其他与交通建设相关产业的投资、经营及资产管理业务（不得从事吸收存款、集资收款、受托贷款、发行票据、发放贷款等国家金融监管及财政信用业务）；自有房屋租赁；广告国内代理服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

公路投公司设立初期，主要业务为负责筹集并拨付省级交通建设资金，同时依法依规对公路沿线土地进行开发，开展公路建设相关产业的投资、经营及

资产管理等。2014年11月，经湖南省人民政府批准，由原湖南铁路投资集团有限公司和湖南省公路建设投资有限公司合并组建为湖南基础建设投资集团有限公司，公路投公司成为其全资子公司。2017年7月，根据湖南省政府关于国有企业深化改革的要求，湖南基础建设投资集团有限公司对业务构架进行战略调整，未来将专注于轨道交通业务领域，于2017年8月完成公司名称变更为“湖南轨道交通控股集团有限公司”。为实现业务架构战略调整布局，湘轨控股于2017年底将公路投公司下属主要经营业务划转至湘轨集团，目前公路投公司已基本无实质经营业务。截至2018年12月31日，公路投公司资产总额52.24亿元，负债总额51.32亿元，所有者权益合计0.92亿元，2018年营业收入0.14亿元，净利润0.03亿元。

如上所述，根据公路投公司经营情况和财务状况，其兑现相关承诺和担保的能力偏弱。但根据评估预测结果，长韶娄公司未来现金流状况良好，相关债务不存在重大偿债风险，公路投公司的承诺和担保亦不存在重大风险。

因此，公路投公司相关承诺及担保的可实现性对本次交易无重大不利影响。

（三）资产抵押、质押情况

截至2019年5月31日，长韶娄公司的无形资产—高速公路收费权用于银行借款质押，具体情况如下：

贷款银行	贷款总额	2019.5.31 贷款余额	贷款期限	借款条件	质押物
国家开发银行 (银团)	660,000.00	642,500.00	2010.12.21- 2033.12.20	质押/保证	长韶娄高速公路 项目车辆通行费 收费权及其项下 所有权益和收益
国家开发银行	40,000.00	37,000.00	2013.11.26- 2033.12.20	质押/保证	
国家开发银行	32,300.00	27,300.00	2018.01.05- 2035.01.04	质押/保证	
合计	732,300.00	706,800.00			

1、截至目前，上述质押担保分别对应的债务履行情况，是否存在无法偿债的风险，是否可能导致重组后上市公司的资产权属存在重大不确定性

借款期间，上述质押担保对应的债务均按照合同约定按时还本付息，且标的公司根据实际现金流情况对部分借款进行了提前还款，截至目前尚未发生违

约情形。

根据评估报告，标的公司未来期间企业自由现金流预测结果如下：

单位：万元

项目名称	2019年6-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
营业收入	32,127.20	60,616.07	69,707.59	75,471.84	81,604.64	88,049.09
净利润	-4416.18	-1,568.94	3,178.07	6,293.10	9,619.75	13,073.09
净现金流	-6,567.31	3,863.17	26,254.62	32,320.80	38,156.57	40,836.98
减：归还银行借款	4,500.00	51,300.00	17,000.00	18,000.00	22,000.00	22,000.00
加：新增借款	15,000.00	-	-	-	-	-
股权自由现金流	3,932.69	-47,436.83	9,254.62	14,320.80	16,156.57	18,836.98

续表：

项目名称	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
营业收入	94,978.29	116,821.27	125,702.14	135,386.03	101,911.66	156,278.30	180,957.53
净利润	16,807.86	31,656.42	36,895.01	42,830.29	27,713.40	53,517.84	73,523.85
净现金流	46,835.15	62,804.51	71,713.62	80,294.53	-1,669.81	61,189.54	123,158.39
减：归还银行借款	32,000.00	32,000.00	43,000.00	43,000.00	63,000.00	83,000.00	98,000.00
加：新增借款	-	-	-	-	76,000.00	35,000.00	-
股权自由现金流	14,835.15	30,804.51	28,713.62	37,294.53	11,330.19	13,189.54	25,158.39

续表：

项目名称	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
营业收入	187,311.03	193,982.06	200,981.05	207,815.81	236,178.70	240,461.67	244,890.87
净利润	79,658.32	86,741.62	94,693.22	99,499.17	119,171.94	106,228.90	123,081.76
净现金流	128,489.56	140,857.58	150,746.06	157,451.10	176,852.56	166,446.29	184,170.43
减：归还银行借款	104,000.00	111,000.00	89,000.00	-	-	-	-
股权自由现金流	24,489.56	29,857.58	61,746.06	157,451.10	176,852.56	166,446.29	184,170.43

续表：

项目名称	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2044年
营业收入	248,870.24	252,960.38	284,812.12	287,239.88	289,726.94	292,771.73
净利润	124,652.95	126,240.54	148,667.89	149,243.92	150,019.79	150,764.04
净现金流	186,986.95	189,590.24	211,566.96	213,707.36	214,675.52	226,355.33
减：归还银行借款	-	-	-	-	-	-

项目名称	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2044年
股权自由现金流	186,986.95	189,590.24	211,566.96	213,707.36	214,675.52	226,355.33

根据长韶娄公司与长沙市政府签订的《长韶娄高速公路岳麓区辅道工程投资建设结算协议》，长沙市政府预计将于 2019 年末支付 52,783.25 万元辅道工程垫资回报款，考虑于 2020 年初提前偿还部分借款，因此上表中 2020 年预测现金流为负。

针对高速公路运营期内前期经营现金流较低甚至为负、后期经营现金流逐步增长的行业特点，长韶娄公司长期银行借款的本金偿还均相应的做出了前期每年还本金额较小、后期逐年增加的还款安排，与长韶娄高速公路的收入增长预测情况相匹配，长韶娄公司未来期间收费收入产生的现金流入预计可覆盖成本支出和偿还债务需求。因此，标的公司不存在无法偿债的风险，长韶娄高速公路收费权质押不会导致重组后上市公司的资产权属存在重大不确定性。

2、标的资产高速公路收费权及其项下全部收益质押对标的资产主营业务收入的影响，标的资产持续经营是否存在重大不确定性

根据高速公路行业特性，高速公路一般投资规模大、投资回收期较长，而项目建成后在运营期内具有稳定增长的现金流，因此新建高速公路投资，除股东按国家规定投入一定比例的项目资本金外，其余投资资金一般通过银行固定资产贷款的形式筹集，并以高速公路相应的收费权提供质押。

长韶娄高速公路于 2010 年投资建设，根据当时政策规定，公路项目投资的最低资本金比例为 25%，长韶娄高速公路主体加辅道建设项目以及东延线项目投资概算合计 1,077,693.25 万元，最高可申请借款 808,269.94 万元。长韶娄公司上述质押借款合计 73.23 亿元，符合《国务院关于固定资产投资项目试行资本金制度的通知》等相关要求。

同时，针对高速公路运营期内前期经营现金流较低甚至为负、后期经营现金流逐步增长的行业特点，长韶娄公司上述银行质押借款的本金偿还亦相应的做出了前期每年还本金额较小、后期逐年增加的还款安排，与长韶娄高速公路的收入增长预测情况相匹配。

根据评估预测情况，长韶娄公司未来期间收费收入产生的现金流入预计可覆盖成本支出和偿还债务需求，不存在无法偿债的风险。标的资产高速公路收费权及其项下全部收益质押对标的资产主营业务收入不存在不利影响，标的资产持续经营不存在重大不确定性。

（四）对外担保情况

截至本报告书签署之日，长韶娄公司不存在任何形式的对外担保，亦不存在为其他股东及关联方提供担保的情形。

三、标的公司主营业务发展情况

（一）长韶娄公司的业务概况

1、主营业务概况

长韶娄公司于 2010 年 3 月成立，主营业务为长沙至韶山至娄底高速公路的投资、建设、经营、养护和管理。目前，长韶娄公司主要资产为长韶娄高速公路收费权。

长韶娄高速公路主线于 2014 年 12 月 31 日通车，收费经营期 30 年。起自长沙市湘江新区，接长潭西线高速公路，经长沙、湘潭、娄底 3 市的岳麓区、宁乡县、韶山市、湘乡市、娄星区、涟源市 6 个县、市，收费里程 140.772 公里，其中长沙至娄底主线 124.209 公里，韶山支线 14.942 公里，东延综合立交枢纽 1.621 公里，采用四车道高速公路标准建设，设计速度采用 100 公里/小时。全线共设监控管理分中心 1 处，服务区 3 对，养护工区 3 处，匝道收费站 9 个。

目前，长韶娄高速公路所经区域不存在其他可替代的高速公路。

2015 年-2019 年 5 月长韶娄高速主线的车辆通行费收入情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-5 月	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
车辆通行费收入	20,352.79	47,702.80	41,787.25	46,346.51	23,291.18

注 1：自 2016 年 5 月上旬开始，G60 沪昆高速湘潭至邵阳段大修，施工期共计 7 个月，施工期间车辆分流至周边相关路段，导致周边路段的车流量均大幅增长。受此影响，2016

年潭邵高速大修期间长韶娄高速车辆通行费收入为 329,313,399.73 元，同比 2015 年同期增长 125.27%。潭邵高速于 2016 年 11 月完成大修并通车，长韶娄高速公路车流量回归至正常水平，导致 2017 年长韶娄高速车辆通行费收入相比 2016 年有所下降。

2、所处行业的主管部门、监管体制、主要法律法规及政策

根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》和国家统计局现行的《国民经济行业分类》长韶娄公司属于“G54 道路运输业”。

（1）行业主管部门及监管体制

①行业监管部门

公路行业主要监管部门包括：全国人民代表大会，主要负责交通基本法律的制定和修改；国务院，主要负责交通行政法规的制定及全国公路交通发展规划的审批；交通运输部，主要负责统筹建立与综合交通运输体系相适应的制度体制机制，负责组织拟订综合交通运输发展战略和政策，拟订综合交通运输标准，协调衔接各种交通运输方式标准；各省、自治区、直辖市均设交通运输厅、交通委员会等交通行政主管部门，作为省级人民政府主管本地公路、水路等交通事业的职能部门，在省级人民政府和交通部领导及指导下统筹本地区公路管理工作，负责拟订本省综合交通运输发展的总体规划、各种专项规划及分年度实施计划，并协调、指导和监督执行。

②行业监管体制

高速公路监管体制是指国家管理高速公路的组织制度，包括机构设置、工作职能和运行方式。按行政隶属关系划分可分为集中管理型、分片管理型和专线管理型三大类型。

1) 集中管理型

主要指按照行政区划成立省（市）级专门机构实行统一管理，该机构受交通主管部门委托负责具体的交通行政管理，将管理重心放在资金技术和管理力度比较强的省一级，实行人、财、物由省级专门机构统一管理，统筹协调。

2) 分片管理型

主要指在省级交通主管部门的统一领导下，按不同片区设立专门的高速公路建设和管理机构，各片区的管理机构相互独立。

3) 分线管理型

主要指在省级交通主管部门的直接领导下，按高速公路的不同路段及其投资建设模式分别成立专门的管理机构，每个项目的管理机构之间相互独立。

(2) 行业主要法律、法规及政策

我国公路行业所涉及的主要法律法规及政策如下表所示：

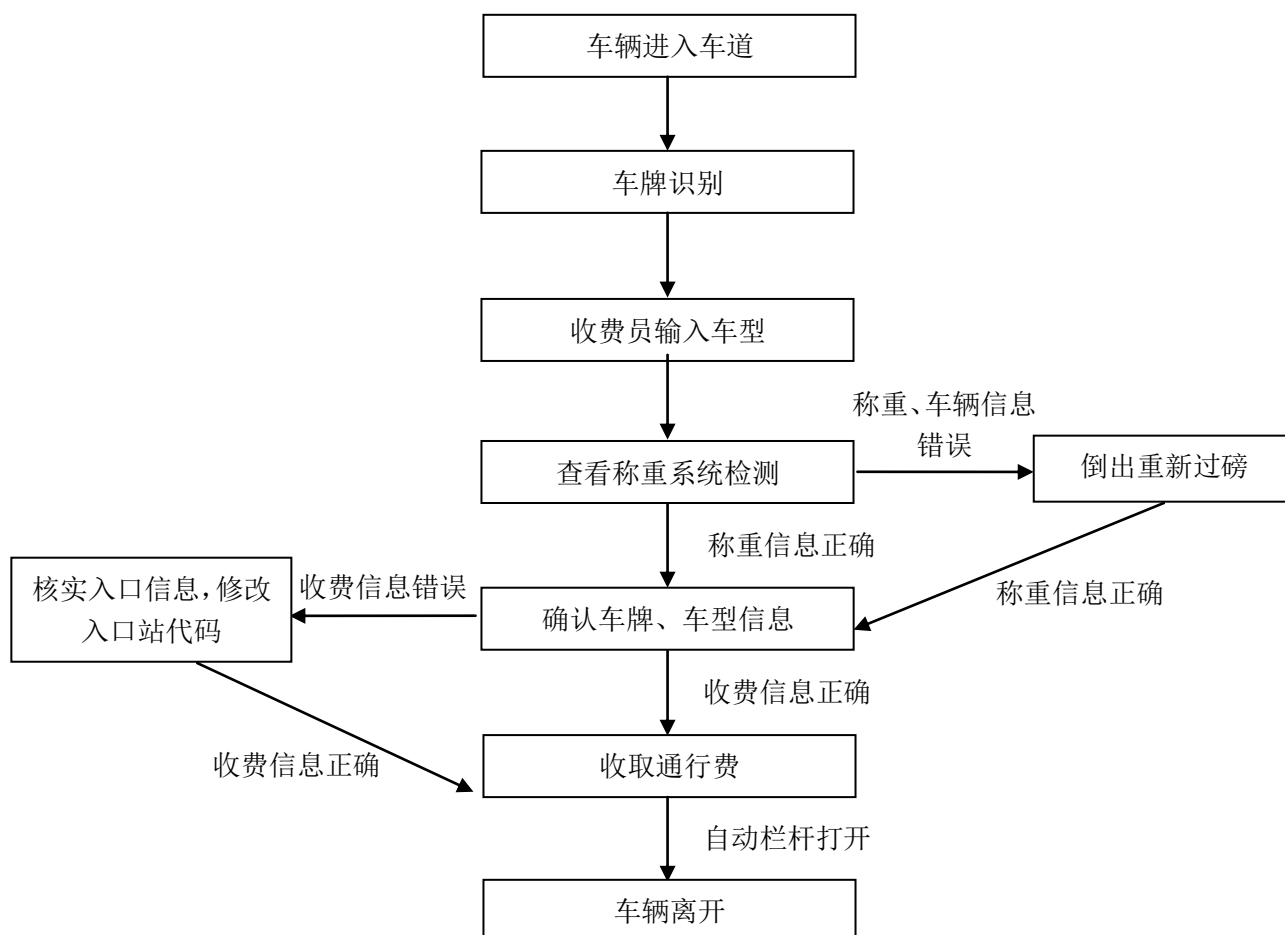
序号	颁布时间	名称	颁布单位
1	1997 年	《中华人民共和国公路法》	全国人民代表大会
2	2003 年	《中华人民共和国道路交通安全法》	全国人民代表大会
3	2004 年	《收费公路管理条例》	国务院
4	2009 年	《关于转发逐步有序取消政府还贷二级公路收费实施方案的通知》	国务院
5	2011 年	《公路安全保护条例》	国务院
6	2012 年	《关于批转交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》	国务院
7	2013 年	《产业结构调整指导目录(2011 年本)(修正)》	国家发改委
8	2015 年	《关于在收费公路领域推广运用政府和社会资本合作模式的实施意见》	财政部
9	2008 年	《收费公路权益转让办法》	交通部、国家发改委、财政部
10	2003 年	《中华人民共和国路政管理规定》	交通部
11	2005 年	《关于收费公路试行计重收费指导意见》	交通部
12	2009 年	《中华人民共和国公路管理条例实施细则》	交通部
13	2009 年	《关于进一步完善和落实鲜活农产品运输绿色通道政策的通知》	交通部
14	2016 年	《超限运输车辆行驶公路管理规定》	交通部
15	2018 年	《收费公路管理条例（修订草案征求意见稿）》	交通部

(二) 长韶娄公司的主要服务用途及流程

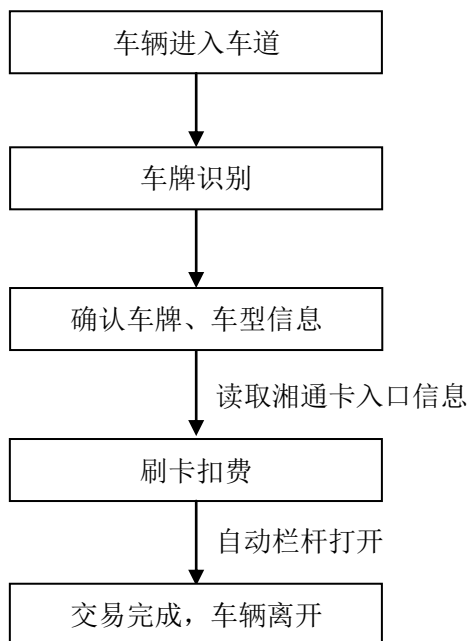
1、收费管理业务操作流程图

长韶娄高速目前的收费方式包括现金收费与非现金卡扣费。其中现金收费车道可以收取现金和非现金卡扣费，ETC 车道只能进行非现金卡扣费。收费业务相关操作流程如下：

（1）现金收费业务操作流程



（2）非现金收费业务操作流程



2、通行收费标准

根据湖南省人民政府发布的《湖南省人民政府办公厅关于长韶娄高速公路设站收费有关事项的复函》（湘政办函[2014]143号）、《湖南省人民政府办公厅关于调整高速公路载货类汽车超限装载部分计费标准等有关事项的复函》（湘政办函[2015]64号）、《湖南省人民政府办公厅关于长沙至韶山至娄底高速公路东延综合立交枢纽通车收费有关事项的复函》（湘政办函[2017]121号）、《湖南省人民政府办公厅关于湖南省高速公路差异化收费试点等有关事项的复函》（湘政办函[2019]10号）等有关规定，长韶娄高速公路收费标准如下：

项目			收费标准	调整系数
				1.0
车型模式	一型车	2吨以下（含2吨）的各类货车及7座以下（含7座）的客车	0.5元/车·公里	
	二型车	2吨以上至5吨（含5吨）的各类货车及8座至19座的客车	0.8元/车·公里	
	三型车	5吨以上至10吨（含10吨）的各类货车及20座至39座的客车	1.1元/车·公里	
	四型车	10吨以上至15吨（含15吨）	1.3元/车·公里	

项目		收费标准	调整系数
			1.0
		的各类货车,20 英尺集装箱车及 40 座以上（含 40 座）的客车	
	五型车	15 吨以上的各类货车及 40 英尺集装箱货车	1.5 元/车·公里
基本费率		0.09 元/吨·公里	
计 重 模 式	正常装 载	正常装载部分≤10 吨	0.09 元/吨·公里
		10 吨<正常装载部分≤40 吨	10 吨及以下部分按基本费率计费, 10 吨以上部分按基本费率 0.09 元/吨·公里线性递减到 0.04 元/吨·公里计费
		正常装载部分>40 吨	10 吨及以下部分按基本费率计费, 10 吨 - 40 吨（含 40 吨）部分按基本费率 0.09 元/吨·公里线性递减到 0.04 元/吨·公里计费; 40 吨以上的按 0.04 元/吨·公里计费。
	超限装 载	正常装载部分	按基本费率计算
		超限率≤30%	超限装载部分按基本费率的 1 倍线性增至 4 倍计费
		30%<超限率≤100%	超限装载部分按基本费率的 4 倍线性增至 10 倍计费
		超限率>100%	超限装载部分按基本费率的 10 倍计费

注：1、收费标准以 1 元为计费单位，计费不足 5 元的按 5 元计费，最终费额按以下办法取整：费额零头≤0.49 元，舍去；费额零头≥0.50 元，归 1 元。

2、车货总重不足 5 吨的按 5 吨计费。

3、观音石长隧道 1037 米按系数 1.8 计算收费里程。

4、鲜活农产品运输“绿色通道”等车辆享受车辆通行费减免优惠政策按相关规定执行。

5、自 2019 年 2 月 1 日起，对通行长韶娄高速公路的货车按计费额优惠 20%收费，为期 2 年。

（三）长韶娄公司的收费期情况

根据湖南省人民政府办公厅《湖南省人民政府办公厅关于长韶娄高速公路设站收费有关事项的复函》（湘政办函[2014]143 号），同意长韶娄高速公路设置主线收费站和金凤、道林、花明楼、金石、灰汤、翻江、娄底、桥头河等匝道收费

站，对过往车辆收取车辆通行费。收费制式为封闭式，收费期限为 30 年，即从 2014 年 12 月 31 日起至 2044 年 12 月 30 日止。

（四）标的公司主要经营模式

长韶娄公司处于高速公路行业，主要的经营模式为：通过与政府或其授权机构签署特许经营协议，对取得特许经营权的长韶娄高速公路进行投融资、建设、经营管理和养护，并依法取得高速公路收费权。特许经营权期限内，长韶娄公司按照行业主管部门制定的收费标准对过往车辆收取通行费来回收投融资、建设、经营管理和养护成本并获取合理回报。经营期限届满后，长韶娄公司将向政府移交长韶娄高速公路。

（五）报告期内标的公司的业务发展情况

1、长韶娄公司主营业务发展情况

长韶娄公司于 2010 年成立，目前主要资产为长韶娄高速公路，长韶娄高速地处长沙西南通道，为长沙至娄底、邵阳、怀化的交通要道。

长韶娄高速公路主线起自长沙市湘江新区，接长潭西线高速公路，经长沙、湘潭、娄底 3 市的岳麓区、宁乡县、韶山市、湘乡市、娄星区、涟源市 6 个县、市，收费里程 140.772 公里，采用四车道高速公路标准建设，设计速度采用 100 公里/小时。

2015-2019 年 5 月长韶娄高速全线车辆通行费收入情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-5 月	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
车辆通行费	20,352.79	47,702.80	41,787.25	46,346.51	23,291.18

长韶娄公司 2017 年营业收入较 2016 年同比下滑，较 2015 年大幅上升的原因及合理性：

2015 年、2016 年、2017 年为长韶娄高速建成通车的前三年，属车流量高速增长期，2015 年 5 月长韶娄高速起点段的赤江互通实现与长潭西线高速互连互

通，2016年1月与长韶娄高速终点对接的二广高速（涟邵段）通车，改变了长韶娄高速断头的状况，随着通车时间增加、市场认知度提高以及新路路况较好、湖南省内短途车流逐渐开始选择走长韶娄高速通行等原因，导致2016年、2017年长韶娄公司营业收入较2015年均大幅增加。

2017年通行费收入较2016年下降，主要原因为：自2016年5月开始，沪昆高速（潭娄段）大修，施工期7个月，施工期间车辆分流至周边相关路段，导致周边路段的车流量均大幅增长，受此影响，2016年沪昆高速（潭娄段）大修期间长韶娄高速车辆通行费收入为32,931.34万元，同比2015年同期增长125.27%。沪昆高速（潭娄段）于2016年11月完成大修并通车，长韶娄高速公路车流量回归至正常水平，导致2017年长韶娄高速车辆通行费收入相比2016年有所下降。但与2016年考虑剔除沪昆高速（潭娄段）大修分流影响后的收入比较，通行费收入年增长31.07%。

综上，长韶娄公司2017年营业收入较2016年同比下滑，较2015年大幅上升是合理的。

2、报告期主要客户情况

（1）主要客户情况

长韶娄公司销售收入主要为长韶娄高速通行费收入，主要的消费群体为过往长韶娄高速的车辆，2015年-2019年5月，长韶娄高速公路进出口流量情况如下：

单位：辆

项目	2019年1-5月	2018年	2017年	2016年	2015年
进口	2,711,510	5,867,126	6,066,205	6,293,482	5,198,274
出口	2,770,956	6,249,291	6,353,679	6,722,260	5,595,602
总流量	5,482,516	12,116,417	12,419,884	13,015,742	10,793,876

报告期内，过往长韶娄高速公路的车辆数量庞大且较为分散，不存在向单个客户收取的通行费比例超过公司通行费收入总额50%或严重依赖少数客户的情况。

（2）报告期内，长韶娄公司营业收入变动与长韶娄高速公路进出口总流量变动幅度存在较大差异的原因及合理性：

1) 长韶娄高速公路通行费收入的确定方式与车流量统计口径差异情况

①长韶娄高速公路通行费收入的确定方式

湖南高速设立了全省联网收费监控中心，负责整个辖区内高速公路联网系统内各运营单位的收费管理及拆账工作。公司下属各收费站代收取的通行费纳入了湖南省高速公路收费管理系统，各收费站将收取的通行费全额上交湖南高速，湖南高速以收费管理系统统计的收费车辆行驶路段、里程及各车型收费价格情况为基础，按固定的拆帐公式，采用拆帐软件计算各个路段的通行费拆帐金额，每月末，公司根据湖南高速下发的《湖南省高速公路管理局车辆通行费划转计算表》所列拆帐金额确认收入。

②车流量统计口径差异情况

由于长韶娄高速公路的起点、终点没有主线收费站，造成长韶娄高速公路9个收费站进出口总流量中没有包含贯通的过境交通流量，而营业收入由全省联网收费拆帐所得，含有未经过长韶娄高速收费站而由互通直接转入过境交通流量的拆帐收入，即进出口总流量只含长韶娄高速所属收费站的进出口交通流量，而营业收入拆帐计算的基础是长韶娄高速公路全部交通流量，两种流量口径存在差异。

根据全省联网收费监控中心提供的长韶娄高速公路的拆分车流量数据，对比分析如下：

单位：台

项目	2015年	2016年		2017年		2018年度		2019年1-5月	
		车流量	增长率	车流量	增长率	车流量	增长率	车流量	增长率 (较上年同期)
进出口总车流量	10,793,876	13,015,742	20.58%	12,419,884	-4.58%	12,116,417	-2.44%	5,482,516	1.88%
拆分车流量	7,805,093	14,220,590	82.20%	13,925,182	-2.08%	15,798,222	13.45%	7,087,552	8.04%
通行费收入	23,291.18	46,346.51	98.99%	41,787.25	-9.84%	47,702.80	14.16%	20,352.79	7.89%

注：上表中拆分车流量为按经过长韶娄高速的车次简单累加计算的车流量，不包含里程因素，不代表实际标准车流量。由于全省联网收费监控中心无法提供 2015 年 1 月份长韶娄公司的拆分车流量数据，故 2015 年 1 月份假设以 2015 年 2 月份数据进行替代，下同。

如上表所示，长韶娄高速各年通行费收入变动趋势与拆分车流量存在正向变动关系，变动幅度较接近，不存在重大异常。

2) 沪昆高速（潭娄段）大修的影响

2015 年为长韶娄高速通车第一年，过境车流较少，2016 年沪昆大修期间为长韶娄高速带来大量过境车流，导致 2016 年长韶娄公司拆分车流量、通行费收入均大幅增长，而由于大部分过境车流是由互通直接转入长韶娄高速主线，并未选择从长韶娄高速所属收费站进出，从而导致 2016 年长韶娄高速通行费收入变动幅度与所属收费站进出口总流量变化幅度存在较大差异。

3) 通行车辆结构变化的影响

根据全省联网收费监控中心提供的数据，长韶娄高速公路的全部车流量中货车占比情况如下：

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年度	2019 年 1-5 月
拆分车流量	7,805,093	14,220,590	13,925,182	15,798,222	7,087,552
其中：货车流量	804,790	1,906,996	1,752,527	2,032,070	860,492
货车占比	10.31%	13.41%	12.59%	12.86%	12.14%

长韶娄公司 2016 年货车流量占比较 2015 年大幅提升，从而导致 2016 年通行费收入增长幅度大于拆分车流量增长幅度；2017 年货车流量占比小幅下降，导致 2017 年通行费收入下降幅度大于拆分车流量下降幅度；2018 年货车流量占比小幅上升，导致 2018 年通行费收入上升幅度大于拆分车流量上升幅度；2019 年 1-5 月货车流量占比小幅下降，导致 2019 年 1-5 月通行费收入上升幅度小于拆分车流量上升幅度。

综上，长韶娄高速通行费收入变动幅度与沪昆高速（潭娄段）高速公路大修、车型结构变化以及拆分车流量变动等情况相匹配，不存在重大异常。而由于存在大量未经过长韶娄高速收费站由互通直接转入的过境车流，长韶娄高速

通行费收入与所属收费站进出口总流量的变动幅度不能简单对比，二者存在差异的情况合理。

（2）现金收款相关内部控制及其有效性

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

1) 现金收款相关流程

① 收费

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

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

② 解款

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

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

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

③ 记账

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

2) 现金收款内控制度

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

① 《收费管理办法》

“第二十六条 解款应遵守下列规则：

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

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

(三) 遵守“短款补齐，长款上缴、撕票注销”的原则，严禁私分公款。

(四) 严禁采取任何方式核对数据和采取不正当手段平帐。

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

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

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

第三十八条 稽查办法

(一) 亭查：清点当班收费员票、款、卡是否相符；

（三）抽查：对已归存的票卡抽查核对，复验票卡是否相符，操作记录是否规范。”

②《收费站通行费银行解款管理办法》

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

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

第四条 值班站长（稽查员）作为监督方，协同出纳员（票证员）进入金库提取钱箱到解款室，在关闭好金库门后再通知押运人员到解款室进行钱箱交接，以上三方要在《长韶娄收费站解款登记表》上签名登记，值班站长每周不少于一次监督解款。

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

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

3) 内控措施的有效性

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

3、报告期主要供应商情况

由于标的公司所属高速公路行业的特殊性，长韶娄公司采购主要为高速公路养护设备及相关服务，没有与日常经营相关的大宗采购，不存在年交易金额比较大的供应商。

4、境外生产经营情况

长韶娄公司未在境外进行生产经营，也未在境外拥有资产。

5、安全生产和环保情况

（1）安全生产情况

长韶娄公司设立了安全委员会，并成立了突发事故应急响应队伍，制定了应急预案、安全巡查、安全宣传培训、隐患处治、事故处理等安全管理制度。建立了完备的安全生产管理机制，持续提高安全生产管理水平，确保安全生产。

长韶娄公司目前所从事的主要业务不属于高危险、重污染行业。报告期内，长韶娄公司不存在因违反安全生产的法律法规而受到安全生产监督管理部门行政处罚的情形。

（2）环境保护情况

根据《中华人民共和国环境保护法》、《建设项目环境保护管理条例》等环境保护相关法规的要求，长韶娄公司高度重视环境保护工作，认真落实湖南省环境保护厅和环境影响报告书提出的环保措施要求。在设计期、施工期和运营期采取了有效的生态保护和污染防治措施，不存在重大环境影响，公路运营基本不会对沿线环境产生明显的不利影响，符合环境保护相关法规。

2017年5月26日，长韶娄公司收到湘乡市环保局行政处罚决定书（乡环罚字[2017]30号），因长韶娄高速 K82+200 路段右侧（湘乡市翻江镇中山村六组朱氏三兄弟屋前）噪音检测超标，公司未依法安装隔音防治设施，违反了《中华人民共和国环境噪声污染防治法》第十四条和《建设项目环境保护管理条例》第二十条的规定，对长韶娄公司罚款 10 万元整。2018年7月27日，湘乡市环保局出具证明，证明上述行为不属于重大环境违法事件。

除上述处罚外，长韶娄公司不存在其他因环境保护原因而受到处罚的情况。

（六）主要服务的质量控制情况

1、质量控制标准

（1）收费管理质量标准

长韶娄公司系湖南省内的高速公路公司，收费标准严格按照湖南省人民政府办公厅湘政办函[2014]143号、湘政办函[2015]64号等有关规定执行。

（2）道路养护质量标准

长韶娄公司所属高速公路养护管理制度主要是依据国务院颁布的《公路安全保护条例》、交通运输部所颁布的《公路养护技术规范》（JTG H10-2009）以及《公路技术状况评定标准》（JTG H20-2007）制定。

报告期内，长韶娄公司未出现过因产品质量问题产生纠纷、诉讼等情况，未出现过违反质量监督管理有关法律法规的情况。

2、质量控制措施

（1）收费管理质量控制措施

为加强对收费业务的管理，长韶娄公司制定了一系列标准和办法，包括《收费管理办法》、《文明收费站考评细则》、《收费站员工考评细则》、《“绿色通道”车辆检查工作操作规程》、《长韶娄公司客户服务操作规程》。

（2）道路养护质量控制措施

① 日常保洁

1) 养护标准

a.要求整个路面无杂物、污染物和大量可见浮土。机械和人工清扫相结合，路面出现成片或成线垃圾必须在知晓后赶赴现场清理；路面直径 $\geq 4\text{cm}$ 的垃圾或废弃物必须及时清扫。当路面被油类物质或化学物品污染时，应及时清洗干净。交通事故处理完毕后，应及时将现场废弃物清扫干净。巡逻期间发现路面障碍物应及时清除；接到监控中心出险指示后迅速赶往事故现场清扫。路面清扫后的垃圾不得随意倾倒，应运到指定地点或垃圾场进行处理。

b.中央分隔带：无任何散落物、堆积物及各类垃圾和杂物。

c.路肩、边坡：无任何直径在 5cm 以上的杂物，无任何废弃物。

d.边沟、急流槽：无杂物，无杂草，无积土、淤泥现象。

e.隔离栅：不得挂有任何杂物，不得依靠隔离栅搭建任何临时建筑物或堆放物品。

f.护栏、标准牌：不得挂有任何废弃物，不得有油污及其他污渍；出现大面积污染应在 48 小时内清洗完毕，出现破损、变形的应在 24 小时内修复完毕。

g.场区：收费广场及两侧边坡、边沟无杂物，无任何废弃物。

2) 工作要求

a.每天对所辖路段至少巡查一次，填写《日常巡查记录表》，详细、准确记录巡查表中各项内容。

b.路面、中央分隔带、两侧路肩及碎落台、上下边坡及行车可视范围内垃圾应每天清理一次；

c.排水沟、急流槽应每月清理一次。

d.对于车辆掉落、抛洒的杂物及其他路面污染物应安排车辆分段巡逻，及时清除。

② 路面的养护管理

1) 养护标准

保持路面（含桥面）的良好使用功能（平整度、抗滑能力达到规范要求），要求路面排水良好，各类常见病害按日常养护要求及时修补，保证质量完好。

2) 工作要求

a.每季度巡查一次，填写《路基路面、边坡、涵洞经常性检查记录表》。

b.每季度进行一次路况调查，填写路况调查相关表格。

③ 路基的养护管理

1) 养护标准

a.保持路基边坡稳定、坚固、平顺，要求无冲沟、松散等现象，当出现冲沟时应及时用粘土堵塞捣实；上下边坡无垃圾、杂物。

b.保持排水设施畅通、进出口维护完好，保持路基、路面及边沟内无积水，要求无杂草、无淤塞。出现冲刷、损坏，应及时疏通、修复或加固；发现堵塞要及时清理。

c.保持挡土墙、护坡等设施完好无损，要求无裂缝、无沉陷，伸缩缝缝隙内无杂草，挡墙的泄水孔通畅。

d.土路肩宽度一致，与路面接茬平顺，且不得高于路面。

2) 工作要求

a.每季度巡查一次，填写《路基路面、边坡、涵洞经常性检查记录表》。

b.每年3月和10月对排水沟（含中分带排水沟）、边沟、截水沟、集水井、各类暗沟及检查井等进行一次彻底清理。

④ 沿线设施的养护管理

1) 养护标准

a.保持各种交通标志（警告标志、禁令标志、指示标志、指路标志等主要标志以及辅助标志）清晰、完整、牢固，不能出现变形、歪倒、残缺、事故损坏、被遮挡等现象。

b.保持护栏、防眩板、立柱、隔音墙、隔离栅、轮廓标、活动护栏等各种安全设施无破损或残缺，功能完好；护栏线形顺直。所有螺栓、防阻块、托架齐全牢固，柱帽齐全，无锈蚀现象；缺损、变形的护栏必须在24小时之内更换修复，其他维修保养范围内的按规定处治完毕。

c.保持标线完整、清晰、反光效果好，无污秽、无脱落、无局部残缺、无覆盖等。

2) 工作要求

每天对所辖路段至少巡查一次，相关巡查内容填写《日常巡查记录表》，记录应详细、准确。

⑤ 隧道工程的养护管理

1) 养护标准

a.保持隧道外观整洁，人行、车行通道清洁无杂物；洞门完好，控制系统正常。每星期清理、检查一次，确保正常使用。

b.保持衬砌及防火涂料完整，无明显开裂和剥落，洞壁保持洁净。发现问题，视病害类型及危害程度进行修复。

c.保持隧道内交通标志标线完整、清晰、醒目，交通信息无误。隧道内逃生通道反光指示牌、摄像机指示牌、消防柜指示牌、防撞桶、LED 地脚灯、轮廓标、反光路钮、公里牌、百米牌等所有反光标识标保持清洁无灰尘，反光明显。出现损坏的 5 天内更换或修复。

d.保持隧道通风设施良好，满足隧道内风速不小于 2.5m/s 的要求。每天检查设备运转有无异常，确定设备是否存在安全隐患，并及时排除故障。

e.保持隧道通风设施良好、照明亮度充足，若有损坏应在 48 小时内修复。

f.保持隧道消防柜门完好、使用正常。

g.保持消防标志清洁醒目。

h.灭火器压力保持在允许的压力范围内。

i.消防柜内泡沫灭火枪水压正常并保证充足的泡沫液；直流水枪齐备、完好；消防水袋无破裂漏水现象，消防栓开关无漏水现象。

2) 工作要求

每天对隧道至少巡查一次，相关巡查内容填写《隧道日常巡查记录表》；每周对隧道进行一次详细检查，填写《隧道经常性检查记录表》和《隧道土建结构日常检查记录表》。

⑥ 桥梁的养护管理

1) 养护标准

a.保持桥上的交通标志齐全、醒目、牢固，标志板保持整洁、无裂纹、无残缺；标线保持完好清晰，若有损坏应在规定时限内修复。

b.保持栏杆、防落异物网、扶手等完好，要求无变形、无损坏、无锈蚀、若有损坏应及时修复。

c.保持桥面泄水孔畅通，无杂物；伸缩缝功能完好，无老化、无开裂、无断裂、无变形无松动现象。桥梁泄水孔、伸缩缝堵塞时应及时清理；伸缩装置如出现上述病害应及时更换。

d.保持防撞墙功能完好，要求混凝土无裂缝，表面无剥离、无松散、无破坏等现象。

e.保持桥台锥坡砌体牢固、圆顺，要求无裂缝、无松动、无沉陷等。

f.保持支座不松动、不滑移，上下接触紧凑，要求定期检查并及时更换。

g.预防桥头搭板脱空、断裂或枕梁下沉引起的桥路连接不顺畅，出现桥头跳车时应及时进行维修处理；伸缩缝、支座被杂物卡住或出现松动、锈蚀、脱落、老化等现象，及时进行专项处治；天桥迎面、主线桥两端的栏杆柱或防撞墙，应涂有立面标记或警示标志，并定期涂刷，使油漆颜色保持鲜明。

2) 工作要求

每月对桥梁至少巡查一次，相关巡查内容填写《桥梁经常性检查记录表》，记录应详细、准确。

⑦ 涵洞的养护管理

1) 养护标准

a.保持涵洞排水畅通，要求无淤泥、无杂草、无杂物等堵塞物，须定期检查和疏通。

b.保持通道正常通行，要求无积水、无垃圾、无淤泥，须定期检查和疏通。

c.保持涵底铺砌、洞口上下游路基护坡、引水沟、汇水槽、沉砂井无变形。

d.保持周围填土稳定、完整；涵洞结构无损坏。护砌洞内砌体表面无风化、无开裂、无灰缝剥落现象，局部石块松动、脱落，或砌体渗漏水应做到及时发现、及时处治。

2) 工作要求

每季度对涵洞至少巡查两次，相关巡查内容填写《路基路面、边坡、涵洞经常性检查记录表》，记录应详细、准确。

(3) 桥梁、涵洞、隧道等构造物的定期和特殊检查应委托具有国家技术监督局认证的 CMA 检测资质或交通部颁发的检测资质的单位承担。

(七) 结合业务类别，补充披露报告期内标的资产生产经营是否取得了必备的资质、审批和备案手续

报告期内，长韶娄公司从事的业务包括高速公路收费业务、代建业务。其中，高速公路收费业务主要是长韶娄高速公路通行费收入，代建业务主要是因代长沙城投机场拆迁投资开发有限责任公司建设宗兴互通而产生项目收入。

1、高速公路收费业务

长韶娄公司于 2010 年 3 月成立，主营业务为长沙至韶山至娄底高速公路的投资、建设、经营、养护和管理。

长韶娄高速于 2011 年 8 月开工建设，并于 2014 年 12 月 31 日正式通车。在长韶娄公司经营高速公路收费业务取得的必备资质、审批和备案手续如下：

(1) 2010 年 1 月 4 日，湖南省人民政府出具《关于长韶娄高速公路项目有关事项的批复》（湘政函【2010】2 号），同意湖南省公路建设投资有限公司代表湖南省人民政府负责长韶娄高速公路的投资、建设、经营、养护和管理。2010 年 4 月 26 日，湖南省发展和改革委员会出具《关于长沙至韶山至娄底高速公路工程可行性研究报告的批复》（湘发改【2010】308 号），明确项目法人为长韶娄公司。

(2) 2014 年 10 月 27 日，湖南省公路建设投资有限公司向湖南省交通运输厅呈报《关于明确长韶娄高速公路建设模式的请示》（湘公路投办【2014】18 号），请求湖南省交通运输厅同意长韶娄高速按 BOT 建设模式办理收费审批手续并签订特许经营权合同。2014 年 11 月 17 日，湖南省财政厅向湖南省人民政府呈报《关于长韶娄高速公路建设模式的请示》（湘财建【2014】120 号），请求湖南省

人民政府同意长韶娄高速公路按照 BOT 建设模式办理收费审批手续，并签订特许经营合同。2014 年 12 月 17 日，省政府办公厅下达《关于长韶娄高速公路设站收费有关事项的复函》（湘政办函【2014】143 号），明确长韶娄高速公路项目属经营性高速公路，特许经营期内由长韶娄公司负责经营管理，收费期限 30 年。

（3）2018 年 6 月，湖南省交通运输厅与长韶娄公司签订《湖南省长沙至韶山至娄底高速公路项目特许投资、经营、养护管理合同》，明确约定长韶娄公司享有运营管理项目的权利以及收取车辆通行费的权利。

因此，长韶娄公司报告期内经营高速公路收费业务拥有必备的资质、审批和备案手续。

2、代建业务

2015 年 12 月 15 日，长韶娄公司与长沙城投机场迁建投资开发有限公司签订《1121 配套工程长韶娄高速韶山支线宗兴互通建设出资协议》，约定：宗兴互通建设费用由长沙城投机场迁建投资开发有限公司全额出资，长韶娄公司为宗兴互通建设单位；长沙城投机场迁建投资开发有限公司负责互通国土征用手续的办理和征地拆迁工作，长韶娄公司负责组织完成项目的勘察、设计、建设、监理和竣工验收等工作。2016 年 11 月，湖南省交通运输厅出具《关于长韶娄高速韶山支线宗兴互通施工图设计变更及预算的批复》（湘交批【2016】212 号）。2017 年 5 月 3 日，双方签订《1121 配套工程长韶娄高速韶山支线宗兴互通建设出资协议补充协议》，约定：本工程采用预算包干的形式，预算金额为 12765.5264 万元；长韶娄公司投资控制以包干费用作为投资总额。长韶娄公司代建该项目主要是宗兴互通连接长韶娄高速与宗兴机场，与长韶娄高速公路运营相关，同时取得了交通运输厅批复，长韶娄公司作为项目建设单位无需取得资质。

综上，长韶娄公司在报告期内取得了生产经营必备的资质、审批和备案手续。

四、交易标的的有关情况说明

（一）交易标的的资产权属情况

标的资产长韶娄公司 100% 股权由湘轨控股持有，上述股权权属清晰，不存在任何质押或其他权利限制，不存在被第三方请求权利或被国家司法、行政机关冻结、扣押或执行其他强制措施的情形，不存在任何产权争议或潜在争议，不存在妨碍产权转移的任何其他限制或禁止转让的情况。

（二）标的资产涉及的债权债务转移情况

本次交易的标的资产为长韶娄公司 100% 股权，不涉及债权债务的转移。

（三）交易标的涉及的有关报批事项的说明

本次交易标的资产为长韶娄公司 100% 的股权，不涉及立项、环保、行业准入、用地、规划、施工建设等有关报批事项。

（四）标的资产所涉诉讼、仲裁情况说明

1、标的资产所涉重大诉讼情况，以及对本次交易和标的资产持续运营的影响

截至 2019 年 8 月 31 日，长韶娄公司涉及的标的金额在 1000 万元以上的未决诉讼有 2 笔，同时原重组报告书披露的标的金额在 1000 万元以上的未决诉讼中现已结案的有 1 笔。具体情况如下：

序号	原告 / 申请人	被告 / 被申请人	案由	诉讼请求	涉案金额	进展情况
1	湖南凯旋长潭西线高速公路有限公司	长韶娄公司	财产损害赔偿纠纷	长潭西公司请求长韶娄公司赔偿四项损失，共计 16,203 万元： （1）临时和永久占用该公司土地赔偿款 13,170 万元；（2）毁坏的天桥和广告设施费 304 万； （3）毁坏且无法修复的排水、防护、绿化、涵洞接线、交通安全等工程造价费用 1,469 万元； （4）施工期间影响长潭西高速通行费收入 1,260 万元。同时要求长韶娄公司对毁坏后已修复	16,203 万元	2019 年 4 月 25 日，湖南省高级人民法院二审判决，本案目前已执行完毕。

序号	原告 / 申请人	被告 / 被申请人	案由	诉讼请求	涉案金额	进展情况
				的工程进行竣工验收,承担案件诉讼费用等。		
2	湖南省直建筑安装有限公司	长韶娄公司、中交第二公路工程有限公司	建设工程合同纠纷	省直建安要求按长韶娄公司下发的《关于长韶娄高速公路第五批新增单价的通知》湘长韶娄〔2014〕83号文件中的单价对底基层进行结算,请求:(1)法院判令长韶娄公司支付工程款8,821,005.80元及逾期利息557,267.00元;(2)请求法院判令中交公司支付拌和场建设费1,520,848.20元;(3)请求法院判令长韶娄公司与中交公司对上述款项承担连带责任和全部诉讼费用。诉讼请求共计:10,899,120.00元。	1,089.91万元	2018年10月15日,长沙市岳麓区人民法院判决:一、被告中交公司在本判决生效后十日内支付原告省直建安工程款3,591,706.74元,并支付从2016年5月19日起以所欠工程款为基数按中国人民银行同期贷款利率标准计算至实际付清之日止的利息;二、驳回原告省直建安其他诉讼请求。中交公司承担诉讼费31,200元。本案中交公司已上诉,2019年8月13日长沙市中级人民法院二审开庭审理,尚未出判决。
3	王江元	中建五局第三建设有限公司、长韶娄公司	建设工程施工合同纠纷	请求判令两被告立即与王江元结算工程款,并给付工程款7,492,266元。2018年10月庭审时,原告王江元增加诉讼请求为:(1)判令被告中建五局第三建设有限公司支付已计量的工程款11,017,366元并赔偿窝工、停工的损失暂计40万元;(2)判令被告长韶娄公司在应付的工程款范围内承担支付责任;(3)本案诉讼费由被告承担。	1,141.74万元	2019年4月29日,湖南省娄底市娄星区人民法院一审判决:(1)被告中建五局第三建设有限公司向原告王江元支付工程款9,816,482.60元;(2)判令长韶娄公司承担连带清偿责任;(3)驳回王江元其他诉讼请求。中建五局第三建设有限公司、长韶娄公司承担诉讼费80,516元。2019年5月27日长韶娄公司向娄底市中级人民法院提起上诉,案件处于二审阶段。

上述案件是长韶娄公司在建设、运营过程中产生的与主营业务相关的诉讼,长韶娄公司已委托律师积极参与诉讼,并已根据实际结案情况确认损失或根据诉讼代理律师对案件情况的预判意见确认了预计负债。同时,湘轨控股已经出具承诺,如上述未决诉讼最终判决结果造成的损失超过预估损失的金额,湘轨控股将及时、足额补偿长韶娄公司因上述实际超额损失。因此,上述重大未决诉讼对本次重组和标的资产持续运营无重大不利影响。

2、周佰民诉标的资产案件的具体情况，原重组报告书未就该诉讼情况说明的原因

本案原告为周佰民，被告为湖南尚上公路桥梁建设有限公司（以下简称尚上公司）及长韶娄公司，为建设工程施工合同纠纷，起诉时间为2016年9月1日。

（1）案由：（1）周佰民在对长韶娄高速公路“K113+440-K113+760”段进行施工时，改变了施工工艺，采用炮机进行凿除施工，新增炮机破除费用，根据《工地会议纪要》和《工程变更申请》，增加劳务费233万元；（2）尚上公司委托长韶娄公司代付工程款300万元，并出具了《委托代付函》，应支付该部分款项。

（2）诉讼请求：周佰民原向尚上公司请求支付所欠工程款及赔偿损失共计2043万元，并向长韶娄公司主张承担连带责任，诉讼过程中经律师提出意见，2018年3月9日，周佰民在法庭上变更诉讼请求，将对长韶娄公司主张承担连带责任的诉讼请求标的改为533万元，即委托代付300万元，炮机破除劳务费233万元。

（3）案件进展情况：2018年12月28日，涟源市人民法院判决：（1）被告尚上公司应偿付周佰民工程款15,471,779.29元及至2018年7月2日的利息2,516,140.55元，扣除先予执行的3,500,000.00元后，限尚上公司在判决生效之日起10天内支付14,487,919.84元给周佰民，并从2018年7月3日开始，对欠付的工程价款14,487,919.84元按年利率4.75%计付利息给周佰民至实际偿还之日止；（2）驳回周佰民的其他诉讼请求。尚上公司及长韶娄公司承担诉讼费、财产保全申请费及鉴定费共计663,356元。本案尚上公司已上诉，案件处于二审阶段。

因重组报告书披露的是诉讼标的为1000万以上的诉讼或仲裁，该案件因2018年3月9日周佰民当庭变更诉讼请求，对长韶娄公司主张承担连带责任的诉讼请求标的改为533万，且法院一审判决长韶娄公司无需承担责任，因此原重组报告书未披露该诉讼。

3、上述诉讼事项会计处理及其合理性

(1) 上述诉讼事项的会计处理情况

1) 上述长韶娄公司与湖南凯旋长潭西线高速公路有限公司财产损害赔偿纠纷，湖南省长沙市中级人民法院于 2018 年 7 月 31 日下达民事判决书，一审判决判令：（1）长韶娄公司赔偿土地占用费 1,070.17 万元；（2）赔偿天桥及广告牌损失 114.84 万元；（3）赔偿排水工程、防护工程、涵洞连接等工程损失 555.54 万元；（4）对修复的长潭西主线 1.49KM 进行竣工验收并承担质量保证责任；（5）驳回长潭西其他诉讼请求；承担案件受理费及鉴定费 55.09 万元。

截至 2018 年 6 月 30 日，长韶娄公司根据一审判决赔偿的土地占用费和需由长韶娄公司修复重建的排水工程、防护工程、涵洞连接工程等构成高速公路建设成本的部分，在预计负债的同时补计无形资产 - 特许经营权成本 1,625.71 万元；对不构成高速公路建设成本的赔偿天桥及广告牌损失以及需承担的案件受理费及鉴定等相关费用，长韶娄公司预计损失金额为 200 万元，预计负债同时确认营业外支出 200 万元。

2018 年 8 月 15 日，长韶娄公司已上诉至湖南省高级人民法院，湖南省高级人民法院于 2019 年 4 月 25 日下达二审判决书，判令：（1）维持一审判决第二项赔偿天桥和广告牌等损失 114.84 万元；（2）撤销一审判决第三、五项；变更一审判决第一项赔偿土地占用费 636.78 万元；（3）变更一审判决第四项对长潭西主线 1.49KM 承担质量保证责任；（4）驳回长潭西其他诉讼请求；承担一审案件受理费及鉴定费 55.09 万元、二审案件受理费 34.08 万元合计 89.17 万元。

截至 2019 年 5 月 31 日，长韶娄公司与长潭西公司诉讼结案，长韶娄公司根据二审判决冲回预计负债的同时冲回无形资产 - 特许经营权成本 988.93 万元（多预计的赔偿土地占用费），并将预计负债余额调整至其他应付款科目。

2019 年 7 月，长韶娄公司支付长潭西公司上述赔偿款项。

2) 上述中交第二公路工程有限公司及长韶娄公司与湖南省直建筑安装工程有限公司的建设工程合同纠纷，长沙市岳麓区人民法院于 2018 年 10 月 15 日下达民事判决书，判决中交第二公路工程有限公司支付原告工程款 359.17 万元，

并支付从 2016 年 5 月 19 日起所欠工程款利息，驳回原告其他诉讼请求。

截至 2019 年 5 月 31 日，中交二公司已上诉，上述民事判决书未判决长韶娄公司赔偿，案件代理律师预判长韶娄公司无需赔偿。故长韶娄公司未就此诉讼事项计提预计负债。

3) 上述中建五局第三建设有限公司及长韶娄公司与王江元建设工程施工合同纠纷，娄底市娄星区人民法院于 2019 年 4 月 29 日下达民事判决书，判决中建五局第三建设有限公司支付原告工程款 981.65 万元，长韶娄公司承担连带清偿责任，驳回原告其他诉讼请求。故长韶娄公司未就此诉讼事项计提预计负债。

截至 2019 年 5 月 31 日，长韶娄公司已上诉，案件代理律师预判长韶娄公司在未付工程款范围内承担连带赔偿责任。

4) 上述湖南尚上公路桥梁建设公司及长韶娄公司与周佰民的建设工程合同纠纷，湖南省涟源市人民法院于 2018 年 12 月 28 日下达民事判决书，一审判决判令湖南尚上公路桥梁建设有限公司应付周佰民工程款 1,547.18 万元及至 2018 年 7 月 2 日的利息 251.61 万元，扣除先予以执行的 350.00 万元后，限尚上公司在判决生效 10 日内支付 1,448.79 万元，并从 2018 年 7 月 3 日开始对欠付的 1,448.79 万元按年利率 4.75% 计付利息；驳回周佰民的其他诉讼请求。

截至 2019 年 5 月 31 日，湖南尚上公路桥梁建设公司上诉，鉴于长韶娄公司与原告周佰民法律关系不明晰，且上述民事判决书未判决长韶娄公司赔偿，案件代理律师预判长韶娄公司无需赔偿。故长韶娄公司未就此诉讼事项计提预计负债。

（2）上述会计处理的合理性

根据《企业会计准则第 13 号—或有事项》及其讲解规定，与或有事项相关的义务同时满足下列条件的，应当确认为预计负债：该义务是企业承担的现时义务；履行该义务很可能导致经济利益流出企业；该义务的金额能够可靠地计量。预计负债应当按照履行相关现时义务所需支出的最佳估计数进行初始计量。或有事项涉及单个项目的，按照最可能发生金额确定。

1) 截至 2019 年 5 月 31 日，上述长韶娄公司与长潭西公司诉讼结案，长韶

娄公司根据二审判决冲回预计负债的同时冲回无形资产 - 特许经营权成本 988.93 万元（多预计的赔偿土地占用费），并将需赔偿的土地占用费以及剩余天桥和广告牌等损失以及一审、二审案件受理费及鉴定预计负债 200 万元调整至其他应付款科目。

2019 年 7 月，长韶娄公司支付长潭西公司上述赔偿款项。

2) 上述中交第二公路工程有限公司及长韶娄公司与湖南省直建筑安装工程有限公司的建设工程合同纠纷，上述民事判决书未判决长韶娄公司赔偿，案件代理律师预判长韶娄公司无需赔偿，长韶娄公司以此作为最佳估计数，预计负债为 0。

3) 上述中建五局第三建设有限公司及长韶娄公司与王江元建设工程施工合同纠纷，上述民事判决书判决长韶娄公司承担连带赔偿责任，案件代理律师预判长韶娄公司在未付工程款范围内承担连带赔偿责任，长韶娄公司以此作为最佳估计数，预计负债为 0。

4) 上述湖南尚上公路桥梁建设公司及长韶娄公司与周佰民的建设工程合同纠纷，鉴于长韶娄公司与原告周佰民法律关系不明晰，且上述民事裁定书未裁定长韶娄公司赔偿，案件代理律师预判长韶娄公司无需赔偿，长韶娄公司以此作为最佳估计数，预计负债为 0。

另外，湘轨控股集团于 2019 年 8 月 9 日出具《关于湖南长韶娄高速公路有限公司涉诉案件相关事项的承诺》，待案件终审，上述中交第二公路工程有限公司及长韶娄公司与湖南省直建筑安装工程有限公司的建设工程合同纠纷、上述中建五局第三建设有限公司及长韶娄公司与王江元建设工程施工合同纠纷，其案件赔偿及相关支出分别超过 0 元的损失部分，由湘轨控股集团及时、足额补偿。

上述会计处理符合《企业会计准则》规定。

4、标的资产是否存在其他诉讼、仲裁或争议，及其相关影响

截至 2019 年 8 月 31 日，长韶娄公司除上述诉讼外，涉及的其他未决诉讼、仲裁或争议情况如下：

序号	原告 (申请人)	被告 (被申请人)	起诉 日期	案由	标的	进展状况
1	安徽虹桥交通建设监理有限公司	长韶娄公司	2018年4月24日	建设工程监理合同纠纷	307.82万元	一审判决，二审上诉，待开庭
2	李志新、邱若连、李美全、李丽	梁晟、宋结兵、中国人寿保险、长韶娄公司	2019年4月25日	交通肇事	138.4785万元	一审中
3	曹金伍、曹石明、吴建明	长韶娄公司	2017年10月24日	侵权纠纷	-	再审中
4	李秋汉、杨友、蒋银湘、蒋澜涛、蒋依珊	长韶娄公司	2018年3月19日	噪音污染责任纠纷	12万元	再审中
5	王丽辉、张永、伏婷、张伏维	长韶娄公司	2018年1月18日	噪音污染责任纠纷	12万元	再审中
6	黎建光、周东海、谭辉、周亿婷、周亿媚	长韶娄公司	2018年1月18日	噪音污染责任纠纷	15万元	再审中
7	黄利珍、张畅江、鲁凤英、鲁凤林、鲁锦洋	长韶娄公司	2018年1月18日	噪音污染责任纠纷	15万元	再审中

上述诉讼主要为建设工程监理合同纠纷、噪声污染纠纷以及侵权责任纠纷等，为长韶娄公司在建设、运营过程中产生的与主营业务相关的诉讼，长韶娄公司已委托律师积极参与诉讼，且诉讼标的较小，对本次交易和长韶娄公司持续运营不构成实质性障碍。

（五）标的资产所涉行政处罚情况

报告期间内，长韶娄公司涉及的行政处罚情况如下：

1、因高速公路相关路段未依法安装隔音防护设施致使夜间交通噪声值超过国家允许排放标准的违法行为，湘乡市环境保护局于2017年5月26日开具《行政处罚决定书》（乡环罚字【2017】30号），对长韶娄公司予以罚款100000元。2018年7月27日，湘乡市环保局出具文件证明长韶娄公司已履行处罚措施缴纳罚款，该行为不属于重大环境违法行为。

2、长韶娄公司2014年因未经批准擅自占用翻江镇洪门村集体土地45.777

亩的非法占用土地行为，湘乡市国土资源局于 2018 年 6 月 12 日开具《国土资源违法行为行政处罚决定书》（湘乡国土资执监罚字（2018）100 号），对长韶娄公司予以退还非法占用土地、没收非法占用土地上新建的建筑物和其他设备及罚款 61035 元。2018 年 9 月 20 日，湘乡市国土资源局出具文件证明长韶娄公司已履行处罚措施缴纳罚款，上述该处罚不属于重大处罚。

3、因 2012 年 4 月违法占用宁乡市花明楼镇炭子冲村土地建设收费站的行为，宁乡市国土资源局于 2018 年 10 月 8 日出具行政处罚决定书（宁国土资罚字（2018）120 号），对长韶娄公司予以退还非法占用土地、没收非法占用土地上新建的建筑物和其他设施及罚款 10820 元。2018 年 10 月 16 日，宁乡市国土资源局出具证明文件证明：长韶娄公司已按《行政处罚决定书》履行了全部处罚内容，上述违法占用土地行为不属于重大违法行为，上述行政处罚不属于重大行政处罚。

（六）合法合规情况

截至本报告书签署之日，长韶娄公司不存在涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情况，不存在重大违法违规行为，也不存在大股东及其关联方非经营性资金占用问题。

（七）长韶娄高速公路建设项目投资总额变更情况

1、长韶娄高速公路主体工程投资总额相关批复

湖南省交通运输厅湘交计统（2010）301 号《关于湖南省长沙至韶山至娄底高速公路初步设计的批复》明确：本项目初步设计概算核定为 936,584.64 万元。本项目投资应控制在初步设计概算范围之内，最终工程造价以竣工决算为准。

湖南省发展与改革委员会湘发改交能（2010）308 号《关于长沙至韶山至娄底高速公路工程可行性研究报告的批复》明确：本项目采用政府投资、收费还贷模式建设，项目法人为湖南长韶娄高速公路有限公司。本项目估算总投资为 87.93 亿元，其中资本金 22 亿元由省财政安排和湖南省公路建设投资有限公司出资解决，其余资金 65.93 亿元申请国内银行贷款。

湖南省交通运输厅湘交基建（2010）498号《关于长韶娄高速公路施工图设计文件的批复》明确：经审查，核定本次施工图预算为789,643.63万元，未审查部分预算暂按所对应的概算计列81,005.44万元，合计870,648.97万元，较湘交计统（2010）301号《关于湖南省长沙至韶山至娄底高速公路初步设计的批复》概算936,584.64万元少65,935.67万元，低于批复概算7.04%。审查结果可作为本阶段造价控制依据。

2、长韶娄高速公路岳麓区辅道工程投资总额相关批复

长沙市发展和改革委员会先发改函（2014）41号《长沙市发展和改革委员会关于长韶娄高速公路岳麓区辅道工程可行性研究报告的批复》明确：长韶娄高速公路岳麓区辅道项目总投资估算为100,667.00万元。

3、长韶娄高速公路东延综合立交枢纽工程总额相关批复

湖南省发展与改革委员会湘发改基础（2016）690号《关于同意调整长沙至韶山至娄底高速公路建设规模和投资估算的批复》明确：同意长沙至韶山至娄底高速公路项目增加建设东延综合立交枢纽工程。同意长沙至韶山至娄底高速公路总投资估算调增3.83亿元。

湖南省发展与改革委员会湘发改基础（2016）836号《关于长沙至韶山至娄底高速公路东延综合立交枢纽工程初步设计概算的批复》明确：经审查，核定长沙至韶山至娄底高速公路东延综合立交枢纽工程初步设计总概算为40,441.61万元。

4、长韶娄高速公路主体、辅道以及东延综合立交枢纽工程实际投资情况

上述1、2相关批复显示，长韶娄高速公路主体加辅道总投资概算（估算）为1,037,251.64万元（不含东延线），其中高速公路主体概算936,584.64万元、辅道估算100,667.00万元；上述3相关批复显示，东延线设计总概算为40,441.61万元。截至报告期末，长韶娄高速公路主体加辅道（含东延线）建筑安装工程竣工结算审计已完成，竣工决算审计与造价审查工作尚在进行中，待造价审查报告出具后，将办理工程整体调整概算审批手续。长韶娄高速公路主体加辅道、东延线竣工决算送审金额分别为1,199,721.96万元、36,617.44万元。

公司以工程管理部门编制的“长韶娄高速公路概算执行对照表”为基础暂估的长韶娄高速公路主体加辅道（不含东延线）工程款为 1,206,222.07 万元，大于竣工决算送审金额 6,500.11 万元，其中 3,243.11 万元为辅道照明工程，未在辅道估算中考虑，未纳入建筑安装工程竣工结算审计范围，该照明工程由长沙市政府承担 2,341.88 万元（长沙市财政评审认定 2,927.35 万元的 80%），公司承担 901.23 万元，公司承担部分不再进行概算调整；另外 3,257.00 万元因部分标段施工方对建筑安装工程竣工结算审计核减金额暂未认可，本公司暂未冲回多预计的暂估工程款。公司以工程管理部门编制的“长韶娄高速公路（东延综合立交枢纽工程）两阶段初步设计审查概算与工可估算对照表（土建+机电）”为基础暂估东延线工程款为 40,441.61 万元，大于竣工决算送审金额 3,824.17 万元，本公司已冲回东延线多暂估部分 3,824.17 万元。

5、补充披露截止目前工程审计及工程结算工作的具体进展情况，办理工程整体调整概算审批手续主要条件及影响因素

（1）截止目前工程审计及工程结算工作的具体进展情况

1) 工程审计和工程结算相关流程

长韶娄高速加辅道（含东延线）工程分第一部分建筑安装工程、第二部分设备及工具、器具和第三部分待摊投资。

①工程结算：针对第一部分建筑安装工程，由施工单位按月将完成的工程量按合同进行计量，出具中期支付证书，待工程完工后，将各期中期支付证书汇总形成工程结算书，监理和长韶娄公司对结算书的合理性和真实性进行审核签章确认；

②工程竣工结算审计：上述工程结算工作完成后，长韶娄公司将审核签章确认的工程结算书及相关依据资料提交湖南省审计厅进行工程竣工结算审计，工程竣工结算审计亦是针对第一部分建筑安装工程；

③工程竣工决算审计：工程竣工结算审计完成后，长韶娄公司编制工程整体竣工决算报告提交湖南省审计厅进行竣工决算审计，工程竣工决算审计范围包括长韶娄高速项目全部相关费用。

2) 长韶娄高速公路项目工程审计及工程结算工作的具体进展情况

截至本回复出具日，长韶娄高速加辅道（含东延线）第一部分建筑安装工程竣工结算审计已完成，长韶娄高速加辅道（含东延线）工程竣工决算审计的现场工作已完成，湖南省审计厅预计于9月底将出具正式竣工决算审计报告。

长韶娄高速加辅道（含东延线）工程竣工决算送审金额为123.63亿元，其中长韶娄高速加辅道工程送审金额为119.97亿元，东延线工程送审金额为3.66亿元。长韶娄高速加辅道（不含东延线）工程第一部分建筑安装工程竣工结算审计金额为66.65亿元（包括主线50个标段和娄底北连接线标段66.36亿元，剩余0.29亿为尾工工程、专项暂定金以及利联安邵高速龙塘互通工程、娄底北养护大棚、花明楼收费站路政大楼改造等其他工程）；第二部分设备及工具、器具购置费竣工决算送审金额为1.15亿元；第三部分工程建设其他费用竣工决算送审金额为49.88亿元。东延线工程第一部分建筑安装工程竣工结算审计金额为2.40亿元，第三部分工程建设其他费用竣工决算送审金额为1.26亿元。

公司以工程管理部门编制的“长韶娄高速公路概算执行对照表”为基础暂估的长韶娄高速公路主体加辅道（不含东延线）工程款为1,206,222.07万元，大于竣工决算送审金额6,500.11万元，其中3,243.11万元为辅道照明工程，未在辅道估算中考虑，未纳入建筑安装工程竣工结算审计范围，该照明工程由长沙市政府承担2,341.88万元（长沙市财政评审认定2,927.35万元的80%），公司承担901.23万元，公司承担部分不再进行概算调整；另外3,257.00万元因部分标段施工方对建筑安装工程竣工结算审计核减金额暂未认可，本公司暂未冲回多预计的暂估工程款。公司以设计概算总额暂估的东延线工程款为40,441.61万元，大于竣工决算送审金额3,824.17万元，本公司已冲回东延线多暂估部分3,824.17万元。

(2) 办理工程整体调整概算审批手续主要条件及影响因素

1) 办理工程整体调整概算审批手续主要条件

国家发展改革委关于印发《中央预算内直接投资项目概算管理暂行办法》的通知(发改投资[2015]482号)、湖南省省本级重大项目决策程序实施细则(湘

政办发[2015]58号)及湖南省交通运输厅下发《关于规范湖南省公路工程调整概算工作的通知》(湘交基建〔2012〕484号)等文件规定,因项目建设期价格大幅上涨、政策调整、地质条件发生重大变化和自然灾害等不可抗力因素等原因导致原核定概算不能满足工程实际需要的,可申请调整概算。公路工程调整概算应具备以下条件:

①重大、较大设计变更按《湖南省公路工程设计变更管理办法》有关规定经审批机关进行了审批,一般设计变更程序完备;

②对已经完成的工程量、工作量,应按规定经过审计部门审计;

③国家征地拆迁和贷款利率等政策调整,以及材料价格上涨引起的费用变化,由省交通运输厅认定的具有审计资质的单位进行了审计。

2) 调概工作进展情况

①截至本回复出具日,关于工程设计变更(长韶娄高速起点段改为“高速+辅道”)已经长沙市发展和改革委员会先发改函(2014)41号《长沙市发展和改革委员会关于长韶娄高速公路岳麓区辅道工程可行性研究报告的批复》,工程设计变更程序完备。

②工程结算及工程竣工结算审计工作已完成。

③公司已于2018年8月14日将调概报告递交湖南省交通厅,省交通厅安排其下属湖南省交通运输厅交通建设造价管理站(造价站)进行造价审查,造价站的造价招标已于2018年9月28日完成,造价站已委托2家造价咨询公司于2018年10月开始造价审查工作,根据目前审查进度,预计2019年11月出具造价审查报告,待造价站出具审查报告后,省交通厅2019年12月将会完成调概审批工作。

6、如东延线实际投资超过设计概算,请结合目前资本金情况,补充披露长韶娄公司是否会存在违反《国务院关于固定资产投资项目试行资本金制度的通知》、《国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》等法律法规的情形

（1）东延线实际投资不会超过设计概算

根据湖南省发展与改革委员会《关于长沙至韶山至娄底高速公路东延综合立交枢纽工程初步设计概算的批复》（湘发改基础（2016）836号），核定长沙至韶山至娄底高速公路东延综合立交枢纽工程初步设计总概算为40,441.61万元。截至2019年5月31日，东延线工程结算审计已完成，实际结算审计金额小于设计概算总额3,824.17万元，待竣工决算审计完成后，将办理工程整体调整概算审批手续。因此，东延线实际投资没有超过设计概算，不需增加资本金数额，

（2）长韶娄公司目前资本金不存在违反相关法律法规的情形

《国务院关于固定资产投资项目试行资本金制度的通知》规定：对投资项目概算要实行静态控制、动态管理。凡实际动态概算超过原批准动态概算的，投资项目资本金应按本通知规定的比例，以经批准调整后的概算为基数，相应进行调整，并按照国家有关规定，确定各出资方应增加的资本金。实际动态概算超过原批准动态概算10%的，其概算调整须报原概算审批单位批准。

《国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》规定：各行业固定资产投资项目最低资本金比例按以下规定执行。城市和交通基础设施项目：城市轨道交通项目由25%调整为20%，港口、沿海及内河航运、机场项目由30%调整为25%，铁路、公路项目由25%调整为20%。

公司以工程管理部门编制的“长韶娄高速公路概算执行对照表”和“长韶娄高速公路（东延综合立交枢纽工程）两阶段初步设计审查概算与工可估算对照表（土建+机电）”为基础暂估的长韶娄高速公路项目（主体+辅道+东延线）总造价合计为1,246,663.68万元，目前已完成工程结算审计，审计认定金额小于暂估总造价金额，待竣工决算审计完成后将办理调整概算手续。目前，长韶娄公司资本金为475,849.27万元，占长韶娄高速公路项目预计结算金额的比例为38.17%，符合上述法规对公路项目最低资本金比例20%的要求。

因此，长韶娄公司不存在违反《国务院关于固定资产投资项目试行资本金制度的通知》《国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》等法律法规的情形。

7、如长韶娄高速公路主体加辅道建设项目以及东延线项目总造价发生重大变化，请补充披露具体资金来源，是否需额外借款，如是，请说明相关借款对上市公司经营及标的资产偿债能力的影响

长韶娄公司以工程管理部门编制的“长韶娄高速公路概算执行对照表”为基础脏的长韶娄高速公路主体加辅道总造价为 1,206,222.07 万元。截至 2019 年 5 月 31 日，上述工程结算审计已完成，长韶娄高速公路主体加辅道建设项目实际结算审计金额为 1,199,721.96 万元，小于暂估总造价 6,500.11 万元（其中 3,243.11 万元为辅道照明工程，未纳入工程结算审计范围，结算审计实际调减金额 3,257.00 万元因部分标段施工方对结算审计核减金额暂未认可，本公司暂未冲回多预计的暂估工程款）。

公司以工程管理部门编制的“长韶娄高速公路(东延综合立交枢纽工程)两阶段初步设计审查概算与工可估算对照表(土建+机电)”为基础暂估的东延线项目的总造价为 40,441.61 万元。截至 2019 年 5 月 31 日，东延线工程结算审计已完成，东延线工程实际结算审计金额为 36,617.44 万元，小于暂估总造价 3,824.17 万元，公司财务入账据此确认东延线项目总造价 36,617.44 万元。

目前，长韶娄高速公路主体加辅道建设项目以及东延线项目的竣工决算审计与造价审查工作尚在进行中，待造价审查报告出具后，将办理工程整体调整概算审批手续。

综上所述，长韶娄高速公路项目工程结算审计金额小于财务入账金额，不存在进一步大额超支的风险，无需额外增加大额借款，不会对上市公司经营及标的资产偿债能力造成重大不利影响。

五、报告期内主要会计政策及相关会计处理

（一）收入的确认原则和计量方法

1、车辆通行费收入

提供劳务交易的结果在资产负债表日能够可靠估计（同时满足收入的金额能够可靠地计量、相关经济利益很可能流入、交易的完工进度能够可靠地确定、交

易中已发生和将发生的成本能够可靠地计量），在取得了收款凭据时确认收入。

2. 让渡资产使用权

让渡资产使用权在同时满足相关的经济利益很可能流入、收入金额能够可靠计量时，确认让渡资产使用权的收入。利息收入按照他人使用本公司货币资金的时间和实际利率计算确定；使用费收入按有关合同或协议约定的收费时间和方法计算确定。

3. 建造合同

在建造合同的结果能够可靠估计的情况下，于资产负债表日按照完工百分比法确认合同收入和合同费用。合同完工进度按累计实际发生的合同成本占合同预计总成本的比例确定。

建造合同的结果能够可靠估计是指同时满足：①合同总收入能够可靠地计量；②与合同相关的经济利益很可能流入企业；③实际发生的合同成本能够清楚地区分和可靠地计量；④合同完工进度和为完成合同尚需发生的成本能够可靠地确定。

如建造合同的结果不能可靠地估计，但合同成本能够收回的，合同收入根据能够收回的实际合同成本予以确认，合同成本在其发生的当期确认为合同费用；合同成本不可能收回的，在发生时立即确认为合同费用，不确认合同收入。使建造合同的结果不能可靠估计的不确定因素不复存在的，按照完工百分比法确定与建造合同有关的收入和费用。合同预计总成本超过合同总收入的，将预计损失确认为当期费用。

（二）会计政策和会计估计与同行业企业之间的差异

经查阅同行业公司财务报告等资料，长韶娄公司的收入确认原则和计量方法、应收款项坏账准备计提政策、固定资产折旧年限及残值率等主要会计政策和会计估计与同行业公司不存在重大差异，对长韶娄公司利润无重大影响。

（三）财务报表编制基础

1、编制基础

本财务报表以公司持续经营假设为基础，根据实际发生的交易事项，按照企业会计准则的有关规定，并基于以下所述重要会计政策、会计估计进行编制。

2、持续经营

本公司管理层已评价自报告期末起 12 个月的持续经营能力，本公司不存在可能导致对持续经营假设产生重大疑虑的事项或情况。

（四）重大会计政策及会计估计变更

1、会计政策的变更

（1）公司自 2017 年 1 月 1 日执行《企业会计准则第 16 号——政府补助》（财会〔2017〕15 号）相关规定，采用未来适用法处理。该会计政策变更对公司报告期财务报表的影响如下：

会计政策变更的内容和原因	受影响的报表项目名称和金额
将与日常经营活动相关的政府补助计入“其他收益”科目核算	增加利润表 2018 年度其他收益 903,139.69 元、营业利润 903,139.69 元，减少利润表 2018 年度营业外收入 903,139.69 元。

（2）公司自 2017 年 1 月 1 日执行财政部《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号）相关规定。该会计政策变更对本公司报告期报表的影响如下：

会计政策变更的内容和原因	受影响的报表项目名称和金额
利润表新增“资产处置收益”行项目，并追溯调整	增加利润表 2017 年资产处置收益 63,152.39 元，减少 2017 年营业外收入 69,513.00 元，减少 2017 年营业外支出 6,360.61 元；增加利润表 2018 年度资产处置收益 187,363.88 元，减少 2018 年营业外收入 187,363.88 元。

（3）本公司自 2017 年 5 月 28 日执行《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》（财会〔2017〕13 号）相关规定，采用未来适用法处理。该会计政策变更对公司报告期财务报表无影响。

（4）本公司自 2019 年 1 月 1 日起执行财政部《关于修订印发 2019 年度一

般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6号）的相关规定。该会计政策变更对本公司报告期财务报表列报的影响如下：

会计政策变更的内容和原因	受影响的报表项目名称和金额
将“应收利息”、“应收股利”和“其他应收款”合并为“其他应收款”列示	资产负债表：“其他应收款”2019年5月31日列示金额515,336,418.09元，2018年12月31日列示金额1,086,710,136.69元，2017年12月31日列示金额1,017,681,903.06元。
将“固定资产”和“固定资产清理”合并为“固定资产”列示	资产负债表：“固定资产”2019年5月31日列示金额2,041,280.56元，2018年12月31日列示金额2,464,842.68元，2017年12月31日列示金额3,548,261.52元。
将“应付利息”、“应付股利”和“其他应付款”合并为“其他应付款”列示	资产负债表：“其他应付款”2019年5月31日列示金额356,672,316.99元，2018年12月31日列示金额361,440,833.98元，2017年12月31日列示金额860,530,228.88元。
在“财务费用”下增加其中项“利息费用”、“利息收入”	利润表：“其中：利息费用”2019年1-5月列示金额149,739,454.85元，2018年度列示金额381,137,179.61元，2017年度列示金额470,873,599.53元；“利息收入”2019年1-5月列示金额703,675.02元，2018年度列示金额1,102,956.27元，2017年度列示金额184,231.95元。
新增研发费用报表科目，研发费用不再在管理费用科目核算	无影响。
新增信用减值损失报表科目	利润表：“信用减值损失”2019年1-5月列示金额-1,463,901.03元，2018年度、2017年度不适用。
所有者权益变动表项目“结转重新计量设定受益计划净负债或净资产所产生的变动”修改为“设定收益计划变动额结转留存收益”	无影响。

（5）本公司自2019年1月1日起执行财政部于2017年发布的《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》（财会〔2017〕7号）、《企业会计准则第23号——金融资产转移》（财会〔2017〕8号）、《企业会计准则第24号——套期会计》（财会〔2017〕9号）、《企业会计准则第37号——金融工具列报》（财会〔2017〕14号）（以下简称“新金融工具准则”）。该会计政策变更对本公司2019

年 1 月 1 日的财务报表无影响。

2、会计估计的变更

（1）会计估计变更内容和原因

1) 2018 年 1 月 1 日以前，公司据湖南省交通勘察设计所于 2010 年 2 月基于当时的交通量状况、路网规划、收费政策等，对长韶娄高速公路预计通车后的交通量和通行费收入进行预测并出具的《湖南省长沙经韶山至娄底高速公路工程可行性研究报告》，采用车流量法对长韶娄高速公路资产进行摊销；考虑距离该可行性研究报告出具时间已超过 8 年，自可研报告出具以来，我国经济快速发展，湖南省相关路网规划发生了较大调整，高速公路收费政策亦发生了变化，故自 2018 年 1 月 1 日起，公司据湖南省交通规划勘察设计院有限公司于 2018 年 1 月出具的《湖南省长沙至韶山至娄底高速公路交通量及收费收入预测咨询报告》，根据重新预测后的未来车流量对长韶娄高速公路资产进行摊销。

2) 公司原聘请湖南省交通规划勘察设计院有限公司于 2018 年 1 月出具《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》及公司于 2018 年 10 月估计的《未来盈利预测表》，由于实际情况发生变化，公司聘请湖南省交通规划勘察设计院有限公司于 2019 年 6 月重新出具了《湖南省长沙至韶山至娄底高速公路交通量及收费收入预测咨询报告》，同时调整了《未来盈利预测表》，根据盈利预测的变化，未来税前利润可弥补亏损的金额相应发生了变化，并据此调整了 2018 年 12 月 31 日递延所得税资产。

（2）会计估计变更对公司经营成果的影响数

根据《企业会计准则第 28 号—会计政策、会计估计变更和差错更正》及其相关规定，公司对上述会计估计变更采用未来适用法处理，无需追溯调整，未来车流量预测变更增加 2018 年度、2019 年 1-5 月净利润分别为 11,346,463.83 元、4,879,958.30 元；未来盈利预测变更减少 2018 年度净利润 77,397,847.92 元，不影响 2019 年 1-5 月净利润。

上述会计估计变更采用未来适用法，对公司 2017 年度及以前财务状况和经营成果无影响。

3、前期会计差错更正

本公司在报告期无前期会计差错更正事项。

（五）重大会计政策或会计估计与上市公司差异情况

长韶娄公司的主要会计政策和会计估计与上市公司相比不存在较大差异。

（六）行业特殊的会计处理政策

1、结合长韶娄高速收费公路特许经营权期限、预计交通车总流量、实际通行流量变化等，补充披露收费公路特许经营权会计处理的合理性，包括不限于初始入账、摊销和减值，是否符合《企业会计准则》的相关规定

（1）初始入账的合理性

1) 《企业会计准则》相关规定

《企业会计准则解释第 2 号》第五条规定：

企业采用建设经营移交方式（BOT）参与公共基础设施建设业务，应当按照以下规定进行处理：

“（一）本规定涉及的 BOT 业务应当同时满足以下条件：

1. 合同授予方为政府及其有关部门或政府授权进行招标的企业。
2. 合同投资方为按照有关程序取得该特许经营权合同的企业（以下简称合同投资方）。合同投资方按照规定设立项目公司（以下简称项目公司）进行项目建设和运营。项目公司除取得建造有关基础设施的权利以外，在基础设施建造完成以后的一定期间内负责提供后续经营服务。

3. 特许经营权合同中对所建造基础设施的质量标准、工期、开始经营后提供服务的对象、收费标准及后续调整作出约定，同时在合同期满，合同投资方负有将有关基础设施移交给合同授予方的义务，并对基础设施在移交时的性能、状态等作出明确规定。

（二）与 BOT 业务相关收入的确认。

2. 项目公司未提供实际建造服务，将基础设施建造发包给其他方的，不应确认建造服务收入，应当按照建造过程中支付的工程价款等考虑合同规定，分别确认为金融资产或无形资产。

（五）BOT 业务所建造基础设施不应作为项目公司的固定资产。”

2) 收费公路特许经营权会计处理

长韶娄高速 2014 年 12 月竣工验收通车时点，由于工程竣工结算审计和竣工决算审计工作尚未完成，长韶娄公司按照工程管理部门编制的“长韶娄高速公路概算执行对照表”预计结算金额 1,204,949.29 万元暂估长韶娄高速公路主体加辅道建设项目总造价，按设计概算暂估东延线造价 40,441.61 万元。2018 年度长韶娄高速公路主体加辅道增加暂估调整为 1,206,222.07 万元；截至 2019 年 5 月 31 日，长韶娄高速公路主体、辅道及东延线工程竣工结算审计于 2019 年 5 月已完成，竣工决算审计尚在进行中，长韶娄高速公路主体加辅道建设项目竣工决算送审金额小于暂估项目总造价金额 6,500.11 万元，其中 3,243.11 万元为辅道照明工程，未在辅道估算中考虑，未纳入建筑安装工程结算审计范围，该照明工程由长沙市政府承担 2,341.88 万元（长沙市财政评审认定 2,927.35 万元的 80%），长韶娄公司承担 901.23 万元，长韶娄公司承担部分不再进行概算调整；另外 3,257.00 万元因部分标段施工方对建筑安装工程竣工结算审计核减金额暂未认可，长韶娄公司暂未冲回多预计的暂估工程款。东延线竣工决算送审金额小于暂估工程款金额 3,824.17 万元，长韶娄公司已冲回东延线多暂估工程部分 3,824.17 万元。

3) 合理性判断

长韶娄收费公路特许经营权同时满足《企业会计准则解释第 2 号》规定的 BOT 业务应满足的 3 个条件，长韶娄公司在高速公路建设期间未提供实际建造服务，将基础设施建造发包给其他方，未确认建造服务收入，通车后向服务对象收取费用，而非向合同授予方收取确定金额的货币资金，因此公司于高速公路通车时按概算（估算）金额暂估入账无形资产，而非金融资产，并于竣工结算审计完成时按结算审计金额（即按照建造过程中支付的工程价款等考虑合同规定）调整初始入账金额，会计处理是合理的，符合《企业会计准则》的相关规

定。

（2）长韶娄高速公路收费特许经营权摊销的合理性

1) 《企业会计准则》的相关规定

《企业会计准则第 6 号—无形资产》规定：“第十七条，企业选择的无形资产摊销方法，应当反映与该无形资产有关的经济利益的预期实现方式”。

《企业会计准则解释第 11 号——关于以使用无形资产产生的收入为基础的摊销方法》规定：“会计确认、计量和列报要求，企业采用车流量法对高速公路经营权进行摊销的，不属于以包括使用无形资产在内的经济活动产生的收入为基础的摊销方法。本解释自 2018 年 1 月 1 日起施行，不要求追溯调整。本解释施行前已确认的无形资产未按本解释进行会计处理的，不调整以前各期摊销金额，也不计算累积影响数，自施行之日起在未来期间根据重新评估后的摊销方法计提摊销。”。

2) 收费特许经营权摊销的会计处理

长韶娄公司通过车流量来实现高速公路特许经营权的经济利益，因此选用车流量法对高速公路特许经营权进行摊销，实际摊销方式为：

①由于预计车流量系根据现有流量基础对未来进行预测，与未来各运营年份实际车流量存在差异，为避免运营年度实际总车流量小于/大于预计总车流量导致摊销不足/提前摊销，在具体摊销时有如下安排：

A、计算各年度/月度摊销时，以当年/当月实际车流量+次年/次月到运营期满的未来预计总流量作为计算当年/当月摊销金额的分母，确保无形资产价值在运营期满全部摊销完毕。摊销公式为：

当期应摊销额=特许经营权账面价值 x 当期实际车流量/(当期实际车流量+预计未来剩余年限总车流量)。

B、公司定期（3-5 年）对高速公路剩余经营期限内的预测标准总车流量进行复核，当出现国家及湖南省相关公路收费政策、收费公路所属区域经济环境、以及长韶娄高速周边路网环境发生变化等情况，或实际标准车流量与预测标准

车流量出现重大差异时，长韶娄公司将重新预测未来标准总车流量，并据此对特许经营权账面价值进行摊销。

② 由于通行费收入与车流量存在正向变动和一定的换算关系，且以收入测算摊销计算简便，因此将前述摊销计算公式进行调整。具体如下：

A、确定预计未来剩余年限预计标准总流量/标准通行费收入（分母因素）

未来剩余年限预计标准总流量=车流量预测报告列示的各年度标准车流量合计

未来剩余年限各期间标准通行费收入=各期标准车流量×基期标准单价

预计未来剩余年限通行费收入=未来各期标准通行费收入合计

注：换算后的预计未来剩余年限通行费收入为按标准车流量和预测基期标准单价折算，扣除盈利预测报告预测未来通行费价格调整的影响。

B、确定当期实际车流量/实际通行费收入（分子因素）

如当期实际通行费收入与预测基期执行的是相同的标准单价，则直接使用当期实际通行费收入；

如当期实际通行费收入与预测基期执行的是不同的标准单价，则需要根据两个标准单价的差异进行换算，将当期实际通行费收入替换为按预测基期标准单价折算的收入。

C、进行摊销计算

经换算，分子分母都已经转换为同一标准车流量基准下的标准收入，可以作为车流量的替代数据，在此基础上进行摊销计算，公式为：

当期应摊销额=特许经营权账面价值×当期实际通行费收入/（当期实际通行费收入+预计未来剩余年限通行费收入）。

每月按公式进行计算，年度/季度末对累计当期的通行费收入进行一次调整，摊销年限为高速公路特许剩余经营期限。

D、使用收入替代方法摊销的合理性分析

a、实际的标准车流量取得复杂，操作繁琐

I、由于车流量预测报告中所有的参数已经确定，标准车流量与各不同车型流量的换算、运营期预测收入与折标收入的换算、标准车流量与折标收入的换算等换算关系，都可以计算并复核，但实际车流量取得较为复杂，一般能取得的流量有OD流量、拆分车流量等，由于该等流量均未考虑各单位流量相应准确的里程因素，无法直接与折账收入相匹配，需要由专业人员对流量数据库进行操作，难以做到及时，且操作繁琐。

II、收入替换的方法计算较为简单，且与实际年度/月度车流量的变化情况基本相符。

③ 同行业会计政策

序号	公司简称	折旧或摊销方法	披露的具体计算过程
1	赣粤高速	车流量法	单位车流量折旧额=公路资产原值（或余值）÷预测总车流量（或剩余收费经营权期限的预测总车流量）； 月折旧额=月实际车流量×单位车流量折旧额
2	深高速	车流量法	以各收费公路经营期限内的预测总标准车流量和收费公路的特许经营无形资产的原价/账面价值为基础，计算每标准车流量的摊销额（单位摊销额II），然后按照各会计期间实际标准车流量与单位摊销额摊销特许经营无形资产。
3	山东高速	车流量法	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折旧额
4	中原高速	车流量法	特许经营权的摊销额=该期间公路及桥梁的实际车流量×（公路及桥梁的账面价值÷收费权经营期限内预测的总车流量）。 车流量统计均为收费口径，即按收费标准折算为收费标准最低车型的交通量
5	四川成渝	车流量法	$a = q / [(1+q)^n - 1]$ ， $q = (B/A)^{1/(n-1)} - 1$ 符号注释为A—第一年的车流量、B—达到饱和流量年度的车流量、n—收费年限、q—年增长率、a—摊销率
6	招商公路	车流量法	特定年度实际交通流量与经营期间的预估总交通流量的比例计算年度摊销总额

序号	公司简称	折旧或摊销方法	披露的具体计算过程
7	五洲交通	车流量法	按资产净值与经批准的可行性研究报告中测算的总车流量进行相除计算单车折旧系数，每三年对车流量重新进行测算
8	华北高速	年限平均法	
9	皖通高速	年限平均法	
10	现代投资	车流量法	将车流量换算成通行费收入（含税），以当月实际通行费收入占当月实际通行费收入和预计未来剩余年限通行费收入之和的比例乘以账面价值计算当月摊销，每季度末累计当年的车流量进行一次调整。摊销年限为高速公路经营期限。

公司执行的摊销原则与现代投资一致，与中原高速思路较为类似。

3) 合理性判断

长韶娄公司通过车流量来实现高速公路特许经营权的经济利益，选用车流量法对高速公路特许经营权进行摊销，符合《企业会计准则》的相关规定。

(3) 长韶娄高速公路收费特许经营权减值的合理性

1) 《企业会计准则》的相关规定

根据《企业会计准则第8号——资产减值》第五条规定，存在下列迹象的，表明资产可能发生了减值：1) 资产的市价当期大幅度下跌，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；2) 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；3) 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；4) 有证据表明资产已经陈旧过时或者其实体已经损坏；5) 资产已经或者将被闲置、终止使用或者计划提前处置；6) 企业内部报告的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（或者亏损）远远低于（或者高于）预计金额等。

2) 长韶娄高速公路收费特许经营权减值会计处理

自长韶娄高速 2014 年 12 月 31 日建成通车至 2019 年 5 月 31 日，公司运营正常有序，通行费收入逐年增长，建成通车导流期年亏损额逐年减少，截至报告期末收费公路特许经营权无减值迹象。公司管理层将持续监视相关情况，考虑国家及湖南省相关公路收费政策、收费公路所属区域经济环境、市场利率的变化、特许经营权的剩余年限、整体道路的状态及养护情况、车流量数据与通行费收入增长等情况对未来可能流入企业的全部经济利益的影响，一旦有迹象表明情况发生明显不利变化时，将重新评估相应资产减值迹象并进一步审慎判断是否需要计提减值。

3) 合理性判断

由上可知，长韶娄高速公路收费特许经营权减值会计处理是合理的，符合《企业会计准则》的相关规定。

2、补充披露划拨用地的会计处理，是否符合《企业会计准则》的相关规定
根据《企业会计准则解释第 2 号》第五条规定：

“(二) 与 BOT 业务相关收入的确认

2. 项目公司未提供实际建造服务，将基础设施建造发包给其他方的，不应确认建造服务收入，应当按照建造过程中支付的工程价款等考虑合同规定，分别确认为金融资产或无形资产。”

长韶娄公司未提供实际建造服务，公司持有的划拨用地均为高速公路项目用地，公司将与取得划拨用地的相关税费、土地拆迁补偿等支出计入公司无形资产—收费经营权原值，会计处理符合《企业会计准则》的规定。”

3、补充披露将车流量换算成通行费收入的具体过程，以及报告期内实际标准车流量与预测标准车流量的差异情况，无形资产是否足额摊销

(1) 车流量换算成通行费收入的具体过程

长韶娄公司通过车流量来实现高速公路特许经营权的经济利益，因此选用车流量法对高速公路特许经营权进行摊销，实际摊销方式为：

1) 由于预计车流量系根据现有流量基础对未来进行预测，与未来各运营年

份实际车流量存在差异，为避免运营年度实际总车流量小于/大于预计总车流量导致摊销不足/提前摊销，在具体摊销时有如下安排：

① 计算各年度/月度摊销时，以当年/当月实际车流量+次年/次月到运营期满的未来预计总流量作为计算当年/当月摊销金额的分母，确保无形资产价值在运营期满全部摊销完毕。摊销公式为：

当期应摊销额=特许经营权账面价值 x 当期实际车流量/(当期实际车流量+预计未来剩余年限总车流量)。

② 公司定期（3-5 年）对高速公路剩余经营期限内的预测标准总车流量进行复核，当出现国家及湖南省相关公路收费政策、收费公路所属区域经济环境、以及长韶娄高速周边路网环境发生变化等情况，或实际标准车流量与预测标准车流量出现重大差异时，长韶娄公司将重新预测未来标准总车流量，并据此对特许经营权账面价值进行摊销。

2) 由于通行费收入与车流量存在正向变动和一定的换算关系，且以收入测算摊销计算简便，因此将前述摊销计算公式进行调整。具体如下：

① 确定预计未来剩余年限预计标准总流量/标准通行费收入（分母因素）

未来剩余年限预计标准总流量=车流量预测报告列示的各年度标准车流量合计；

未来剩余年限各期间标准通行费收入=各期标准车流量 X 基期标准单价；

预计未来剩余年限通行费收入=未来各期标准通行费收入合计

注：换算后的预计未来剩余年限通行费收入为按标准车流量和预测基期标准单价折算，扣除盈利预测报告预测未来通行费价格调整的影响。

② 确定当期实际车流量/实际通行费收入（分子因素）

如当期实际通行费收入与预测基期执行的是相同的标准单价，则直接使用当期实际通行费收入；

如当期实际通行费收入与预测基期执行的是不同的标准单价，则需要根据

两个标准单价的差异进行换算，将当期实际通行费收入替换为按预测基期标准单价折算的收入。

③ 进行摊销计算

经换算，分子分母都已经转换为同一标准车流量基准下的标准收入，可以作为车流量的替代数据，在此基础上进行摊销计算，公式为：

当期应摊销额=特许经营权账面价值 x 当期实际通行费收入 / (当期实际通行费收入+预计未来剩余年限通行费收入)。

每月按公式进行计算，年度/季度末对累计当期的通行费收入进行复核，摊销年限为高速公路特许剩余经营期限。

(2) 报告期内实际标准车流量与预测标准车流量差异情况

实际标准车流量与预测标准车流量差异如下：

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年 1-5月
预计平均流量 (PCU/D)	13,752.78	14,874.07	16,086.86	19,548.58	22,896.09
实际平均流量 (PCU/D)	8,315.00	18,116.00	16,498.00	18,561.00	19,642.00
预计收入 (万元)	35,160.00	38,023.00	41,118.00	51,345.45	25,223.14
实际收入 (万元)	23,989.92	47,736.91	43,040.87	49,126.80	20,960.85
流量变动率%	-39.54	21.80	2.56	-5.05	-14.21
收入变动率%	-31.77	25.55	4.68	-4.32	-16.90

从上表可见，收入的波动与流量的波动方向和趋势基本一致，且随着时间的推移，后期波动幅度基本趋同。

(三) 无形资产是否足额摊销

无形资产按照公司会计政策进行摊销，在摊销期间会计政策未发生变更，且实际收入与实际车流量波动变化趋势基本一致，无形资产已经足额摊销。

4、补充披露长韶娄公司对高速公路剩余经营期限内的预测总车流量进行复核的期限，并结合长韶娄高速通车以来车流量与《湖南省长沙经韶山至娄底高速公路工程可行性研究报告》的差异情况，说明各报告期特许经营权摊销会计

处理的合规性

（1）公司定期对高速公路剩余经营期限内的预测总车流量进行复核，当出现国家及湖南省相关公路收费政策、收费公路所属区域经济环境、以及长韶娄高速周边路网环境发生变化等情况，或实际车流量与预测车流量出现重大差异时，公司将重新预测未来总车流量，公司对高速公路剩余经营期限内的预测总车流量进行复核的期限一般为 3-5 年。

（2）2015 年、2016 年、2017 年长韶娄公司通车以来车流量与《湖南省长沙经韶山至娄底高速公路工程可行性研究报告》预测收费收入（含税）比较如下：

项目	2015 年	2016 年	2017 年
预计平均流量 (PCU/D)	13,752.78	14,874.07	16,086.86
实际平均流量 (PCU/D)	8,315.00	18,116.00	16,498.00
预计收入 (万元)	35,160.00	38,023.00	41,118.00
实际收入 (万元)	23,989.92	47,736.91	43,040.87
流量变动率%	-39.54	21.80	2.56
收入变动率%	-31.77	25.55	4.68

2015 年车流量/收入低于可研预测，原因为：2015 年为建成通车的第一年，相对以后年度，市场认知度低；由于长韶娄公司新通车不久，实际车流量低于预计车流量。

2016 年车流量/收入较 2015 年大幅上升，大于可研 2016 年预测数，原因为：1) 市场认知度提高导致车流量相应增加，周边路网环境有变化；2) 长韶娄高速与沪昆高速（潭娄段）高速同为湘中地区横贯东西方向主动脉，2016 年 5-11 月沪昆高速（潭娄段）大修期间长韶娄高速为主要分流路线，导致长韶娄公司 2016 年通行费收入大幅增加；由于沪昆大修期间为长韶娄高速带来大量过境车流，导致长韶娄公司车流量、通行费收入均大幅增长。

2017 年车流量/收入较 2015 年相比大幅增长，主要由于报告期内长韶娄高速处建成通车导流期，正经历市场认知从低到高的变化过程中，实际流量/收入与预计车流量/收入基本一致。

各报告期摊销方法符合会计准则的规定，且在报告期内保持一致，会计处理合规。

5、补充披露长韶娄公司根据《湖南省长沙至韶山至娄底高速公路交通量及收费收入预测咨询报告》相关数据对长韶娄高速公路资产进行摊销的合理性，并说明相关会计估计变更对未来经营业绩的影响

自可研报告出具以来，我国经济快速发展，湖南省相关路网规划发生了较大调整，高速公路收费政策亦发生了变化，另外，随着 2017 年 12 月东延线建成通车，长韶娄高速路里程增加约 2 公里，以及 2018 年 9 月 S61 岳望高速（京珠附线）全线通车等长韶娄高速周边路网环境的变化和湖南省相关路网规划调整，公司预计未来通行费收入在原可研预测基础上将发生较大变化，故公司自 2018 年 1 月 1 日起，据湖南省交通规划勘察设计院有限公司于 2018 年 1 月出具的《湖南省长沙至韶山至娄底高速公路交通量及收费收入预测咨询报告》，根据重新预测后的未来车流量对长韶娄高速公路资产进行摊销。

2018 年度、2019 年 1-5 月长韶娄公司的预测车流量/收入及与《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》预测车流量/收入比较如下：

项目	2018 年	2019 年 1-5 月
预计平均流量 (PCU/D)	19,548.58	22,896.09
实际平均流量 (PCU/D)	18,561.00	19,642.00
预计收入 (万元)	51,345.45	25,223.14
实际收入 (万元)	49,126.80	20,960.85
流量变动率%	-5.05	-14.21
收入变动率%	-4.32	-16.90

长韶娄公司 2018 年、2019 年 1-5 月合计的实际通行费收入与咨询报告预测收入差异率为 8.45%，按照咨询报告未来预测总收入下降 8.45% 计算 2018 年度、2019 年 1-5 月摊销金额大于报告期摊销分别为 1,156.30 万元、490.00 万元，差异率分别为 9.14%、9.06%，差异率不大，因 2019 年 6 月重新预计车流量属于会计估计变更，采用未来适用法，因此根据 2018 年 1 月出具的《湖南省长沙至韶山至娄底高速公路交通量及收费收入预测咨询报告》相关数据对 2018 年、2019

年 1-5 月长韶娄高速公路资产进行摊销摊销的会计处理是合理的，符合《企业会计准则》的规定。

由于重组基准日发生变化，考虑到 2018 年度、2019 年 1-5 月实际通行费收入未达到咨询报告预测收入，以及湖南省人民政府于 2019 年 2 月 1 日起对长韶娄高速公路实行差异化收费的影响，湖南省交通规划勘察设计院有限公司于 2019 年 6 月重新出具了《湖南省长沙至韶山至娄底高速公路交通量及收费收入预测咨询报告》，公司根据重新预测后的未来车流量自 2019 年 6 月开始对长韶娄高速公路资产进行摊销。

上述会计估计变更对未来经营业绩的影响如下：

单位：万元

年份	预测收入（新）	摊销额（新）	预测收入（老）	摊销额（老）	预测收入增加	摊销额增加
2019 年 6-12 月	33,084.63	10,124.79	35,312.39	9,067.80	-2,227.76	1,056.99
2020	62,425.00	19,103.74	70,910.50	18,208.96	-8,485.50	894.78
2021	71,789.00	21,969.38	86,860.87	22,304.83	-15,071.87	-335.45
2022	77,726.00	23,786.26	93,888.65	24,109.48	-16,162.65	-323.22
2023	84,042.00	25,719.13	101,466.81	26,055.46	-17,424.81	-336.33
2024	90,679.00	27,750.23	109,657.29	28,158.67	-18,978.29	-408.45
2025	97,816.00	29,934.34	118,509.67	30,431.86	-20,693.67	-497.51
2026	105,401.31	32,255.65	127,571.81	32,758.91	-22,170.51	-503.25
2027	113,413.68	34,707.66	137,360.60	35,272.55	-23,946.92	-564.90
2028	122,151.42	37,381.64	147,936.30	37,988.26	-25,784.88	-606.62
2029	91,946.03	28,137.97	111,555.02	28,645.99	-19,608.99	-508.01
2030	141,002.31	43,150.52	171,715.65	44,094.51	-30,713.34	-943.99
2031	146,223.23	44,748.27	177,415.72	45,558.22	-31,192.49	-809.96
2032	151,356.74	46,319.26	183,320.04	47,074.38	-31,963.29	-755.12
2033	156,746.82	47,968.77	189,436.32	48,644.97	-32,689.50	-676.20
2034	162,402.08	49,699.43	195,772.57	50,272.04	-33,370.49	-572.61
2035	167,924.75	51,389.52	202,337.12	51,957.74	-34,412.37	-568.22
2036	170,918.22	52,305.60	204,792.87	52,588.35	-33,874.65	-282.74
2037	174,016.96	53,253.90	207,286.74	53,228.74	-33,269.78	25.16

年份	预测收入（新）	摊销额（新）	预测收入（老）	摊销额（老）	预测收入增加	摊销额增加
2038	177,221.80	54,234.67	209,819.20	53,879.05	-32,597.40	355.62
2039	180,101.31	55,115.88	212,390.74	54,539.39	-32,289.44	576.49
2040	183,060.92	56,021.60	215,001.85	55,209.89	-31,940.94	811.70
2041	184,591.79	56,490.09	216,190.65	55,515.16	-31,598.86	974.93
2042	186,164.40	56,971.35	217,431.47	55,833.79	-31,267.07	1,137.56
2043	187,776.03	57,464.55	218,721.44	56,165.04	-30,945.41	1,299.51
2044	189,748.24	58,068.10	220,058.00	56,508.25	-30,309.76	1,559.85
合计	3,509,729.65	1,074,072.29	4,182,720.28	1,074,072.29	-672,990.64	-0.00

第五节 发行股份情况

一、本次发行股份方案

本次交易上市公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买交易对方持有的标的公司 100% 股权。本次交易标的资产评估值为 432,237.99 万元，其中发行股份支付 199,354.00 万元，发行股票数量 379,000,000 股，剩余部分以现金方式补足。发行股份具体情况如下：

（一）发行种类和面值

本次拟发行的股票种类为人民币普通股（A 股），每股面值为人民币 1.00 元。

（二）发行对象及发行方式

本次发行采用向特定对象非公开发行股份方式，发行对象为湘轨控股。

（三）定价原则、发行价格

1、定价原则

根据《重组管理办法》第四十五条规定：上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。

上市公司通过与交易对方之间协商，兼顾各方利益，确定本次发行价格采用定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价作为市场参考价，并以该市场参考价 90% 作为确定发行价格的基础。

2、发行价格

本次发行股份购买资产的定价基准日为本公司审议本次重组首次董事会决议公告日，即第七届董事会第二十三次会议决议公告日。上市公司定价基准日前 20 个交易日、前 60 个交易日和前 120 个交易日股票交易均价具体情况如下表所

示：

项目	定价基准日前 20 个交易日均价	定价基准日前 60 个交易日均价	定价基准日前 120 个交易日均价
股票交易均价（元/股）	6.12	6.19	6.79
股票交易均价之 90%（元/股）	5.51	5.58	6.12

基于上市公司股票停牌前收盘价，经交易各方友好协商，确定本次发行股份购买资产的发行价格为定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的 90%，即 5.51 元/股。

以定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价作为市场参考价能够兼顾上市公司及各交易对方利益，且符合《重组管理办法》第四十五条规定，该市场参考价具备合理性。

定价基准日至发行日期间，若上市公司发生派发股利、送红股、转增股本或配股等除息、除权行为，本次发行价格亦将作相应调整。

2018 年 6 月 13 日，现代投资 2017 年年度权益分派方案实施完毕，以现代投资总股本 1,517,828,334 股为基数，向全体股东每 10 股派 1.00 元人民币现金（含税）；2019 年 6 月 12 日，现代投资 2018 年年度权益分派方案实施完毕，以现代投资现有总股本 1,517,828,334 股为基数，向全体股东每 10 股派 1.50 元人民币现金（含税）。因此，本次重大资产重组中发行股份购买资产的股份发行价格由 5.51 元/股调整为 5.26 元/股。

3、发行股份市场参考价的选择依据及理由

（1）符合《重组管理办法》的规定

根据《重组管理办法》第四十五条，上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的首次董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。

交易均价的计算公式为：董事会决议公告日前若干个交易日公司股票交易均价 = 决议公告日前若干个交易日公司股票交易总额 / 决议公告日前若干个交易日公司股票交易总量

本次发行股份购买资产的首次董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价如下表所示：

项目	定价基准日前 20 个交易日均价	定价基准日前 60 个交易日均价	定价基准日前 120 个交易日均价
股票交易均价（元/股）	6.12	6.19	6.79
股票交易均价之 90%（元/股）	5.51	5.58	6.12

本次交易以本次发行股份购买资产的首次董事会决议公告日前 20 个交易日均价作为市场参考价，上市公司向交易对方发行股票价格为市场参考价的 90%，符合《重组管理办法》的规定。

（2）本次发行股份价格是交易双方平等协商的结果

本次交易有助于增强现代投资的核心竞争力和持续经营能力，提升长期盈利能力，保障上市公司全体股东利益。该发行价格是公司与交易对方本着兼顾各方利益、积极促进各方达成交易意向的原则，在综合考虑本次交易拟购买资产的经营情况与所处行业特点、交易对方的合理预期及上市公司停牌期间股票市场波动等因素的基础上，经双方友好协商的结果，有利于双方达成合作意向和本次交易的成功实施。

（3）本次交易的定价方案严格按照法律法规的要求履行相关程序

本次交易的定价方案严格按照法律法规履行相关程序以保护上市公司及中小股东的利益。本次交易的定价方案已经上市公司董事会审议通过，独立董事发表了同意意见，并已提请股东大会审议，严格履行法定程序，保障上市公司及中小股东的利益。

综上，本次发行股份定价方法符合《重组管理办法》等相关规定并严格按照法律法规的要求履行相关程序。充分考虑了上市公司及标的资产的内在价值、未来预期等因素，并经双方平等协商，有利于保障各方利益和本次交易的成功实施。因此，选择以首次董事会决议公告日前 20 个交易日上市公司股票交易均价作为本次交易的市场参考价具有合理性。

（四）发行数量、占发行后总股本的比例

本次交易本公司拟发行股份数量上限为 379,000,000 股，发行后本公司的总股本将增至 1,896,828,334 股，本次拟发行股份数量占发行后总股本的 19.98%。最终发行数量以中国证监会核准的发行数量为准。

在本次交易的定价基准日至发行日期间，上市公司如有实施现金分红、送股、资本公积金转增股本或配股等除息、除权行为（不含本次发行），将按照深交所的相关规则作相应调整。

（五）锁定期安排

湘轨控股取得的上市公司股份，自股份上市之日起 36 个月内不得转让。同时，为保证本次重组盈利预测补偿承诺的可实现性，湘轨控股于本次交易中所获股份自 36 个月届满后，按照以下安排分期解禁：

（1）自股份上市之日起 36 个月届满，且标的公司已足额兑现 2021 年净利润承诺数或湘轨控股支付了当期应补偿金额之日起，湘轨控股可解锁相应股份，计算方式为：

当期可解锁股份数 = 2021 年承诺净利润数 / 2021 年至 2026 年累计承诺净利润数总和 × 本次发行股份数 - 当期应补偿股份数。（若计算后当期可解锁股份数小于 0，则不解锁）

（2）自股份上市之日起 36 个月届满，且标的公司已足额兑现 2022 年累积净利润承诺数或湘轨控股支付了当期应补偿金额之日起，湘轨控股可解锁相应股份，计算方式为：

当期可解锁股份数 = 2022 年承诺净利润数 / 2021 年至 2026 年累计承诺净利润数总和 × 本次发行股份数 - 当期应补偿股份数。（若计算后当期可解锁股份数小于 0，则不解锁）

（3）自股份上市之日起 36 个月届满，且标的公司已足额兑现 2023 年累积净利润承诺数或湘轨控股支付了当期应补偿金额之日起，湘轨控股可解锁相应股份，计算方式为：

当期可解锁股份数=2023年承诺净利润数/2021年至2026年累计承诺净利润数总和×本次发行股份数-当期应补偿股份数。（若计算后当期可解锁股份数小于0，则不解锁）

（4）自股份上市之日起36个月届满，且标的公司已足额兑现2024年累积净利润承诺数或湘轨控股支付了当期应补偿金额之日起，湘轨控股可解锁剩余股份，计算方式为：

当期可解锁股份数=2024年承诺净利润数/2021年至2026年累计承诺净利润数总和×本次发行股份数-当期应补偿股份数。（若计算后当期可解锁股份数小于0，则不解锁）

（5）自股份上市之日起36个月届满，且标的公司已足额兑现2025年累积净利润承诺数或湘轨控股支付了当期应补偿金额之日起，湘轨控股可解锁剩余股份，计算方式为：

当期可解锁股份数=2025年承诺净利润数/2021年至2026年累计承诺净利润数总和×本次发行股份数-当期应补偿股份数。（若计算后当期可解锁股份数小于0，则不解锁）

（6）自股份上市之日起36个月届满，且标的公司已足额兑现2026年累积净利润承诺数或湘轨控股支付了当期应补偿金额之日起，湘轨控股可解锁剩余股份，计算方式为：

当期可解锁股份数=2026年承诺净利润数/2021年至2026年累计承诺净利润数总和×本次发行股份数-当期应补偿股份数。（若计算后当期可解锁股份数小于0，则不解锁）

相应股份解禁后按照中国证监会及深圳证券交易所的有关规定执行。如湘轨控股在盈利承诺期内未实现业绩承诺，则在对上市公司进行业绩补偿时不受上述股份锁定的限制。

即湘轨控股每年可解锁股份需同时满足以下条件方可解锁：

A、自股份上市之日起36个月届满；

B、当期可解锁股份数=截至当年累计承诺净利润数/2021年至2026年累计承诺净利润数总和×本次发行股份数－当期应补偿股份数。（若计算后当期可解锁股份数小于0，则不解锁）

根据以上安排，业绩承诺方每年累积可解锁股份比例不高于其已履行完毕的业绩承诺比例，可解锁股份比例与其已履行完毕的业绩承诺比例相匹配，不会影响后续业绩承诺的履行和业绩补偿、减值测试的实施。

（六）业绩承诺及补偿措施

标的公司主要资产长韶娄高速公路于2014年12月31日建成通车，尚未达到盈利状态，预计2019、2020年扣非后净利润分别为-6,066.19万元、-1,568.94万元，由于业绩承诺需以扣非后的净利润为依据，将无法适用《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》第八条关于利润承诺与补偿的规定，故本交易业绩承诺与补偿分为2019-2020年、2021-2026年两个阶段进行：

1、第一阶段业绩补偿

如标的公司2019年、2020年当年实现净利润数未达到承诺净利润的，则由湘轨控股以现金方式向上市公司补偿差额部分。

应补偿金额的计算公式为：应补偿金额=当年承诺净利润-当年实际实现净利润。

2、第二阶段业绩补偿

2021年至2026年期间，如标的公司截至当期期末累计实现净利润数小于截至当期期末累计承诺净利润（“累计”指从2021年开始累计），则湘轨控股应于每年期末对上市公司履行补偿义务。

当期应补偿金额的计算公式为：当期应补偿金额=（截止当期期末累计承诺净利润-截止当期期末累计实现净利润）/2021年至2026年期间承诺净利润总和*标的资产交易对价-已补偿总金额。

3、资产减值补偿

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

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

湘轨控股应首先以股份方式向上市公司补偿期末减值额与已补偿金额之间的差额部分，不足部分以现金支付。

4、关于每股收益摊薄的填补措施

根据公司与湘轨控股签署的《购买资产协议》，湘轨控股承诺标的资产股权所对应的 2019-2026 年拟实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润数分别为-6,066.19 万元、-1,568.94 万元、3,178.07 万元、6,293.10 万元、9,619.75 万元、13,073.09 万元、16,807.86 万元、31,656.42 万元。

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

因此，本次交易业绩承诺补偿条款符合相关法律法规，有利于保障公司及中小股东利益。

（七）业绩奖励

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

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

根据现代投资与交易对方签订的《资产购买协议》约定，如果标的公司在 2021 年至 2026 年度实现的累计净利润合计超过湘轨控股在上述期间承诺的净利润，上市公司将对业绩承诺方进行奖励。奖励金额为累计实现净利润与承诺净利润之差额的 20%，但总奖励金额不得超过交易对价的 20%。业绩奖励在最后一个考核年度结束且该年度的《专项审核报告》出具后三十个工作日内以现金方式支付。与业绩奖励相关的税费应由湘轨控股承担。

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

（八）关于本次交易的利润补偿方式、计算方法和解锁步骤等是否符合证监会有关利润补偿的相关规定的说明

1、有关利润补偿及锁定期的相关规定

（1）《重大资产重组管理办法》对利润补偿的规定

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，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后 3 年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；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。

（2）《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》对利润补偿的规定

交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，应当以其获得的股份和现金进行业绩补偿。

在交易对方以股份方式进行业绩补偿的情况下，通常按照下列原则确定应当补偿股份的数量及期限：

1) 补偿股份数量的计算

①基本公式

以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法对拟购买资产进行评估或估值的，每年补偿的股份数量为：

当期补偿金额=（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现净利润数）÷补偿期限内各年的预测净利润数总和×拟购买资产交易作价－累积已补偿金额

当期应当补偿股份数量=当期补偿金额/本次股份的发行价格

当期股份不足补偿的部分，应现金补偿

采用现金流量法对拟购买资产进行评估或估值的，交易对方计算出现金流量对应的税后净利润数，并据此计算补偿股份数量。

此外，在补偿期限届满时，上市公司应当对拟购买资产进行减值测试，如：期末减值额/拟购买资产交易作价>补偿期限内已补偿股份总数/认购股份总数，则交易对方需另行补偿股份，补偿的股份数量为：

期末减值额/每股发行价格－补偿期限内已补偿股份总数

②其他事项

前述净利润数均应当以拟购买资产扣除非经常性损益后的利润数确定。

前述减值额为拟购买资产交易作价减去期末拟购买资产的评估值并扣除补偿期限内拟购买资产股东增资、减资、接受赠与以及利润分配的影响。会计师应当对减值测试出具专项审核意见，同时说明与本次评估选取重要参数的差异及合理性，上市公司董事会、独立董事及独立财务顾问应当对此发表意见。

在逐年补偿的情况下，在各年计算的补偿股份数量小于0时，按0取值，即已经补偿的股份不冲回。

2) 补偿期限

业绩补偿期限一般为重组实施完毕后的三年，对于拟购买资产作价较账面值溢价过高的，视情况延长业绩补偿期限。

(3) 《重大资产重组管理办法》对锁定期的规定

特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起 12 个月内不得转让；属于下列情形之一的，36 个月内不得转让：

- 1) 特定对象为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；
- 2) 特定对象通过认购本次发行的股份取得上市公司的实际控制权；
- 3) 特定对象取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足 12 个月。

2、本次交易证监会有关利润补偿的相关规定

根据本节“（五）锁定期安排”和“（六）业绩承诺及补偿措施”内容，本次交易采用收益法作为定价参考依据，上市公司已经与交易对方就标的资产 2018-2023 年实际盈利数不足利润预测数情况签订了明确可行的补偿协议，并提出了填补每股收益的具体措施。本次交易考虑到标的公司 2019 年、2020 年预测的扣除非经常性损益后净利润为负，制定了两阶段业绩补偿方案，股份补偿覆盖本次交易全部发行股份数量，不足部分将以现金补偿。

本次湘轨控股取得的上市公司股份，自股份上市之日起 36 个月内不得转让。在此基础上，根据利润承诺安排分期解锁股份，业绩承诺方每年累积可解锁股份比例不高于其已履行完毕的业绩承诺比例，可解锁股份比例与其已履行完毕的业绩承诺比例相匹配，不会影响后续业绩承诺的履行和业绩补偿、减值测试的实施。

综上，本次交易的利润补偿方式、计算方法和解锁步骤符合《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》等法律法规。

3、补充披露湘轨控股是否存在将通过本次交易获得的股份对外质押的安排、上市公司和业绩承诺方确保未来股份补偿（如有）不受相应股份质押影响

的具体、可行的保障措施

（1）湘轨控股对外质押通过本次交易获得的股份的安排

根据湘轨控股出具的书面承诺，湘轨控股目前不存在对外转让或质押本次交易所得股份的安排。

（2）上市公司和业绩承诺方确保未来股份补偿不受相应股份质押影响的具体、可行的保障措施

根据湘轨控股作为业绩承诺方出具的承诺：本承诺人保证对价股份优先用于履行业绩补偿承诺，不通过质押股份等方式逃废补偿义务；未来质押对价股份时，将书面告知质权人根据业绩补偿协议上述股份具有潜在业绩承诺补偿义务情况，并在质押协议中就相关股份用于支付业绩补偿事项等与质权人作出明确约定；如上述股份质押安排与中国证监会或证券交易所的最新监管意见不相符的，本单位将根据最新的监管意见进行相应调整。若违反上述承诺，本公司将赔偿因此而给上市公司造成的一切直接和间接损失，并承担相应的法律责任。

综上所述，湘轨控股已出具的书面承诺，其目前不存在对外质押本次交易所得股份的安排，同时亦对后续避免股份质押对业绩补偿造成不利影响提出了具体、可行的保障措施。

（九）滚存未分配利润安排

本次发行前的滚存未分配利润由本次发行后的新老股东共同享有。

二、本次发行股份对上市公司股权结构的影响

（一）本次发行股份前后上市公司股权结构的变化

根据 2019 年 5 月 31 日上市公司股权结构，本次重组拟发行股份 379,000,000 股，本次交易前后上市公司股权结构变化如下：

序号	股东名称	本次交易前		本次交易后	
		持股数量(股)	持股比例 (%)	持股数量(股)	持股比例 (%)
1	湖南高速	412,666,971	27.19	412,666,971	21.76

序号	股东名称	本次交易前		本次交易后	
		持股数量(股)	持股比例 (%)	持股数量(股)	持股比例 (%)
2	招商公路	106,867,207	7.04	106,867,207	5.63
3	通辽市蒙古王工贸有限公司	50,106,708	3.30	50,106,708	2.64
4	中央汇金资产管理有限责任公司	48,180,150	3.17	48,180,150	2.54
5	白国义	16,205,000	1.07	16,205,000	0.85
6	嘉实基金-农业银行-嘉实中证金融资产管理计划	14,300,694	0.94	14,300,694	0.75
7	广发基金-农业银行-广发中证金融资产管理计划	13,466,034	0.89	13,466,034	0.71
8	银华基金-农业银行-银华中证金融资产管理计划	13,446,750	0.89	13,446,750	0.71
9	南方基金-农业银行-南方中证金融资产管理计划	13,206,900	0.87	13,206,900	0.70
10	易方达基金-农业银行-易方达中证金融资产管理计划	13,157,404	0.87	13,157,404	0.69
前10大股东小计		701,603,818	46.22	701,603,818	36.99
湘轨控股		-	-	379,000,000	19.98
其他股东		816,224,516	53.78	816,224,516	43.03
总计		1,517,828,334	100.00	1,896,828,334	100.00

本次交易前，湖南高速持有本公司 412,666,971 股股份，占总股本比例为 27.19%，是公司的第一大股东，湖南省国资委为本公司实际控制人。本次交易完成后，以发行股份上限 379,000,000 股计算，湖南高速持股比例将变更为 21.76%、仍为公司第一大股东，湘轨控股将持有本公司 19.98% 的股份、为公司第二大股东，由于湘轨控股系湖南省国资委持股 100% 的子公司，湖南省国资委仍将成为本公司实际控制人。

（二）未来六十个月上市公司不存在变更控制权、调整主营业务的相关安排、承诺、协议

本次交易后，湖南高速仍为公司的第一大股东，湖南省国资委仍为公司实际控制人，本公司将继续从事、经营原有主营业务不变，未来六十个月亦不存

在变更控制权、调整主营业务的相关安排、承诺、协议。

（三）湘轨控股关于不谋求上市公司第一大股东地位的承诺

为进一步确保上市公司控制权的稳定，湘轨控股出具了《关于不谋求上市公司第一大股东地位的承诺函》，主要内容如下：

“一、本次重组完成后 36 个月内，本公司承诺不通过所持有上市公司股份主动谋求上市公司第一大股东地位；

二、本次重组完成后 36 个月内，本公司不以任何方式直接或间接增持上市公司股份但因上市公司以资本公积转增股本等被动因素增持的除外），也不与上市公司其他主要股东及其关联方、一致行动人之间签署一致行动协议或达成类似协议、安排等其他任何方式谋求上市公司第一大股东或控股股东；

三、本次重组完成后 36 个月内，本公司不通过接受委托、征集投票权、协议安排等任何方式扩大在上市公司的股份表决权。”

因此，本次交易不会导致上市公司第一大股东和实际控制人的变更。

第六节 交易标的评估情况

一、标的资产评估情况

本次交易标的资产为长韶娄公司 100% 股权，以 2019 年 5 月 31 日为评估基准日，标的公司股东全部权益价值评估情况如下：

标的资产	账面价值	评估值	增减值	增减率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100%
长韶娄公司 100% 股权	409,502.48	432,237.99	22,735.51	5.55

二、标的资产评估方法的说明

（一）评估方法选择

收益法，是指将评估对象预期收益资本化或者折现，确定其价值的评估方法。

市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定其价值的评估方法。

资产基础法，是指以评估对象在评估基准日的资产负债表为基础，评估表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定其价值的评估方法。

《资产评估执业准则—企业价值》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、市场法和资产基础法三种基本方法的适用性，选择评估方法。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。

本次评估选用资产基础法、收益法进行评估，选择理由为：

国内外与长韶娄相类似的公司交易案例很少，且难以取得交易案例，因此无法获得可比且有效的市场交易参照对象，故本次评估不考虑采用市场法。

根据对长韶娄高速历史资料、经营现状、经营计划及发展规划的了解，以及对其所依托的相关行业、市场的研究分析，该公司在同行业中具有竞争力，在未

来时期里具有可预期的持续经营能力和盈利能力，预期收益所承担的风险也可以预测并可以用货币衡量，预期获利年限可以预测，具备采用收益法评估的条件，同时也考虑《收费公路权益转让办法》的有关规定，因此，本次评估采用收益法。

此外，由于被评估单位可以提供、评估师也可以从外部收集到满足资产基础法所需的资料，结合本次评估目的及资料收集情况，评估人员认为也可以采用成本法（资产基础法）进行评估。

（二）评估假设

本资产评估报告分析估算采用的假设条件如下：

1、一般假设

（1）假设评估基准日后国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

（2）假设评估基准日后被评估单位持续经营。

（3）假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务。

（4）假设被评估单位完全遵守所有有关的法律法规。

（5）假设评估基准日后无人力不可抗拒因素及不可预见因素对被评估单位造成重大不利影响。

2、特殊假设

（1）假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。

（2）假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致。

（3）假设被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化。

（4）假设被评估单位于年度内均匀获得净现金流。

（5）经营管理各项期间费用不会在现有基础上发生大幅的变化，仍将保持其变化趋势持续，并随经营规模的变化而同步变动。

（6）长韶娄未来大修、日常养护维修支出按中长期养护规划支出，本次评估假设公司规划数据与未来实际发生额不会有重大差异。

（7）假设企业房屋土地权证办理能顺利通过相关部门审核。

（8）本次评估是以长韶娄评估基准日现有资产结构、资产规模为基础进行预测的，未考虑企业经营及规模扩大对未来收益及股东权益价值的影响。

（9）资产评估专业人员对评估对象的现场勘查仅限于评估对象的外观和使用状况，并未对结构等内在质量进行测试，故不能确定其有无内在缺陷。本报告以评估对象内在质量符合国家有关标准并足以维持其正常使用为假设前提。

本资产评估报告评估结论在上述假设条件下在评估基准日时成立，当上述假设条件发生较大变化时，签名资产评估师及本资产评估机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

三、标的资产评估模型

（一）资产基础法评估模型

1、流动资产

（1）货币资金

包括现金、银行存款，通过现金盘点、核实银行对账单、银行函证等，以核实后的价值确定评估值。

（2）交易性金融资产

交易性金融资产为浦发银行长沙芙蓉支行结构性存款及其利息，对银行的结构性存款，评估人员查阅了银行日记账、银行对账单、银行存款余额调节表，并对开户银行进行了函证，检查是否存在重大的长期未达账项，是否影响净资产。经核实，未达账项均为正常时间差异，不影响净资产。按核对无误后

的账面值作为评估值。

（3）应收账款

在核实无误的基础上，根据每笔款项可能收回的数额确定评估值。

（4）预付账款

根据所能收回的相应货物形成资产或权利的价值确定评估值。预付账款的全部款项能够收回相应货物或权利的，按核实后的账面值作为评估值。

（5）其他应收款

在核实无误的基础上，根据每笔款项可能收回的数额确定评估值。对于有充分理由相信全都能收回的，按全部应收款额计算评估值；对于很可能收不回部分款项的，在难以确定收不回账款的数额时，借助于历史资料和现场调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，按照账龄分析法，估计出这部分可能收不回的款项，作为风险损失扣除后计算评估值。

2、设备类资产

根据各类设备的特点、评估价值类型、资料收集情况等相关条件，主要采用成本法评估。对于部分购置年代较早的车辆和电子设备，按照评估基准日的二手市场价格确定评估值。

成本法计算公式如下：

评估值=重置全价×综合成新率

（1）重置全价的确定

1) 对于需要安装的设备，重置全价一般包括：设备购置价、运杂费、安装调试费等；

2) 对于不需要安装的设备，重置全价一般包括：设备购置价和运杂费。设备重置全价计算公式如下：

需要安装的设备重置全价=设备购置价+运杂费+安装调试费

不需要安装的设备重置全价=设备购置价+运杂费

卖方承担运费的设备重置全价=设备购置价

① 设备购置价

对于大型关键设备，主要是通过查阅设备的订货合同、发票，查询《2019年机电产品报价手册》中设备价格或向生产厂家咨询评估基准日含税市场价格，或参考评估基准日近期同类设备的价格确定购置价；对于小型设备主要是通过查询评估基准日的市场报价信息确定购置价；对于没有市场报价信息的设备，主要是通过参考同类设备的购置价确定。

② 运杂费

根据设备生产厂商与设备使用单位的运距、设备体积大小、设备的重量、价值以及所用交通工具等因素视具体情况综合确定。对于设备购置价中已包含运杂费的，不再单独考虑运杂费。

设备运杂费=设备购置费×运杂费率

③ 安装调试费

安装工程费是指设备安装调试费用和基础费，若设备购置价中包含安装工程费，则不再单独考虑。否则参考《资产评估常用数据与参数手册》计算，公式如下：

安装工程费=设备购置价×安装工程费率

2) 对于车辆重置全价的确定

选取参照当地汽车交易市场评估基准日的最新市场报价及成交价格资料并综合考虑车辆购置附加税和其他费用后予以确定，其计算公式如下：

车辆重置全价=购置价+购置价/1.13×购置税税率+牌照费

购置税率为 10%。

3) 电子设备重置全价的确定

被评估电子设备类资产因不需要安装，且都是本地购置，故重置全价一般包括：设备购置价。电子设备重置全价计算公式如下：

电子设备重置全价=设备购置价

(2) 综合成新率的确定

1) 在估算设备成新率时，根据各种设备自身特点及使用情况，综合考虑设备的经济寿命、技术寿命估算其尚可使用年限。

对于主要设备，采用综合分析法；即以使用年限法为基础，再考虑设备的利用、负荷、维护保养、原始制造质量、工作环境、故障率等情况，进而估算该设备的成新率。

2) 对于车辆，主要采用理论成新率和评估人员现场勘察修正值综合确定。

综合成新率=理论成新率×40%+现场鉴定成新率×60%

①理论成新率的确定

根据最新《机动车强制报废标准规定》中规定，以车辆行驶里程、使用年限两种方法根据孰低原则确定理论成新率（其中对无强制报废年限的车辆采用尚可使用年限法）。计算公式如下：

年限法成新率（无强制报废年限）=尚可使用年限/（已使用年限+尚可使用年限）×100%

年限法成新率（有强制报废年限）=（规定使用年限-已使用年限）/规定使用年限×100%

行驶里程成新率=(经济行驶里程-已行驶里程)/经济行驶里程×100%

理论成新率=MIN(使用年限成新率，行驶里程成新率)

②现场勘察修正值的确定

通过评估人员向操作人员或管理人员进行调查等方式，对车辆的实际技术状况、维修保养情况、原车制造质量、实际用途、使用条件等进行了解，并现场勘察车辆的外观、结构是否有损坏，发动机是否正常，电路是否通畅，制动性能是否可靠，是否达到尾气排放标准等勘察情况，在理论成新率的基础上作出现场勘察修正值。

综合成新率=理论成新率×40%+现场鉴定成新率×60%

3) 对于电子设备等小型设备，主要依据其经济寿命年限来确定其综合成新率；计算公式如下：

年限法成新率=(经济寿命年限-已使用年限)/经济寿命年限×100%

3、无形资产

评估原值=评估重置单价×建筑面积；评估净值=评估原值×成新率%。

（1）重置单价的构成

重置单价包括下列四项内容：

- 1) 综合工程造价：包括土建、水卫、电照工程费及各种取费。
- 2) 前期工程及其他费用：包括建设单位管理费、勘察设计费、工程监理费等。具体详见下表：

建设工程相关费率及税率调查表

项 目	取费基数	取费标准	文件文号	
前期 工作 费及 其他 费用	建设单位管理费	综合工程造价×0.2%	0.20%	财建[2002]394号
	勘察设计费	综合工程造价×1.95%	1.95%	计价格[2002]10号
	工程监理费	综合工程造价×1.2%	1.20%	湘监协（2016）2号
	环境影响评价费	综合工程造价×0.01%	0.01%	计价格[2002]125号
	可行性研究费	综合工程造价×0.03%	0.03%	计价格[1999]1283号
	招投标代理服务费	综合工程造价×0.02%	0.02%	计价格[2002]1980号
	工程造价咨询服务费	综合工程造价×1.1%	1.10%	湘价服（2017）81号
	施工图设计审查费	综合工程造价×0.008%	0.008%	湘价服（2012）76号
	小计	综合工程造价	4.52%	

房屋和构筑物前期工程及其他费用=综合工程造价×4.52%。

3) 资金成本：假定资金在建设期内均匀投入，其计算公式为：资金成本=（综合工程造价+其他费用）×现行贷款利率×1/2×建设期

4) 应扣除增值税：应扣除增值税=建安综合造价包含的增值税+前期费用及其他中包含的增值税=建安综合造价（含税）/1.10×10%+（前期费用及其他-建设单位管理费-政府行政性收费）/1.06×6%；

重置单价=综合工程造价+前期工作费及其他费用+资金成本-应扣除增值税

由于被评估单位实行增值税简易征收，本次评估不扣减增值税。

4、负债

负债为流动负债和非流动负债，具体包括短期借款、应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款、应付利息、一年内到期的非流动负债、长期借款、预计负债。

资产评估专业人员根据企业提供的各项目明细表，对账面值进行了核实，同时对截至现场清查日负债的支付情况进行了调查核实，对于截至现场清查日的大额款项寄发了询证函，本次评估以核实后的账面值或根据其实际应承担的负债确定评估值。

（二）收益法评估模型

企业价值评估中的收益法是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。

收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法，通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值评估。

现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。

根据被评估单位所处行业，经营模式，资本结构、发展趋势等综合分析，本次收益法评估采用股权自由现金流折现法，并采用股权自由现金流折现模型，该模型的计算公式如下：

股东全部权益价值=经营性资产价值+溢余资产评估值+非经营性资产（-负债）评估值。

1、经营性资产价值

经营性资产是指与被评估单位正常生产经营相关的，且企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债。经营性资产价值的计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n}$$

式中：P ——经营性资产价值；

i ——预测年度；

r ——折现率；

R_i ——第 i 年权益自由现金流量；

n ——预测期年限；

R_{n+1} ——第 i 年后权益自由现金流量；

（1）收益期和预测期

根据湖南省人民政府办公厅下发的湘政办函（2014）143 号文件和湖南省交通运输厅与长韶娄签订的特许投资、经营、养护管理合同，长韶娄收费权经营期限从 2014 年 12 月 31 日起至 2044 年 12 月 30 日，经营期限为 30 年，收益预测自评估基准日起按剩余期限 **25.58 年** 估算。

（2）预测期股权自由现金流量

根据本次选取的评估模型，预期收益采用企业营业活动产生的权益自由现金流量。

股权自由现金流量=净利润+折旧及摊销+新增债务-债务本金偿还额-营运资本增加额-资本性支出+期末回收资产

净利润=营业收入-营业成本-营业税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用-所得税

（3）折现率

根据收益额与折现率匹配的原则，采用国际通行的权益资本成本定价模型（CAPM）确定折现率，计算模型如下：

$$\text{即： } R_e = R_f + \beta \times \text{ERP} + R_s$$

其中： R_e 为股权回报率； R_f 为无风险回报率； β 为风险系数；ERP 为市场风险超额回报率； R_s 为公司特有风险超额回报率

2、溢余资产价值

溢余资产指与企业收益无直接关系的、超过企业经营所需的多余资产。经核实，企业的溢余资产为多余现金。

3、非经营性资产负债

（1）非经营性资产

1) 非经营性资产包括①辅道工程款: 根据长韶娄公司与长沙市政府签订《长韶娄高速公路岳麓区辅道工程投资建设结算协议》，以及预计还款进度及金额，扣除直接税费后，按同期银行贷款利率进行折现确定。②对于评估基准日后未参与运营的其他流动资产，应收账款中与经营无关的往来款，确认为非经营性资产。

2) 非经营性负债包括其他应付款中核算的工程款、应付利息和预计负债。

3) 非经营性资产及负债价值按资产基础法确定评估值。

四、标的资产评估具体情况

（一）收益法评估情况

1、营业收入预测

（1）历史通行费收入

长韶娄高速自 2014 年 12 月 31 日建成通车以来，其历年通行费收入数据详见下表：

通车年	2014	2015	2016	2017	2018 年	2015-2018 年均增长率
收费收入（万元）	24.3	23,291.18	46,346.51	41,787.25	47,702.80	26.99%

注：长韶娄高速于 2014 年 12 月 31 日通车。

由上表可知，长韶娄高速受通车初期变动大的影响，通行费收入大幅增长，2015-2018 年年均增长 26.99%。其中：2015 年 5 月 8 日长韶娄高速起点段的赤江互通实现与长潭西线高速互连互通；2016 年 1 月 28 日与长韶娄高速终点对接的二广高速涟邵段通车，改变了长韶娄高速断头的状况；2016 年 5-11 月份因平行的 G60 沪昆高速（潭娄段）大修，实行部分限行措施，使大量车辆分流至周边相关路段，长韶娄高速受此影响车流量大幅增长。以上原因均导致其通行费收入大幅波动。

随着 2019 年 1 月湖南省高速公路网规划的再次修编以及高速公路建设的实际情况，长沙至芷江之间将在未来 2 年全线建成长芷高速(S50)，长芷高速(S50)

由长韶娄高速、龙琅高速（2020 年底通车）、新怀高速和怀芷高速（2019 年底通车）等 4 段组成，是长沙至芷江之间的平行于沪昆高速（G60）的第二条更便捷（比沪昆高速缩短里程约 70.5 公里）的高速通道。由此，长韶娄高速在湖南省高速公路网中将突出主通道的功能。

（2）未来通行费收入预测

湖南省交通规划勘察设计院有限公司为交通量预测研究专业机构，该设计院对湖南省长沙至韶山至娄底高速公路进行了交通量及通行费预测并于 2019 年 6 月出具了《湖南省长沙至韶山至娄底高速公路交通量及收费收入预测咨询报告》。本次评估中对上述预测报告中采用的预测模型、预测假设及参数选取情况进行了审核与分析，对免费车、计重政策、收费期等重要情况进行了了解和匹配，认为其出具的报告可以满足评估业务的需要。本次评估对通行费收入的预测直接将上述报告的结论折算为不含税收入确定。现将主要内容摘抄如下：

1) 现状交通量

本报告收集了区域内相关高速公路近年的交通量。其中，长韶娄高速对与之平行的 G60 沪昆高速以及与之对接的 S70 娄怀高速和长芷高速新怀段（S50）的交通量影响较大。相关路段的交通量观测站的统计数据详见下表。

相关高速近年交通量

路段	沪昆高速（G60）				长芷高速（S50）		娄新高速（S70）		本项目（S50）			
	湘乡站		隆回站		溆浦站		新化站		道林站		岐山站	
年份	自然数	当量数	自然数	当量数	自然数	当量数	自然数	当量数	自然数	当量数	自然数	当量数
	veh/d	pcu/d	veh/d	pcu/d	veh/d	pcu/d	veh/d	pcu/d	veh/d	pcu/d	veh/d	pcu/d
2015	25105	37892	21151	35899	4952	6519	7266	10457				
2016	18785	26846	23917	37552	6410	8179	9827	12861				
2017	27705	40800	26305	43185	7999	10897	11481	15209				
2018	28405	41280	24431	39224	10121	14971	14496	20203	27613	31593	15287	18222
年均增长率	4.20%	2.90%	4.90%	3.00%	26.90%	31.90%	25.90%	24.50%				
注：沪昆高速（G60）湘乡段受 2016 年潭邵段大修一期的影响，隆回段受 2018 年潭邵段大修二期的影响，交通量当年均出现下降。本项目道林、岐山站为 2018 年新设置。												

由上表可知，沪昆高速（G60）即使在长韶娄高速分流的影响下，交通量仍

然保持增长。其中，湘乡段 2015-2018 年年均增长 2.9%；隆回段年均增长 3.0%。

目前，在长芷高速（S50）龙琅段未通车前，长沙-怀化通道由长韶娄高速、娄新高速和新怀高速组成。该通道于 2014 年底形成以来，交通量保持快速增长。其中，新怀高速 2015-2018 年年均增长 31.9%；娄新高速新化段年均增长 24.5%。

2) 交通量预测及分析

① 预测特征年

以 2019 年为基年，以 2025 年、2030 年、2035 年、2040 年、2044 年（评价末年）为预测特征年。

② 经济增长预测

从前期区域内的国民经济发展轨迹看，2005 年-2017 年处于快速增长期，GDP 年增长率保持在两位数以上，处于 10%-18% 的区间内。2014-2017 年呈现逐年回落的态势，年增长率回落至 8%-10% 的区间内。

目前，我国国民经济已由前期的高速增长转向了中高速、高质量增长期。从经济增长指标看，正处于小幅回落状态中。但考虑到我国经济规模大，产业门类齐全，经济发展韧性强，随着 5G、人工智能、互联网+等新技术、新业态的快速发展，全国特别是湖南等中部地区的产业结构升级空间大，发展后劲足。中远期随着我国逐步进入高收入国家行列，经济增速预计将进一步降低。

咨询报告以区域 2005 年-2017 年的统计年鉴的统计数据为基础，结合国民经济发展趋势，对区域主要经济指标进行预测。预测经对比分析最终采用幂函数模型，相关系数最低为 0.976，最高达到 0.999。

预测 GDP 近期（2017-2019 年）增长率为 7-9%，远期（2040-2044 年）增长 3-4%，基本符合区域现状和未来的发展趋势。

③ 未来路网

根据《湖南省高速公路网规划（修编）》（2019.01），湖南省高速公路网规划修编的目标：实现所有县市区 30 分钟上高速公路，实现相邻市州之间以高速公路直接连通。

从省域范围来看，在未来路网中，本项目属湖南省横向高速通道“四横”（即长芷高速 S50）的重要组成部分，与通道密切相关的横向通道为“五横”沪昆通道（上海至昆明高速公路）。据湖南省 2019 年版高速公路网规划，不会再新建分流长韶娄高速的高速公路。

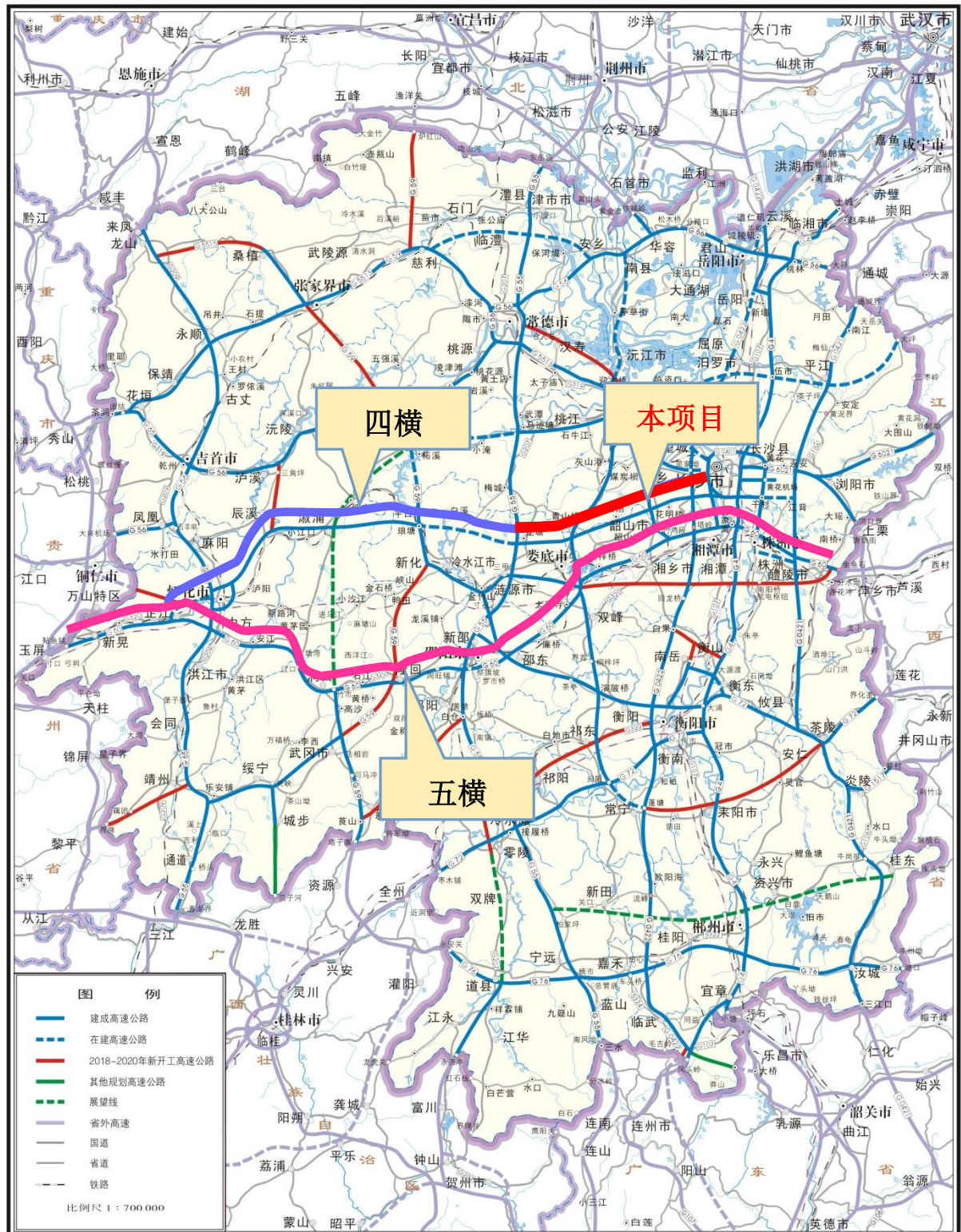
从湖南省高速公路建设的实际情况看，长沙至芷江之间将在未来 2 年全线建成长芷高速（S50），长芷高速（S50）由长韶娄高速、龙琅高速（2020 年底通车）、新怀高速和怀芷高速（2019 年底通车）等 4 段组成，是长沙至芷江之间的平行于沪昆高速（G60）的第二条更便捷（缩短里程 70.5 公里）的高速通道。由此，长韶娄高速在湖南省高速公路网中将突出主通道的功能。

通道里程比较表

起终点	通道名称	现状路网			未来路网		
		路段	里程 (km)	缩短里程 (km)	路段	里程 (km)	缩短里程 (km)
赤江 - 塔岭	长韶娄通道	长韶娄、许广高速	37.4	1.9	长韶娄、许广高速	37.4	1.9
	沪昆通道	长潭西、沪昆高速	39.3		长潭西、沪昆高速	39.3	
赤江 - 韶山	长韶娄通道	长韶娄高速	48.5	16	长韶娄高速	48.5	16
	沪昆通道	长潭西、沪昆高速	64.5		长潭西、沪昆高速	64.5	
赤江 - 娄底	长韶娄通道	长韶娄高速	95.9	27.7	长韶娄高速	95.9	27.7
	沪昆通道	长潭西、沪昆高速	123.6		长潭西、沪昆高速	123.6	
赤江 - 邵阳	长韶娄通道	长韶娄、二广高速	205.7	9.8	长韶娄、二广高速	205.7	9.8
	沪昆通道	长潭西、沪昆高速	215.5		长潭西、沪昆高速	215.5	
赤江 - 怀化	长韶娄通道	长韶娄、娄怀高速	360	42.5	长韶娄、龙琅、 娄怀高速	332	70.5
	沪昆通道	长潭西、沪昆高速	402.5		长潭西、沪昆高速	402.5	
赤江 - 芷江	长韶娄通道	长韶娄、二广、 沪昆高速	408.4	9.9	长韶娄、龙琅、 娄怀、怀芷高速	382	36.3
	沪昆通道	长潭西、沪昆高速	418.3		长潭西、沪昆高速	418.3	

从未来高速公路网看，长沙往西南部的高速公路通道主要有长韶娄高速和沪昆高速两个通道。由上表数据可知，长韶娄高速往各地区的里程相较沪昆高速均有明显的优势。其中，以长沙至怀化的里程优势最为明显，长韶娄高速比沪昆高速缩短里程 70.5 公里；以长沙至韶山的里程缩短率最高，达 24.8%。由

此可见，长韶娄高速已取代沪昆高速成为长沙通往西南各地区的主通道。



未来高速公路网

④交通量预测方法概述

本报告采用以 OD 表为基础的“四阶段预测法”进行交通量预测。

A、四阶段法的必要性

交通量预测的方法有两大类：一是个别预测法，二是以出行讫点为基础的四阶段预测法，个别预测法主要以单个运输行为为研究对象，根据已通行道路交通状况的历史资料，运用统计分析技术，预测远景交通量，此方法预测过程较简单，没有考虑综合运输网络和运输方式的分担，预测的精确性不高。四阶段预测法从交通需求出发，考虑了交通的发生、吸引、交通量的分布、交通方式划分以及交通量的分配，作为当今最为完善的交通需求预测理论体系，在我国，首次在沪宁高速公路采用后，后来逐步得到运用推广。

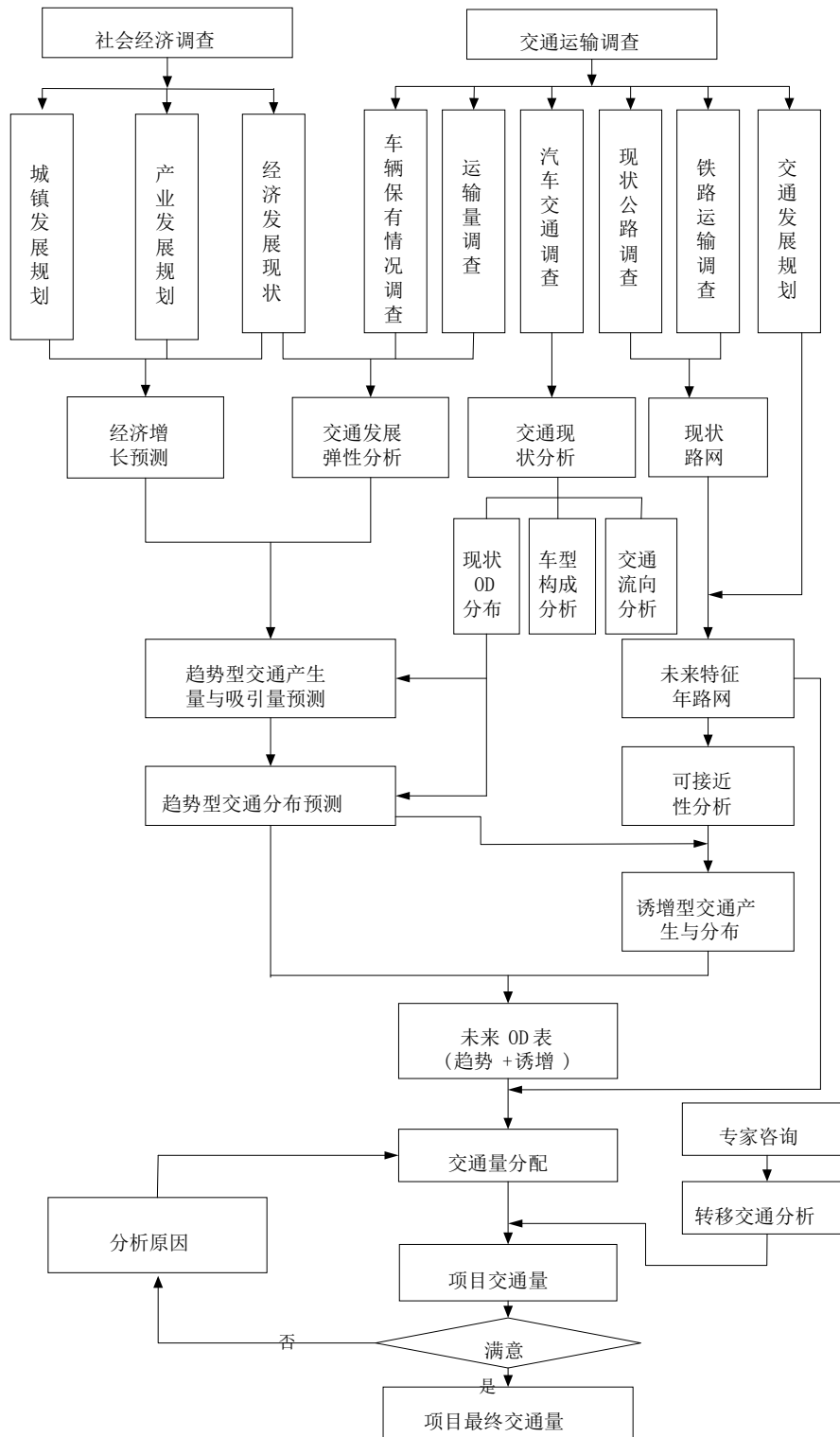
交通运输部于 2010 年颁布的《公路建设项目可行性研究报告编制办法》（交规发【2010】178 号）规定“公路建设项目交通量的预测，一般采用以汽车出行起讫点矩阵为基础的四阶段预测法，通常二级及以下公路、功能单纯的各类专业公路等可以适当简化或采用其他预测技术”。而本项目属于高速公路，不属于上述可使用简化预测技术的项目范围内，故本项目采用四阶段预测法。

因此，流量报告采用的四阶段预测法是目前通用且合适的方法。

B、四阶段法的具体过程和主要参数

四阶段预测法主要包括：社会经济预测、交通量生成预测、交通量分布预测、交通量分配预测，交通量预测总体思路如下图所示：

四阶段法过程示意图



I、社会经济预测

对与交通量产生密切相关的项目影响区的经济社会指标（GDP）进行分析预测。

II、交通量生成预测

基年 OD 表确定：使用规划软件 TransCAD，将高速公路各互通服务区域虚拟为 OD 小区（全省共分为 448 个小区），将各互通的出入交通量视同互通服务区域的发生、吸引量，将其转变为基年 OD 表（448*448 表格）。

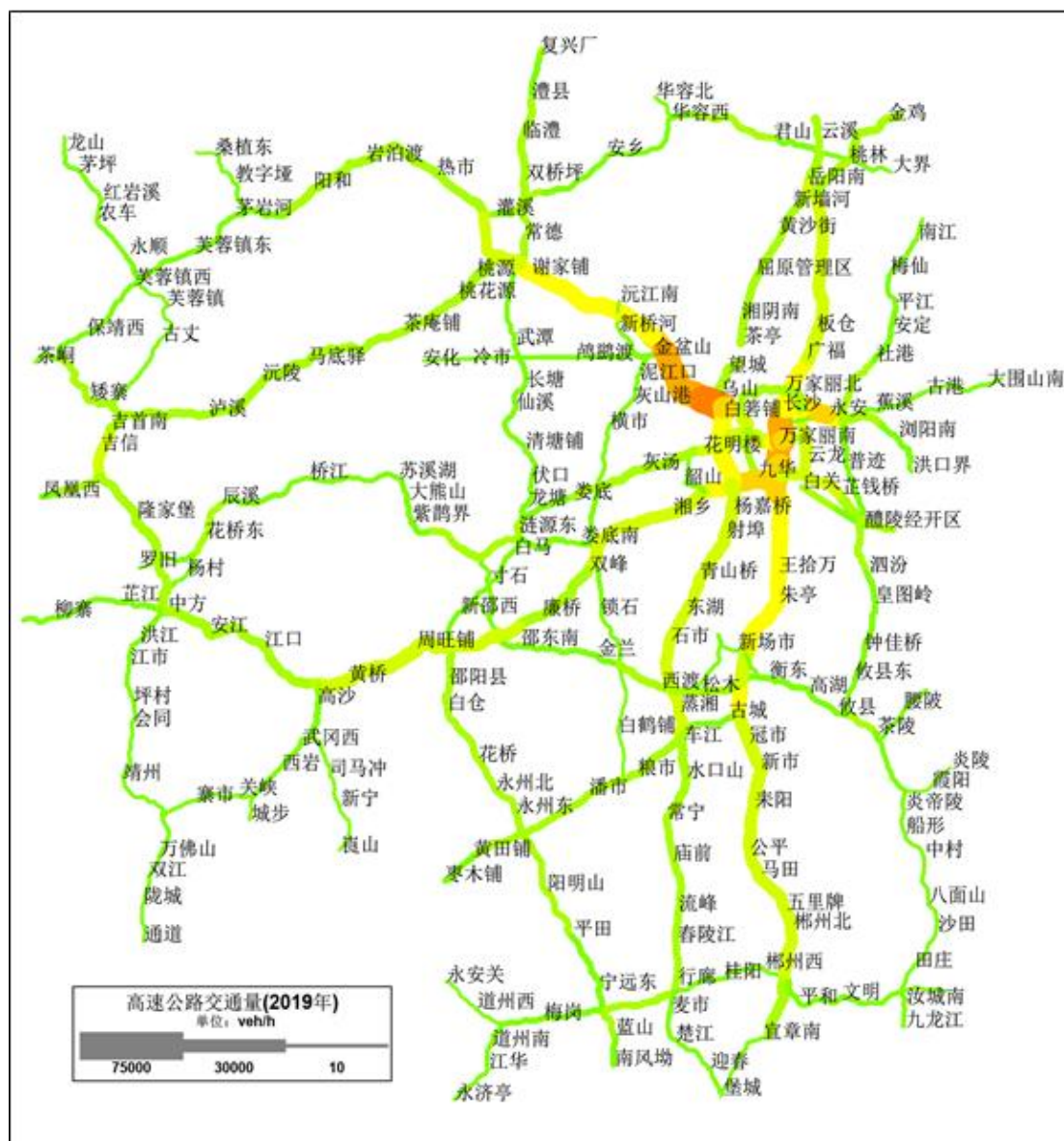
收费站虚拟 OD 小区一览表

单位：veh/d

编号	名称	编号	名称	编号	名称	编号	名称	编号	名称
1	学士	91	檀山咀	181	汝城北	271	吉首东	361	沙田
2	栗山塘	92	岐山	182	岭秀	272	吉首	362	田庄
3	白泉	93	白鹤铺	183	文明	273	桃花源	363	汝城南
4	九华	94	乌江	184	里田	274	西渡	364	井坡
5	羊楼司	95	桐木	185	平和	275	演陂	365	许市
6	临湘	96	洪江	186	洞阳	276	金兰	366	华容东
7	桃林	97	江市	187	浏阳西	277	杨桥	367	华容西
8	岳阳	98	坪村	188	浏阳南	278	邵东南	368	南县
9	荣家湾	99	会同	189	大瑶	279	邵阳北	369	安乡
10	大荆	100	甘棠	190	洪口界	280	新邵	370	西洞庭
11	平江西	101	靖州	191	株洲北	281	宜章南	371	周家店
12	板仓	102	乐安铺	192	楠竹山	282	梅田	372	城头山
13	广福	103	万佛山	193	潭市	283	长村	373	复兴厂
14	星沙	104	双江	194	岳塘	284	黄沙	374	澧县
15	金鸡	105	陇城	195	湘潭北	285	堡城	375	津市工业区
16	湘西北	106	通道	196	韶山	286	道州	376	临澧
17	龙山	107	公平	197	湘乡	287	道州南	377	双桥坪
18	茅坪	108	马田	198	水府庙	288	江华	378	柳叶湖
19	红岩溪	109	永兴	199	双峰	289	江永	379	常德
20	农车	110	五里牌	200	三塘铺	290	回龙圩	380	常德北
21	首车	111	郴州	201	廉桥	291	道仁	381	灌溪
22	永顺	112	良田	202	邵东	292	巴陵	382	大水
23	友仁	113	宜章	203	邵阳东	293	云溪	383	高沙
24	宁乡	114	小塘	204	邵阳南	294	岳阳东	384	武冈东
25	泉交河	115	郴州南	205	周旺铺	295	黄花塘	385	武冈西
26	朝阳	116	郴州西	206	社港	296	坪塘	386	西岩
27	金洲	117	桂阳	207	沙市	297	大托	387	司马冲
28	长沙西	118	龙潭	208	北盛	298	洞井	388	新宁
29	关山	119	嘉禾	209	江背	299	万家丽南	389	八角寨
30	湘江西益阳	120	楠市	210	跃龙	300	矮寨	390	华容北
31	寸石	121	蒋坊	211	普迹	301	花垣东	391	溆浦
32	大同	122	城步	212	枫林市	302	花垣西	392	大江口
33	捞刀河	123	关峡	213	冬塔	303	茶峒	393	辰溪
34	新港	124	绥宁	214	上塔市	304	吉首西	394	花桥东

编号	名称	编号	名称	编号	名称	编号	名称	编号	名称
35	星城	125	寨市	215	南江	305	吉首南	395	怀化北
36	金桥	126	松雅湖	216	梅仙	306	吉信	396	紫鹊界
37	雨花	127	长龙	217	平江	307	凤凰	397	大熊山
38	李家塘	128	干杉	218	安定	308	石羊哨	398	苏溪湖
39	马家河	129	鹿芝岭	219	阳明山	309	麻阳	399	三江
40	昭山北	130	醴陵西	220	平田	310	隆家堡	400	桥江
41	詹桥	131	嘉树	221	宁远	311	怀化西	401	怀化东
42	忠防	132	泗汾	222	宁远东	312	黄丝桥	402	杨村
43	冷水铺	133	皇图岭	223	蓝山	313	凤凰西	403	怀化南
44	君山	134	酒埠江	224	长铺	314	长沙	404	岳麓
45	大界	135	钟佳桥	225	南风坳	315	三一	405	金凤
46	常德南	136	攸县东	226	南岳	316	黄花	406	道林
47	常德西	137	虎踞	227	石鼓	317	永安	407	花明楼
48	架桥	138	高陇	228	新场市	318	株洲东	408	金石
49	热市	139	光明	229	杨山	319	芷钱桥	409	灰汤
50	慈利东	140	腰陂	230	幸福渠	320	醴陵北	410	翻江
51	慈利西	141	茶陵东	231	迎风桥	321	醴陵东	411	娄底
52	岩泊渡	142	隆回	232	罕山铺	322	金鱼石	412	桥头河
53	阳和	143	黄桥	233	太子庙	323	宁远南	413	清塘铺
54	张家界	144	洞口	234	谢家铺	324	梅岗	414	伏口
55	张家界西	145	江口	235	德山	325	道州东	415	龙塘
56	茅岩河	146	安江	236	邵阳县	326	道州西	416	涟源东
57	青坪	147	中方	237	白仓	327	仙子脚	417	白马
58	芙蓉镇东	148	芙蓉镇	238	花桥	328	永安关	418	邵阳西
59	猛洞河	149	罗依溪	239	永州北	329	车江	419	新邵西
60	芙蓉镇西	150	古丈	240	永州东	330	水口山	420	金盆山
61	保靖东	151	吉首北	241	榔梨东	331	常宁	421	邓石桥
62	保靖西	152	池回	242	仙人市	332	庙前	422	新桥河
63	花垣	153	芷江	243	团头	333	流峰	423	万家丽北
64	株洲西	154	土桥	244	云龙	334	春陵江	424	岳阳南
65	伞铺	155	兴隆	245	株洲	335	行廊	425	新墙河
66	王拾万	156	新晃	246	衡东	336	麦市	426	黄沙街
67	朱亭	157	泥江口	247	高湖	337	楚江	427	汨罗北
68	新塘	158	灰山港	248	攸县	338	临武	428	屈原管理区
69	大浦	159	横市	249	茶陵	339	迎春	429	湘阴东
70	冠市	160	唐市	250	浣溪	340	扶洲	430	湘阴南
71	新市	161	心田	251	霞阳	341	娄底南	431	茶亭
72	耒阳	162	娄底经开区	252	神龙谷	342	娄底西	432	郴州北
73	楠木	163	古城	253	炎陵	343	杨市	433	罗旧
74	珠晖北	164	珠晖南	254	湘潭西	344	涟源	434	柳寨
75	松木	165	雁峰	255	杨嘉桥	345	三甲	435	桃花江
76	花岩溪	166	硫市	256	射埠	346	坪上	436	鸬鹚渡

编号	名称	编号	名称	编号	名称	编号	名称	编号	名称
77	武潭	167	粮市	257	回龙桥	347	冷水江南	437	马迹塘东
78	马迹塘	168	归阳	258	白果	348	新化	438	羊角塘
79	长塘	169	潘市	259	东湖	349	金竹山	439	冷市
80	仙溪	170	白水	260	石市	350	张坊	440	龙塘
81	梅城	171	大忠桥	261	蒸湘	351	大围山南	441	安化
82	铜官	172	永州	262	青山桥	352	官渡	442	醴陵经开区
83	望城	173	黄田铺	263	桃源	353	古港	443	姚家坝
84	乌山	174	珠山	264	乌云界	354	浏阳东	444	白关
85	白箬铺	175	枣木铺	265	茶庵铺	355	蕉溪	445	沅江南
86	莲花	176	桑植西	266	官庄	356	炎陵西	446	永济亭
87	南谷	177	桑植东	267	马底驿	357	炎帝陵	447	九龙江
88	双峰西	178	教字垭	268	沅陵	358	船形	448	崑山
89	锁石	179	热水	269	箬箕湾	359	中村		
90	洪市	180	集益	270	泸溪	360	八面山		



湖南省高速公路网路段流量示意图（2019年）

预测未来 OD 总量：使用弹性系数法，获得项目影响区客货交通增长率，预测小区未来特征年度的交通发生、吸引量。

交通发生量弹性系数表

2019-2025		2025-2030		2030-2035		2035-2040		2040-2044	
客车	货车	客车	货车	客车	货车	客车	货车	客车	货车
0.95	0.8	0.85	0.7	0.75	0.6	0.7	0.55	0.65	0.5

根据各交通小区经济发展预测及未来交通量增长的弹性系数，依据下列模型可以计算未来各小区客、货车发生、吸引量，计算模型如下：

$$P_k = P'_k * (1 + R * D_k)^n$$

$$P_h = P'_h * (1 + R * D_h)^n$$

式中： P_k 、 P_h — P_n 年小区客、货车发生、吸引交通量；

P'_k 、 P'_h — P_n 年小区客、货车发生、吸引交通量

R —小区经济增长率；

D_k 、 D_h —客、货车交通量的弹性系数

n —预测年数。

发生、吸引量预测值（ puc/d ）

OD 小区	2019		2025		2030		2035		2040		2044	
	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引
学士	17195	17697	24976	25747	31287	32287	37056	38274	42499	43928	46547	48136
栗山塘	2885	3744	4104	5301	5071	6528	5935	7620	6739	8631	7328	9369
白泉	1420	1408	2019	1995	2493	2457	2916	2869	3310	3251	3598	3530
九华	7931	8963	11469	12919	14326	16102	16926	18990	19372	21701	21187	23707
羊楼司	24466	24262	34010	33786	41349	41128	47735	47530	53540	53362	57710	57558
临湘	3752	4017	5333	5701	6586	7032	7706	8220	8746	9322	9508	10129
桃林	1845	2075	2661	2979	3318	3704	3915	4358	4475	4971	4890	5424
岳阳	3759	3481	5367	4994	6646	6204	7796	7297	8867	8320	9654	9074
荣家湾	2351	2275	3356	3246	4155	4019	4873	4712	5542	5359	6033	5833
大荆	2998	2695	4211	3781	5158	4626	5992	5370	6759	6053	7315	6548
平江西	3123	3513	4476	5020	5558	6221	6533	7300	7445	8307	8118	9048
板仓	4155	3932	5855	5552	7187	6825	8366	7955	9452	8998	10243	9759
广福	5450	4736	7647	6663	9358	8169	10865	9499	12248	10723	13250	11613
星沙	8746	9762	12548	13973	15592	17335	18341	20364	20913	23192	22810	25275
金鸡	1175	961	1656	1344	2032	1641	2366	1902	2673	2141	2897	2314
湘西北	2064	2291	2952	3257	3661	4022	4299	4707	4894	5342	5332	5808
龙山	2599	2655	3735	3812	4647	4739	5472	5576	6245	6360	6816	6939
茅坪	530	339	768	489	961	610	1136	721	1302	824	1425	901
红岩溪	575	389	831	561	1037	699	1225	825	1402	942	1533	1030
农丰	770	620	1115	897	1393	1120	1646	1323	1884	1514	2061	1655
首丰	404	165	585	238	731	296	863	349	988	399	1081	436
永顺	1694	1735	2449	2507	3057	3129	3611	3695	4132	4227	4518	4622
友仁	787	753	1142	1091	1430	1364	1693	1613	1941	1847	2126	2021
宁乡	7390	7938	10555	11355	13075	14081	15340	16535	17451	18826	19004	20512
泉交河	1914	2154	2751	3095	3422	3849	4029	4532	4597	5170	5017	5642
朝阳	6638	6582	9571	9486	11930	11823	14072	13943	16082	15932	17570	17405
金洲	3969	4495	5683	6433	7053	7979	8287	9373	9440	10673	10290	11631
长沙西	38189	38396	54926	55427	68358	69148	80519	81617	91916	93333	10033	10201
关山	2877	3182	4155	4587	5184	5717	6120	6742	7000	7704	7651	8416
湘江西新益	2252	2173	3235	3117	4022	3873	4735	4555	5402	5192	5895	5663
寸石	740	627	1062	894	1319	1106	1552	1297	1770	1475	1931	1605

OD 小区	2019		2025		2030		2035		2040		2044	
	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引
大同	1613	1624	2341	2353	2931	2944	3469	3482	3977	3989	4354	4366
捞刀河	5128	5303	7233	7476	8883	9179	10346	10687	11695	12078	12678	13090
新港	10630	10971	14964	15432	18354	18918	21353	21997	24113	24830	26120	26888
星城	7837	7879	11202	11262	13883	13958	16295	16383	18545	18644	20201	20308
金桥	15830	17733	22403	25162	27578	31031	32183	36269	36443	41126	39553	44680
雨花	19277	20145	27680	28988	34411	36088	40495	42519	46190	48549	50394	53005
李家塘	249	8114	363	11584	455	14346	539	16827	619	19140	678	20840
马家河	6417	6868	9073	9708	11162	11942	13019	13926	14736	15760	15989	17099
昭山北	3198	3302	4538	4693	5597	5794	6542	6779	7419	7693	8060	8363
詹桥	689	554	987	788	1225	973	1439	1139	1640	1292	1788	1405
忠防	1025	837	1459	1186	1804	1461	2112	1706	2399	1934	2609	2099
冷水铺	3042	3339	4295	4725	5278	5816	6151	6787	6956	7685	7543	8341
君山	4176	4348	5991	6226	7442	7726	8753	9078	9978	10341	10882	11272
大界	3139	3562	4462	5057	5509	6239	6445	7295	7314	8274	7951	8990
常德南	3829	3922	5466	5608	6769	6952	7939	8163	9029	9292	9831	10123
常德西	4340	4434	6235	6378	7754	7938	9127	9351	10413	10675	11362	11654
架桥	2570	2667	3693	3833	4593	4767	5407	5612	6169	6404	6732	6989
热市	1364	1323	1956	1891	2429	2344	2857	2751	3256	3132	3551	3411
慈利东	3877	4442	5518	6299	6820	7764	7986	9071	9070	10281	9865	11167
慈利西	3986	3985	5760	5760	7192	7193	8494	8496	9718	9722	10625	10631
岩泊渡	1951	1917	2825	2773	3532	3463	4176	4092	4782	4683	5232	5121
阳和	3262	3542	4709	5112	5875	6377	6934	7526	7930	8606	8667	9405
张家界	5710	5926	8202	8523	10198	10607	12002	12494	13692	14263	14940	15569
张家界西	3593	3504	5153	5044	6401	6281	7528	7402	8581	8453	9358	9231
茅岩河	512	345	741	497	926	619	1094	730	1252	833	1370	910
青坪	1470	1211	2105	1730	2612	2144	3069	2516	3496	2864	3810	3119
芙蓉镇东	977	919	1397	1307	1731	1614	2031	1889	2311	2144	2517	2331
猛洞河	561	370	813	534	1016	667	1201	787	1376	900	1505	984
芙蓉镇西	981	677	1406	971	1746	1206	2052	1418	2338	1617	2549	1763
保靖东	1500	1513	2164	2181	2700	2719	3186	3206	3643	3664	3982	4003
保靖西	858	633	1231	909	1530	1130	1800	1329	2053	1516	2240	1654
花垣	3378	3424	4864	4929	6059	6138	7142	7234	8157	8261	8908	9021
株洲西	9615	9508	13783	13672	17116	17013	20124	20037	22936	22870	25009	24964
伞铺	1840	1802	2627	2562	3254	3164	3818	3702	4344	4203	4730	4569
王裕万	1000	892	1443	1282	1799	1595	2123	1878	2427	2142	2652	2338
朱亭	1778	1856	2547	2650	3162	3283	3717	3851	4235	4380	4617	4769
新塘	3065	3028	4385	4330	5438	5369	6387	6303	7272	7175	7923	7817
大浦	1738	1495	2462	2114	3033	2601	3542	3034	4013	3434	4358	3726
冠市	1445	1394	2077	1998	2584	2481	3043	2917	3472	3325	3789	3625
新市	1591	1557	2291	2241	2855	2791	3366	3289	3845	3756	4199	4102
耒阳	3877	4012	5556	5754	6897	7148	8108	8406	9239	9582	10073	10450
楠木	1408	1369	2008	1945	2484	2401	2912	2808	3311	3186	3603	3462
珠晖北	3492	3690	5008	5287	6220	6563	7315	7714	8338	8789	9093	9581
松木	3003	3122	4245	4416	5221	5433	6088	6338	6889	7175	7474	7786
花岩溪	861	738	1238	1057	1539	1312	1812	1543	2068	1758	2257	1916
武潭	933	664	1325	939	1634	1154	1910	1346	2167	1523	2354	1652
马迹塘	1680	1264	2387	1793	2946	2210	3445	2583	3909	2928	4248	3180

OD 小区	2019		2025		2030		2035		2040		2044	
	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引
长塘	942	733	1359	1056	1695	1316	1999	1552	2285	1773	2497	1937
仙溪	1521	1303	2149	1833	2643	2246	3081	2611	3486	2947	3782	3191
梅城	1491	1514	2147	2178	2674	2710	3152	3193	3600	3645	3931	3979
铜官	1018	1021	1445	1442	1783	1774	2084	2068	2364	2340	2569	2538
望城	1646	1756	2372	2531	2956	3155	3486	3721	3983	4252	4351	4645
乌山	1898	1675	2697	2378	3330	2934	3896	3430	4421	3891	4806	4229
白箬铺	2126	1808	3022	2575	3731	3184	4366	3731	4954	4239	5386	4611
莲花	818	706	1183	1021	1478	1276	1747	1507	2000	1724	2187	1886
南谷	1256	1140	1801	1635	2238	2030	2632	2387	3001	2721	3273	2967
双峰西	1966	2201	2831	3174	3527	3957	4157	4669	4749	5336	5186	5831
锁石	637	468	918	674	1145	839	1350	989	1543	1130	1686	1234
洪市	478	279	692	403	865	504	1023	595	1171	680	1281	743
檀山咀	683	367	975	524	1207	649	1415	762	1609	867	1752	944
岐山	383	248	552	350	688	430	812	500	929	565	1015	612
白鹤铺	986	916	1418	1311	1765	1626	2079	1909	2373	2174	2590	2369
乌江	355	159	514	228	643	283	761	333	872	379	954	414
桐木	760	679	1088	965	1349	1192	1585	1395	1805	1583	1967	1721
洪江	1085	1101	1565	1588	1951	1980	2302	2335	2631	2669	2875	2916
江市	778	516	1117	740	1388	919	1633	1080	1862	1231	2032	1342
坪村	1559	1288	2230	1846	2767	2292	3249	2694	3700	3070	4032	3347
会同	983	849	1415	1218	1762	1514	2076	1782	2371	2033	2589	2218
甘棠	851	708	1224	1016	1524	1263	1795	1485	2049	1694	2237	1847
靖州	2179	2107	3132	3027	3896	3765	4588	4432	5236	5056	5715	5517
乐安铺	560	390	807	557	1005	690	1185	810	1354	922	1478	1004
万佛山	409	200	592	289	739	360	874	425	1001	485	1095	530
双江	1464	1319	2106	1899	2621	2365	3088	2787	3526	3183	3849	3476
醴城	873	722	1246	1021	1542	1256	1808	1465	2055	1659	2237	1800
通道	3135	2694	4417	3810	5419	4689	6307	5470	7124	6193	7719	6720
公平	2039	1989	2877	2801	3534	3437	4117	3999	4654	4516	5046	4893
马田	495	306	716	440	895	548	1057	646	1210	738	1323	806
永兴	2456	2238	3497	3198	4322	3961	5062	4648	5749	5289	6254	5759
五里牌	1361	1196	1934	1698	2388	2096	2794	2451	3171	2781	3447	3022
郴州	4917	5323	7057	7650	8770	9516	10318	11204	11766	12785	12835	13952
良田	1676	1687	2357	2370	2889	2903	3359	3374	3791	3806	4106	4119
宜章	2081	2278	2982	3265	3703	4053	4353	4765	4960	5429	5408	5919
小塘	29045	27841	40459	38818	49261	47295	56940	54699	63937	61453	68973	66318
郴州南	1229	1140	1764	1624	2192	2009	2578	2353	2940	2674	3207	2909
郴州西	2096	2427	3022	3499	3768	4362	4446	5145	5082	5880	5552	6424
桂阳	799	680	1149	975	1428	1212	1682	1425	1919	1625	2094	1772
龙潭	850	724	1212	1025	1500	1262	1759	1472	1999	1667	2176	1809
嘉禾	1278	1276	1832	1823	2275	2259	2674	2651	3048	3017	3324	3286
楠市	575	415	829	595	1034	740	1219	870	1394	992	1523	1082
蒋坊	398	182	576	262	720	326	851	384	975	438	1067	478
城步	1068	958	1545	1386	1931	1732	2282	2047	2613	2344	2859	2563
关峡	625	374	901	538	1123	670	1324	789	1513	901	1652	983
绥宁	875	711	1263	1027	1575	1281	1858	1513	2125	1730	2322	1891
寨市	463	298	667	427	831	529	979	621	1118	707	1221	771

OD 小区	2019		2025		2030		2035		2040		2044	
	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引
松雅湖	5674	5593	7989	7894	9799	9699	11400	11301	12875	12779	13946	13855
长龙	6146	6371	8742	9071	10799	11214	12639	13133	14349	14918	15602	16228
千杉	11188	10966	15740	15413	19298	18885	22441	21949	25334	24766	27436	26811
鹿芝岭	6337	6417	8986	9079	11077	11175	12943	13039	14671	14763	15936	16022
醴陵西	2060	1955	2964	2820	3690	3517	4349	4149	4966	4743	5422	5183
嘉树	717	583	1033	833	1286	1032	1517	1210	1733	1377	1892	1500
泗汾	2330	2241	3306	3175	4078	3911	4766	4566	5404	5173	5872	5617
皇图岭	1356	1300	1950	1865	2427	2317	2859	2725	3263	3106	3562	3388
酒埠江	1162	1218	1677	1753	2092	2183	2469	2572	2823	2938	3085	3208
钟佳桥	515	358	745	517	932	644	1102	760	1262	869	1380	950
攸县东	2049	2097	2963	3033	3701	3788	4373	4476	5005	5124	5474	5604
虎踞	1289	1214	1848	1733	2294	2147	2697	2519	3073	2865	3350	3120
高陇	2983	3130	4214	4418	5182	5430	6041	6328	6834	7157	7413	7761
光明	1847	1415	2601	1993	3191	2446	3712	2846	4192	3215	4541	3483
腰陂	606	446	875	639	1090	794	1286	933	1470	1064	1607	1160
茶陵东	947	826	1366	1193	1705	1489	2012	1758	2301	2010	2516	2198
隆回	4676	4966	6716	7140	8351	8883	9829	10461	11212	11940	12234	13032
黄桥	1979	1870	2862	2706	3576	3382	4225	3997	4836	4576	5289	5006
洞口	3466	3541	4978	5085	6190	6322	7285	7440	8310	8487	9067	9259
江口	1650	1541	2351	2193	2909	2710	3408	3173	3874	3603	4215	3919
安江	2920	2875	4193	4127	5213	5128	6134	6033	6997	6879	7633	7504
中方	3365	2936	4786	4189	5912	5185	6919	6080	7855	6914	8541	7527
芙蓉镇	1841	2000	2658	2882	3316	3592	3914	4235	4476	4839	4893	5286
罗依溪	598	355	862	508	1074	630	1266	740	1446	843	1579	918
古丈	1416	1243	2039	1790	2540	2230	2994	2629	3420	3004	3735	3280
吉首北	1538	1417	2218	2044	2764	2549	3260	3008	3725	3438	4070	3757
池回	3381	3147	4821	4469	5965	5515	6991	6449	7947	7316	8649	7951
芷江	2698	2745	3867	3927	4801	4870	5644	5720	6433	6512	7013	7096
土桥	796	599	1141	853	1417	1055	1666	1237	1898	1405	2070	1529
兴隆	2002	1830	2857	2611	3538	3232	4149	3790	4719	4310	5137	4691
新晃	6518	7293	9142	10194	11185	12441	12984	14411	14634	16212	15830	17512
泥江口	738	513	1058	734	1315	911	1547	1070	1763	1218	1923	1328
灰山港	1411	1336	2006	1892	2478	2330	2899	2720	3291	3081	3578	3345
横市	1135	1175	1637	1692	2041	2107	2408	2484	2753	2837	3009	3098
唐市	729	474	1038	672	1284	827	1504	966	1709	1094	1860	1188
心田	661	499	956	719	1193	896	1409	1056	1613	1207	1763	1318
娄底经开区	2285	2603	3280	3730	4077	4632	4798	5445	5472	6205	5970	6766
古城	1235	1509	1763	2130	2183	2618	2561	3051	2913	3451	3172	3743
珠晖南	3878	3259	5483	4633	6747	5720	7870	6692	8908	7594	9665	8256
雁峰	4463	4255	6404	6138	7957	7653	9360	9029	10672	10321	11640	11277
疏市	1227	1152	1778	1669	2224	2088	2631	2470	3014	2830	3298	3097
粮市	1070	1003	1550	1450	1938	1809	2291	2137	2624	2444	2871	2672
归阳	1468	1266	2097	1815	2598	2253	3049	2649	3469	3019	3778	3292
潘市	963	1409	1386	1989	1726	2445	2034	2849	2322	3222	2535	3494
白水	2232	2192	3185	3129	3942	3876	4622	4547	5255	5172	5720	5631
大忠桥	599	465	864	668	1078	829	1272	975	1454	1112	1589	1213
永州	3290	3481	4685	4960	5791	6135	6782	7188	7704	8168	8380	8887

OD 小区	2019		2025		2030		2035		2040		2044	
	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引
黄田铺	1250	1382	1786	1960	2212	2415	2596	2822	2953	3198	3216	3474
珠山	1009	1078	1438	1525	1780	1877	2086	2191	2372	2480	2582	2692
枣木铺	15118	14653	21025	20397	25570	24821	29527	28678	33126	32189	35712	34715
桑植西	636	431	918	621	1147	773	1354	911	1550	1041	1694	1137
桑植东	1697	1705	2454	2465	3065	3078	3622	3635	4145	4160	4534	4548
教字垭	804	654	1163	943	1452	1176	1715	1388	1963	1586	2146	1733
热水	1544	1637	2187	2307	2694	2832	3145	3297	3562	3726	3868	4038
集益	860	688	1241	991	1547	1235	1825	1457	2086	1665	2280	1818
汝城北	1612	1533	2314	2196	2876	2726	3384	3205	3859	3651	4210	3981
岭秀	528	326	762	468	950	581	1121	684	1282	780	1401	851
文明	768	609	1110	877	1386	1093	1636	1289	1872	1472	2047	1608
里田	1041	885	1485	1257	1838	1550	2156	1812	2451	2055	2668	2233
平和	436	226	631	326	788	405	930	477	1065	544	1165	594
洞阳	2720	2558	3891	3666	4826	4552	5667	5352	6453	6099	7032	6650
浏阳西	10278	6688	14517	9593	17846	11917	20801	14015	23530	15978	25519	17425
浏阳南	4256	8457	6057	11865	7485	14519	8764	16857	9953	19002	10825	20557
大瑶	4502	5611	6425	7943	7954	9779	9328	11414	10608	12927	11548	14031
洪口界	5312	5889	7484	8293	9185	10173	10690	11836	12078	13368	13087	14481
株洲北	4101	4253	5918	6135	7381	7651	8711	9027	9960	10320	10885	11277
楠竹山	1506	1469	2171	2117	2706	2637	3192	3110	3649	3553	3986	3880
潭市	1261	1333	1829	1930	2290	2413	2710	2853	3107	3267	3401	3574
岳塘	5286	5445	7545	7774	9343	9627	10958	11293	12462	12844	13568	13985
湘潭北	9531	9390	13599	13470	16833	16735	19738	19682	22443	22440	24431	24473
韶山	4213	4799	6102	6946	7630	8680	9023	10260	10334	11747	11308	12851
湘乡	6493	6563	9328	9447	11600	11763	13655	13862	15579	15829	16999	17284
水府庙	3151	3925	4475	5536	5522	6799	6458	7918	7327	8951	7963	9703
双峰	1920	1769	2764	2542	3442	3163	4056	3724	4632	4250	5057	4638
三塘铺	2325	2408	3308	3418	4088	4216	4786	4928	5435	5588	5911	6072
廉桥	2414	2351	3468	3378	4312	4202	5075	4946	5789	5643	6317	6158
邵东	8916	9176	12826	13217	15963	16465	18804	19410	21466	22173	23434	24216
邵阳东	5858	5960	8391	8540	10415	10600	12240	12459	13945	14195	15201	15475
邵阳南	8155	8870	11761	12788	14662	15941	17296	18803	19769	21489	21600	23477
周旺铺	415	142	601	205	750	255	887	301	1015	343	1110	375
社港	1653	1667	2386	2408	2978	3005	3515	3548	4020	4058	4395	4437
沙市	1211	1117	1748	1612	2182	2011	2575	2373	2946	2714	3220	2966
北盛	1748	1555	2508	2228	3116	2767	3665	3252	4178	3706	4557	4040
江背	1082	847	1543	1205	1909	1489	2238	1743	2544	1979	2769	2152
跃龙	1547	1303	2212	1862	2741	2308	3218	2709	3662	3082	3989	3357
普迹	1129	950	1625	1367	2023	1702	2384	2006	2723	2290	2973	2500
枫林市	932	813	1349	1176	1686	1468	1993	1734	2281	1985	2495	2170
冬塔	3534	3537	5008	5013	6172	6176	7209	7214	8170	8174	8872	8876
上塔市	672	610	966	867	1201	1070	1413	1251	1612	1420	1759	1543
南江	1377	1331	1989	1925	2483	2405	2931	2842	3353	3253	3666	3558
梅仙	1239	1005	1777	1442	2209	1791	2598	2106	2962	2401	3231	2618
平江	3524	3875	5114	5627	6403	7046	7580	8343	8691	9567	9516	10476
安定	2869	2789	4117	4016	5115	5002	6017	5896	6861	6735	7483	7355
阳明山	817	758	1167	1075	1446	1326	1696	1549	1930	1756	2102	1908

OD 小区	2019		2025		2030		2035		2040		2044	
	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引
平田	1353	1421	1920	2002	2368	2457	2768	2860	3139	3231	3410	3501
宁远	979	866	1410	1245	1756	1549	2071	1824	2366	2082	2584	2272
宁远东	633	456	907	649	1127	802	1325	939	1510	1067	1647	1161
蓝山	1951	1946	2794	2783	3467	3450	4074	4051	4640	4611	5057	5024
长铺	1569	1267	2213	1785	2719	2190	3167	2549	3580	2880	3881	3120
南风坳	11239	10553	15850	14962	19465	18442	22668	21545	25622	24420	27773	26522
南岳	3562	4207	5170	6092	6474	7616	7664	9005	8787	10312	9622	11282
石鼓	6725	7111	9685	10233	12064	12740	14221	15011	16244	17139	17741	18713
新场市	776	658	1124	949	1404	1184	1660	1397	1901	1597	2080	1745
杨山	1333	1170	1936	1698	2426	2127	2873	2518	3295	2888	3609	3162
幸福渠	6595	6959	9435	9937	11699	12308	13739	14438	15642	16423	17044	17883
迎风桥	1081	1168	1546	1663	1917	2056	2250	2408	2561	2735	2790	2975
军山铺	1571	1548	2259	2205	2812	2728	3313	3196	3783	3631	4129	3951
太子庙	4022	4276	5785	6160	7201	7675	8483	9049	9684	10339	10572	11292
谢家铺	1625	1653	2332	2350	2897	2902	3408	3396	3886	3854	4238	4190
德山	5262	5685	7491	8099	9259	10016	10843	11734	12315	13333	13396	14506
邵阳县	1989	2170	2855	3115	3550	3871	4177	4554	4764	5193	5198	5665
白仓	1729	1699	2487	2446	3095	3047	3646	3592	4162	4103	4543	4481
花桥	1297	1218	1831	1712	2251	2099	2624	2441	2968	2755	3219	2983
永州北	1061	1009	1524	1441	1894	1785	2228	2094	2541	2382	2772	2594
永州东	2916	3354	4189	4815	5210	5985	6133	7042	6997	8031	7636	8761
榔梨东	9134	14283	12978	20385	16020	25238	18738	29598	21262	33660	23111	36646
仙人市	3179	3212	4529	4560	5601	5626	6561	6579	7455	7462	8112	8109
团头	4145	4095	5948	5880	7390	7310	8694	8602	9913	9812	10812	10705
云龙	2812	3143	4002	4483	4945	5547	5789	6502	6574	7391	7149	8045
株洲	9535	10970	13703	15709	17044	19493	20066	22904	22897	26090	24987	28438
衡东	1117	962	1599	1374	1983	1703	2329	1999	2652	2274	2890	2477
高湖	1109	1098	1585	1560	1965	1926	2307	2253	2626	2556	2860	2779
攸县	2025	1889	2879	2684	3555	3313	4160	3876	4722	4398	5133	4780
茶陵	2654	2811	3806	4027	4727	4998	5559	5874	6337	6692	6911	7295
沈溪	801	602	1148	862	1426	1069	1677	1256	1912	1431	2085	1560
霞阳	645	490	931	705	1161	877	1370	1034	1566	1180	1712	1288
神龙谷	462	269	664	384	826	476	973	558	1111	634	1213	691
炎陵	626	520	905	748	1131	931	1336	1097	1529	1252	1673	1367
湘潭西	4008	3957	5722	5652	7087	7003	8313	8217	9455	9349	10295	10181
杨嘉桥	4191	4078	6023	5883	7493	7337	8823	8657	10068	9897	10988	10815
射埠	1328	1309	1917	1888	2391	2355	2823	2778	3228	3176	3529	3471
回龙桥	2027	2061	2929	2983	3656	3728	4317	4406	4938	5044	5399	5518
白果	1403	1320	2022	1906	2519	2378	2970	2808	3393	3211	3707	3510
东湖	1348	1557	1925	2211	2385	2728	2798	3190	3183	3618	3467	3932
石市	1899	2002	2710	2849	3356	3521	3936	4123	4477	4682	4874	5093
蒸湘	4096	4210	5849	6018	7243	7458	8497	8753	9665	9961	10523	10850
青山桥	1222	1121	1768	1626	2210	2035	2612	2408	2991	2760	3272	3021
桃源	2842	3017	4114	4366	5142	5456	6079	6449	6961	7384	7615	8078
乌云界	913	766	1314	1097	1637	1362	1929	1600	2204	1823	2406	1987
茶庵铺	922	682	1316	972	1629	1202	1911	1409	2174	1602	2367	1743
官庄	1822	1516	2588	2154	3193	2659	3734	3110	4236	3528	4603	3835

OD 小区	2019		2025		2030		2035		2040		2044	
	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引
马底驿	973	761	1401	1095	1745	1364	2057	1607	2350	1835	2566	2004
沅陵	2939	2937	4230	4227	5268	5263	6208	6203	7089	7083	7741	7734
筲箕湾	2375	2284	3373	3235	4163	3985	4869	4653	5524	5272	6004	5724
泸溪	2136	2314	3064	3307	3807	4097	4477	4808	5105	5470	5567	5958
吉首东	1731	1519	2476	2170	3069	2689	3603	3156	4102	3591	4469	3911
吉首	4999	5035	7183	7241	8933	9011	10517	10613	11999	12115	13094	13224
桃花源	1420	1490	2053	2158	2564	2698	3028	3190	3465	3653	3790	3998
西渡	2908	2875	4158	4127	5154	5129	6051	6034	6887	6880	7503	7505
演陂	1099	996	1572	1420	1950	1757	2290	2059	2607	2341	2841	2548
金兰	532	358	770	517	961	645	1136	761	1300	871	1422	952
杨桥	1412	1316	2011	1873	2487	2314	2913	2709	3310	3077	3601	3346
邵东南	1365	1184	1950	1689	2415	2090	2833	2450	3223	2785	3510	3032
邵阳北	2223	2250	3167	3211	3917	3976	4590	4662	5216	5302	5676	5772
新邵	975	788	1400	1132	1740	1408	2048	1657	2336	1891	2548	2063
宜章南	1782	1583	2552	2276	3166	2833	3720	3336	4237	3808	4618	4157
梅田	764	655	1100	938	1369	1164	1613	1367	1842	1558	2011	1698
长村	549	368	795	531	994	663	1175	782	1346	894	1472	978
黄沙	1627	1633	2337	2345	2905	2915	3419	3430	3900	3912	4256	4268
堡城	3348	3878	4790	5518	5940	6819	6975	7983	7942	9065	8653	9859
道州	2432	2333	3487	3350	4331	4165	5092	4902	5804	5592	6329	6101
道州南	1531	1489	2184	2118	2702	2616	3168	3061	3601	3475	3919	3778
江华	2297	2225	3278	3177	4058	3935	4758	4616	5411	5251	5891	5718
江永	667	466	962	669	1199	832	1414	980	1617	1118	1766	1220
回龙圩	597	342	855	488	1062	605	1248	709	1422	806	1550	878
道仁	25475	26527	35474	36989	43182	45069	49903	52127	56025	58566	60430	63204
巴陵	6284	6058	8792	8477	10738	10353	12445	12000	14008	13508	15138	14598
云溪	4806	5755	6738	8040	8240	9808	9563	11357	10775	12773	11654	13795
岳阳东	5908	7102	8402	10063	10378	12397	12146	14478	13788	16404	14992	17812
黄花塘	7688	8676	11066	12507	13780	15590	16239	18388	18544	21014	20249	22957
坪塘	4996	5248	7183	7534	8938	9365	10526	11019	12015	12568	13114	13711
大托	9442	9879	13365	14021	16455	17294	19205	20216	21749	22925	23608	24908
洞井	10615	11835	15281	17043	19029	21227	22426	25020	25612	28577	27967	31208
万家丽南	15642	5587	22268	7940	27524	9802	32232	11468	36609	13014	39821	14147
矮寨	1299	1369	1880	1979	2350	2472	2778	2920	3181	3342	3480	3655
花垣东	1214	1096	1754	1585	2190	1980	2587	2339	2960	2677	3236	2927
花垣西	904	807	1309	1164	1636	1451	1934	1713	2215	1958	2423	2140
茶峒	6914	8642	9626	12000	11716	14578	13538	16818	15198	18852	16392	20312
吉首西	2711	2957	3916	4273	4887	5334	5771	6299	6601	7206	7216	7879
吉首南	2951	2871	4241	4133	5276	5147	6212	6065	7089	6927	7736	7564
吉信	795	880	1145	1258	1425	1560	1680	1831	1919	2084	2095	2271
凤凰	6180	6499	8904	9374	11093	11687	13079	13787	14942	15759	16321	17219
石羊哨	821	800	1169	1131	1446	1392	1694	1625	1924	1840	2093	1996
麻阳	2283	2194	3281	3154	4082	3923	4807	4619	5486	5271	5987	5752
隆家堡	1621	1489	2334	2143	2908	2669	3428	3145	3916	3592	4278	3922
怀化西	4306	4139	6145	5927	7607	7354	8920	8640	10142	9842	11041	10727
黄丝桥	2634	2736	3683	3813	4495	4644	5207	5369	5859	6030	6329	6506
凤凰西	13619	12852	19076	18030	23315	22062	27041	25612	30455	28870	32925	31231

OD 小区	2019		2025		2030		2035		2040		2044	
	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引
长沙	25612	26502	36991	38384	46164	47991	54503	56748	62341	64995	68148	71116
三一	6272	6464	9042	9333	11270	11645	13293	13747	15192	15722	16597	17185
黄花	12234	13916	17647	20084	22005	25052	25962	29565	29679	33805	32430	36945
永安	9630	9850	13819	14125	17172	17544	20201	20630	23035	23515	25126	25643
株洲东	3422	2953	4869	4211	6016	5211	7042	6108	7996	6943	8696	7557
芷钱桥	1318	1227	1891	1753	2350	2171	2764	2548	3152	2898	3438	3156
醴陵北	4694	5951	6654	8389	8200	10299	9579	11990	10856	13550	11789	14685
醴陵东	2342	2712	3330	3834	4112	4716	4812	5501	5462	6226	5938	6755
金鱼石	17002	16810	23757	23588	28989	28867	33573	33518	37763	37787	40788	40881
宁远南	1439	1442	2072	2079	2582	2593	3043	3058	3477	3496	3797	3820
梅岗	460	274	667	396	834	495	987	585	1131	669	1237	732
道州东	496	308	717	444	895	554	1058	653	1211	746	1325	814
道州西	412	206	596	296	744	367	879	432	1005	492	1099	537
仙子脚	495	274	712	392	887	486	1045	570	1194	649	1303	706
永安关	1707	1383	2431	1980	3005	2456	3519	2885	3998	3285	4349	3581
车江	1398	1299	2001	1856	2481	2299	2914	2697	3318	3068	3615	3341
水口山	2230	2148	3174	3055	3922	3774	4592	4417	5215	5015	5672	5453
常宁	2503	2776	3616	4015	4514	5014	5330	5925	6097	6781	6666	7416
庙前	563	397	808	567	1004	701	1181	822	1347	934	1469	1017
沅峰	749	658	1077	940	1340	1165	1579	1367	1802	1555	1967	1694
春陵江	557	403	801	577	998	715	1176	839	1343	955	1466	1040
行廊	1222	924	1737	1310	2144	1614	2507	1885	2845	2136	3092	2319
麦市	678	497	981	718	1226	897	1450	1059	1660	1212	1816	1325
楚江	860	669	1236	963	1538	1198	1810	1411	2066	1611	2254	1758
临武	1334	1327	1927	1920	2405	2398	2840	2833	3249	3243	3552	3546
迎春	603	409	864	585	1073	725	1262	850	1438	968	1567	1054
扶洲	1695	1636	2418	2329	2992	2879	3508	3371	3988	3830	4341	4166
娄底南	3277	3270	4734	4731	5910	5911	6978	6986	7983	7997	8727	8747
娄底西	4286	4547	6186	6567	7717	8195	9107	9676	10414	11067	11381	12098
杨市	2950	2966	4256	4280	5307	5338	6263	6299	7160	7202	7824	7871
涟源	1777	1706	2567	2467	3205	3081	3784	3639	4329	4165	4733	4554
三甲	1394	1258	1994	1796	2473	2225	2904	2610	3305	2969	3601	3233
坪上	759	523	1090	751	1354	934	1594	1100	1818	1255	1983	1369
冷水江南	3324	3589	4780	5150	5948	6400	7005	7529	7995	8586	8727	9365
新化	6095	6550	8759	9420	10894	11724	12825	13809	14634	15764	15969	17208
金竹山	2172	2108	3050	2952	3734	3607	4338	4183	4892	4710	5295	5092
张坊	1902	2148	2712	3046	3355	3755	3933	4387	4471	4973	4865	5401
大围山南	1453	1396	2092	2008	2607	2499	3073	2944	3510	3360	3834	3669
官渡	1292	985	1848	1413	2292	1755	2692	2065	3065	2354	3340	2567
古港	1679	1781	2409	2559	2993	3181	3520	3744	4013	4271	4376	4660
浏阳东	1554	1674	2245	2418	2803	3019	3310	3565	3788	4078	4141	4459
蕉溪	826	647	1188	929	1478	1154	1742	1359	1988	1550	2171	1691
炎陵西	1088	948	1566	1361	1951	1692	2299	1991	2625	2271	2866	2478
炎帝陵	601	434	865	622	1076	772	1268	907	1447	1034	1580	1127
船形	434	239	627	342	782	424	924	498	1057	566	1156	617
中村	536	326	769	464	955	573	1123	671	1280	761	1396	828
八面山	505	293	730	421	911	523	1075	615	1230	701	1344	765

OD 小区	2019		2025		2030		2035		2040		2044	
	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引
沙田	1088	941	1565	1352	1947	1681	2293	1979	2618	2258	2857	2464
田庄	483	265	696	380	868	471	1024	553	1170	629	1278	686
汝城南	1168	1140	1686	1644	2103	2050	2482	2418	2837	2764	3101	3020
井坡	640	499	921	715	1147	888	1351	1044	1543	1189	1684	1297
许市	1815	1681	2598	2410	3223	2994	3786	3521	4311	4014	4698	4377
华容东	2101	2110	3021	3038	3759	3784	4426	4461	5052	5095	5515	5564
华容西	1919	1848	2752	2650	3418	3291	4019	3870	4582	4411	4997	4810
南县	2519	2507	3591	3577	4444	4428	5208	5192	5920	5904	6443	6428
安乡	2884	3028	4148	4358	5163	5427	6081	6395	6942	7302	7578	7973
西洞庭	2447	2395	3521	3452	4383	4302	5164	5074	5896	5798	6438	6334
周家店	1109	876	1586	1255	1967	1558	2310	1832	2631	2087	2867	2275
城头山	17368	18195	24167	25341	29403	30851	33964	35657	38115	40035	41100	43186
复兴厂	4010	4342	5575	6022	6779	7311	7826	8428	8779	9442	9463	10168
澧县	3659	3675	5271	5298	6566	6603	7741	7788	8843	8899	9659	9722
津市工业区	1893	1798	2706	2572	3355	3188	3939	3743	4484	4261	4885	4643
临澧	1136	1136	1632	1628	2030	2021	2389	2377	2725	2709	2974	2953
双桥坪	756	595	1094	861	1368	1076	1618	1272	1852	1456	2027	1593
柳叶湖	2124	2090	3062	3009	3815	3747	4499	4417	5141	5045	5616	5509
常德	3940	3985	5685	5750	7090	7171	8367	8462	9566	9675	10455	10573
常德北	3778	4155	5472	6013	6843	7514	8092	8882	9268	10169	10142	11124
灌溪	3026	2684	4267	3778	5240	4634	6101	5390	6896	6087	7474	6593
大水	2203	2041	3139	2912	3883	3605	4550	4228	5171	4807	5627	5234
高沙	915	720	1318	1036	1643	1289	1937	1518	2214	1732	2418	1891
武冈东	1470	1342	2112	1929	2626	2400	3091	2825	3527	3224	3849	3518
武冈西	1407	1478	2036	2136	2544	2668	3007	3152	3443	3607	3767	3944
西岩	622	473	898	679	1121	845	1323	994	1514	1135	1655	1238
司马冲	483	301	699	433	873	539	1032	635	1181	725	1292	792
新宁	1099	1040	1583	1496	1972	1863	2325	2195	2656	2506	2901	2736
八角寨	401	174	580	251	724	312	855	368	978	420	1069	459
华容北	3121	3145	4428	4468	5460	5515	6381	6450	7234	7318	7859	7954
淑浦	4110	3948	5881	5659	7293	7027	8565	8261	9753	9415	10627	10266
大江口	1804	1763	2568	2505	3175	3092	3718	3617	4223	4104	4594	4461
辰溪	5043	5357	7182	7617	8879	9407	10400	11008	11815	12494	12853	13584
花桥东	1368	1110	1953	1587	2418	1968	2836	2310	3226	2630	3512	2866
怀化北	5972	5921	8588	8530	10686	10628	12586	12531	14366	14317	15681	15638
紫鹤界	1348	1264	1948	1825	2432	2277	2872	2687	3286	3073	3593	3359
大熊山	2064	1846	2928	2617	3611	3225	4219	3766	4784	4268	5197	4635
苏溪湖	1551	1450	2235	2087	2783	2600	3281	3064	3748	3500	4093	3822
三江	826	648	1193	932	1489	1160	1758	1367	2011	1560	2198	1703
桥江	1518	1468	2158	2078	2666	2560	3120	2988	3542	3384	3851	3674
怀化东	1683	1552	2400	2205	2970	2721	3482	3183	3958	3612	4308	3926
杨村	899	780	1295	1118	1614	1388	1903	1632	2175	1859	2376	2027
怀化南	5604	6708	8026	9609	9960	11926	11704	14015	13334	15966	14534	17405
岳麓	2411	2216	3468	3201	4317	3994	5086	4715	5807	5393	6340	5895
金凤	5206	4265	7392	6092	9119	7547	10662	8855	12093	10075	13141	10972
道林	1290	1383	1866	1997	2331	2492	2754	2942	3153	3364	3448	3677
花明楼	2573	2701	3721	3906	4647	4879	5491	5765	6284	6599	6873	7217

OD 小区	2019		2025		2030		2035		2040		2044	
	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引	发生	吸引
金石	1242	1676	1792	2391	2235	2959	2638	3469	3017	3944	3297	4293
灰汤	1878	1947	2719	2817	3398	3519	4016	4158	4599	4760	5031	5206
翻江	667	579	966	835	1208	1041	1428	1228	1636	1404	1790	1534
娄底	6196	6177	8778	8776	10813	10833	12627	12671	14306	14377	15533	15627
桥头河	2222	2108	3208	3044	4002	3798	4724	4483	5403	5127	5905	5604
清塘铺	858	696	1239	1004	1546	1251	1826	1476	2089	1687	2283	1843
伏口	891	792	1287	1136	1606	1412	1895	1661	2167	1894	2369	2066
龙塘	793	646	1146	930	1430	1159	1688	1367	1931	1561	2111	1705
涟源东	3033	3043	4329	4337	5359	5364	6285	6286	7147	7143	7780	7772
白马	926	777	1340	1124	1676	1404	1981	1660	2269	1901	2482	2079
邵阳西	1350	1252	1930	1784	2393	2207	2809	2586	3198	2939	3483	3198
新邵西	1240	1120	1792	1614	2236	2012	2640	2373	3020	2711	3302	2962
金盆山	2734	2774	3916	3980	4861	4945	5713	5816	6509	6631	7095	7232
邓石桥	3789	3785	5432	5429	6746	6744	7931	7931	9039	9042	9856	9861
新桥河	1531	1349	2183	1921	2700	2375	3165	2782	3597	3160	3915	3438
万家丽北	7677	6450	10714	8994	13061	10958	15114	12675	16987	14240	18339	15369
岳阳南	1484	1534	2143	2210	2675	2754	3159	3248	3614	3711	3951	4053
新塘河	1388	1394	1989	1993	2468	2470	2901	2900	3305	3300	3602	3595
黄沙街	657	555	947	797	1180	992	1392	1168	1591	1333	1738	1455
汨罗北	642	473	927	682	1158	849	1367	1002	1564	1145	1710	1251
屈原管理区	1076	976	1551	1404	1933	1747	2280	2058	2606	2349	2847	2564
湘阴东	1820	1726	2611	2475	3244	3074	3815	3615	4349	4120	4743	4493
湘阴南	1411	1288	2030	1855	2526	2310	2976	2722	3397	3109	3708	3396
茶亭	1484	1617	2140	2328	2669	2899	3148	3418	3598	3903	3932	4263
郴州北	1045	1040	1504	1491	1873	1851	2207	2176	2521	2480	2752	2705
罗旧	380	210	549	300	686	372	810	437	927	498	1014	542
柳寨	639	431	924	622	1154	776	1363	917	1559	1049	1705	1146
桃花江	2050	2247	2964	3246	3701	4051	4372	4783	5002	5471	5470	5981
鸬鹚渡	723	543	1044	780	1304	970	1539	1142	1761	1304	1925	1423
马迹塘东	1143	1016	1651	1466	2060	1828	2432	2157	2782	2466	3041	2694
羊角塘	698	521	1012	754	1266	942	1498	1113	1716	1275	1879	1394
冷市	792	591	1146	855	1432	1068	1693	1262	1938	1444	2120	1579
龙塘	559	360	810	521	1014	651	1199	769	1374	881	1504	963
安化	1908	2031	2769	2944	3467	3682	4104	4357	4705	4992	5151	5464
醴陵经开区	4032	4277	5774	6111	7166	7572	8421	8886	9593	10111	10457	11013
姚家坝	1430	1421	2066	2052	2580	2561	3047	3023	3486	3458	3811	3780
白关	8082	7706	11603	11116	14422	13860	16970	16352	19354	18692	21114	20425
沅江南	1630	1228	2342	1762	2912	2189	3428	2575	3911	2936	4268	3203
永济亭	4988	2854	6966	4017	8497	4925	9837	5728	11061	6468	11945	7005
九龙江	3304	4743	4726	6790	5860	8423	6881	9895	7833	11270	8535	12282
崑山	1298	1238	1852	1758	2291	2170	2686	2539	3053	2880	3323	3131

III、交通量分布预测

OD 分布预测选用弗雷特法 (Fratar Method), 计算模型为:

$$Q_{ij} = q_{ij} \times F_i \times G_j \times \frac{L_i + L_j}{2}$$

$$L_i = \frac{P_{oi}}{\sum_{j=1}^n q_{ij} \times G_j} \quad L_j = \frac{A_{oj}}{\sum_{i=1}^n q_{ij} \times F_i}$$

式中： q_{ij} ——现状 i 到 j 区交通量

Q_{ij} ——未来 i 到 j 区交通量

F_i ——发生交通量发展倍数

G_j ——吸引交通量发展倍数

P_{oi} ——小区 i 的未来发生量

A_{oj} ——小区 j 的将来吸引交通量

具体操作是利用 TransCAD 软件，使用 trip distribution 功能，选用弗雷特模型进行收敛计算，得到 OD 表。

IV、交通量分配预测

交通量分配即根据未来各特征年路网 OD 分布结果，预测各个路段的交通量。本项目交通量分配在前述各项预测结果的基础上，采用美国专业地理信息系统软件 TransCAD 进行，具体过程如下。

a、创建和编辑地图：根据研究区域政区地图、路网现状、规划及调查获得的路段属性数据（包括里程、技术等级、车道数、设计车速、通行能力、收费信息等）分别建立节点、线、面地理文件，并由此构成研究区域数字地图。

b、创建分配网络

以全省高速公路网规划为基础，构建未来路网。使用 TransCAD 软件，路网中主要属性有里程、技术等级、车道数、设计车速、通行能力、收费信息。

路网道路主要参数表

线路名称	路段	长度 Km	限速标准 km/h	车道数	基准通行能力 pcu/ (h. 1n)	小客收费标准 元/车公里	货车基本费率 元/吨公里
G4 京港澳高速	临长段	182.8	120	4	2200	0.4	0.08
	长潭段	44.8	120	4	2200	0.4	0.08
	潭耒段	168.8	120	4	2200	0.4	0.08
	耒宜段	135.4	120	4	2200	0.4	0.08
G55 二广高速	东常段	74.2	100	4	2100	0.5	0.09
	东常段	35.5	120	4	2200	0.5	0.09
	东常段	21.1	100	4	2100	0.5	0.09
	常安段	95.3	100	4	2100	0.5	0.09
	安邵段	110	100	4	2100	0.5	0.09
	邵永段	111.1	120	4	2200	0.4	0.08
	永蓝段	145.2	100	4	2100	0.5	0.09
G72 泉南高速	壑茶段	46.4	100	4	2100	0.5	0.09
	衡炎段	83	100	4	2100	0.4	0.08
	衡耒段	186.1	120	4	2200	0.4	0.08
G60 沪昆高速	醴潭段	71.4	120	4	2200	0.4	0.08
	潭邵段	59.6	120	4	2200	0.4	0.08
		42.1	100	4	2100	0.4	0.08
		118.4	120	4	2200	0.4	0.08
	邵怀段	67.5	120	4	2200	0.5	0.08
		3	100	4	2100	0.5	0.08
		48.5	80	4	2000	0.5	0.08
		41	100	4	2100	0.5	0.08
	怀新段	37.8	100	4	2100	0.5	0.08
		51	100	4	2100	0.5	0.08
G56 杭瑞高速	大岳段	69.8	100	4	2100	0.5	0.09
	岳常段	140.9	100	4	2100	0.5	0.09
	常吉段	86.3	120	4	2200	0.5	0.09
		138.1	100	4	2100	0.5	0.09
	吉凤段	32.5	100	4	2100	0.5	0.09
	凤大段	30.8	100	4	2100	0.5	0.09
G76 厦蓉高速	汝郴段	118.2	100	4	2100	0.5	0.06
	郴宁段	98.6	120	4	2200	0.5	0.06
	宁道段	91.5	120	4	2200	0.4	0.06
G5513 长张高速	长益段	68.9	120	4	2200	0.4	0.08
	益常段	73.1	120	4	2200	0.4	0.08
	常张段	67.9	120	4	2200	0.4	0.08
		92.8	100	4	2100	0.4	0.08

线路名称	路段	长度 Km	限速标准 km/h	车道数	基准通行能力 pcu/ (h. 1n)	小客收费标准 元/车公里	货车基本费率 元/吨公里
G5517 长常北高速	长益段	50.3	120	6	2200	0.5	0.1
	益常段	90.4	120	6	2200	0.5	0.1
G65 包茂高速	吉茶段	64.9	100	4	2100	0.5	0.09
	共线段	36.4	100	4	2100	0.5	0.09
	吉怀段	81.4	100	4	2100	0.5	0.09
	怀通段	20	100	4	2100	0.5	0.09
	怀通段	177.6	80	4	2000	0.5	0.09
G0401 长沙 绕城高速	西南段	69	100	4	2100	0.4	0.08
	东北段	28	100	4	2100	0.5	0.09
S01 宁韶高速	宁韶段	42.6	100	4	2100	0.5	0.09
	韶山段	13.3	120	4	2200	0.4	0.08
S21 长株高速	长株段	41.5	120	4	2200	0.4	0.08
S70 娄怀高速	娄新段	96.6	100	4	2100	0.5	0.07
S31 宜凤高速	宜凤段	48.5	100	4	2100	0.4	0.08
S80 衡邵高速	衡大段	24.5	120	4	2200	0.4	0.08
	衡邵段	61.5	120	4	2200	0.4	0.08
	衡邵段	69.9	100	4	2100	0.4	0.08
S10 张花高速	张花段	146	100	4	2100	0.5	0.09
S40 长沙机场 高速	机场段	17.3	120	4	2200	0.6	0.1
S41 长潭西高速	长潭西段	27.6	120	4	2200	0.4	0.08
S81 道贺高速	道贺段	29.1	120	4	2200	0.4	0.08
		7.6	100	4	2100	0.4	0.08
		16.1	120	4	2200	0.4	0.08
G0422 平汝高速	通平段	74	120	4	2200	0.5	0.07
	浏醴段	99.3	120	4	2200	0.5	0.07
	浏醴段	4.7	100	4	2100	0.5	0.07
	醴茶段	99.6	100	4	2100	0.5	0.07
	衡炎段	52.4	100	4	2100	0.4	0.08
	衡炎段	9.2	80	4	2000	0.4	0.08
	炎汝段	141.8	80	4	2000	0.5	0.08
S51 南岳高速	南岳段	51.8	120	4	2200	0.5	0.09
	东延线	12.6	120	4	2200	0.5	0.09
G1517 炎睦高速	炎睦段	30	100	4	2100	0.4	0.08
G6021	长永段	41.4	120	4	2200	0.4	0.08

线路名称	路段	长度 Km	限速标准 km/h	车道数	基准通行能力 pcu/ (h. 1n)	小客收费标准 元/车公里	货车基本费率 元/吨公里
长浏高速	大浏段	83.6	100	4	2100	0.5	0.09
G6022 醴娄高速	醴娄段	155	120	6	2200	0.5	0.09
S19 浏洪高速	浏洪段	48	100	4	2100	0.5	0.09
G0421 岳临高速	随岳段	24.1	120	6	2200	0.5	0.1
	岳望段	101.6	120	6	2200	0.5	0.1
	长湘段	75.6	120	6	2200	0.5	0.1
	潭衡西段	138.8	120	4	2200	0.4	0.08
	衡桂段	89.9	120	6	2200	0.5	0.1
	桂武段	112	120	6	2200	0.5	0.1
S91 洞新高速	洞新段	91.6	100	4	2100	0.5	0.09
S91 武靖高速	武靖段	72.1	80	4	2000	0.5	0.09
	靖黎段	56.9	100	4	2100	0.5	0.09
	城步段	63	80	4	2000	0.5	0.09
S97 怀化绕城 高速	绕城段	23.6	100	4	2100	0.5	0.09
S75 邵坪高速	邵坪段	13	100	4	2100	0.5	0.09
		6	80	4	2000	0.5	0.09
		16	100	4	2100	0.5	0.09
S99 龙永吉高速	龙永段	91.1	80	4	2000	0.5	0.09
	永吉段	84.2	80	4	2000	0.5	0.09
S71 华常高速	石华段	13.5	100	4	2100	0.5	0.09
	南益段	86.7	100	4	2100	0.5	0.9
	益娄段	105.9	100	4	2100	0.5	0.09
	娄衡段	116.9	100	4	2100	0.5	0.09
	祁常段	32.1	100	4	2100	0.5	0.09
S50 长芷高速	长韶娄段	125.8	100	4	2100	0.5	0.07
	新溆段	38.9	100	4	2100	0.5	0.07
	新溆段	52.2	80	4	2000	0.5	0.07
	溆怀段	92.5	100	4	2100	0.5	0.07
	怀芷段	33.2	100	4	2100	0.5	0.9
	韶山支线	14.9	100	4	2100	0.5	0.07
S20 平洞高速	平益段	177	100	4	2100	0.5	0.09
	益阳绕城	40.2	100	4	2100	0.5	0.09
	益马段	57.9	100	4	2100	0.5	0.9
	马安段	67.3	100	4	2100	0.5	0.9
G5515	张桑段	47	100	4	2100	0.5	0.09

线路名称	路段	长度 Km	限速标准 km/h	车道数	基准通行能力 pcu/(h.ln)	小客收费标准 元/车公里	货车基本费率 元/吨公里
张南高速	桑龙段	60.7	100	4	2100	0.5	0.09
S18 新开联络线	新开段	3.3	120	4	2200	0.5	0.9
S52 莲林高速	莲林段	32.3	100	4	2100	0.5	0.9
G59 呼北高速	炉慈段	80	100	4	2100	0.5	0.9
	张官段	82.3	100	4	2100	0.5	0.9
	官新段	80	80	4	2000	0.5	0.9
	新武段	130.4	100	4	2100	0.5	0.9
S42 江干高速	江干段	19.8	100	4	2100	0.5	0.9
S58 芷铜高速	芷江段	35.6	100	4	2100	0.5	0.9

c、od 矩阵导入

交通量分布预测结果通过 TransCAD 矩阵索引导入，并使其与相应路网相联系，为交通量分配作准备。

d、选取分配模型

交通量分配是一项较复杂的工作，涉及到具有多种个性的人的行为。TransCAD 提供的交通量分配模型有：全有全无、增量分配、容量限制分配、用户平衡、随机用户平衡、系统最优、多种车型分配和综合费用分配模型等。本报告在考虑广义路阻的前提下选择“随机用户平衡”模型进行交通量分配。

用户平衡分配方法的基本思路是：假定路网中全部用户都将选择路阻最小的路径出行，在某种状态下，“路网每个 OD 对间的所有被选用的路线都具有相同的出行成本，并且没有任意一条未被选用的路线会具有更低的成本”，即没有一个司机能通过改变路线来减少出行成本，这种状态即用户平衡状态，这是 Wardrop 于 1952 年提出的，也称为 Wardrop 第一平衡准则。模型表示如下：

$$\left\{ \begin{array}{l} h_k^{rs} > 0, c_k^{rs} = c^{rs}, \forall k \in K^{rs}, rs \in \Omega \\ h_k^{rs} = 0, c_k^{rs} \geq c^{rs}, \forall k \in K^{rs}, rs \in \Omega \\ \sum_{k \in K^{rs}} h_k^{rs} - t^{rs} = 0, \forall rs \in \Omega \\ h_k^{rs} \geq 0, \forall k \in K^{rs}, rs \in \Omega \end{array} \right.$$

式中： h_k^{rs} 为 OD 对 rs 间第 k 条径路的交通量， C_k^{rs} 为 OD 对 rs 间第 k 条径路的出行成本， c^{rs} 为 OD 对间最短径路的出行成本， t^{rs} 为 OD 对间的总出行量。

随机用户平衡假定用户对相关路网的属性不完全知晓，且各出行者对出行成本具有不同的评判标准，因此，随机用户平衡比用户平衡更符合实际。在 TRANSCAD 软件中，采用了 MSA 法（Method of Successive Averages）对本问题进行求解。

⑤ 交通量预测结果

综上所述，路段交通量预测结果见下列表格。

单位：pcu/d

路段	里程 (km)	2019 (基年)	2025	2030	2035	2040	2044
长韶娄高速							
起点-岳麓	1.853	13,060	24,888	37,882	47,070	52,998	56,955
岳麓-赤江枢纽	0.555	13,141	25,792	39,629	49,453	56,333	60,637
赤江枢纽-金凤	11.414	34,489	61,779	81,902	92,393	98,556	100,290
金凤-长湘枢纽	3.134	37,961	68,292	90,464	101,520	107,416	109,330
长湘枢纽-花明楼	10.386	32,147	57,934	81,953	94,829	101,218	102,934
花明楼-韶山枢纽	7.596	27,700	51,142	75,662	90,198	97,392	99,014
韶山枢纽-金石	15.354	24,613	45,898	68,434	83,250	89,178	91,388
金石-灰汤	9.893	23,591	43,993	66,231	81,030	88,153	90,693
灰汤-翻江	21.213	21,455	39,981	60,162	73,576	81,015	83,443
翻江-益娄枢纽	1.032	21,187	39,478	59,401	72,641	80,320	82,979
益娄枢纽-娄底	15.96	20,090	37,301	55,922	68,152	76,334	80,057
娄底-桥头河	14.742	18,570	34,657	52,128	63,703	71,399	76,988
桥头河-终点	12.698	15,999	29,849	44,877	54,819	61,479	66,328
全线平均	125.83	23,637	43,581	63,663	76,261	83,258	86,297
韶山支线							
起点-宗兴	7	4,291	8,111	11,153	13,232	15,217	16,815
宗兴-终点	7.942	4,291	7,314	10,057	11,931	13,721	15,162
平均	14.94	4,291	7,687	10,570	12,541	14,422	15,936

注：与长韶娄高速通道紧密相关的怀化至芷江高速公路将在 2019 年底全线建成通车；

宁乡至韶山高速公路、涟源龙塘至新化琅塘高速公路将在 2020 年底建成通车。

由预测结果可知，作为湖南省会长沙市西部重要进出口通道的长韶娄高速未来交通量将保持持续增长，2019-2044 年年均增长约 5.3%，到 2044 年主线平均交通量将达到 86297 pcu/d，已超过现有道路的设计通行能力（《湖南省长沙经韶山至娄底公路工程可行性研究报告》预测的 2032 年远期交通量为 40973 pcu/d，并据此确定 4 车道高速公路标准）。因此，湖南省长沙经韶山至娄底高速公路，远期有扩建的需求。但目前长沙市周边的高速公路交通量普遍较大，大多已超过了设计通行能力。例如，相邻的 G4 京港澳高速（4 车道）现状交通量已达 81144 pcu/d、G5513 长张高速（4 车道）现状交通量已达 89067 pcu/d，仍保持交通畅通。

⑥ 补充披露在长韶娄高速公路上没有设置交通量观测站的情况下，长韶娄高速公路预测基年交通量的数据来源及构成，并说明相关数据的合理性

“四阶段”预测法需以基年的 OD 调查数据为基础。交通量观测站只是对某个道路断面交通量的统计，不能用于“四阶段”预测法。

目前，湖南省高速公路已实现全路网联网收费，能够记录每一辆上下高速公路的信息。收费联网系统的统计数据具有完备、全面、获取便捷的特点，超过其它调查方式获取的数据，是研究高速公路交通量的最理想的资料。

咨询报告以湖南省高速公路网的联网数据为基础，分析预测未来交通量。具体是将高速公路各互通服务区域虚拟为 OD 小区（全省共分为 448 个小区），将各互通的出入交通量视同互通服务区域的发生、吸引量，从而建立覆盖全省及周边地区的交通量 OD 数据。

咨询报告根据基年 OD 数据的分配结果和同期长韶娄高速道林、岐山观测站的交通量统计数据进行比较。比较结果详见下表。

基年 OD 数据检验结果

单位：veh/d

对比段	道林	岐山	平均
观测站交通量	28541	14935	21738
联网交通量	29777	15029	22403

对比段	道林	岐山	平均
差值	-1236	-93	-665
误差率	-4.20%	-0.60%	-3.00%

由验证结果可知，两个对比路段的误差率均不超过 4.2%，平均误差率为 3.0%，在可接受的范围内，说明基年 OD 数据基本能较客观地反映区域内公路的交通状况，可以用于本项目交通量预测。

⑦ 补充披露长韶娄高速公路的设计交通流量，近三年的平均流量、时速，以及评估预测流量下的预计时速情况，对比评估流量与设计流量情况，说明长韶娄高速预测通行流量增长的合理性，是否可承载相关流量，是否涉及对高速公路进行扩建，如涉及，是否在评估中予以考虑

长韶娄高速的设计速度为 100km/h，每个车道的基准通行能力为 2100pcu/(h·ln)，全路段的基准通行能力为 8400pcu/h（4 车道），全路段的一天 24 小时的基准通行能力可达 201600pcu/d。但是实际情况是交通量不可能在一天 24 小时内均匀分布，因此公路工程技术标准和公路路线设计规范要求采用第 30 位设计小时交通量计算公路的年平均日交通量。根据公路工程技术标准和公路路线设计规范推荐的计算公式和参数如下：

$$AADT=C*N/K/D$$

AADT: 年平均日交通量;

C: 单车道服务通行能力(取 2100pcu/h; 设计三级服务水平取 1600pcu/h);

N: 单方向车道数;

K: 设计小时交通量系数(取: 8.5%);

D: 方向系数(取: 50%)。

由上式可计算长韶娄高速的基准年平均日交通量为 98824pcu/d; 按三级服务水平计算的年平均日设计交通量为 75294pcu/d。

以上是理论计算的结果，现实中往往会突破上述计算值。例如，同样进出长沙市的长益高速（技术标准同长韶娄高速）2019 年实际平均日交通量就已达 89067pcu/d，仍然保持畅通。

预测交通量及车速

年份	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
预测交通量 (pcu/d)	23637	27423	31538	34240	37167	40239	43581	47125	50856	54926	59197	63663	66128
预测车速 (km/h)	94.7	94	93.2	92.6	91.9	91.2	90.2	89.2	88	86.7	85.2	83.5	82.6
年份	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044
预测交通量 (pcu/d)	68533	71055	73699	76261	77658	79101	80591	81907	83258	83947	84653	85376	86297
预测车速 (km/h)	81.6	80.6	79.5	78.4	77.8	77.2	76.5	76	75.4	75	74.7	74.4	74

注：车速模型参照《公路项目可行性研究方法改善》（交通部规划研究院）

由上表可知，长韶娄高速预计将于 2035 年达到设计流量（三级服务水平），车速约 78.4km/h，预测末年（2044 年）平均交通量达到 86297pcu/d，车速约 74.0km/h。

因此长韶娄高速可以承载预测的交通量，可以不需要扩建或增加复线。

2) 通行费收入预测

① 计算公式

通行费收入按下式计算：

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

② 收费标准

A、基本收费标准

长韶娄高速的收费标准依据《湖南省人民政府办公厅关于长韶娄高速公路设站收费有关事项的复函》（湘政办函[2014]143 号）、《湖南省人民政府办公厅关于调整高速公路载货类汽车超限装载部分计费标准等有关事项的复函》（湘政办函[2015]64 号）、《湖南省人民政府办公厅关于长沙至韶山至娄底高速公路东延综合立交枢纽通车收费有关事项的复函》（湘政办函[2017]121 号）和《湖南省人民政府办公厅关于湖南省高速公路差异化收费试点等有关事项的复函》（湘政办函[2019]10 号）等规定执行。收费标准如下：

项目			收费标准	调整系数
				1.0
车	一型车	2 吨以下（含 2 吨）的各类货车	0.5 元/车·公里	

项目		收费标准	调整系数
			1.0
型 模 式		及 7 座以下（含 7 座）的客车	
	二型车	2 吨以上至 5 吨（含 5 吨）的各类货车及 8 座至 19 座的客车	0.8 元/车·公里
	三型车	5 吨以上至 10 吨（含 10 吨）的各类货车及 20 座至 39 座的客车	1.1 元/车·公里
	四型车	10 吨以上至 15 吨（含 15 吨）的各类货车,20 英尺集装箱车及 40 座以上（含 40 座）的客车	1.3 元/车·公里
	五型车	15 吨以上的各类货车及 40 英尺集装箱货车	1.5 元/车·公里
基本费率		0.09 元/吨·公里	
计 重 模 式	正常装 载	正常装载部分≤10 吨	0.09 元/吨·公里
		10 吨<正常装载部分≤40 吨	10 吨及以下部分按基本费率计费, 10 吨以上部分按基本费率 0.09 元/吨·公里线性递减到 0.04 元/吨·公里计费
		正常装在部分>40 吨	10 吨及以下部分按基本费率计费, 10 吨-40 吨（含 40 吨）部分按基本费率 0.09 元/吨·公里线性递减到 0.04 元/吨·公里计费; 40 吨以上的按 0.04 元/吨·公里计费。
	超限装 载	正常装载部分	按基本费率计算
		超限率≤30%	超限装载部分按基本费率的 1 倍线性增至 4 倍计费
		30%<超限率≤100%	超限装载部分按基本费率的 4 倍线性增至 10 倍计费
		超限率>100%	超限装载部分按基本费率的 10 倍计费
	备注	1. 收费标准以 1 元为计费单位, 计费不足 5 元的按 5 元计费。最终费额按以下办法取整: 费额零头≤0.49 元, 舍去; 费额零头≥0.5 元, 归 1 元。 2. 车货总重不足 5 吨的按 5 吨计费。 3. 观音石长隧道 1037 米按系数 1.8 计算收费里程。 4. 鲜活农产品运输“绿色通道”等车辆享受通行费减免优惠政策按相关规定执行。 5. 自 2019 年 2 月 1 日起, 对通行长韶娄高速公路的货车按计费额优惠 20%	

项目	收费标准	调整系数
		1.0
	收费，为期2年。	

B、计重收费测算依据

由于对载货汽车采用计重收费，收费额由车辆的计重质量和超限率及收费标准决定，而要准确的预测未来车辆的计重质量和超限率是很困难的。

根据《国务院办公厅关于印发深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案的通知》（国办发〔2019〕23号），湖南省预计将于2020年1月1日起废止计重收费，重新对货车执行按车型收费的方法，但具体收费标准未定。根据调整方案拟定单位湖南省高速公路联网收费中心的调整方案建议稿，明确了确保在相同交通流量条件下，不增加货车通行费总体负担，同时也不减少高速公路业主利益的基本原则。因此，基于此原则，本报告根据长韶娄高速现有计重收费的统计数据计算各型货车的平均收费费率。详见下表：

以现有计重收费标准计算的各型货车的平均收费费率

车型分类	小货	中货	大货	列车
平均车货总重（吨）	4.66	15.66	22.8	30.64
10吨以下计费费率（元/吨公里）	0.09	0.09	0.09	0.09
10吨以上计费费率（元/吨公里）	0	0.08	0.07	0.06
收费标准（元/车公里）	0.45	1.36	1.81	2.12
差异化收费优惠率	20%	20%	20%	20%
优惠收费标准（元/车公里）	0.36	1.09	1.44	1.69

注：按差异化收费标准要求，车货总质量不足5吨时按5吨计费。

综上所述，确定各类车型的平均收费标准见下表：

车型类别	一型客车 7座以下	二型客车 8-19座	三型客车 20-39座	四型客车 40座以上
收费标准(元/km)	0.5	0.8	1.1	1.3
车型类别	小货 2t 以下	中货 2t-7t	大货 7t-20t	列车 20t 以上
收费标准(元/km)	0.36	1.09	1.44	1.69

根据上表收费标准，以长韶娄高速2019年3-5月的交通量数据测算的收费额为11982万元，比同期实得通行费收入（拆账数）11941万元稍高，误差0.34%。

因此，按上述收费标准计算长韶娄高速的通行费收入是可信的。

C、对比同行业可比交易等情况，补充披露咨询报告根据现有计重收费的统计数据计算各型货车的平均收费费率的合理性、有效性

自 2010 年以来，高速公路行业上市公司成功实施的重大资产重组（收购高速公路资产）案例共 2 单，分别为山东高速 2010 年重组（收购高速运管公司 100% 股权和潍莱公司 51% 股权、粤高速 2015 年重组（收购佛开公司 25% 股权和广珠交通 100% 股权），相关案例关于计重收费预测依据情况如下：

I、山东高速 2010 年重组未公告交通量和通行费收入预测报告，相关收费标准预测依据无法获取；

II、粤高速 2015 年重组，由于重组时拟收购的高速公路尚处于计重收费政策实施初期，因此收入预测时仍采用原按车型收费标准为依据，并考虑计重收费政策实施后的实际影响情况进行修正后计算计重收费金额。

长韶娄公司自通车以来货车通行费即采用计重收费政策，而根据《国务院办公厅关于印发深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案的通知》（国办发〔2019〕23 号），湖南省预计将于 2020 年 1 月 1 日起废止计重收费，重新对货车执行按车型收费的方法，但具体收费标准未定，因此本次咨询报告根据现有计重收费的统计数据计算各型货车的平均收费费率，与上述同行业类似交易案例不具有可比性。

参考《收费公路管理条例（修订草案）》（2018 年 12 月 20 日），假定从 2026 年开始调整收费标准，每 5 年调整一次，价格调整幅度按 2.23%/年（前十年平均 CPI）计算。

④ 通行费收入计算

根据上述交通量预测结果，同时考虑节假日的免费因数，计算长韶娄高速车流量和通行费收入（含税金额），详见如下表格。

单位：万元

年份	主线	韶山支线	通行费合计
2019	52,832	1,216	54,048
2020	61,078	1,347	62,425

年份	主线	韶山支线	通行费合计
2021	70,244	1,545	71,789
2022	76,015	1,711	77,726
2023	82,174	1,868	84,042
2024	88,656	2,023	90,679
2025	95,649	2,166	97,816
2026	117,681	2,633	120,314
2027	126,657	2,803	129,460
2028	136,450	2,984	139,434
2029	102,730	2,225	104,955
2030	157,569	3,383	160,952
2031	182,467	3,904	186,371
2032	188,879	4,034	192,914
2033	195,615	4,169	199,784
2034	202,684	4,309	206,992
2035	209,578	4,453	214,031
2036	238,138	5,106	243,244
2037	242,411	5,243	247,654
2038	246,831	5,385	252,215
2039	250,783	5,530	256,313
2040	254,847	5,678	260,525
2041	286,837	6,494	293,331
2042	289,179	6,651	295,830
2043	291,582	6,808	298,391
2044	294,556	6,969	301,525
合计	4,542,122	100,638	4,642,761

注：2019年6-12月含税收入为33,084.56万元。

（3）未来其他业务收入预测

历史年度其他业务收入包括广告位、中国移动基站场地租赁及房屋租赁和宗兴互通，宗兴互通系长沙城投机场迁建投资开发有限责任公司委托长韶娄建设的项目，2018年已建设完成，高速公路广告经营权在2017年已转让给湖南省

公路建设投资有限公司，未来不会再有这两笔收入。中国移动基站场地租赁及房屋租赁收入按签订的合同，未来考虑 5% 的增长进行预测。

2、营业成本预测

（1）历史成本分析

长韶娄营业成本主要包括一线人员及劳务人员职工工资及福利、职工“五险一金”、无形资产摊销、联网服务费、专项工程支出、小修养护、路面养护、设备维修、检测费等。通过对企业历史营业成本明细项的分析，历史成本如下：

单位：万元

序号	项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-5 月
1	工资	825.71	1,260.02	1,449.94	1366.31	455.97
2	社会保险费	167.36	190.38	164.95	141.84	79.94
3	住房公积金	21.94	50.05	47.74	35.78	22.59
4	劳务人员工资	115.24	159.75	129.84	145.08	67.94
5	劳务人员五险	13.50	41.35	30.08	51.04	27.5
6	票据费用	18.93	19.37	15.81	4.37	9.81
7	路政、交警设备更新	702.71				
8	联网技术服务费	259.42	337.85	278.41	312.73	132.02
9	路政四统一建设		29.94			
10	征费协调及政策宣		4.47	2.43	2.45	2.77
11	其他	103.66	73.23	53.41	54.85	18.39
12	无形资产摊销	6515.55	13182.34	11925.21	12647.45	5406.45
13	水电费	337.53	427.74	401.95	336.45	153.45
14	福利费	206.85	196.99	185.11	189.92	67.96
15	小修、路面养护	586.34	491.03	566.27	592.44	159.09
16	交通安全设施	93.58	72.96	90.00	3.92	
17	隧道特别费	7.1	7.41	7.41		
18	施救费	39.36	42.54	41.75	27.36	11.5
19	养护设计咨询中介	72.37	68.21	70.32	130.53	21.13
20	其他养护费用			427.39	785.37	12.97
21	设备维修、检测费	80.89	70.67	158.17	97.15	41.07
22	办公费	24.3	23.08	31.71	34.67	14.41

序号	项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年 1-5月
23	安全生产费用	30.63	30.52	29.77	35.86	13.47
24	高速公路运营保险			89.58	91.92	
25	广告整治费	30.66	39.35			
26	广告规划设计费	15.23	18.81			
27	工会经费			33.64	29.03	12.62
28	折旧费			37.2	33.85	13.98
29	专项工程支出			3210.73	1304.18	110.27
30	宗兴互通预计成本				6368.32	
31	车辆费			36.45	36.37	15.58
	合计	10,268.87	16,838.04	19,515.28	24,859.24	6,870.86
	占营业收入比	44.1%	36.3%	46.7%	44.60%	33.80%

2017年因专项工程支出的增加，较前两年有所提高。

（2）未来成本预测

1) 人工成本：2019年年底宗兴互通开通后需要增加人员，但考虑到2019年年底大面积推行ETC通道，人员可以分流，分流的人员可以去宗兴互通，未来预测不考虑人员增加。2019年工资标准根据公司预算金额确定，2020年-2044年按2019年人均工资水平，未来年度按5%-2%的年均增长率进行预测。福利费和社会保险根据企业目前实际交纳情况及当地政府规定的缴费比例预测；

2) 设备维修、检测费：按历史金额占收入平均比例及未来收入预测；

3) 联网服务费以通行费收入为基数，按收入的0.68%估算；

4) 无形资产摊销：评估人员结合账面无形资产原值，以及尚可使用年限，按工作量法（车流量法）摊销，高速公路大修支出在大修后预计尚可使用年限内按工作量法摊销；

5) 专项工程支出：2017年专项工程支出较大，是因为百年一遇的洪水导致大面积边坡垮塌，公司投入大量资金进行全面修复。且因2015和2016年公司对边坡、路面等也进行了修复。目前长韶娄路面、路基状况较好，根据长韶娄公路实际情况，参照省内其他高速公路的支出水平。2019年专项工程按预算确定，

2020-2028 年度逐年增长 10%-15%。2029 年大修及大修后第一年、第二年（因保修因素），不考虑专项工程支出。2032 年按 5 万元/km 估算，2033-2036 年度逐年增长 10%-20%。因未来不再考虑大修支出，2037 年按 150 万元/km 估算，2038 年按 10 万元/km 估算，以后年度逐年增长 20%；

6) 小修养护、路面养护及其他成本费用：根据历史数据为基础，按每年增长 5% 来确定未来各年各项费用的金额。

（3）营业成本预测具体情况

单位：万元

序号	项目	2019 年 6-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
1	社会保险费	121.31	245.50	257.77	270.66	284.19	298.40
2	住房公积金	22.68	58.92	61.86	64.96	68.21	71.62
3	劳务人员工资	199.01	304.03	319.23	335.19	351.95	369.55
4	劳务人员五险	39.24	69.93	73.42	77.09	80.95	85.00
5	票据费用	20.19	31.50	33.08	34.73	36.47	38.29
6	ETC 费用	55.00	57.75	60.64	63.67	66.85	70.20
7	联网技术服务费	218.20	411.71	473.46	512.62	554.28	598.05
8	征费协调及政策宣传费	7.23	10.50	11.03	11.58	12.16	12.76
9	其他	55.00	77.06	80.91	84.96	89.21	93.67
10	无形资产摊销	10,124.77	19,103.85	21,969.42	23,786.21	25,719.16	27,750.34
11	水电费	170.55	340.20	357.21	375.07	393.82	413.52
12	福利费	222.04	517.32	543.19	570.35	598.87	628.81
13	小修、路面养护	500.91	693.00	727.65	764.03	802.23	842.35
14	交通安全设施	95.00	99.75	104.74	109.97	115.47	121.25
15	隧道特别费	7.41	7.78	8.17	8.58	9.01	9.46
16	施救费	31.70	47.52	52.27	57.50	63.25	69.57
17	养护设计咨询中介费用	120.00	148.19	155.60	163.38	171.54	180.12
18	其他养护费用	807.03	861.00	904.05	949.25	996.72	1,046.55
19	设备维修、检测费	80.17	151.26	173.95	188.34	203.64	219.73
20	办公费	10.59	26.25	27.56	28.94	30.39	31.91
21	安全生产费用	25.33	40.74	42.78	44.92	47.16	49.52
22	高速公路运营保险费	98.38	103.30	108.46	113.89	119.58	125.56
23	工会经费	17.66	31.80	33.39	35.06	36.81	38.65
24	专项工程支出	1,716.88	2,009.87	2,210.85	2,431.94	2,675.13	3,076.40
25	车辆费	21.81	39.25	41.22	43.28	45.44	47.71

序号	项目	2019年6-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
26	社会保险费	121.31	245.50	257.77	270.66	284.19	298.40
	合计	15,920.66	27,124.60	30,550.38	32,930.54	35,467.09	38,278.30
	占营业收入比	49.6%	44.7%	43.8%	43.6%	43.5%	43.5%

续表

序号	项目	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
1	工资	2,088.80	2,193.25	2,259.04	2,326.81	2,396.62	2,468.52	2,542.57
2	社会保险费	313.32	328.99	338.86	349.02	359.49	370.28	381.39
3	住房公积金	75.20	78.96	81.33	83.77	86.28	88.87	91.53
4	劳务人员工资	388.03	407.43	419.65	432.24	445.21	458.56	472.32
5	劳务人员五险	89.25	93.71	96.52	99.42	102.40	105.47	108.63
6	票据费用	40.20	42.21	44.32	46.54	48.87	51.31	53.88
7	BTC费用	73.71	77.39	81.26	85.32	89.59	94.07	98.77
8	联网技术服务费	645.12	793.49	853.82	919.60	692.20	1,061.51	1,229.15
9	征费协调及政策宣传费	13.40	14.07	14.77	15.51	16.29	17.10	17.96
10	其他	98.35	103.27	108.43	113.85	119.54	125.52	131.80
11	无形资产摊销	29,934.31	32,255.54	34,707.72	37,381.64	28,137.90	48,579.51	50,378.24
12	水电费	434.19	455.90	478.70	502.63	527.76	554.15	581.86
13	福利费	660.25	693.26	714.06	735.48	757.55	780.27	803.68
14	小修、路面养护	884.46	928.69	975.12	1,023.88	1,075.07	1,128.82	1,185.27
15	交通安全设施	127.31	133.67	140.36	147.38	154.74	162.48	170.61
16	隧道特别费	9.93	10.43	10.95	11.50	12.07	12.67	13.31
17	施救费	76.53	84.18	92.60	101.86	112.05	123.25	135.58
18	养护设计咨询中介费用	189.13	198.58	208.51	218.94	229.89	241.38	253.45
19	其他养护费用	1,098.88	1,153.82	1,211.51	1,272.09	1,335.69	1,402.48	1,472.60
20	设备维修、检测费	237.02	291.53	313.70	337.86	254.32	390.00	451.60
21	办公费	33.50	35.18	36.94	38.78	40.72	42.76	44.90
22	安全生产费用	52.00	54.60	57.33	60.19	63.20	66.36	69.68
23	高速公路运营保险费	131.84	138.43	145.35	152.62	160.25	168.26	176.68
24	工会经费	40.58	42.61	44.74	46.98	49.33	51.79	54.38

序号	项目	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
25	专项工程支出	3,537.86	4,068.54	4,678.82	5,380.64			
26	车辆费	50.10	52.60	55.23	58.00	60.89	63.94	67.14
	合计	41,323.26	44,730.33	48,169.64	51,942.55	37,327.92	58,609.35	60,986.97
	占营业收入比	43.5%	38.3%	38.3%	38.4%	36.6%	37.5%	33.7%

续表

序号	项目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
1	工资	2,593.42	2,645.29	2,698.20	2,752.16	2,807.21	2,863.35	2,920.62
2	社会保险费	389.01	396.79	404.73	412.82	421.08	429.5	438.09
3	住房公积金	93.36	95.23	97.14	99.08	101.06	103.08	105.14
4	劳务人员工资	481.77	491.4	501.23	511.26	521.48	531.91	542.55
5	劳务人员五险	110.81	113.02	115.28	117.59	119.94	122.34	124.79
6	票据费用	56.57	59.4	62.37	65.49	68.76	72.2	75.81
7	ETC费用	103.71	108.9	114.34	120.06	126.06	132.36	138.98
8	联网技术服务费	1,272.31	1,317.62	1,365.16	1,411.58	1,604.24	1,633.33	1,663.41
9	征费协调及政策宣传费	18.86	19.8	20.79	21.83	22.92	24.07	25.27
10	其他	138.39	145.31	152.57	160.2	168.21	176.62	185.45
11	无形资产摊销	52,146.98	54,004.12	55,952.55	57,855.26	58,886.55	59,954.27	61,058.44
12	水电费	610.95	641.5	673.57	707.25	742.61	779.74	818.73
13	福利费	819.76	836.15	852.87	869.93	887.33	905.08	923.18
14	小修、路面养护	1,244.53	1,306.75	1,372.09	1,440.70	1,512.73	1,588.37	1,667.79
15	交通安全设施	179.14	188.09	197.5	207.37	217.74	228.63	240.06
16	隧道特别费	13.97	14.67	15.4	16.18	16.98	17.83	18.72
17	施救费	149.14	164.05	180.46	198.5	218.35	240.19	264.21
18	养护设计咨询中介费用	266.12	279.43	293.4	308.07	323.47	339.65	356.63
19	其他养护费用	1,546.23	1,623.54	1,704.72	1,789.96	1,879.46	1,973.43	2,072.10
20	设备维修、检测	467.45	484.1	501.57	518.62	589.41	600.09	611.15
21	办公费	47.14	49.5	51.97	54.57	57.3	60.17	63.17
22	安全生产费用	73.16	76.82	80.66	84.7	88.93	93.38	98.05
23	高速公路运营保	185.51	194.79	204.52	214.75	225.49	236.76	248.6
24	工会经费	57.1	59.96	62.96	66.1	69.41	72.88	76.52

序号	项目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
25	专项工程支出	703.86	774.25	851.67	1,022.00	1,226.41	21,115.80	1,407.72
26	车辆费	70.49	74.02	77.72	81.6	85.69	89.97	94.47
	合计	63,839.75	66,164.50	68,605.45	71,107.63	72,988.82	94,385.00	76,239.65
	占营业收入比	34.1%	34.1%	34.1%	34.2%	30.9%	39.3%	31.1%

续表

序号	项目	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2044年
1	工资	2,979.03	3,038.61	3,099.38	3,161.37	3,224.60	3,289.09
2	社会保险费	446.85	455.79	464.91	474.21	483.69	493.36
3	住房公积金	107.25	109.39	111.58	113.81	116.09	118.41
4	劳务人员工资	553.4	564.47	575.76	587.27	599.02	611
5	劳务人员五险	127.28	129.83	132.42	135.07	137.77	140.53
6	票据费用	79.6	83.58	87.76	92.15	96.75	101.59
7	ETC费用	145.93	153.23	160.89	168.93	177.38	186.25
8	联网技术服务费	1,690.44	1,718.22	1,934.58	1,951.06	1,967.95	1,988.62
9	征费协调及政策宣传费	26.53	27.86	29.25	30.72	32.25	33.86
10	其他	194.73	204.46	214.68	225.42	236.69	248.52
11	无形资产摊销	62,050.43	63,070.03	63,597.49	64,139.37	64,694.47	65,374.12
12	水电费	859.67	902.65	947.78	995.17	1,044.93	1,097.18
13	福利费	941.64	960.48	979.68	999.28	1,019.26	1,039.65
14	小修、路面养护	1,751.18	1,838.74	1,930.67	2,027.21	2,128.57	2,234.99
15	交通安全设施	252.06	264.67	277.9	291.79	306.38	321.7
16	隧道特别费	19.66	20.64	21.68	22.76	23.9	25.09
17	施救费	290.63	319.69	351.66	386.83	425.51	468.06
18	养护设计咨询中介费用	374.46	393.18	412.84	433.48	455.16	477.92
19	其他养护费用	2,175.70	2,284.49	2,398.71	2,518.65	2,644.58	2,776.81
20	设备维修、检测费	621.08	631.28	710.77	716.83	723.03	730.63
21	办公费	66.33	69.65	73.13	76.79	80.63	84.66
22	安全生产费用	102.95	108.1	113.5	119.18	125.13	131.39
23	高速公路运营保险费	261.03	274.08	287.79	302.18	317.29	333.15
24	工会经费	80.35	84.37	88.58	93.01	97.66	102.55
25	专项工程支出	1,689.26	2,027.12	2,432.54	2,919.05	3,502.86	4,203.43
26	车辆费	99.19	104.15	109.36	114.83	120.57	126.60

序号	项目	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2044年
	合计	77,986.67	79,838.74	81,545.30	83,096.40	84,782.12	86,739.16
	占营业收入比	31.3%	31.6%	28.6%	28.9%	29.3%	29.6%

3、税金及附加预测

公司税金及附加指城建税及教育费附加。**通行费收入的增值税执行 3%简易征收率，其他业务收入的增值税率按 5%**，城建税税率 7%，教育费附加 5%。房产税、土地使用税、水利建设基金、残疾人就业保障金根据企业目前实际缴纳情况及当地政府规定的缴费比例预测。公司土地使用税和房产税实行核定征收，房产税按每季度交 60,000.00 元、土地使用税按每季度交 73,820.00 元，水利建设基金按通行费收入的 0.06% 交纳，残疾人就业保障金工资总额的 1.5% 交纳。

4、管理费用预测

长韶娄管理费主要包括管理员工资及福利、职工“五险一金”、折旧、劳保费，以及物业管理费、差旅费、办公费、业务招待费等。

(1) 直接人工成本：2019 年年底宗兴互通开通后需要增加人员，但考虑到 2019 年年底大面积推行 ETC 通道，人员可以分流，分流的人员可以去宗兴互通，未来预测不考虑人员增加。2019 年工资标准根据公司预算金额确定，2020 年-2044 年按 2019 年人均工资水平，未来年度按 5%-2% 的年均增长率进行预测。福利费和社会保险根据企业目前实际缴纳情况及当地政府规定的缴费比例预测，福利费和劳务人员工资社保统一在营业成本中预测；

(2) 折旧：长韶娄固定资产折旧年限分类如下：运输设备 5 年，机电设备 5-10 年，电子设备 3-5 年，净残值率为 5%。评估人员结合账面固定资产原值，以及尚可使用年限，分别计算各类资产折旧金额。

(3) 其他成本：包括劳保费、物业管理费、差旅费、办公费、业务招待费等。2019 年按预算来预测，未来按每年增长 5% 来确定未来各年各项费用的金额。

管理费用预测如下：

单位：万元

序号	项目	2019年6-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
----	----	------------	-------	-------	-------	-------	-------

序号	项目	2019年6-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
1	工资及奖金	470.24	714.84	750.58	788.11	827.52	868.89
2	社保费	58.23	121.52	127.6	133.98	140.68	147.71
3	住房公积金	48.51	85.78	90.07	94.57	99.3	104.27
4	福利费	92.08					
5	工会经费	100.69					
6	办公费	39.53	82.83	86.98	91.33	95.89	100.69
7	差旅费	5.49	6.3	6.62	6.95	7.29	7.66
8	党办经费	29	30.45	31.97	33.57	35.25	37.01
9	中介费	7.98	134.4	141.12	148.18	155.58	163.36
10	物业管理费（小修费、垃圾转运费等）	57.89	78.75	82.69	86.82	91.16	95.72
11	业务招待与宣传费	34.1	37.8	39.69	41.67	43.76	45.95
12	折旧费	74.49	255.16	368.07	346.87	339.84	342.05
13	车辆费	47.95	73.5	77.18	81.03	85.09	89.34
14	通讯费	31.15	38.85	40.79	42.83	44.97	47.22
15	劳保费	44.28	63.84	67.03	70.38	73.9	77.6
	合计	1,141.61	1,724.02	1,910.38	1,966.29	2,040.24	2,127.47
	占营业收入比	3.6%	2.8%	2.7%	2.6%	2.5%	2.4%

续表

序号	项目	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
1	工资及奖金	912.34	957.95	986.69	1,016.29	1,046.78	1,078.19	1,110.53
2	社保费	155.10	162.85	167.74	172.77	177.95	183.29	188.79
3	住房公积金	109.48	114.95	118.40	121.96	125.61	129.38	133.26
4	福利费							
5	工会经费							
6	办公费	105.72	111.01	116.56	122.38	128.50	134.93	141.68
7	差旅费	8.04	8.44	8.86	9.31	9.77	10.26	10.78
8	党办经费	38.86	40.81	42.85	44.99	47.24	49.60	52.08
9	中介费	171.53	180.11	189.11	198.57	208.50	218.92	229.87
10	物业管理费（小修	100.51	105.53	110.81	116.35	122.17	128.28	134.69
11	业务招待与宣传费	48.24	50.66	53.19	55.85	58.64	61.57	64.65
12	折旧费	337.11	364.71	423.77	423.77	423.77	423.77	125.78
13	车辆费	93.81	98.50	103.42	108.59	114.02	119.72	125.71

序号	项目	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
14	通讯费	49.58	52.06	54.67	57.40	60.27	63.28	66.45
15	劳保费	81.48	85.55	89.83	94.32	99.04	103.99	109.19
合计		2,211.80	2,333.14	2,465.90	2,542.55	2,622.27	2,705.19	2,493.45
占营业收入比		2.3%	2.0%	2.0%	1.9%	2.6%	1.7%	1.4%

续表

序号	项目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
1	工资及奖金	1132.74	1155.4	1178.5	1,202.07	1,226.12	1,250.64	1,275.65
2	社保费	192.57	196.42	200.35	204.35	208.44	212.61	216.86
3	住房公积金	135.93	138.65	141.42	144.25	147.13	150.08	153.08
4	福利费							
5	工会经费							
6	办公费	148.76	156.2	164.01	172.21	180.82	189.86	199.35
7	差旅费	11.31	11.88	12.47	13.1	13.75	14.44	15.16
8	党办经费	54.68	57.42	60.29	63.3	66.47	69.79	73.28
9	中介费	241.36	253.43	266.1	279.41	293.38	308.05	323.45
10	物业管理费（小修	141.42	148.49	155.92	163.72	171.9	180.5	189.52
11	业务招待与宣传费	67.88	71.28	74.84	78.58	82.51	86.64	90.97
12	折旧费	240.99	346.87	346.87	337.48	380.5	414.01	403.17
13	车辆费	132	138.6	145.52	152.8	160.44	168.46	176.89
14	通讯费	69.77	73.26	76.92	80.77	84.8	89.04	93.5
15	劳保费	114.65	120.38	126.4	132.72	139.35	146.32	153.64
合计		2,684.07	2,868.26	2,949.61	3,024.76	3,155.62	3,280.44	3,364.51
占营业收入比		1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.30%	1.4%	1.4%

续表

序号	项目	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2044年
1	工资及奖金	1,301.16	1,327.19	1,353.73	1,380.81	1,408.42	1,436.59
2	社保费	221.2	225.62	230.13	234.74	239.43	244.22
3	住房公积金	156.14	159.26	162.45	165.7	169.01	172.39
4	福利费						
5	工会经费						
6	办公费	209.32	219.78	230.77	242.31	254.43	267.15
7	差旅费	15.92	16.72	17.55	18.43	19.35	20.32
8	党办经费	76.95	80.79	84.83	89.07	93.53	98.2

序号	项目	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2044年
9	中介费	339.62	356.6	374.43	393.16	412.81	433.45
10	物业管理费（小修	199	208.95	219.39	230.36	241.88	253.98
11	业务招待与宣传费	95.52	100.29	105.31	110.57	116.1	121.91
12	折旧费	423.77	423.77	423.77	409.61	48.88	9.64
13	车辆费	185.73	195.02	204.77	215.01	225.76	237.04
14	通讯费	98.17	103.08	108.23	113.65	119.33	125.3
15	劳保费	161.32	169.39	177.86	186.75	196.09	205.89
合计		3,483.82	3,586.47	3,693.24	3,790.16	3,545.02	3,626.08
占营业收入比		1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%

5、财务费用预测

财务费用是指企业为筹集生产经营所需资金等而发生的费用，包括应当作为期间费用的利息支出（减利息收入）以及相关的手续费等。

国家开发、工商、招行、华夏、农行借款利息预测根据贷款合同规定的利率和合同规定的还款安排来计算。

6、所得税预测

根据上述对收入、成本和费用的预测，可以得到预测期每年的利润总额，按照企业执行的所得税率 25% 计算所得税。

7、净利润的预测

根据以上各收益指标的预测值，可以直接求得未来每年的净利润。

净利润=营业收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用+营业外收入-营业外支出-所得税

8、折旧及摊销的预测

在本次评估中，评估人员了解到长韶娄 2029 年预计对路面进行大修，大修支出为 98,540.40 万元，在预测期考虑了新增投资对摊销的影响。

固定资产折旧包括存量资产(含更新)折旧部分，对固定资产按直线法计提折旧，对于无形资产摊销按工作量法（车流量法）摊销。

9、资本性支出

资本性支出包括存量资产的更新改造支出、新增资产的资本投入和新增资产的更新改造支出。

企业的资本性支出为维持现有经营规模而必须追加的投资，如公路、桥梁的大修及配套设施维护支出、机械设施和车辆等，根据不同使用年限计算追加投资的更新等。

长韶娄基准日欠付工程款根据工程合同约定及公司的付款计划进行预测。

高速公路一般在运行 10-15 年后需进行路面大修。参照湖南省其他高速公路大修费支出标准和长韶娄高速路面的实际情况，假设 2029 年进行大修，大修支出为 98,540.40 万元，考虑结算周期及质保因素等，实际付款按第一年支付 59,124.24 万元，第二年支付 39,416.16 万元估算。

10、营运资金增加额预测

营运资金的预测，一般根据企业最近几年每年营运资金占用额占营业收入的比例进行分析和判断，在历史平均比例水平基础上结合企业目前及未来发展加以调整。通过计算一个资金周转周期内所需的资金，确定每年企业营运资金需求量及营运资金占营业收入的比例。根据预测被评估企业未来付现成本以及年资金周转次数预估年营运资金需求量，确定年营运资金的占用。

11、新增债务及偿还债务预测

公司于评估基准日负息负债为 706,800.00 万元，其中长期借款 697,700.00 万元，一年内到期的非流动负债 9,100.00 万元。根据与银行约定的还款计划及金额安排债务归还。

2018 年 1 月新增国家开发银行借款 32,300.00 万元，用于东延线借款。考虑 2019 年年底辅道回款，公司计划 2020 年初归还国家开发银行借款。

公司 2019 年因需支付主线及东延线工程款，需要借款 15000.00 万元，考虑 2019 年年底辅道回款，公司计划 2020 年初归还借款。

公司计划 2029 年和 2030 年大修期间分别申请银行借款 76,000.00 万元和

35,000.00 万元，根据后期现金流情况安排债务归还。

12、期末回收资产预测

期末回收价值具体包括营运资金的回收、固定资产残余值的回收等。

根据《收费公路权益转让办法》规定：“第三十五条：受让方依法拥有转让期限内的公路收费权益，转让收费公路权益的公路、公路附属设施的所有权仍归国家所有。”和“第三十六条：收费公路权益转让合同约定的转让期限届满，转让收费公路权益的公路、公路附属设施以及服务设施应当处于良好的技术状态，由国家无偿收回，由交通运输主管部门管理。”因此，收费期满仅考虑回收营运资金，不再考虑与公路收费权益相关的资产回收价值。

13、股权自由现金流的预测

股权自由现金流 = 净利润+税后利息支出+折旧及摊销+税后资产减值损失-资本性支出-营运资金增加额

股权自由现金流预测结果如下表：

项目名称	2019年 6-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
营业收入	32,127.20	60,616.07	69,707.59	75,471.84	81,604.64	88,049.09
营业成本	15,920.66	27,124.60	30,550.38	32,930.54	35,467.09	38,278.30
营业税金及附加	215.20	369.96	410.14	436.44	464.40	493.77
销售费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	1,141.61	1,724.02	1,910.38	1,966.29	2,040.24	2,127.47
财务费用	20,737.97	33,489.41	32,599.25	31,747.77	30,806.56	29,718.76
营业利润	-5,888.24	-2,091.93	4,237.43	8,390.80	12,826.34	17,430.78
利润总额	-5,888.24	-2,091.93	4,237.43	8,390.80	12,826.34	17,430.78
所得税费用	-1,472.06	-522.98	1,059.36	2,097.70	3,206.58	4,357.70
净利润	-4,416.18	-1,568.94	3,178.07	6,293.10	9,619.75	13,073.09
加：折旧/摊销	10,199.26	19,359.00	22,337.50	24,133.08	26,059.01	28,092.39
加：递延所得税资产 影响所得税金额	-1,472.06	-522.98	1,059.36	2,097.70	2,693.87	-
毛现金流	4,311.02	17,267.08	26,574.93	32,523.88	38,372.64	41,165.48
减：资本性支出	11,815.93	13,117.34	-	-	-	101.45

营运资金增加（减少）	-937.59	286.57	320.31	203.08	216.07	227.05
净现金流	-6,567.31	3,863.17	26,254.62	32,320.80	38,156.57	40,836.98
减：归还银行借款	4,500.00	51,300.00	17,000.00	18,000.00	22,000.00	22,000.00
加：新增借款	15,000.00	-	-	-	-	-
股权自由现金流	3,932.69	-47,436.83	9,254.62	14,320.80	16,156.57	18,836.98

续表：

项目名称	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
营业收入	94,978.29	116,821.27	125,702.14	135,386.03	101,911.66	156,278.30	180,957.53
营业成本	41,323.26	44,730.33	48,169.64	51,942.55	37,327.92	58,609.35	60,986.97
营业税金及附加	525.29	619.58	658.48	700.80	561.91	792.00	897.46
销售费用	-	-	-	-	-	-	-
管理费用	2,211.80	2,333.14	2,465.90	2,542.55	2,622.27	2,705.19	2,493.45
财务费用	28,507.46	26,929.66	25,214.77	23,093.07	24,448.35	22,814.64	18,547.85
营业利润	22,410.48	42,208.56	49,193.35	57,107.06	36,951.20	71,357.12	98,031.80
利润总额	22,410.48	42,208.56	49,193.35	57,107.06	36,951.20	71,357.12	98,031.80
所得税费用	5,602.62	10,552.14	12,298.34	14,276.76	9,237.80	17,839.28	24,507.95
净利润	16,807.86	31,656.42	36,895.01	42,830.29	27,713.40	53,517.84	73,523.85
加：折旧/摊销	30,271.42	32,620.25	35,131.49	37,805.41	28,561.67	49,003.28	50,504.03
毛现金流	47,079.28	64,276.67	72,026.50	80,635.71	56,275.07	102,521.12	124,027.87
减：资本性支出	-	702.60	-	-	59,124.24	39,416.16	-
营运资金增加（减少）	244.13	769.56	312.89	341.18	-1,179.35	1,915.42	869.49
净现金流	46,835.15	62,804.51	71,713.62	80,294.53	-1,669.81	61,189.54	123,158.39
减：归还银行借款	32,000.00	32,000.00	43,000.00	43,000.00	63,000.00	83,000.00	98,000.00
加：新增借款	-	-	-	-	76,000.00	35,000.00	-
股权自由现金流	14,835.15	30,804.51	28,713.62	37,294.53	11,330.19	13,189.54	25,158.39

续表：

项目名称	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
营业收入	187,311.03	193,982.06	200,981.05	207,815.81	236,178.70	240,461.67	244,890.87

项目名称	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
营业成本	63,839.75	66,164.50	68,605.45	71,107.63	72,988.82	94,385.00	76,239.65
营业税金及附加	925.38	954.66	985.35	1,015.37	1,135.84	1,155.19	1,175.19
销售费用	-	-	-	-	-	-	-
管理费用	2,684.07	2,868.26	2,949.61	3,024.76	3,155.62	3,280.44	3,364.51
财务费用	13,650.74	8,339.14	2,183.00	2.50	2.50	2.50	2.50
营业利润	106,211.09	115,655.50	126,257.63	132,665.56	158,895.92	141,638.54	164,109.02
利润总额	106,211.09	115,655.50	126,257.63	132,665.56	158,895.92	141,638.54	164,109.02
所得税费用	26,552.77	28,913.87	31,564.41	33,166.39	39,723.98	35,409.63	41,027.25
净利润	79,658.32	86,741.62	94,693.22	99,499.17	119,171.94	106,228.90	123,081.76
加: 折旧/摊销	52,387.98	54,350.99	56,299.42	58,192.73	59,267.05	60,368.28	61,461.61
毛现金流	132,046.29	141,092.61	150,992.64	157,691.90	178,438.99	166,597.18	184,543.37
减: 资本性支出	3,332.89	-	-	-	587.16	-	216.89
营运资金增加(减少)	223.84	235.03	246.59	240.80	999.27	150.90	156.05
净现金流	128,489.56	140,857.58	150,746.06	157,451.10	176,852.56	166,446.29	184,170.43
减: 归还银行借款	104,000.00	111,000.00	89,000.00	-	-	-	-
加: 新增借款	-	-	-	-	-	-	-
股权自由现金流	24,489.56	29,857.58	61,746.06	157,451.10	176,852.56	166,446.29	184,170.43

续表:

项目名称	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2044年
营业收入	248,870.24	252,960.38	284,812.12	287,239.88	289,726.94	292,771.73
营业成本	77,986.67	79,838.74	81,545.30	83,096.40	84,782.12	86,739.16
营业税金及附加	1,193.33	1,211.96	1,347.22	1,358.92	1,370.91	1,385.27
销售费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	3,483.82	3,586.47	3,693.24	3,790.16	3,545.02	3,626.08
财务费用	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
营业利润	166,203.93	168,320.72	198,223.86	198,991.90	200,026.39	201,018.72
利润总额	166,203.93	168,320.72	198,223.86	198,991.90	200,026.39	201,018.72
所得税费用	41,550.98	42,080.18	49,555.96	49,747.97	50,006.60	50,254.68
净利润	124,652.95	126,240.54	148,667.89	149,243.92	150,019.79	150,764.04
加: 折旧/摊销	62,474.20	63,493.80	64,021.26	64,548.97	64,743.35	65,383.76
毛现金流	187,127.15	189,734.34	212,689.15	213,792.90	214,763.14	216,147.79

项目名称	2039年	2040年	2041年	2042年	2043年	2044年
减：资本性支出	-	-	-	-	-	-
营运资金增加（减少）	140.20	144.10	1,122.19	85.53	87.62	-10,207.53
净现金流	186,986.95	189,590.24	211,566.96	213,707.36	214,675.52	226,355.33
减：归还银行借款	-	-	-	-	-	-
加：新增借款	-	-	-	-	-	-
股权自由现金流	186,986.95	189,590.24	211,566.96	213,707.36	214,675.52	226,355.33

14、折现率预测

根据收益额与折现率匹配的原则，采用国际通行的权益资本成本定价模型（CAPM）确定折现率，计算模型如下：

$$\text{即： } Re = Rf + \beta \times ERP + Rs$$

其中：Re 为股权回报率；Rf 为无风险回报率； β 为风险系数；ERP 为市场风险超额回报率；Rs 为公司特有风险超额回报率

（1）对比公司的选取

初步采用以下基本标准作为筛选对比公司的选择标准：

对比公司近三年经营为盈利公司；

对比公司必须为至少有两年上市历史；

对比公司所从事的行业或其主营业务为高速公路行业，或者受相同经济因素的影响，并且主营该行业历史不少于 2 年。

根据上述三项原则，利用 Wind 数据系统进行筛选，最终选取了中原高速、深高速、现代投资、宁沪高速、粤高速 A、赣粤高速、山东高速 7 家上市公司作为对比公司。

（2）确定无风险收益率

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。

评估人员通过查询 wind 资讯，10 年及以上年期国债在评估基准日的到期收益率平均值为 3.65%，详见《国债到期收益率计算表》。以上述国债到期收益率的平均值 3.65%作为本次评估的无风险收益率。

（3）市场风险溢价的确定

由于国内证券市场是一个新兴而且相对封闭的市场，一方面，历史数据较短，并且在市场建立初期投机气氛较深，市场波动幅度很大；另一方面，目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，因此直接通过历史数据得出的市场风险溢价可信度不高。而在成熟市场中，由于较长的历史数据，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到，国际上新兴市场的风险溢价通常也可以采用成熟市场的风险溢价进行调整确定。市场风险溢价计算式如下：

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

式中：成熟股票市场的基本补偿额取 2018 年 12 月美国股票与国债的算术平均收益差 5.96%；国家风险补偿额取 0.98%。

则：MRP=5.96%+0.98%=6.94%

（4）确定企业风险系数 β

β 被认为是衡量公司相对风险的指标。投资股市中一个公司，如果其 β 值为 1.1 则意味着其股票风险比整个股市平均风险高 10%；相反，如果公司 β 为 0.9，则表示其股票风险比股市平均低 10%。因为投资者期望高风险应得到高回报， β 值对投资者衡量投资某种股票的相对风险非常有帮助。

目前中国国内同花顺资讯公司是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。本次评估是选取该公司公布的 β 计算器计算对比公司的 β 值，股票市场指数选择的是沪深 300 指数，选择沪深 300 指数主要是考虑该指数是国内沪深两市第一个跨市场指数，并且组成该指数的成份股是各行业内股票交易活跃的领头股票。选择该指数最重要的一个原因是在估算国内股票市场 ERP 时采用的是沪深 300 指数的成份股，因此在估算 β 值时需要与 ERP 相匹配，因此应该选择沪深 300 指数。

本次评估选取了中原高速、深高速、现代投资、宁沪高速、粤高速 A、山东高速和赣粤高速 7 家交通运输板块的上市公司作为可比公司，通过**同花顺证券投资分析系统**，查询出上述公司截止到评估基准日的 60 个月有财务杠杆的 β 系数，通过公式： $\beta_i = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_U$ (β_i 为有财务杠杆的风险系数， β_U 为无财务杠杆的风险系数)，将各可比公司的有财务杠杆 β 系数转换成无财务杠杆的 β 系数，以该无财务杠杆的 β 系数为基础，根据行业的平均资本结构折算为被评估企业的有财务杠杆风险系数，作为此次评估的 β 值。

经计算，无财务杠杆的 β 系数平均为 **0.3972**，根据行业平均财务杠杆计算的企业有财务杠杆的 β 系数为 **0.8039**。

采用行业平均财务杠杆的原因：

长韶娄评估基准日的有息负债是 **706,800.00 万元**，按照银行贷款合同约定还款，每年的资本结构是变化的。

由于企业各年度有息负债处于变化过程中，评估机构认为：在企业经营现金流的形成并未出现任何实质变化的前提下，仅仅因企业各年度有息负债占比的不同即导致其各年度折现率有较大变化，并不符合行业的估值理念以及资本市场的行情趋势；通常采用上市公司的平均资本结构可以有效规避因各年度有息负债变化导致折现率变化进而对评估结果产生较大影响。从目前的折现率的计算结果来看已经体现了高现金流、低风险的行业特点。评估人员按照企业还款进度计算各年度实际的资本结构，测算出的各年度折现率变化较大，总的测算结果高于目前的评估结果。即如果采用企业各年度实际的资本结构计算折现率，则长韶娄的股东全部权益价值较采用上市公司的平均资本结构计算的股东全部权益价值有一定提高。

综上，评估机构认为，在评估报告中采用上市公司的平均资本结构作为企业的目标资本结构符合谨慎性原则，也符合行业的估值理念以及资本市场的行情趋势。

(5) 估算公司特有风险收益率 R_s

采用**资本定价模型**一般被认为是估算一个投资组合 (Portfolio) 的组合投

资回报率，资本定价模型不能直接估算单个公司的投资回报率，一般认为单个公司的投资风险要高于一个投资组合的投资风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的针对投资组合所具有的全部特有风险所产生的超额回报率。

目前国际上将公司全部特有风险超额收益率进一步细化为公司规模溢价（SizePremium）RPs 和特别风险溢价 RPu，即：

$$R_s = R_{Ps} + R_{Pu}$$

其中公司规模溢价 RPs 为公司规模大小所产生的溢价，主要针对小公司相对大公司而言，由于其规模较小，因此对于投资者而言其投资风险相对较高。

按超额收益率 RPs 与总资产的自然对数和总资产报酬率 ROA 进行二元一次线性回归分析，得到如下结论：

$$R_{Ps} = 3.73\% - 0.717\% \times \ln(S) - 0.267\% \times ROA \quad (R^2 = 93.14\%)$$

其中：RPs：公司规模超额收益率；

S：公司总资产账面值（按亿元单位计算）；

ROA：总资产报酬率；

Ln：自然对数。

根据以上结论，将被评估企业的总资产账面价值以及按此总资产计算的被评估企业的总资产报酬率分别规模代入上述回归方程即可计算被评估企业的规模超额收益率 RPs。

公司特别风险溢价 RPu 指的是企业相对于同行业企业的特定风险，个别风险主要有：（1）企业所处经营阶段；（2）历史经营状况；（3）主要产品所处发展阶段；（4）企业经营业务、产品和地区的分布；（5）公司内部管理及控制机制；（6）管理人员的经验和资历；（7）对主要客户及供应商的依赖；（8）财务风险。

经计算，取公司特有风险收益率 Rs 为 0.75%。

（6）计算现行股权收益率

将恰当的数据代入 CAPM 公式中，可以计算出对被评估单位的股权期望回报率 9.98%。

15、溢余资产价值

溢余资产指与企业收益无直接关系的、超过企业经营所需的多余资产。经核实，企业的溢余资产为多余现金，金额为 4,001.97 万元。

16、非经营性资产及负债价值

（1）根据长韶娄公司与长沙市政府签订《长韶娄高速公路岳麓区辅道工程投资建设结算协议》，以及预计还款进度及金额，扣除直接税费后，按同期银行贷款利率进行折现确定。辅道工程回款预测如下：

单位：万元

项目名称	2019 年 12 月 31 日
辅道回款金额	52,783.25
税费	126.79
辅道回款净额	52,656.46
折现率	4.35%
折现年限	0.58
折现系数	0.98
现值	51,364.66

1) 签订辅道工程协议的背景

长韶娄高速公路岳麓区辅道工程位于长沙市岳麓区范围内，起于学士路坪莲路口，终点接长韶娄高速公路岳麓西（金凤）收费站前辅道终点桩号处。根据长沙市人民政府办公厅《关于长韶娄高速公路起点段建设有关问题的会议纪要》（长府阅[2012]143 号），长韶娄高速起点段（即岳麓区段）采用“高速+辅道”模式建设，辅道工程建设投资由长沙市政府负责，长韶娄公司负责解决 20%；辅道工程由长韶娄公司先垫资建设，项目建成后移交给长沙市政府，长沙市政府向长韶娄公司支付建设资金（含财务成本），并向长韶娄公司支付应付建设成本年利率 8% 的融资费用。

岳麓区辅道工程自 2013 年 3 月 20 日启动建设,2015 年 6 月 30 日完工,2016 年 7 月交工验收合格,而后长韶娄公司与长沙市政府就垫资款结算事宜进行协商沟通,并推进办理竣工验收和审计工作。2018 年 10 月 18 日,长韶娄公司与长沙市政府签订《长韶娄高速公路岳麓区辅道工程投资建设结算协议》(以下简称“结算协议”)。

2) 投资回报款的具体金额、年限及回款情况

根据结算协议,长沙市政府应向长韶娄公司支付工程建设结算价款为 110,641.6 万元,包括代垫工程建设资金 84,638.76 万元,2015 年 7 月-2017 年 12 月融资费用 16,927.74 万元,2018 年度融资费用 7,075.1 万元,2019 年度融资费用 2,000 万元。

工程建设结算价款在项目交工验收合格并完成移交后,分两次支付,支付日期为每年 12 月 31 日,其中:2018 年 12 月 31 日 57,858.35 万元、2019 年 12 月 31 日支付 52,783.25 万元。

(2) 对于评估基准日后未参与运营的其他流动资产,应收账款中与经营无关的往来款,确认为非经营性资产,共计 12,774.66 万元;其他应付款中核算的工程款、应付利息、预计负债确认为非经营性负债,共计 11,559.83 万元。

17、收益法评估结果

股东全部权益评估值=经营性资产价值+溢余资产评估值+非经营性资产评估值-非经营性负债评估值

$$\begin{aligned} &=375,656.54+4,001.97+64,139.32-11,559.84 \\ &=432,237.99 \text{ (万元)} \end{aligned}$$

(二) 资产基础法评估情况

1、流动资产

(1) 货币资金

1) 现金为人民币,存放于湖南长韶娄高速公路有限公司财务部。

评估人员核对了现金日记账，并采用监盘的方式进行现场盘点，根据评估基准日至盘点日现金出库数、入库数，倒推出评估基准日实有金额，编制库存现金盘点表，与评估基准日账面价值进行核对。

2) 银行存款人民币账户 9 个。评估人员查阅了银行日记账、银行对账单、银行存款余额调节表，并对开户银行进行了函证，检查是否存在重大的长期未达账项，是否影响净资产。经核实，未达账项均为正常时间差异，不影响净资产。

对各项货币资金中的人民币以经核实无误后的账面价值作为评估值，评估结果及增减值情况如下表：

单位：元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
现金	28,102.99	28,102.99	-	-
银行存款	73,444,887.04	73,444,887.04	-	-
合计	73,472,990.03	73,472,990.03	-	-

(2) 交易性金融资产

交易性金融资产为浦发银行长沙芙蓉支行结构性存款及其利息，结构性存款 110,000,000.00 元，其中 4000 万起始日期 2019 年 4 月 4 日，7000 万起始日期 2019 年 5 月 6 日，利率为 3.85%，账面价值为 110,435,847.22 元。

评估人员查阅了原始入账凭证，股票、债券、基金持有证明文件，核实其持有股票、债券、基金数量和权属的真实性，经核实其数量、金额及权属均与企业申报一致。

对上市的有价证券，根据评估基准日的持有数量和收盘价确定评估值；对非上市债券，按本金加持有期利息计算评估值。交易性金融资产的评估价值为 110,435,847.22 元，评估增值额为 0.00 元，增值率为 0.00%。

(3) 应收账款、预付款项和其他应收款

应收账款是企业通行收费额以及工程款，应向购货单位或接受劳务单位收取的款项；预付款项是企业按照购货合同规定预付给供应商的电费以及服务费；其他应收款是支付的工程款、备用金以及社保费等。上述各项应收款评估基准

日账面价值如下表：

单位：元

科目名称	账面余额	坏账准备	账面价值
应收账款	55,706,009.46	236,448.04	55,469,561.42
预付款项	1,268,397.51	-	1,268,397.51
其他应收款	516,563,871.09	1,227,453.00	515,336,418.09

1) 对应收账款、其他应收款，在核实无误的基础上，评估人员根据查阅的相关资料和现场调查了解的情况，具体分析欠款数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，采用个别认定和账龄分析的方法估计风险损失，对关联企业的往来款项等有充分理由相信全部能收回的，评估风险损失为0；对有确凿证据表明款项不能收回或实施催款手段后账龄超长的，评估风险损失为100%；对于预计不能全额收回但又没有确凿证据证明不能收回或不能全额收回的款项，在逐笔分析业务内容的基础上，参考企业计算坏账准备的方法，以账龄分析分别确定一定比例的风险损失，按账面余额扣除风险损失确定评估值。对企业计提的坏账准备评估为零。

2) 经核实，预付款项的服务已经提供，均处于正常状态，未发现不能按时取得相对应的实物资产权利和权益情况，故按核实后的账面值确定评估值。

应收账款、预付款项和其他应收款评估结果如下表：

单位：元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
应收账款余额	55,706,009.46	55,706,009.46	0	0
减：坏账准备	236,448.04	0	-236,448.04	-100
减：预计风险损失	0	236,448.04	236,448.04	0
应收账款净额	55,469,561.42	55,469,561.42	0	0
预付款项余额	1,268,397.51	1,268,397.51	0	0
减：坏账准备	0	0	0	0
预付款项净额	1,268,397.51	1,268,397.51	0	0
其他应收款余额	516,563,871.09	516,563,871.09	0	0
减：坏账准备	1,227,453.00	0	-1,227,453.00	-100
减：预计风险损失	0	1,227,453.00	1,227,453.00	0

其他应收款净额	515,336,418.09	515,336,418.09	0	0
---------	----------------	----------------	---	---

评估无增减值。

2、非流动资产

（1）固定资产-设备类

根据各类设备的特点、评估价值类型、资料收集情况等相关条件，主要采用成本法评估。对于部分购置年代较早的车辆和电子设备，按照评估基准日的二手市场价格确定评估值。

成本法计算公式如下：

评估值=重置全价×综合成新率

1) 重置全价的确定

①对于需要安装的设备，重置全价一般包括：设备购置价、运杂费、安装调试费等；

②对于不需要安装的设备，重置全价一般包括：设备购置价和运杂费。设备重置全价计算公式如下：

需要安装的设备重置全价=设备购置价+运杂费+安装调试费

不需要安装的设备重置全价=设备购置价+运杂费

卖方承担运费的设备重置全价=设备购置价

A、设备购置价

对于大型关键设备，主要是通过查阅设备的订货合同、发票，查询《2019年机电产品报价手册》中设备价格或向生产厂家咨询评估基准日市场价格，或参考评估基准日近期同类设备的价格确定购置价；对于小型设备主要是通过查询评估基准日的市场报价信息确定购置价；对于没有市场报价信息的设备，主要是通过参考同类设备的购置价确定。

B、运杂费

根据设备生产厂商与设备使用单位的运距、设备体积大小、设备的重量、价值以及所用交通工具等因素视具体情况综合确定。对于设备购置价中已包含运杂费的，不再单独考虑运杂费。

$$\text{设备运杂费} = \text{设备购置费} \times \text{运杂费率}$$

C、安装调试费

安装工程费是指设备安装调试费用和基础费，若设备购置价中包含安装工程费，则不再单独考虑。否则参考《资产评估常用数据与参数手册》计算，公式如下：

$$\text{安装工程费} = \text{设备购置价} \times \text{安装工程费率}$$

②对于车辆重置全价的确定

选取参照当地汽车交易市场评估基准日的最新市场报价及成交价格资料并综合考虑车辆购置附加税和其他费用后予以确定，其计算公式如下：

$$\text{车辆重置全价} = \text{购置价} + \text{购置价} / 1.13 \times \text{购置税税率} + \text{牌照费}$$

购置税率为 10%。

③电子设备重置全价的确定

被评估电子设备类资产因不需要安装，且都是本地购置，故重置全价一般包括：设备购置价。电子设备重置全价计算公式如下：

$$\text{电子设备重置全价} = \text{设备购置价}$$

2) 综合成新率的确定

①在估算设备成新率时，根据各种设备自身特点及使用情况，综合考虑设备的经济寿命、技术寿命估算其尚可使用年限。

对于主要设备，采用综合分析法；即以使用年限法为基础，再考虑设备的利用、负荷、维护保养、原始制造质量、工作环境、故障率等情况，进而估算该设备的成新率。

②对于车辆，主要采用理论成新率和评估人员现场勘察修正值综合确定。

$$\text{综合成新率} = \text{理论成新率} \times 40\% + \text{现场鉴定成新率} \times 60\%$$

A、理论成新率的确定

根据最新《机动车强制报废标准规定》中规定，以车辆行驶里程、使用年限两种方法根据孰低原则确定理论成新率（其中对无强制报废年限的车辆采用尚可使用年限法）。计算公式如下：

$$\text{年限法成新率（无强制报废年限）} = \text{尚可使用年限} / (\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限}) \times 100\%$$

$$\text{年限法成新率（有强制报废年限）} = (\text{规定使用年限} - \text{已使用年限}) / \text{规定使用年限} \times 100\%$$

$$\text{行驶里程成新率} = (\text{经济行驶里程} - \text{已行驶里程}) / \text{经济行驶里程} \times 100\%$$

$$\text{理论成新率} = \text{MIN}(\text{使用年限成新率}, \text{行驶里程成新率})$$

B、现场勘查修正值的确定

通过评估人员向操作人员或管理人员进行调查等方式，对车辆的实际技术状况、维修保养情况、原车制造质量、实际用途、使用条件等进行了解，并现场勘察车辆的外观、结构是否有损坏，发动机是否正常，电路是否通畅，制动性能是否可靠，是否达到尾气排放标准等勘察情况，在理论成新率的基础上作出现场勘查修正值。

$$\text{综合成新率} = \text{理论成新率} \times 40\% + \text{现场鉴定成新率} \times 60\%$$

③对于电子设备等小型设备，主要依据其经济寿命年限来确定其综合成新率；计算公式如下：

$$\text{年限法成新率} = (\text{经济寿命年限} - \text{已使用年限}) / \text{经济寿命年限} \times 100\%$$

综上，机器设备评估结果及增减值情况如下表：

单位：元

科目 名称	账面价值		评估价值		增值额		增值率%	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值	原值	净值

科目名称	账面价值		评估价值		增值额		增值率%	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值	原值	净值
机器设备	1,014,490.00	371,478.82	978,000	391,050	-36490	19,571.18	-3.6	5.27
车辆	4,857,101.42	1,429,677.15	3,607,900.00	2,558,250.00	-1,249,201.42	1,128,572.85	-25.72	78.94
电子设备	2,168,920.50	240,124.59	2,058,490	629,810	-110,430.50	389,685.41	-5.09	162.28
合计	8,040,511.92	2,041,280.56	6,644,390.00	3,579,110.00	-1,396,121.92	1,537,829.44	-17.36	75.34

评估增减值原因如下：设备增值的主要原因是会计折旧年限与设备使用的经济年限不同。

（2）无形资产--特许经营权

高速公路特许经营权账面价值为 10,740,722,965.90 元，由公路（构筑物，账面价值 8,417,249,565.90 元）及公路所占土地（征地，账面价值 2,323,473,400.00 元）两部分组成。

委估房屋建筑物及构筑物为高速公路经营及附属设施，周边无买卖交易，也无租赁情况，评估对象目前用途为最高最佳使用，不适宜再开发，不适宜选用假设开发法对其进行估价。故本次评估以成本法作为主要的估价方法，综合确定估价对象的客观价值。

重置成本法计算公式为：

评估原值=评估重置单价×建筑面积；评估净值=评估原值×成新率%。

1)重置单价的构成

重置单价包括下列四项内容：

② 综合工程造价：包括土建、水卫、电照工程费及各种取费。

② 期工程及其他费用：包括建设单位管理费、勘察设计费、工程监理费等。

具体详见下表：

建设工程相关费率及税率调查表

项	目	取费基数	取费标准	文件文号
前期	建设单位管理费	综合工程造价×0.2%	0.20%	财建[2002]394号

项 目		取费基数	取费标准	文件文号
工程及其他费用	勘察设计费	综合工程造价×1.95%	1.95%	计价格[2002]10号
	工程监理费	综合工程造价×1.2%	1.20%	湘监协（2016）2号
	环境影响评价费	综合工程造价×0.01%	0.01%	计价格[2002]125号
	可行性研究费	综合工程造价×0.03%	0.03%	计价格[1999]1283号
	招投标代理服务费	综合工程造价×0.02%	0.02%	计价格[2002]1980号
	工程造价咨询服务费	综合工程造价×1.1%	1.10%	湘价服（2017）81号
	施工图设计审查费	综合工程造价×0.008%	0.008%	湘价服（2012）76号
	小计	综合工程造价	4.52%	

房屋和构筑物前期工程及其他费用=综合工程造价×4.52%。

③资金成本：假定资金在建设期内均匀投入，其计算公式为：资金成本=（综合工程造价+其他费用）×现行贷款利率×1/2×建设期

④应扣除增值税：应扣除增值税=建安综合造价包含的增值税+前期费用及其他中包含的增值税=建安综合造价（含税）/1.09×9%+（前期费用及其他-建设单位管理费-政府行政性收费）/1.06×6%；该公司为简易征收增值税，故应扣除增值税为零元。

重置单价=综合工程造价+前期工作费及其他费用+资金成本-应扣除增值税

2)计算方法

根据公司申报的“无形资产—构筑物及其他辅助设施评估明细表”，到现场逐项进行查勘，对该公司的房屋及构造物的结构、层数、室内外装修、水、卫、空调、电照使用情况做详细记录。核实房屋产权证及土地使用权证，然后查看和收集房屋的原始记帐凭证，工程决算等有关资料，分析其帐面价值构成是否合理，最后进行评估计算。具体评估方法如下：

①有结算资料的房屋及构筑物，经查阅工程结算书的数据，对照现行预算定额、材料价差及取费标准进行评估单价计算。

②无设计图纸和结算资料的房屋及构筑物，根据现场实地勘查及维修状况等资料，参照湖南省建设工程技术经济指标或长沙、湘潭及娄底市房屋重置价格标准，采用系数调整差异计算工程费用。

3)综合成新率的确定

根据理论成新率和现场勘察鉴定成新率加权平均后确定；

①理论成新率：采用年限法计算，即：

理论成新率=（耐用年限-已使用年限）/耐用年限×100%；

②现场勘察鉴定成新率：

根据原城乡建设环保部《房屋完损等级评定标准》和现场勘查的详细记录，综合考虑房屋的维修、装饰等因素，按结构、装饰、设备三部分确定分值系数，按完好程度进行评分，然后再计算成新率。

③综合成新率：

综合成新率=现场鉴定成新率×60%+理论成新率×40%。

④构筑物成新率：

构筑物没有国家规定的《完损等级评定标准》，故其成新率是在理论成新率的基础上结合现场勘察情况确定综合成新率。

评估结论：无形资产原始入账价值为 11,237,493,015.55 元，账面价值为 10,740,722,965.90 元，评估净值为 11,235,676,005.00 元，评估增值 494,953,039.10 元，评估增值率为 4.61%。

（3）递延所得税资产

递延所得税资产账面值为 41,290,665.31 元，主要为企业计提预计负债、亏损产生的时间暂时性差异形成的纳税调整事项而确认的递延所得税资产。

经核实递延所得税资产账表单相符，以核实后账面值确定为评估值。递延所得税资产评估值 41,290,665.31 元，评估无增减值。

3、流动负债

（1）应付账款、预收账款和其他应付款

纳入本次评估范围的应付款项包括应付账款，系应支付的工程款、往来款、

联网费等，共 10 笔，账面价值 11,363,977.84 元；预收账款，主要为收到的湖南龙骧巴士有限责任公司和及中国铁塔股份有限公司长沙市分公司的租赁费，共 2 笔，账面价值 119,633.13 元；其他应付款，主要为工程款、保证金、处罚款、赔偿款以及质量缺陷款，账面价值 287,638,803.10 元。

应付款项的评估，以核实无误的账面值确定评估值。应付账款的评估值为 11,363,977.84 元，评估无增减值；预收账款的评估值为 119,633.13 元，评估无增减值；其他应付款的评估值为 287,638,803.10 元，评估无增减值。

（2）应付职工薪酬

纳入本次评估范围的应付职工薪酬为企业根据有关规定应付给职工的各种薪酬。包括按企业规定应支付给职工的工资、职工福利，账面价值 2,884,202.33 元。

按核实无误的账面值确定评估值为 2,884,202.33 元，评估无增减值。

（3）应交税费

应交税费为企业按照税法等规定计算应交纳而未交的各种税费，包括城市维护建设税、教育费附加、印花税、增值税、水利建设基金、残疾人就业保障金、房产税、土地使用税及企业代扣代交的个人所得税，账面价值 4,767,258.55 元。

按核实无误的账面值确定评估值为 4,767,258.55 元，评估无增减值。

（4）应付利息

应付利息为被评估单位按照合同约定应支付的利息，账面价值 69,033,513.89 元。

以核实无误后的账面价值作为评估值 69,033,513.89 元，评估无增减值。

（5）一年内到期的非流动负债

评估基准日一年内到期的非流动负债为被评估单位将于 1 年内到期的长期借款，为被评估单位向中国农业银行先锋支行、华夏银行长沙分行、招商银行长沙分行、工商银行银迅支行、国家开发银行湖南省分行借入的款项，账面价值

91,000,000.00 元。

一年内到期的非流动负债以核实无误后的账面价值 91,000,000.00 元, 评估无增减值。

4、非流动负债

(1) 长期借款

长期借款系湖南长韶娄高速公路有限公司分别向中国农业银行先锋支行、华夏银行长沙分行、招商银行长沙分行、工商银行银迅支行、国家开发银行湖南省分行等金融机构借入的期限在 1 年以上的借款，共计 7 笔，账面价值 6,977,000,000.00 元，全部为人民币借款。

对人民币借款以核实后的账面借款余额加应计未计利息计算评估值。长期借款的评估值为 6,977,000,000.00 元，评估无增减值。

(2) 预计负债

预计负债主要为付子宣、付双德等财产损坏纠纷诉讼，预计赔偿金额 1,205,896.24 元。

以经核实无误的账面值确定为评估值 1,205,896.24 元，评估无增减值。

5、资产基础法评估结果

公司评估基准日总资产账面价值为 1,154,003.81 万元，评估价值为 1,203,652.90 万元，增值额为 49,649.09 万元，增值率为 4.30%；总负债账面价值为 744,501.33 万元，评估价值为 744,501.33 万元，无评估增减值；净资产账面价值为 409,502.48 万元，净资产评估价值为 459,151.57 万元，增值额为 49,649.09 万元，增值率为 12.12%。具体评估结果详见下列评估结果汇总表：

资产评估结果汇总表（资产基础法）

单位：元

项 目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A × 100%
流动资产	1	75,598.32	75,598.32	-	-

项 目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A × 100%
非流动资产	2	1,078,405.49	1,128,054.58	49,649.09	4.6
其中：固定资产	5	204.13	357.91	153.78	75.33
无形资产	8	1,074,072.30	1,123,567.60	49,495.30	4.61
递延所得税资产	9	4,129.07	4,129.07	-	-
资产总计	10	1,154,003.81	1,203,652.90	49,649.09	4.3
流动负债	11	46,680.74	46,680.74	-	-
非流动负债	12	697,820.59	697,820.59	-	-
负债总计	13	744,501.33	744,501.33	-	-
净资产	14	409,502.48	459,151.57	49,649.09	12.12

五、标的资产评估结论

长韶娄公司股东全部权益价值资产基础法评估结果为 459,151.57 万元，收益法评估结果为 432,237.99 万元，差异额为 26,913.58 万元，差异率为 5.86%。两种评估方法产生差异的主要原因是：

资产基础法和收益法的评估角度、路径不同。资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值。收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力。

行业国际惯例和我国《收费公路管理条例》等行业法规明确应采用收益法对高速公路进行评估，同时考虑到湖南长韶娄高速公路有限公司主要从事高速公路经营的企业，收入规模及收益较为稳定。因此，评估人员认为，收益现值法评估结论较全面、准确地反映了湖南长韶娄高速公路有限公司股东全部权益于评估基准日的价值。因此以收益法评估结果作为本次评估的最终结论。

即：湖南长韶娄高速公路有限公司的股东全部权益价值为 432,237.99 万元（大写金额为肆拾叁亿贰仟贰佰叁拾柒万玖仟玖佰元）。

湖南轨道交通控股集团有限公司持有湖南长韶娄高速公路有限公司 100% 股权价值为 432,237.99 万元。

本资产评估报告没有考虑由于具有控制权可能产生的溢价（没有考虑流动

性）对评估对象价值的影响。

六、评估或估值基准日至重组报告书签署日的重要变化事项及其对评估或估值结果的影响

截至本报告书签署日，评估基准日至本报告书签署日之间无可能影响到评估结果的重要变化事项。

七、上市公司董事会对交易标的评估合理性以及定价的公允性分析

（一）资产评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与目的的相关性

1、评估机构的独立性

公司聘请的中瑞评估具有证券期货业务资格。本次评估机构选聘程序合法合规，评估机构及其经办资产评估师与公司及交易各方不存在影响其提供服务的现实及预期利益关系或冲突，具有充分独立性。

2、评估假设前提的合理性

本次评估假设详见本报告书“第六节 交易标的评估情况”中标的资产的主要评估假设。

评估机构和评估人员所设定的评估假设前提和限制条件按照国家有关法规和规定执行、遵循了市场通用的惯例或准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

3、评估方法与评估目的的相关性

本次评估的目的是确定标的资产于评估基准日的市场价值，为本次交易提供价值参考依据。中瑞评估采用了资产基础法和收益法两种评估方法分别对标的资产价值进行了评估，并最终选择了收益法的评估值作为本次评估结果。本次资产评估工作按照国家有关法规与行业规范的要求，遵循独立、客观、公正、科学的

原则，按照公认的资产评估方法，实施了必要的评估程序，对标的资产在评估基准日的市场价值进行了评估，所选用的评估方法合理，与评估目的具有相关性。

4、评估定价的公允性

本次交易标的经过具有证券期货相关业务资格的资产评估机构的评估。本次评估实施了必要的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合评估资产实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料可靠，资产评估价值公允、准确。

本次交易价格以评估报告的评估结果作为定价依据，由各方在公平、自愿的原则下协商确定，资产定价公平、合理，符合相关法律、法规及公司章程的规定，不会损害公司及股东特别是中小股东的利益。

（二）本次评估依据的合理性

1、预测营业收入的依据及其合理性

湖南省交通规划勘察设计院有限公司为交通量预测研究专业机构，该设计院对湖南省长沙至韶山至娄底高速公路进行了交通量及通行费预测并于 2019 年 6 月出具了《湖南省长沙至韶山至娄底高速公路交通量及收费收入预测咨询报告》。本次评估对上述预测报告中采用的预测模型、预测假设及参数选取情况进行了审核与分析，对免费车、计重政策、收费期等重要情况进行了了解和匹配，认为其出具的报告可以满足评估业务的需要。因此，本次评估对营业收入的预测直接将上述报告的通行费收入预测结论折算为不含税收入确定，营业收入预测依据充分、合理。

2、预测毛利率合理性分析

（1）标的公司报告期毛利率情况

报告期内，标的公司高速公路收费业务 2017 年、2018 年、2019 年 1-5 月毛利率分别为 53.32%、61.24%和 66.24%。

（2）同行业毛利率情况

同行业 A 股上市公司 2017 年、2018 年毛利率情况如下：

证券代码	证券简称	2018 年毛利率 (%)	2017 年毛利率 (%)
600106.SH	重庆路桥	85.85	89.81
600368.SH	五洲交通	73.83	78.12
600377.SH	宁沪高速	64.96	67.6
000828.SZ	东莞控股	67.35	67.72
601188.SH	龙江交通	62.97	64.32
601518.SH	吉林高速	63.50	64.03
600350.SH	山东高速	51.88	63.32
600012.SH	皖通高速	59.75	61.26
600033.SH	福建高速	61.44	61.19
600035.SH	楚天高速	65.34	61.03
000429.SZ	粤高速 A	61.42	60.50
001965.SZ	招商公路	57.61	56.81
000900.SZ	现代投资	56.47	55.18
600020.SH	中原高速	55.37	54.52
600269.SH	赣粤高速	48.23	52.47
601107.SH	四川成渝	50.59	51.12
600548.SH	深高速	52.83	50.52
000548.SZ	湖南投资	64.00	45.00
平均		61.30	61.64

数据来源：上述毛利率为上市公司路桥相关业务毛利率，依据上市公司年报整理。

(3) 标的公司评估预测毛利率情况

年度	毛利率
2019 年	56.57%
2020 年	55.25%
2021 年	56.17%
2022 年	56.37%
2023 年	56.54%
2024 年	56.53%
2025 年	56.49%
2026 年	61.71%
2027 年	61.68%
2028 年	61.63%
2029 年	63.37%
2030 年	62.50%
2031 年	66.30%
2032 年	65.92%

年度	毛利率
2033 年	65.89%
2034 年	65.86%
2035 年	65.78%
2036 年	69.10%
2037 年	60.75%
2038 年	68.87%
2039 年	68.66%
2040 年	68.44%
2041 年	71.37%
2042 年	71.07%
2043 年	70.74%
2044 年	70.37%
平均	63.61%

（4）2019 年预测毛利率低于 2019 年 1-5 月毛利率的原因及合理性

2019 年 1-5 月毛利率为 66.24%，6-12 月预测毛利率为 50.44%，全年平均毛利率为 56.57%。

2019 年预测毛利率低于 2019 年 1-5 月毛利率的原因

1) 2019 年 1-5 月毛利率较高，主要原因系高速公路行业特性所致，公路养护专项工程等支出主要在下半年发生，导致上半年毛利率通常高于全年毛利率。

2) 2016 和 2017 年按可研报告的流量进行摊销，2018 和 2019 年 1-5 月按 2018 年 1 月出具的流量报告的流量进行摊销。

由于基准日发生变化，考虑到 2018 年度、2019 年 1-5 月实际通行费收入未达到咨询报告预测收入，以及湖南省人民政府于 2019 年 2 月 1 日起对长韶娄高速公路实行差异化收费的影响，公司聘请湖南省交通规划勘察设计院有限公司于 2019 年 6 月重新出具了《湖南省长沙至韶山至娄底高速公路交通量及收费收入预测咨询报告》，2019 年 6 月及未来年度根据重新预测后的未来车流量开始对长韶娄高速公路资产进行摊销。

因上述摊销政策的改变，导致 2016-2019 年 1-5 月无形资产摊销占通行费收入的比例为 28.44%、28.54%、26.51%和 26.56%，未来预测期 2019 年 6-12 月-2025 无形资产摊销占收入的比例约为 31.52%，摊销政策的因素也导致 2019 年

预测毛利率低于 1-5 月毛利率。

（5）结合交通流量、收费政策、会计估计政策以及专项支出、人工成本和无形资产摊销等科目预测情况，补充披露标的资产预测期平均毛利率高于上市公司的主要原因及合理性

1) 标的公司的预测毛利率

上市公司经营高速公路运营、环保、金融等多种业务，针对高速公路运营业务，主要通过分路段设立分公司的形式进行运营管理，分公司相关的运营支出均计入高速公路业务的营业成本科目进行核算。长韶娄公司主营长韶娄高速公路，相关运营支出按性质分别计入营业成本和管理费用科目进行核算。

因此，双方成本、费用科目核算分类存在差异，上市公司的营业成本相当于长韶娄公司的营业成本加管理费用。按照上市公司核算口径分析，长韶娄公司预测期高速公路运营业务的毛利率情况如下：

单位：万元

年度	营业收入	营业成本	管理费用	按上市公司核算口径计算的毛利率
2019 年	52,482.22	22,791.52	1,763.68	53.21%
2020 年	60,616.07	27,124.60	1,724.02	52.41%
2021 年	69,707.59	30,550.38	1,910.38	53.43%
2022 年	75,471.84	32,930.54	1,966.29	53.76%
2023 年	81,604.64	35,467.09	2,040.24	54.04%
2024 年	88,049.09	38,278.30	2,127.47	54.11%
2025 年	94,978.29	41,323.26	2,211.80	54.16%
2026 年	116,821.27	44,730.33	2,333.14	59.71%
2027 年	125,702.14	48,169.64	2,465.90	59.72%
2028 年	135,386.03	51,942.55	2,542.55	59.76%
2029 年	101,911.66	37,327.92	2,622.27	60.80%
2030 年	156,278.30	58,609.35	2,705.19	60.77%
2031 年	180,957.53	60,986.97	2,493.45	64.92%
2032 年	187,311.03	63,839.75	2,684.07	64.48%
2033 年	193,982.06	66,164.50	2,868.26	64.41%
2034 年	200,981.05	68,605.45	2,949.61	64.40%
2035 年	207,815.81	71,107.63	3,024.76	64.33%
2036 年	236,178.70	72,988.82	3,155.62	67.76%

年度	营业收入	营业成本	管理费用	按上市公司核算口径计算的毛利率
2037年	240,461.67	94,385.00	3,280.44	59.38%
2038年	244,890.87	76,239.65	3,364.51	67.49%
2039年	248,870.24	77,986.67	3,483.82	67.26%
2040年	252,960.38	79,838.74	3,586.47	67.02%
2041年	284,812.12	81,545.30	3,693.24	70.07%
2042年	287,239.88	83,096.40	3,790.16	69.75%
2043年	289,726.94	84,782.12	3,545.02	69.51%
2044年	292,771.73	86,739.16	3,626.08	69.13%
平均				61.76%

2) 上市公司分路段毛利率情况对比

①最近两年，上市公司各高速公路毛利率情况如下：

路段	2016年	2017年	2018年	平均值
长永高速	53.39%	53.98%	48.27%	51.88%
长潭高速	64.32%	64.45%	68.29%	65.69%
潭耒高速	58.22%	59.09%	57.31%	58.21%
渝怀高速	16.76%	3.38%	25.85%	15.33%
高速公路业务平均值	55.93%	55.18%	56.47%	55.86%

按照上市公司相同核算口径，2019-2025年平均毛利率为53.59%，低于上市公司毛利率；2026年及未来预测毛利率高于上市公司是因为调价因素所致。长韶娄公司预测期平均毛利率61.76%，与长潭高速、潭耒高速最近两年的毛利率水平接近，但高于上市公司整体高速公路业务最近两年的毛利率水平，主要是由于上市公司渝怀高速毛利率较低所致。

②上市公司各高速公路自通车以来毛利率情况

路段	经营期	平均毛利率
长永高速	1995年-2018年	25.64%
长潭高速	1998年-2018年	71.26%
潭耒高速	2001年-2018年	69.66%
渝怀高速	2013年-2018年	31.26%
高速公路业务合计		66.29%

注：高速公路业务合计的平均毛利率为历年上述4条高速公路业务合计的毛利率的平均

均数。

根据上表数据可见，按照上市公司相同核算口径，长韶娄公司预测期平均毛利率 61.76%，低于上市公司高速公路业务历年以来的平均毛利率水平 66.29%，且明显低于长潭高速、潭衡高速的历年平均毛利率水平。

因此，长韶娄公司预测期的毛利率水平合理，与上市公司毛利水平不存在重大差异。

（6）预测期毛利率是否与可比交易平均水平存在较大差异

近年国内上市公司收购高速公路相关行业标的公司的交易案例有限，可比交易案例预测期毛利率具体情况如下：

上市公司	标的资产	预测期	平均值	最高值	最低值
粤高速	广珠交通 100%股权	2016 -2030 年	66.05%	71.17%	57.82%
	佛开公司 25%股权	2016 -2036 年	55.06%	65.21%	42.46%
山东高速	高速运管公司 100%股权	2011 -2032 年	62.22%	75.85%	33.34%
	潍莱公司 51%股权	2011 -2024 年	49.07%	77.82%	27.49%
重庆路桥	渝涪高速 100%	2016-2033 年	60.26%	63.07%	55.22%
可比交易预测期平均毛利率的平均值			58.53%	-	-
可比交易预测期平均毛利率区间			49.70%-66.05%	-	-
现代投资	长韶娄公司 100%股权	2019 -2044 年	63.61%	71.37%	55.25%

如上表所示，本次交易标的资产评估预测期平均毛利率 63.61%，略高于同行业可比交易的预测期平均毛利率，但低于粤高速收购广珠交通的毛利率水平、与高速运管公司的毛利率相近；预测期毛利率最高值 71.37%，与同行业可比交易相比处于较低的水平；预测期毛利率最低值 55.25%，与同行业可比交易相比处于偏高的水平。

总体来说，与同行业可比交易对比，本次交易标的资产预测期毛利率水平属于合理范围内，不存在重大差异。

综上所述，标的公司评估预测毛利率平均水平 63.61%，与公司 2018 年毛利

率水平、同行业 A 股上市公司平均毛利率水平和可比交易毛利率水平不存在重大差异，评估预测毛利率水平合理。

3、预测折现率合理性分析

本次标的公司收益法评估折现率系采用国际通行的权益资本成本定价模型，综合考虑了行业可比公司情况、标的公司自身经营情况等因素后计算确定，折现率的计算、选取过程合理。

自 2010 年以来，高速公路行业上市公司成功实施的重大资产重组（收购高速公路资产）案例中，采用股权现金流模型评估的案例有两家，因山东高速股权折现率中的各项参数无法获取，新增重庆路桥 2016 年拟收购渝涪高速 37% 股权的案例（2016 年 11 月 30 日终止审查）作为对比，具体折现率情况见下表：

上市公司	标的资产	评估基准日	股权收益率(%)	无风险收益率(%)	贝塔值	市场超额收益率(%)	企业特定风险系数(%)	备注
山东高速	山东高速公路运营管理有限公司 100% 股权	2010-6-30	9.92					折现率中的各项参数无法获取
粤高速 A	广东省佛开高速公路有限公司 25% 股权、广州广珠交通投资管理有限公司 100% 股权	2015-3-31	10.90	3.6483	0.8071	7.15	1.5	
重庆路桥	渝涪高速 37% 股权	2015-12-31	10.35-10.23	3.65	0.9193-0.9007	6.2	1	
平均值			10.39-10.35	3.65	0.8632-0.8539	6.67	1.25	
现代投资	长韶娄 100% 股权	2019-5-31	9.98	3.65	0.8039	6.94	0.75	

(1) 标的公司选取 10 年及以上年期国债在评估基准日的到期收益率平均值作为无风险报酬率，取值和交易案例平均值相近。

(2) 标的公司贝塔值与交易案例平均值有稍许差异，因为标的公司选取的可比上市公司与交易案例选取的有所不同，不同的可比上市公司股票风险相对整个股市平均风险的指标也不同，导致贝塔值有差异。。

(3) 市场超额收益率与交易案例平均值相近。

（4）企业特定风险系数差别分析

粤高速 A 交易案例中收购的佛开公司资产总额约为长韶娄公司资产总额的 57%，收购的广珠交通公司资产总额约为长韶娄公司资产总额的 31%，因而佛开公司和广珠交通公司的规模风险均高于长韶娄公司。长韶娄完成债转股后，公司资产负债率水平也随之下降，三年速动比率平均值为 1.04，佛开公司三年速动比率平均值为 0.39，广珠交通公司三年速动比率平均值为 0.63，长韶娄公司偿债能力较佛开公司和广珠交通公司都高。此外，长韶娄高速开通时间不长，未来的成长性也会比佛开公司和广珠交通公司要高。综上，长韶娄企业特定风险系数低于佛开公司和广珠交通公司是基本合理的。

重庆路桥交易案例中收购的重庆渝涪公司资产总额约为长韶娄公司资产总额的 79%，因而重庆渝涪公司规模风险比长韶娄稍高。长韶娄完成债转股后，公司资产负债率水平也随之下降，三年速动比率平均值为 1.04，重庆渝涪公司三年速动比率平均值为 0.38，长韶娄公司偿债能力较重庆渝涪公司高。此外，长韶娄高速开通时间不长，未来的成长性也会比重庆渝涪公司要高。综上，长韶娄企业特定风险系数低于重庆渝涪公司是基本合理的。

通过以上分析，我们认为标的公司选取的折现率与可比交易案例差异较小，结合高速公路行业经营特点，公司未来预测期内能够获得持续稳定增长的经营现金流，企业面临的内外部经营环境具有较高的可预期性，风险水平明显低于其他行业，本次评估选取的折现率 9.98%与同行业可比交易采用的折现率较为接近，我们认为，折现率的选取是基本合理并符合行业特点的。

4、预测过程中可比上市公司选择的合理性分析

可比上市公司的选择标准如下：

（1）可比上市公司的经营情况

- 1) 最近 3 年盈利；
- 2) 至少有 2 年上市历史；
- 3) 主营业务为高速公路运营，并且从事该业务不少于 2 年。

（2）按 2018 年营业收入排名，选取排名靠前的上市公司

（3）与标的公司适用相同企业所得税率的上市公司

经过上述要素的筛选，最终选取了中原高速、深高速、现代投资、宁沪高速、粤高速 A、赣粤高速和山东高速 7 家上市公司作为对比公司，可比上市公司选择合理。

（三）交易标的后续经营过程中政策、宏观环境、技术、行业、重大合作协议、经营许可、技术许可、税收优惠等方面的变化趋势、董事会拟采取的应对措施及其对评估或估值的影响

本次评估假设未来标的公司后续经营过程中，政策、宏观环境、税收优惠、重大合作协议、技术许可等方面均不会发生重大变化。此外，目前标的公司生产经营中未涉及经营许可的情况。若上述因素未来发生不利变化，可能将不同程度地影响本次估值结果，但相关影响目前无法量化。如出现上述不利情况，公司董事会将采取积极措施加以应对。

（四）主要参数变动对评估结果影响的敏感性分析

1、营业收入敏感性分析

根据收益法计算数据，考虑营业收入与成本、费用、税金等的联动作用，营业收入变动与评估值变动的相关性分析如下：

营业收入变动率	评估值（万元）	评估值变动率
-4%	395,730	-8.45%
-3%	404,857	-6.33%
-2%	413,984	-4.22%
-1%	423,111	-2.11%
0%	432,238	0.00%
1%	441,365	2.11%
2%	450,492	4.22%
3%	459,619	6.33%

营业收入变动率	评估值（万元）	评估值变动率
4%	468,746	8.45%

由上述分析可见，营业收入与评估值存在正相关变动关系，假设除营业收入变动以外，其他条件不变，则营业收入波动-4%至4%，评估值将同向变动约-8.45%至8.45%。

2、折现率敏感性分析

根据收益法计算数据，折现率变动与评估值变动的相关性分析如下：

折现率变动率	评估值（万元）	评估值变动率
-4%	457,268	5.79%
-3%	450,840	4.30%
-2%	444,527	2.84%
-1%	438,327	1.41%
0%	432,238	0.00%
1%	426,258	-1.38%
2%	420,384	-2.74%
3%	414,614	-4.08%
4%	408,947	-5.39%

由上述分析可见，折现率与评估值存在负相关变动关系，假设除折现率变动以外，其他条件不变，则折现率波动-4%至4%，评估值将反向变动约-5.39%至5.79%。

3、收费标准调整敏感性分析

本次评估根据《收费公路管理条例(修订草案)》(2018年12月20日)关于各省份应建立收费标准动态评估调整机制，且评估调整周期最长不得超过5年的要求，结合湖南及周边省份收费公路标准历史调整情况、目前湖南与周边省份高速公路收费标准差异、我国历史通货膨胀率等因素，考虑了收费标准调整对于标的公司未来经营的影响。假设标的公司2026年开始每5年调整一次收费标准，调整幅度不低于本次评估基准日前十年我国CPI均值，即2.23%/年。

收费标准调整幅度与评估值敏感性分析如下：

收费标准调整幅度	评估值（万元）	评估值变动率
不调整	291,693.22	-32.52%
0.5%/年	318,216.24	-26.38%
1.0%/年	348,598.94	-19.35%
1.5%/年	381,000.97	-11.85%
2.0%/年	415,567.75	-3.86%
2.23%/年	432,237.99	0.00%
2.5%/年	452,455.52	4.68%
3.0%/年	491,832.18	13.79%
3.5%/年	533,878.18	23.51%
4.0%/年	578,787.41	33.90%

由上述分析可见，收费标准调整幅度与评估值存在正相关变动关系，假设除收费标准调整幅度变动以外，其他条件不变，则收费标准调整幅度波动从不调整至 4.0%/年，评估值将同向变动约-32.52%至 33.90%。

（五）协同效应分析

上市公司和标的公司可以在管理水平的提升、采购和销售的统筹、融资能力的提升和融资成本的下降等方面发挥协同效应，有利于提升上市公司未来业绩。但上述协同效应对业务发展的影响难以量化分析。出于谨慎性考虑，本次交易评估定价中未考虑上述协同效应。

（六）本次交易标的评估定价的公允性

1、标的公司与同行业上市公司估值对比分析

由于标的公司报告期尚处于亏损，因此以市净率进行对比分析，国内从事高速公路运营业务的 A 股上市公司较多，其市净率情况如下：

序号	证券代码	证券简称	市净率 PB
1	000429.SZ	粤高速 A	1.86
2	000548.SZ	湖南投资	1.35
3	000828.SZ	东莞控股	1.39
4	000900.SZ	现代投资	0.75
5	001965.SZ	招商公路	1.08

序号	证券代码	证券简称	市净率 PB
6	200429.SZ	粤高速 B	1.27
7	600012.SH	皖通高速	0.99
8	600020.SH	中原高速	1.37
9	600033.SH	福建高速	0.96
10	600035.SH	楚天高速	0.97
11	600106.SH	重庆路桥	1.06
12	600269.SH	赣粤高速	0.67
13	600350.SH	山东高速	0.82
14	600368.SH	五洲交通	1.38
15	600377.SH	宁沪高速	1.93
16	600548.SH	深高速	1.27
17	601107.SH	四川成渝	0.86
18	601188.SH	龙江交通	0.96
19	601518.SH	吉林高速	1.06
平均值			1.16
长韶娄公司			1.06

注 1：同行业上市公司数据来源为 Wind 资讯；同行业上市公司市净率为截至 2019 年 5 月 31 日市净率（LF）

注 2：标的公司市净率=交易对价/标的公司截至 2019 年 12 月 31 日归母净资产

2、本次交易作价与可比交易作价水平对比分析

近年国内上市公司收购高速公路相关行业标的公司的交易案例有限，可比交易案例具体情况如下：

上市公司	标的资产	评估基准日	基准日账面价值 (万元)	交易价格 (万元)	市净率 PB
粤高速	佛开公司 25% 股权	2015-3-31	78,985.62	96,827.50	1.23
	广珠交通 100%股权	2015-3-31	58,755.16	230,364.56	3.92
山东高速	高速运管公司 100%股权	2010-6-30	421,057.81	717,067.52	1.70
	潍莱公司 51% 股权	2010-6-30	17,704.15	34,115.36	1.93
重庆路桥	渝涪高速 37% 股权	2015-12-31	114,258.73	199,111.89	1.74
可比交易市净率平均值					2.10

上市公司	标的资产	评估基准日	基准日账面价值 (万元)	交易价格 (万元)	市净率 PB
可比交易市净率区间					1.23~3.92
现代投资	长韶娄公司 100%股权	2019-5-31	409,502.48	432,237.99	1.06

综上所述，本次交易以评估值为基础的交易价格对应的市净率为 1.06 倍，显著低于行业平均水平和类似交易估值水平，表明本次交易的评估作价较为谨慎，有利于保护上市公司全体股东，尤其是中小股东的合法权益。

（七）评估基准日至重组报告书披露日交易标的重要变化事项分析

评估基准日至本报告书披露日标的资产未发生其他重大事项。

（八）交易定价与评估结果差异分析

本次标的资产交易价格均以具有证券期货相关业务资格的评估机构出具的资产评估报告确定的评估值为依据，经交易各方协商确认，交易定价与评估结果不存在差异。

八、独立董事对本次资产交易评估事项的意见

根据《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》及《上市规则》等相关规定，现代投资全体独立董事就公司董事会审议本次交易的资产评估机构独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性、评估定价的公允性发表如下意见：

1、本次交易聘请的资产评估机构为中瑞评估，具有证券期货相关业务资格。中瑞评估及其经办评估师与公司、交易对方、各标的资产除业务关系外，无其他关联关系，亦不存在现实的或预估的利益或冲突，评估具备独立性。

2、各标的资产《资产评估报告》的假设前提能严格按照有关规定执行，遵循了市场通用的惯例或准则、符合各标的资产的实际情况，评估假设前提具有合理性。

3、评估机构实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致；评估机构在评估过程中实施了相应的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合各标的资产实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料可靠；资产评估价值公允、准确。本次评估方法选用恰当，评估结论合理，评估方法与评估目的的相关性一致。

4、公司以经湖南省国资委备案的《资产评估报告》为基础，确定本次交易标的资产价格，交易价格公允。

综上所述，我们认为，公司本次交易过程中所选聘的评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的的相关性一致，出具的评估结论合理，本次交易定价公允。

九、结合 2018 年实际盈利与预测差异情况、未来 6 年盈利预测情况、评估主要参数变化等情况说明本次评估结果变化及评估增值率增长的原因及合理性，是否有利于保护上市公司及中小股东利益

（一）2018 年实际盈利与预测差异情况

长韶娄公司 2018 年度盈利预测与实际盈利对比情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度 盈利预测数	2018 年度 实际数	增幅	增长率
营业收入	57,825.93	55,686.96	-2,138.97	-3.70%
减：营业成本	25,614.34	24,859.24	-755.11	-2.95%
营业利润	-731.33	-2,253.87	-1,522.54	-208.19%
利润总额	-731.33	-2,288.74	-1,557.41	-212.96%
所得税费用	-1,839.48	7,200.49	9,039.97	-491.44%
净利润	-548.50	-9,489.23	-8,940.73	-1,630.03%
扣除非经常性损益的净利润	-6,661.77	-15,756.58	-9,094.81	-136.52%

2018 年长韶娄公司实现利润总额为-2,288.74 万元，较前次盈利预测的利

润总额下降 1,557.41 万元，主要是由于长韶娄公司通行费收入较原预测略有下降所致。2018 年长韶娄公司扣非后净利润-15,756.58 万元，较前次盈利预测下降-9,094.81 万元，下降幅度较大，主要是由于递延所得税费用调整所致。

（二）未来 6 年盈利预测情况

鉴于长韶娄公司 2018 年实际通行费收入低于预测值，同时高速公路相关收费政策发生较大调整，标的公司面临的外部经营环境发生较大变化，湖南省交通规划勘察设计院基于最新实际情况对长韶娄高速未来交通量预测及通行费收入情况进行了调整。

调整后，长韶娄公司 2019-2026 年盈利预测情况如下：

单位：万元

项目名称	2019 年 6-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
营业收入	32,127.2 0	60,616.0 7	69,707.5 9	75,471.8 4	81,604.6 4	88,049.0 9	94,978.2 9	116,821. 27
减：营业成本	15,920.6 6	27,124.6 0	30,550.3 8	32,930.5 4	35,467.0 9	38,278.3 0	41,323.2 6	44,730.3 3
营业税金及附加	215.20	369.96	410.14	436.44	464.40	493.77	525.29	619.58
管理费用	1,141.61	1,724.02	1,910.38	1,966.29	2,040.24	2,127.47	2,211.80	2,333.14
财务费用	20,737.9 7	33,489.4 1	32,599.2 5	31,747.7 7	30,806.5 6	29,718.7 6	28,507.4 6	26,929.6 6
利润总额	-5,888.2 4	-2,091.9 3	4,237.43	8,390.80	12,826.3 4	17,430.7 8	22,410.4 8	42,208.5 6
所得税	-1,472.0 6	-522.98	1,059.36	2,097.70	3,206.58	4,357.70	5,602.62	10,552.1 4
净利润	-4,416.1 8	-1,568.9 4	3,178.07	6,293.10	9,619.75	13,073.0 9	16,807.8 6	31,656.4 2

（三）评估主要参数变化情况

1、前次收益法评估主要参数

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027-2044 年
营业收入	57,825.93	58,772.36	68,845.14	84,330.94	91,154.03	98,511.46	106,463.39	115,057.93	123,856.13	3,338,390.58

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027-2044年
净利润	-5,518.43	348.79	6,001.93	14,464.25	18,512.88	22,891.74	27,683.07	32,827.14	38,319.23	1,441,004.22
经营现金流	3,165.88	15,681.20	26,281.44	41,645.27	46,474.48	49,034.18	55,930.95	63,349.71	71,159.19	2,424,808.65
减：资本性支出	20,389.54	29,289.27	295.51	-	-	-	-	22.83	-	99,755.51
营运资本增加额	978.68	7.17	76.35	117.39	51.72	55.77	60.28	65.15	66.69	-938.87
股权自由现金流	-9,768.45	-42,615.24	16,709.58	24,327.88	28,022.76	26,578.41	33,470.67	30,461.73	38,292.49	1,773,892.01
现值	-9,326.58	-37,089.85	13,257.11	17,594.67	18,474.86	15,973.22	18,336.71	15,212.65	17,432.41	272,223.18
股权现金流评估值										342,088.37
加：非经营性资产净值										95,147.92
溢余现金										
股权评估值										437,236.29
折现率 (CAPM)										9.7%
评估基准日										2017/12/31

2、本次交易收益法评估主要参数

单位：万元

项目	2019年 6-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027-2044年
营业收入	32,127.20	60,616.07	69,707.5 9	75,471.8 4	81,604.6 4	88,049.0 9	94,978.2 9	116,821.2 7	3,868,238.1 3
净利润	-4,416.18	-1,568.94	3,178.07	6,293.10	9,619.75	13,073.0 9	16,807.8 6	31,656.42	1,793,144.4 7
经营现金流	4,311.02	17,267.08	26,574.9 3	32,523.8 8	38,372.6 4	41,165.4 8	47,079.2 8	64,276.67	2,781,143.7 4
减：资本性支出	11,815.93	13,117.34	-	-	-	101.45	-	702.60	102,677.34
营运资本增加额	-937.59	286.57	320.31	203.08	216.07	227.05	244.13	769.56	-4,115.80
股权自由现金流	3,932.69	-47,436.8 3	9,254.62	14,320.8 0	16,156.5 7	18,836.9 8	14,835.1 5	30,804.51	2,159,582.2 0

项目	2019年 6-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027-2044年
现值	3,825.10	-42,792.79	7,591.20	10,681.10	10,957.08	11,615.93	8,318.24	15,705.47	349,755.20
股权现金流评估值									375,656.54
加：非经营性资产净值									52,579.49
溢余现金									4,001.97
股权评估值									432,237.99
折现率 (CAPM)									9.98%
评估基准日									2019/5/31

3、两次评估参数差异的原因及合理性

(1) 盈利预测差异

1) 前次评估中 2018 年至 2044 年的盈利预测

单位：万元

项目名称	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027-2044年
营业收入	57,825.93	58,772.36	68,845.14	84,330.94	91,154.03	98,511.46	106,463.39	115,057.93	123,856.13	3,338,390.58
减：营业成本	25,614.34	21,023.62	24,168.62	28,822.94	30,998.40	33,388.95	35,966.01	38,839.77	41,842.28	1,216,254.34
营业税金及附加	341.63	361.30	406.25	473.79	503.77	536.03	570.83	608.38	646.82	16,555.77
管理费用	1,462.58	1,569.21	1,544.92	1,578.18	1,661.13	1,718.08	1,777.11	1,837.44	1,888.90	47,245.87
财务费用	37,765.28	35,353.18	34,722.78	34,170.36	33,306.88	32,346.07	31,238.67	30,002.83	28,385.83	136,995.63
利润总额	-7,357.90	465.05	8,002.57	19,285.67	24,683.85	30,522.32	36,910.76	43,769.52	51,092.31	1,921,338.97
所得税	-1,839.48	116.26	2,000.64	4,821.42	6,170.96	7,630.58	9,227.69	10,942.38	12,773.08	480,334.74
净利润	-5,518.43	348.79	6,001.93	14,464.25	18,512.88	22,891.74	27,683.07	32,827.14	38,319.23	1,441,004.22

2) 本次评估中 2019 年至 2044 年的盈利预测

单位：万元

项目名称	2019年 6-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027-2044年
营业收入	32,127.20	60,616.07	69,707.59	75,471.84	81,604.64	88,049.09	94,978.29	116,821.27	3,868,238.13

项目名称	2019年 6-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027-2044年
减：营业成本	15,920.66	27,124.60	30,550.38	32,930.54	35,467.09	38,278.30	41,323.26	44,730.33	1,264,355.63
营业税金及附加	215.20	369.96	410.14	436.44	464.40	493.77	525.29	619.58	18,825.25
管理费用	1,141.61	1,724.02	1,910.38	1,966.29	2,040.24	2,127.47	2,211.80	2,333.14	55,881.41
财务费用	20,737.97	33,489.41	32,599.25	31,747.77	30,806.56	29,718.76	28,507.46	26,929.66	138,316.55
利润总额	-5,888.24	-2,091.93	4,237.43	8,390.80	12,826.34	17,430.78	22,410.48	42,208.56	2,390,859.29
所得税	-1,472.06	-522.98	1,059.36	2,097.70	3,206.58	4,357.70	5,602.62	10,552.14	597,714.82
净利润	-4,416.18	-1,568.94	3,178.07	6,293.10	9,619.75	13,073.09	16,807.86	31,656.42	1,793,144.47

3) 两次评估盈利预测的差异及说明

本次评估较前次评估利润表差异如下：

单位：万元

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027-2044年
营业收入	-6,290.14	-8,229.07	-14,623.35	-15,682.19	-16,906.83	-18,414.30	-20,079.65	-7,034.86	529,847.56
减：营业成本	1,767.90	2,955.97	1,727.44	1,932.14	2,078.14	2,312.29	2,483.49	2,888.05	48,101.29
营业税金及附加	-43.22	-36.29	-63.65	-67.33	-71.64	-77.06	-83.08	-27.24	2,269.48
管理费用	194.47	179.11	332.21	305.16	322.16	350.36	374.36	444.24	8,635.55
财务费用	288.92	-1,233.37	-1,571.11	-1,559.11	-1,539.51	-1,519.91	-1,495.37	-1,456.17	1,320.92
利润总额	-7,756.41	-10,094.50	-15,048.24	-16,293.05	-17,695.98	-19,479.98	-21,359.05	-8,883.74	469,520.33
所得税	-1,926.80	-2,523.62	-3,762.06	-4,073.26	-4,424.00	-4,869.99	-5,339.76	-2,220.94	117,380.08
净利润	-5,829.61	-7,570.87	-11,286.18	-12,219.79	-13,271.99	-14,609.98	-16,019.28	-6,662.81	352,140.25

由于2018年实际通行费收入不及预期，同时2019年2月开始实行差异化收费政策（货车收费减少20%）对长韶娄收入影响也较大，交通流量预测机构根据2018年的实际情况，对未来车流量及通行费收入的预测进行了调整。同时，由于公司摊销会计估计变更及专项工程、其他养护费和劳务人员工资及社保费发生变化，现报告预测的成本有所增加，上述原因导致本次评估与前次评估的盈利预测产生一定差异。

① 营业收入

本次评估根据2018年实际车流量增长变化水平，结合2019年2月实行差

异化收费政策对长韶娄收入的影响，相应对未来年度车流量及通行费收入进行了调整。此外，根据《收费公路管理条例（修订草案）》（2018年12月20日）考虑了调价因素，流量预测机构设定从2026年开始调整收费标准，每5年调整一次，价格调整幅度按2.23%/年计算，本次评估除2026-2030仍低于原报告预测收入外，2031-2044年分别比前次评估提高收入8,000-79,000万元。承诺期两次评估营业收入对比情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
本次评估	52,482.22	60,616.07	69,707.59	75,471.84	81,604.64	88,049.09	94,978.29	116,821.27
增长率	-5.75%	15.50%	15.00%	8.27%	8.13%	7.90%	7.87%	23.00%
前次评估	58,772.36	68,845.14	84,330.94	91,154.03	98,511.46	106,463.39	115,057.93	123,856.13
增长率	1.64%	17.14%	22.49%	8.09%	8.07%	8.07%	8.07%	7.65%
差异额	-6,290.14	-8,229.07	-14,623.35	-15,682.19	-16,906.83	-18,414.30	-20,079.65	-7,034.86

② 毛利率及毛利差异

由于公司摊销会计估计变更，同时结合长韶娄2018年实际专项工程、其他养护费和劳务人员工资及社保费情况，现报告预测的成本有所增加，毛利率相应发生变化，承诺期两次评估各期综合毛利率对比情况如下表所示：

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
本次评估	56.57%	55.25%	56.17%	56.37%	56.54%	56.53%	56.49%	61.71%
前次评估	64.23%	64.89%	65.82%	65.99%	66.11%	66.22%	66.24%	66.22%
差异额	-7.66%	-9.64%	-9.65%	-9.63%	-9.57%	-9.69%	-9.75%	-4.51%

（2）折现率差异

前次评估的折现率为9.7%，本次评估的折现率为9.98%，较前次评估增加0.28%，具体差异如下：

项目	无风险回报率	市场风险超额回报	企业特有风险超额回报	股权收益率
本次评估	3.65%	6.94%	0.75%	9.98%
前次评估	4.14%	5.89%	0.58%	9.70%
差异额	-0.49%	1.05%	0.17%	0.28%

注：2019市场风险溢价和个别风险有所上调，导致折现率相应提高。

（3）溢余资产、非经营性资产净值差异

被评估单位溢余资产、非经营资产、负债主要包括溢余现金、应收账款、其他应收款、其他流动资产、其他应付款、应付利息、预计负债等。两次评估对比如下：

单位：万元

溢余、非经营性资产项目	前次评估值	本次评估值	差异额
溢余现金、非经营性资产	101,717.16	64,139.32	-37,577.84
非经营性负债	6,569.24	11,559.83	4,990.59

注：非经营性资产减少是因为长韶娄已收到长沙市政府支付的 2018 年辅道回款，本次评估只需要考虑 2019 年辅道回款。

4、结论

本次交易评估值 432,237.99 万元，前次评估的结果为 437,236.29 万元，二者差异 4,998.30 万元，差异率 1.14%。主要原因是由于两次评估的评估基准日不同，在前次评估基准日之后长韶娄实际经营情况与市场环境发生了一定的变化，长韶娄管理层根据实际经营情况、长韶娄未来的发展战略以及对未来盈利趋势的判断重新调整了盈利预测，两次评估的估值差异具备合理性。此外，由于标的资产截至 2019 年 5 月 31 日的净资产较原评估基准日的净资产下降 10,553.86 万元，降幅 2.51%，净资产降幅大于评估值的下降幅度，导致评估增值率有所上升。

综上所述，本次评估结果较上次评估有所下降，反映了标的资产目前的实际经营情况，两次评估的估值差异具备合理性；同时，交易对方根据新的评估结果调整了业绩承诺，将业绩承诺期由 6 年（2018-2023 年）延长为 8 年（2019-2026 年），累计业绩承诺总额由原方案的 55,557.82 万元增加为 72,993.16 万元，有利于保护上市公司及中小股东利益。

第七节 本次交易合同主要内容

2018年4月25日，现代投资与湘轨控股签署了《发行股份及支付现金购买资产协议》；2018年10月25日，现代投资与湘轨控股签署了《发行股份及支付现金购买资产之补充协议》；2019年9月27日，现代投资与湘轨控股签署了《发行股份及支付现金购买资产之补充协议（二）》。主要内容如下：

一、标的资产的价格与定价依据

本次交易的标的资产为长韶娄公司100%股权，根据评估结果，长韶娄公司在评估基准日股东全部权益评估值为432,237.99万元。经交易各方友好协商，上市公司收购湘轨控股持有的长韶娄公司100%股权作价为432,237.99万元。

二、标的资产对价支付方式

上市公司以向特定对象发行股份的方式向认购人支付购买标的资产的对价为199,354.00万元，发行股票数量379,000,000股，剩余部分以现金方式补足。

本次发行的最终发行股份数量以中国证监会最终核准的股数为准。在定价基准日至发行日期间，如上市公司有实施派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，将按照深交所的相关规则对发行价格进行相应调整。

三、股份锁定期

湘轨控股取得的上市公司股份，自股份上市之日起36个月内不得转让。同时，为保证本次重组盈利预测补偿承诺的可实现性，湘轨控股于本次交易所获股份自上述锁定期届满后，按照以下安排分期解禁：

（1）自股份上市之日起36个月届满，且标的公司已足额兑现2021年净利润承诺数或湘轨控股支付了当期应补偿金额之日起，湘轨控股可解锁相应股份，计算方式为：

当期可解锁股份数=2021年承诺净利润数/2021年至2026年累计承诺净利

润数总和×本次发行股份数－当期应补偿股份数。（若计算后当期可解锁股份数小于0，则不解锁）

（2）自股份上市之日起36个月届满，且标的公司已足额兑现2022年累积净利润承诺数或湘轨控股支付了当期应补偿金额之日起，湘轨控股可解锁相应股份，计算方式为：

当期可解锁股份数=2022年承诺净利润数/2021年至2026年累计承诺净利润数总和×本次发行股份数－当期应补偿股份数。（若计算后当期可解锁股份数小于0，则不解锁）

（3）自股份上市之日起36个月届满，且标的公司已足额兑现2023年累积净利润承诺数或湘轨控股支付了当期应补偿金额之日起，湘轨控股可解锁相应股份，计算方式为：

当期可解锁股份数=2023年承诺净利润数/2021年至2026年累计承诺净利润数总和×本次发行股份数－当期应补偿股份数。（若计算后当期可解锁股份数小于0，则不解锁）

（4）自股份上市之日起36个月届满，且标的公司已足额兑现2024年累积净利润承诺数或湘轨控股支付了当期应补偿金额之日起，湘轨控股可解锁剩余股份，计算方式为：

当期可解锁股份数=2024年承诺净利润数/2021年至2026年累计承诺净利润数总和×本次发行股份数－当期应补偿股份数。（若计算后当期可解锁股份数小于0，则不解锁）

（5）自股份上市之日起36个月届满，且标的公司已足额兑现2025年累积净利润承诺数或湘轨控股支付了当期应补偿金额之日起，湘轨控股可解锁剩余股份，计算方式为：

当期可解锁股份数=2025年承诺净利润数/2021年至2026年累计承诺净利润数总和×本次发行股份数－当期应补偿股份数。（若计算后当期可解锁股份数小于0，则不解锁）

（6）自股份上市之日起 36 个月届满，且标的公司已足额兑现 2026 年累积净利润承诺数或湘轨控股支付了当期应补偿金额之日起，湘轨控股可解锁剩余股份，计算方式为：

当期可解锁股份数=2026 年承诺净利润数/2021 年至 2026 年累计承诺净利润数总和×本次发行股份数-当期应补偿股份数。（若计算后当期可解锁股份数小于 0，则不解锁）

相应股份解禁后按照中国证监会及深圳证券交易所的有关规定执行。如湘轨控股在盈利承诺期内未实现业绩承诺，则在对上市公司进行业绩补偿时不受上述股份锁定的限制。

四、标的资产的交割

各方一致同意，在中国证监会核准本次发行之日起 60 个工作日内，湘轨控股应将其持有的标的公司 100% 股权过户至上市公司名下。上市公司自标的公司 100% 股权过户至上市公司名下的工商登记变更完成之日起享有并承担与标的资产有关的一切权利和义务。除湘轨控股已向上市公司如实披露的事项外，如由于交割日前原因可能影响上市公司在受让标的资产后对标的资产享有完整、充分的所有权，湘轨控股应负责妥善解决，并赔偿由此给上市公司造成的损失。

五、期间损益归属

双方一致同意并承诺自评估基准日（不含当日）至交割日所在当月月末期间，长韶娄公司在过渡期间形成的期间盈利、收益由现代投资享有，期间所产生的亏损或损失由湘轨控股向现代投资进行补偿。过渡期的损益及数额应在交割日后 30 个工作日内由现代投资聘请的具有证券业务资格的会计师事务所出具的专项审计报告予以确认。如确认过渡期标的资产出现亏损，湘轨控股应在上述审计报告出具之日起 10 日内以现金方式对现代投资予以补偿。

长韶娄公司截至评估基准日的滚存未分配利润及评估基准日后实现的利润均归属于现代投资所有。

六、业绩承诺及补偿措施

1、业绩承诺期间

经双方协商确定，业绩承诺方的利润补偿期间为 2019-2026 年八个完整的会计年度，亦指业绩承诺期间，分为第一阶段业绩承诺和第二阶段业绩承诺，第一阶段业绩承诺期间为 2019 年和 2020 年，第二阶段业绩承诺期间为 2021 至 2026 年。如中国证监会等监管部门对上述利润补偿期间另有要求的，为保证本次交易的顺利进行，双方同意将按照监管部门的要求对利润补偿期间进行调整。

2、业绩承诺净利润数及实际净利润数

（1）第一阶段业绩承诺

第一阶段业绩承诺期间为 2019 年和 2020 年。湘轨控股承诺标的公司 2019 年、2020 年实现净利润分别不低于-6,066.19 万元、-1,568.94 万元（净利润以扣除非经常性损益后为准）。

湘轨控股承诺如标的公司 2019 年、2020 年实际净利润数低于当年承诺净利润金额，湘轨控股向上市公司承担相应的补偿义务。但该差额是因全国性收费公路法律、政策发生重大变化等原因导致的情况除外。

（2）第二阶段业绩承诺

第二阶段业绩承诺期间为 2021 至 2026 年，湘轨控股承诺标的资产 2021 至 2026 年各年实现的扣除非经常性损益后净利润数分别不低于 3,178.07 万元、6,293.10 万元、9,619.75 万元、13,073.09 万元、16,807.86 万元、31,656.42 万元。上述各年承诺净利润不低于资产评估报告中收益法评估对应的该年度预测净利润。

湘轨控股承诺在第二阶段业绩承诺期间内，如标的公司每年度累计实际净利润数低于该年累计承诺净利润金额的（不含 2019 年和 2020 年），湘轨控股向上市公司承担相应的补偿义务。但该差额是因全国性收费公路法律、政策发生重大变化等原因导致的情况除外。

（3）全国性收费公路法律、政策发生重大变化具体内容

指《公路法》、《收费公路管理条例》等全国性法律法规或交通运输部颁布

的相关政策中涉及免费通行和收费标准的实质影响通行费收入的重大变化：

① 免费通行类政策变更

免费通行类政策变更，即由于相关法律、政策变化导致长韶娄高速公路现行免费通行节假日增加。对于涉及重大节假日免费通行类政策变更，可根据免费期间高速公路管理部门后台数据分析得出具体减免金额，推算出其对标的公司业绩的影响。具体计算公式为：

$$\text{通行费收入影响金额} = (\sum \text{调整后各车型实际交通量} \times \text{调整后收费标准} \times \text{收费里程} \times \text{节假日减免天数}) - (\sum \text{调整前各车型实际交通量} \times \text{调整前收费标准} \times \text{收费里程} \times \text{节假日减免天数})$$

对于现行规定下长韶娄高速的节假日特定车辆减免，已经体现在本次车流量预测及收益法评估中。

② 收费标准类政策变更

收费标准类政策变更，即由于相关法律、政策变化导致长韶娄高速公路通行费收费标准较现行收费标准下调。对于涉及收费标准类政策变更，可对照调整前后收费标准变动比例计算其对标的公司业绩的影响。具体计算公式为：

$$\text{通行费收入影响金额} = (\sum \text{调整后各车型实际交通量} \times \text{调整后收费标准} \times \text{收费里程} \times \text{收费天数}) - (\sum \text{调整前各车型实际交通量} \times \text{现行收费标准} \times \text{收费里程} \times \text{收费天数})$$

关于“全国性收费公路法律、政策发生重大变化”对标的资产业绩产生的具体影响金额由专业车流量评估机构在次年3月前，根据政策变化对于上一年度车流量及收费标准的影响进行综合分析，得出通行费收入具体影响金额，并出具咨询报告确认。

上述变化对标的资产净利润的影响，按照经咨询报告确认的通行费收入具体影响金额×标的资产上一年度净利润率进行折算。

2、业绩补偿

(1) 第一阶段业绩补偿

如标的公司 2019 年、2020 年当年实现净利润数未达到承诺净利润的，则由湘轨控股以现金方式向上市公司补偿差额部分。

应补偿金额的计算公式为：应补偿金额=当年承诺净利润-当年实际实现净利润。

（2）第二阶段业绩补偿

2021 年至 2026 年期间，如标的公司截至当期期末累计实现净利润数小于截至当期期末累计承诺净利润（“累计”指从 2021 年开始累计），则湘轨控股应于每年期末对上市公司履行补偿义务。

当期应补偿金额的计算公式为：当期应补偿金额=（截止当期期末累计承诺净利润-截止当期期末累计实现净利润）/2021 年至 2026 年期间承诺净利润总和*标的资产交易对价-已补偿总金额。

湘轨控股应首先以其在本次收购交易中所获得的上市公司股份补偿利润差额，若应补偿股份数超过湘轨控股合计在本次交易中获得的上市公司股份总数，超出部分以现金进行补偿。当期应补偿股份数=当期应补偿金额/本次股份发行价格；当期应补偿现金金额=当期应补偿金额-已补偿股份数×本次股份发行价格。

若湘轨控股须根据协议约定向上市公司进行现金补偿的，上市公司应在合格审计机构对标的资产的实际盈利情况出具专项审核报告后 5 个工作日内确定应补偿的金额，并书面通知业绩承诺方。湘轨控股应在专项审核报告出具之日起 20 个工作日内将应补偿的现金价款一次性支付给上市公司。

如现代投资在业绩承诺期实施转增或送股分配的，则补偿股份数相应调整为：当期应补偿股份数（调整后）=当期应补偿股份数（调整前）×（1+转增或送股比例）。

如现代投资在业绩承诺期内实施现金分配，现金分配的部分应作相应返还。计算公式为：返还金额=每股已分配现金股利×当期补偿股份数量。

3、资产减值补偿

经双方协商确认，在业绩补偿届满时，双方共同聘请第三方中介机构对标的

资产进行资产减值测试，在业绩补偿期最后一个年度专项审核报告出具后 30 个工作日内出具资产减值测试报告，湘轨控股应在资产减值测试报告出具日后 30 个工作日内履行相应的补偿义务。

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

湘轨控股应首先以股份方式向上市公司补偿期末减值额与已补偿金额之间的差额部分，不足部分以现金支付。

七、业绩奖励

如果标的公司在 2021 年至 2026 年度实现的累计净利润合计超过湘轨控股在上述期间承诺的净利润，上市公司将对业绩承诺方进行奖励。奖励金额为累计实现净利润与承诺净利润之差额的 20%，但总奖励金额不得超过交易对价的 20%。

业绩奖励在最后一个考核年度结束且该年度的《专项审核报告》出具后三十个工作日内以现金方式支付。与业绩奖励相关的税费应由湘轨控股承担。

八、协议生效的先决条件

本协议为附条件生效的协议，须在下列条件全部获得满足的前提下方可生效：

- （1）现代投资董事会、股东大会审议批准本次交易；
- （2）相关管理部门及/或监管部门核准本次交易事宜，包括不限于国资委评估备案及审批、中国证监会核准等；
- （3）湘轨控股及/或长韶娄公司已就上市公司委托的中介机构在调查过程中发现的标的公司所存在的相关问题（包括但不限于财务、法律问题）进行清理或整改或提供上市公司满意的保证或担保。
- （4）湘轨控股签署本协议时已经董事会批准。

九、违约责任

除不可抗力因素外，任何一方如未能履行其在本协议项下之义务或承诺或所作出的陈述或保证失实或严重有误，则该方应被视作违反本协议。

违约方应依本协议约定和法律规定向守约方承担违约责任，赔偿守约方因其违约行为而遭受的全部损失（包括为避免损失而支出的合理费用）。

十、适用法律和争议解决

本协议的订立和履行适用中国法律，并依据中国法律解释。

因本协议产生争议的，各方应友好协商解决，协商解决不成的，任何一方均有权向合同签订地人民法院提起诉讼。除非法律另有规定，与诉讼相关的费用（含律师代理费）由败诉方承担。

除有关争议的条款外，在争议的解决期间，不影响本协议其它条款的有效性。

第八节 交易的合规性分析

一、本次交易符合《重组管理办法》等相关规定

（一）本次交易符合《重组管理办法》第十一条的规定

1、本次交易符合国家相关产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

（1）本次交易符合国家产业政策的规定

本次交易的标的公司为长韶娄公司，长韶娄公司主要从事高速公路的经营管理业务。根据《上市公司行业分类指引》，标的公司所处行业为道路运输业（分类代码：G54）；根据《国民经济行业分类 GB/T4754-2011》，标的公司所处行业为道路运输业（分类代码：G54）。

根据《产业结构调整指导目录（2011年本）》（2013年修正），标的公司所处行业为“鼓励类项目”之“二十四、公路及道路运输（含城市客运）”之“1、西部开发公路干线、国家高速公路网项目建设”。根据国务院发布的《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》，交通运输是国民经济中基础性、先导性、战略性产业，是重要的服务性行业，提出完善高速公路网络，有序发展地方高速公路。

因此，本次交易符合国家产业政策等法律和行政法规的规定。

（2）本次交易符合有关环境保护的规定

标的资产不属于高污染行业，在生产经营过程中能够遵守国家及地方有关环境保护法律法规的要求。本报告书“第四节 交易标的基本情况”之“三、标的公司主营业务发展情况”之“（五）报告期内标的公司的业务发展情况”之“5、安全生产和环保情况”部分已披露了长韶娄公司曾受到的环保行政处罚，该等处罚不会对本次交易构成重大不利影响。

（3）本次交易符合有关土地管理的规定

截至本报告书出具日，长韶娄公司部分土地和房产的相关权属证明手续尚在办理过程中，并就全部未办证土地取得由相关土地主管部门出具的证明文件，证明长韶娄公司相关用地取得权证不存在实质性障碍。

就上述瑕疵土地和房产问题，湘轨控股已经出具承诺，确认长韶娄公司上述土地和房产权属清晰，并确保长韶娄公司在取得权属证书之前继续有效占有并使用上述土地和房产，不会因此受到实质性不利影响，且将承担长韶娄公司因未能正常使用上述土地和房产而给现代投资造成的损失。同时，湘轨控股承诺将敦促长韶娄公司加快推进办证进度，重组完成之日后 3 年内完成办理相关土地、房产权属登记手续。

综上，长韶娄公司虽持有部分瑕疵土地和房产，但湘轨控股已经出具承诺，长韶娄公司可以合法继续使用，上述瑕疵土地和房产不会对长韶娄公司的正常经营造成实质影响。就标的公司土地房产瑕疵问题提醒广大投资者注意上述风险。

（4）本次交易符合反垄断法规的规定

根据《国务院关于经营者集中申报标准的规定》，本次交易中两名经营者（现代投资和长韶娄公司）上一会计年度在中国境内的营业额均超过 4 亿元人民币。同时，参与集中的所有经营者上一会计年度在中国境内的营业额合计超过 20 亿元人民币。此外，本次交易不存在《中华人民共和国反垄断法》规定的豁免情形。因此，现代投资已向国家市场监督管理总局反垄断部门申报经营者集中事项，不存在违反反垄断法律法规的情形。

1) 国家市场监督管理总局反垄断经营者集中审查进展情况

2019 年 8 月 23 日，现代投资向国家市场监督管理总局提交《经营者集中简易案件反垄断审查申请表》等相关资料，对本次交易涉及的经营者集中提请国家市场监督管理总局进行审查。同日，国家市场监督管理总局出具《国家市场监督管理总局经营者集中材料接收单》。2019 年 8 月 28 日，现代投资收到《经营者集中反垄断审查补充文件、资料通知书》，目前正在补充申报材料。

2) 在取得批准前不得实施本次重组

现代投资与湘轨控股于 2019 年 9 月 27 日签订的《发行股份及支付现金购买资产补充协议二》中约定在本次重组涉及的经营者集中申报事项通过国家市场监督管理总局审查批准前，不实施本次重组。

综上，本次交易符合国家相关产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定。

2、本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件

根据目前上市公司股东所持股份的情况，本次交易完成后，上市公司总股本超过 4 亿股，公众股东所持股份的比例合计将不低于公司总股本的 10%，不会导致上市公司不符合深交所股票上市条件的情况。

本次交易完成后股权分布情况参见“第六节 发行股份情况”之“二、本次发行股份前后上市公司股权结构的变化”。综上，本次交易完成后，公司仍具备股票上市条件，符合《重组管理办法》第十一条第（二）项之规定。

3、本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

本次重组按照相关法律、法规的规定依法进行，由上市公司董事会提出方案，标的资产交易价格的确定以具有证券业务资格的资产评估机构出具的、并经国有资产管理有权部门备案的评估报告的评估结果为依据由交易双方协商确定。截至本报告书签署日相关标的资产的定价原则公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

本次发行股份购买资产的定价基准日为上市公司审议本次资产重组的首次董事会决议公告日，发行价格采用定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价 6.12 元/股作为市场参考价。为保护中小投资者权益，经交易各方协商，本次发行股份及支付现金购买资产的发行价格为 5.51 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%。股票发行价格主要是在充分考虑上市公司股票市盈率及同行业上市公司估值水平的基础上，通过上市公司与交易对方的充分磋商，同时在兼顾各方利益的情况下确定的，不存在损害上市公司和股东

合法权益的情形。

定价基准日至发行日期间，若上市公司发生派发股利、送红股、转增股本或配股等除息、除权行为，本次发行价格亦将作相应调整。

2018年6月13日，现代投资2017年年度权益分派方案实施完毕，以现代投资总股本1,517,828,334股为基数，向全体股东每10股派1.00元人民币现金(含税)；2019年6月12日，现代投资2018年年度权益分派方案实施完毕，以现代投资总股本1,517,828,334股为基数，向全体股东每10股派1.50元人民币现金(含税)。因此，本次重大资产重组中发行股份购买资产的股份发行价格由5.51元/股调整为5.26元/股。

本次发行股份购买资产的股份发行的定价方式符合《重组管理办法》的相关要求。

4、本次交易所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法

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

本次交易拟购买资产为标的公司的全部股权，不涉及债权债务的处理，原由标的公司享有和承担的债权债务在交割日后仍然由标的公司享有和承担。对于公路投公司为标的公司银行借款提供的补贴还款承诺和担保，根据现代投资与湘轨控股签订的《发行股份及支付现金购买资产之补充协议（二）》，在本次交易完成后，公路投公司为标的公司银行借款提供的补贴还款承诺和担保拟变更为现代投资提供担保，但在本次交易完成并经银行同意办理担保变更手续前，公路投公司对长韶娄公司银行借款提供的补贴还款承诺和担保继续有效。

针对本次股权交易事项，国家开发银行确认，在长韶娄高速公路项目经营权继续由长韶娄公司，项目贷款担保及利率等其他条件不变的前提下，同意长

韶娄公司开始操作股权变更事宜，全资股东可由湖南轨道交通集团有限公司变更为现代投资股份有限公司。

综上，本次交易所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法。

5、本次交易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

上市公司主要从事高速公路收费业务，目前在运营的高速公路共 6 条，基本情况如下表所示：

项目	收费期限	经营起始日	经营到期日	里程（公里）
潭衡高速	20 年	2000-12-26	2020-12-25	118.33
衡耒高速	20 年	2004-01-01	2023-12-31	50.52
长永高速	30 年	1994-12-28	2024-12-27	26.46
长潭高速	30 年	1998-10-01	2028-09-30	44.76
溆怀高速	30 年	2013-12-30	2043-12-29	91.78
怀芷高速(起点-罗旧互路段)	30 年	2018-12-31	2048-12-30	15.17
合计				347.02

上述除溆怀高速、怀芷高速通车时间较短外，其余 4 条高速公路均为成熟路产，每年能为上市公司在创造稳定的利润回报。其中，潭衡高速为公司目前最核心的路产，公路里程占比 34.10%，2018 年通行费收入占公司主营业务收入比重为 44.27%、毛利润占公司主营业务毛利润比重为 48.98%，系上市公司主要盈利来源之一，该条高速公路的收费经营权期限即将在 2020 年 12 月到期（剩余收费期限仅剩 21 年多时间）。同时，衡耒高速、长永高速的收费经营权亦将分别于 2023 年和 2024 年到期，剩余收费期限仅剩 5 年和 6 年，届时上市公司将面临业绩下滑的风险。

本次交易标的资产长韶娄高速公路的收费经营期为自 2015 年起 30 年，预计将于 2021 年开始实现盈利并逐步进入成熟期。上市公司通过本次交易，可有效缓解潭衡高速收费权在 2020 年到期对上市公司带来的业绩压力，从而提升可持

续发展能力。本次交易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。

6、本次交易有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

本次交易不会影响上市公司在业务、资产、人员、机构、财务等方面的独立性，本次交易完成后上市公司仍具有完善的法人治理结构，与实际控制人在业务、资产、人员、机构、财务等方面保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

7、本次交易有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

本次交易前，上市公司已建立了较为完善的法人治理结构，本次交易完成后，上市公司将依据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规及行业主管部门的要求，根据实际情况对上市公司的公司章程进行修订，以适应本次重组后的业务运作及法人治理要求，继续完善上市公司治理结构。

综上所述，本次交易符合《重组管理办法》第十一条的规定。

（二）本次交易符合《重组管理办法》第四十三条的要求

1、本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力

（1）本次交易有利于提高上市公司资产质量

现代投资主营业务为高速公路的投资及经营。目前在运营的高速公路共 6 条，除渝怀高速为 2013 年新建通车、怀芷高速于 2018 年新建通车外，其余 4 条高速公路均为成熟路产，每年能为上市公司创造稳定的利润回报。其中，潭衡高速为公司目前最核心的路产，系上市公司主要盈利来源之一，该条高速公路的收费经营权期限即将在 2020 年 12 月到期（（剩余收费期限仅剩 1 年多时间））。同时，衡耒高速、长永高速的收费经营权亦将分别于 2023 年和 2024 年到期，剩余收费期限仅剩 4 年和 5 年，届时上市公司将面临业绩下滑的风险。

通过本次交易，湘轨控股下属优质高速公路资产进入上市公司，本次交易标的资产长韶娄高速收费期限至 2044 年，未来具有良好的长期盈利能力，将进一步扩大上市公司主业规模和长期盈利能力，有助于改善上市公司路产期限结构，增强现代投资的核心竞争力和持续经营能力，提高上市公司资产质量。

（2）本次交易有利于改善上市公司财务状况，增强持续盈利能力

根据公司与湘轨控股签署的《购买资产协议》，湘轨控股承诺标的资产股权所对应的 2019-2026 年拟实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润数分别为-6,066.19 万元、-1,568.94 万元、3,178.07 万元、6,293.10 万元、9,619.75 万元、13,073.09 万元、16,807.86 万元和 31,656.42 万元。

若标的资产能够实现上述各年度的预测净利润数，上市公司的盈利能力和每股收益将在本次重组完成后得到提升，并在未来随着长韶娄公司业绩不断得到释放，将持续提升上市公司每股收益表现；如上述标的股权实际实现净利润数低于上述预测净利润数，交易对方将按照《购买资产协议》的相关规定对上市公司进行补偿，以填补即期回报。故本次交易从长期来看有利于增强上市公司持续盈利能力。

2、本次交易有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性

（1）关于关联交易

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

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

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

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

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

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

因此，本次交易不会导致新增潜在关联交易。

（2）关于同业竞争

①湖南高速与上市公司的同业竞争情况

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

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

长韶娄高速公路东起自长沙市湘江新区，接长潭西线高速公路，经长沙、湘潭、娄底3市的岳麓区、宁乡县、韶山市、湘乡市、娄星区、涟源市6个县、市，全线收费里程为140.772公里。湖南高速及其控股子公司拥有的高速公路、桥梁不存在符合以上情况的竞争性路段。因此，本次交易完成后湖南高速与上市公司亦不存在同业竞争。

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

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

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

②湘轨控股与上市公司的同业竞争情况

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

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

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

二、本公司承诺不在中国境内及境外直接或间接从事任何在商业上对标的

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

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

综上所述，本次交易不会导致上市公司新增同业竞争。

（3）关于独立性

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

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

3、上市公司最近一年财务会计报告被注册会计师出具无保留意见审计报告

经核查，上市公司 2018 年度财务报告已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告（XYZH/2019CSA10464）。

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

上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立

案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形。

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

上市公司发行股份购买的标的资产为长韶娄公司 100%股权，长韶娄公司为合法设立、有效存续的公司。

长韶娄公司已就本次股权交易事项取得了国家开发银行等债权人的书面确认函，相关债权人同意本次股权交易。对于标的公司土地房屋产权等权属证书瑕疵，交易对方已出具相关承诺；同时，针对长韶娄公司所占有和使用的土地，相关土地主管部门已出具证明，同意长韶娄高速公路及附属设施用地在特许经营期内继续以保留划拨方式使用；针对长韶娄高速公路附属房产，相关主管部门已出具证明文件，确认长韶娄高速相关附属设施正在办理权证，长韶娄公司在特许经营期内可合法占有和使用。

根据标的公司工商资料及交易对方出具的相关承诺，除上述情形外，交易对方所持标的公司股权权属清晰，不存在被质押、冻结或其他权利行使受到限制的情形，相关股权的过户不存在法律障碍。

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

综上所述，本次交易符合《重组管理办法》第四十三条的要求。

（三）本次交易不适用《重组管理办法》第十三条的说明

本次交易前上市公司的实际控制人为湖南省国资委，本次交易完成后，上市公司的实际控制人仍然为湖南省国资委，本次交易未导致上市公司的实际控制人发生变动。因此，本次交易不属于《重组管理办法》第十三条所规定的情形，不适用第十三条的相关规定。

（四）本次交易不适用《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第十四条、第四十四条的适用意见——证券期货法律适用意见第 12 号》及

相关规定

本次交易不涉及募集配套资金，不适用中国证监会《<上市公司重大资产重组管理办法>第十四条、第四十四条的适用意见——证券期货法律适用意见第12号》及相关规定。

（五）不存在《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的不得非公开发行股票的情形

现代投资不存在《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的不得非公开发行股票的情形。

- 1、本次交易申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；
- 2、不存在公司的权益被控股股东或实际控制人严重损害且尚未消除的情形；
- 3、不存在公司及其附属公司违规对外提供担保且尚未解除的情形；
- 4、不存在现任董事、高级管理人员最近三十六个月内受到过中国证监会的行政处罚，或者最近十二个月内受到过证券交易所公开谴责的情形；
- 5、不存在上市公司或其现任董事、高级管理人员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；
- 6、不存在最近一年及一期财务报表被注册会计师出具保留意见、否定意见或无法表示意见的审计报告的情形；
- 7、不存在严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。

因此，本次交易不存在《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的不得非公开发行股票的情形。

（六）关于本次交易不适用《发行管理办法》及《上市公司非公开发行股票实施细则》等规定的说明

本次交易不涉及募集配套资金，不适用《发行管理办法》及《上市公司非公

开发行股票实施细则》的规定。

（七）本次交易符合《重组若干规定》第四条的要求

1、本次交易拟购买标的资产为长韶娄公司 100% 股权。长韶娄公司成立后，按照当时有效的立项、环保、项目建设等方面的法律法规所要求的程序、标准，对长韶娄高速公路项目进行了立项、环评、规划设计、施工等程序，于 2014 年 12 月 31 日建成通车。

本次交易涉及的报批事项和尚需呈报批准的程序，详见本报告书“第一节 交易概述”之“三、本次交易的决策过程”。

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

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

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

综上所述，本次交易符合《重组若干规定》第四条的要求。

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

1、本次重组对公司主要财务指标的影响

根据上市公司 2018 年审计报告、2019 年 1-5 月财务报表，上市公司备考财务报表审阅报告，本次交易对上市公司主要财务指标的影响如下表所示：

单位：万元

项目	2019年5月31日/ 2019年1-5月		2018年12月31日/ 2018年度	
	实际数	备考数	实际数	备考数
总资产	3,321,303.01	4,524,071.35	2,470,712.52	3,732,397.14
归属于上市公司股东的所有者权益	985,643.18	1,198,835.07	930,120.32	1,144,575.12
营业收入	532,115.93	552,470.95	1,186,099.46	1,241,786.42
利润总额	69,162.73	67,495.26	123,424.46	120,515.52
归属于上市公司股东的净利润	52,981.28	51,718.38	96,366.03	86,411.66
基本每股收益(元/股)	0.35	0.27	0.63	0.46

注：上表中上市公司重组前2018年财务数据已经审计，重组前2019年1-5月财务数据未经审计。

本次交易完成后，2018年末和2019年5月末的备考报表总资产、净资产、营业收入较本次交易前有所上升，有利于扩大公司业务规模。备考报表上市公司2018年基本每股收益将由0.63元/股下降到0.46元/股，2018年1-5月的基本每股收益将由0.35元/股下降到0.27元/股。本次交易完成后上市公司存在即期每股收益被摊薄的情况。

针对上述情况，公司已在《报告书》中进行了重大风险提示。

2、董事会选择本次重组的必要性和合理性分析

(1) 现有路产即将进入到期高峰，上市公司面临业绩压力

上市公司主要从事高速公路收费业务，目前在运营的高速公路共6条，基本情况如下表所示：

项目	收费期限	经营起始日	经营到期日	里程（公里）
潭衡高速	20年	2000-12-26	2020-12-25	118.33
衡耒高速	20年	2004-01-01	2023-12-31	50.52
长永高速	30年	1994-12-28	2024-12-27	26.46
长潭高速	30年	1998-10-01	2028-09-30	44.76
溆怀高速	30年	2013-12-30	2043-12-29	91.78
怀芷高速(起点-罗旧互通段)	30年	2018-12-31	2048-12-30	15.17

项目	收费期限	经营起始日	经营到期日	里程（公里）
合计				347.02

上述除渝怀高速、怀芷高速通车时间较短外，其余 4 条高速公路均为成熟路产，每年能为上市公司创造稳定的利润回报。其中，潭衡高速为公司目前最核心的路产，公路里程占比 34.10%，2018 年通行费收入占公司主营业务收入比重为 44.27%、毛利润占公司主营业务毛利润比重为 48.98%，系上市公司主要盈利来源之一，该条高速公路的收费经营权期限即将在 2020 年 12 月到期（收费期限仅剩 1 年多时间）。同时，衡耒高速、长永高速的收费经营权亦将分别于 2023 年和 2024 年到期，剩余收费期限仅剩 5 年和 6 年，届时上市公司将面临业绩下滑的风险。因此，上市公司需要进一步增加公路资产，确保公司长期稳定发展。

（2）有利于上市公司增强主业，奠定持续发展的基础

本次交易标的长韶娄高速公路，东起长沙，途径湘潭，西至娄底，收费里程 140.772 公里，实现长沙、韶山、娄底三市之间的直接连通；同时，长韶娄高速连接国家高速公路京港澳复线、二广高速公路、长株潭环线、“3+5”城市群环线等多条高速公路，整合“长沙、花明楼、灰汤、韶山”名城名人名泉旅游资源，沿线车辆通行需求巨大。

本次交易后，上市公司将经营和管理更多高速公路资产，运营里程将由 347.02 公里提升至 487.79 公里，高速公路里程大幅提升。有助于本公司实现路网覆盖湖南全省、路产贯通纵向和横向的布局，进一步提升公司在湖南省高速公路行业中的地位。同时，长韶娄高速于 2014 年 12 月 31 日正式通车，收费经营期 30 年，预计将于 2021 年以后逐步进入成熟期，上市公司通过本次交易，可有效缓解潭衡高速收费权在 2020 年到期对上市公司带来的业绩压力，从而提升可持续发展能力。

3、公司应对本次重组摊薄即期回报采取的措施

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

回报，公司采取了多种措施填补即期回报：

（1）盈利预测承诺与补偿

根据公司与湘轨控股签署的《购买资产协议》，湘轨控股承诺标的资产股权所对应的 2019-2026 年拟实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润数分别为-6,066.19 万元、-1,568.94 万元、3,178.07 万元、6,293.10 万元、9,619.75 万元、13,073.09 万元、16,807.86 万元和 31,656.42 万元。

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

此外，上市公司目前最核心的路产为潭衡高速，系上市公司主要盈利来源之一，其收费经营权即将在 2020 年 12 月到期，届时将对上市公司盈利能力产生较大不利影响。标的资产预计 2021 年开始盈利并逐步进入成熟期，可有效缓解潭衡高速 2020 年到期带来的业绩压力，增强公司盈利能力。

（2）进一步加强内部控制，提升经营业绩

本次交易完成后，公司将积极推动内部协同和资源共享。将进一步优化治理结构、加强内部控制，完善并强化投资决策程序，合理运用各种融资工具和渠道，控制资金成本，提升资金使用效率，在保证满足公司业务发展对流动资金需求的前提下，节省公司的各项费用支出，全面有效地控制经营和资金管控风险。

（3）进一步提升股东回报

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。

① 2019-2021 年分红规划

为完善和健全科学、持续、稳定的分红决策和监督机制，积极回报投资者，上市公司第七届董事会第三十五次会议审议通过了《关于公司 2019 年度 - 2021 年度分红规划的议案》（尚待公司股东大会审议），对利润分配作出制度性安排，以保证利润分配政策的连续性和稳定性。具体股东分红回报内容如下：

“（一）利润分配形式：公司可以采取现金方式、股票方式或者现金与股票相结合的形式分配股利。

（二）利润分配期间：原则上公司以年度为周期实施利润分配。

（三）现金分红规划：公司根据《公司法》等有关法律法规及《公司章程》的规定，在公司当年实现的可分配利润（即公司弥补亏损、提取公积金所余的税后利润）为正值的情况下，原则上当年应向股东派发一定比例的现金红利。2019-2021 年度现金分配的股利应满足“每年度以现金方式分配的利润不低于当年度实现的合并报表归属母公司所有者净利润的百分之二十”的条件。具体各个年度的利润分配预案由董事会根据公司年度盈利状况和未来资金使用计划提出，并报股东大会审议通过。

（四）公司在同时采用现金分红和股票股利两种方式分配股利时，应遵守以下差异化的现金分红原则：

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

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

3、公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 20%；

公司发展阶段不易区分但有重大资金支出安排的，可以按照前项规定处理。

（五）在确保足额现金股利分配的前提下，公司可以另行增加股票股利分配等方式进行利润分配。”

② 本次重组完成后上市公司的股利分配政策

本次交易完成后，上市公司将继续重视对社会公众股东的合理投资回报，维护社会公众股东权益。2019年9月27日，现代投资第七届董事会第三十五次会议审议通过了《关于重组交易完成后进一步加大现金分红比例的议案》“如本次重组交易完成后，上市公司将进一步加大现金分红比例，未来三年每年现金分红比例不低于当年度实现的合并报表归属母公司所有者净利润的百分之五十”，上述议案尚待公司股东大会审议。

（4）不断完善公司治理，为公司发展提供制度保障

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

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

“（一）承诺忠实、勤勉地履行职责，维护公司和全体股东的合法权益；

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

（三）承诺对本人职务消费行为进行约束；

（四）承诺不得动用公司资产从事与本人履行职责无关的投资、消费活动；

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

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

（七）承诺严格履行本人所作出的上述承诺事项，确保公司填补回报措施能

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

上述填补即期回报措施及相关承诺主体的承诺等事项已形成议案经上市公司董事会审议通过，尚待提交股东大会表决通过。

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

二、独立财务顾问和法律顾问对本次交易合规性的意见

（一）独立财务顾问对本次交易是否符合《重组管理办法》的规定发表的明确意见

本次交易的独立财务顾问认为：本次交易符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《发行管理办法》等相关法律、法规的规定。

（二）法律顾问对本次交易是否符合《重组管理办法》的规定发表的明确意见

本次交易的法律顾问认为：发行人本次交易方案符合《证券法》、《重组管理办法》、《发行管理办法》等法律、行政法规、规范性文件的规定。

第九节 管理层讨论与分析

一、本次交易前上市公司财务状况和经营成果分析

单位：万元

资产负债表	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总计	3,321,303.01	2,470,712.52	2,299,802.65
负债合计	2,258,545.68	1,502,579.85	1,414,319.96
所有者权益	1,062,757.32	968,132.66	885,482.70
归属于母公司股东的权益	985,643.18	930,120.32	853,339.38
利润表	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	532,115.93	1,186,099.46	1,059,285.84
营业成本	443,219.34	1,013,423.67	902,041.93
营业利润	67,868.28	117,547.06	100,273.91
利润总额	69,162.73	123,424.46	108,701.46
净利润	53,821.78	95,611.01	84,628.04
归属母公司股东的净利润	52,981.28	96,366.03	86,493.23
现金流量表	2019年1-5月	2018年度	2017年度
经营活动产生的现金流量净额	41,588.91	238,497.95	64,151.74
投资活动产生的现金流量净额	-108,399.68	-222,410.43	-84,137.14
筹资活动产生的现金流量净额	-16,752.50	12,090.54	-6,544.82
现金及现金等价物净增加额	-83,553.75	28,101.08	-26,847.48

注：以上数据为上市公司合并财务报表数据。

（一）本次交易前上市公司财务状况分析

1、资产结构分析

单位：万元

项目	2019.5.31	2018.12.31	2017.12.31
----	-----------	------------	------------

	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
货币资金	327,420.48	9.86	333,819.11	13.51	256,629.33	11.16
交易性金融资产	176,611.85	5.32	-	-	-	-
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	-	12,051.27	0.49	23,034.85	1.00
应收票据	205.00	0.01	651.63	0.03	100.00	0.00
应收账款	43,473.96	1.31	45,671.71	1.85	43,476.18	1.89
预付款项	27,196.51	0.82	7,044.45	0.29	4,666.80	0.20
其他应收款	27,650.56	0.83	35,715.46	1.45	40,074.76	1.74
买入返售金融资产	9,400.00	0.28	-	-	-	-
存货	113,295.17	3.41	89,234.17	3.61	99,294.17	4.32
一年内到期的非流动资产	5,685.93	0.17	6,678.86	0.27	17,618.32	0.77
其他流动资产	146,845.27	4.42	111,797.10	4.52	153,783.93	6.69
流动资产合计	877,784.72	26.43	642,663.74	26.01	638,678.34	27.77
发放贷款及垫款	260,530.58	7.84	-	-	-	-
债权投资	270,675.90	8.15	-	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	6,497.20	0.26	7,038.84	0.31
其他债权投资	73,198.53	2.20	-	-	-	-
长期应收款	17,959.84	0.54	15,952.93	0.65	23,954.82	1.04
长期股权投资	222,691.43	6.70	221,544.99	8.97	211,997.87	9.22
其他权益工具投资	7,179.19	0.22	-	-	-	-
其他非流动金融资产	151.20	0.00	-	-	-	-
投资性房地产	8,126.26	0.24	8,245.05	0.33	6,363.07	0.28
固定资产	207,364.80	6.24	214,118.07	8.67	230,394.66	10.02
在建工程	194,656.28	5.86	297,305.82	12.03	186,391.72	8.10
无形资产	1,078,032.08	32.46	943,844.51	38.20	966,173.27	42.01
商誉	30,235.23	0.91	733.62	0.03	733.62	0.03
长期待摊费用	11,491.92	0.35	12,284.39	0.50	8,168.69	0.36
递延所得税资产	7,846.38	0.24	3,135.63	0.13	1,926.13	0.08
其他非流动资产	53,378.65	1.61	104,386.57	4.22	17,981.62	0.78
非流动资产合计	2,443,518.29	73.57	1,828,048.77	73.99	1,661,124.31	72.23

项目	2019.5.31		2018.12.31		2017.12.31	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
资产总计	3,321,303.01	100.00	2,470,712.52	100.00	2,299,802.65	100.00

报告期内，公司资产总额呈增长趋势。截至2019年5月31日，公司总资产为3,321,303.01万元，资产规模较上一年末增长34.43%，主要原因为公司2019年1月2日新增合并湖南岳阳巴陵农村商业银行股份有限公司，从而导致资产、负债规模大幅增长；截至2018年12月31日，公司总资产为2,470,712.52万元，资产规模较上一年末增加7.43%。

2017年12月31日、2018年12月31日、2019年5月31日，上市公司流动资产分别为638,678.34万元、642,663.74万元和877,784.72万元，占资产总额的比例分别为27.77%、26.01%和26.43%，资产结构较稳定。上市公司流动资产主要由货币资金、存货和其他流动资产构成。

非流动资产以发放贷款及垫款、债权投资、长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产为主。报告期各期末，非流动资产总额分别为1,661,124.31万元、1,828,048.77万元和2,443,518.29万元，占资产总额的比例分别为72.23%、73.99%和73.57%。报告期内，上市公司非流动资产占比较为稳定。

2、负债结构分析

单位：万元

项目	2019.5.31		2018.12.31		2017.12.31	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
短期借款	250,350.00	11.08	231,422.00	15.40	234,873.94	16.61
吸收存款及同业存放	609,770.60	27.00	-	-	-	-
交易性金融负债	3,719.71	0.16	-	-	-	-
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	-	-	3,183.58	0.21	503.37	0.04
应付票据	152,430.00	6.75	42,300.00	2.82	-	-
应付账款	23,782.15	1.05	37,029.00	2.46	25,191.20	1.78

项目	2019.5.31		2018.12.31		2017.12.31	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
预收款项	38,141.58	1.69	3,781.28	0.25	3,996.35	0.28
应付职工薪酬	3,546.35	0.16	9,056.72	0.60	15,138.63	1.07
应交税费	10,284.77	0.46	10,226.89	0.68	9,290.55	0.66
其他应付款	80,822.11	3.58	97,245.63	6.47	82,589.46	5.84
一年内到期的非流动负债	15,980.00	0.71	42,721.27	2.84	65,400.00	4.62
其他流动负债	135,842.82	6.01	147,692.00	9.83	294,395.45	20.82
流动负债合计	1,324,670.08	58.65	624,658.38	41.57	731,378.94	51.71
长期借款	914,335.81	40.48	861,576.69	57.34	663,982.87	46.95
长期应付款	152.21	0.01	153.22	0.01	127.87	0.01
预计负债	600.04	0.03	600.04	0.04	855.71	0.06
递延收益	13,950.91	0.62	14,205.50	0.95	14,662.76	1.04
递延所得税负债	4,695.22	0.21	1,386.03	0.09	1,983.82	0.14
其他非流动负债	141.42	0.01	-	-	1,328.00	0.09
非流动负债合计	933,875.60	41.35	877,921.48	58.43	682,941.02	48.29
负债合计	2,258,545.68	100.00	1,502,579.85	100.00	1,414,319.96	100.00

报告期内，公司负债规模呈增长趋势。截至2019年5月31日，公司负债总额为2,258,545.68万元，较上一年末增长50.31%，主要原因为公司2019年1月2日新增合并湖南岳阳巴陵农村商业银行股份有限公司，从而导致资产、负债规模大幅增长；截至2018年12月31日，公司总资产为1,502,579.85万元，资产规模较上一年末增加6.24%。

截至2019年5月31日，公司负债总额为2,258,545.68万元，其中流动负债为1,324,670.08万元，占负债总额的58.65%，非流动负债为933,875.60万元，占负债总额的41.35%。流动负债以短期借款、吸收存款及同业存放为主，非流动负债主要为长期借款。

3、偿债能力分析

项目	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产负债率	68.00%	60.82%	61.50%
流动比率（倍）	0.66	1.03	0.87

速动比率（倍）	0.58	0.89	0.74
---------	------	------	------

注：上述财务指标的计算公式为：

- (1) 资产负债率=总负债/总资产
- (2) 流动比率=流动资产/流动负债
- (3) 速动比率=(流动资产-存货净额)/流动负债

2017年12月31日、2018年12月31日、2019年5月31日，公司流动比率分别为0.87倍、1.03倍和0.66倍，速动比率分别为0.74倍、0.89倍和0.58倍。公司流动比率、速动比率2019年5月末大幅下降，主要原因为公司2019年新增合并湖南岳阳巴陵农村商业银行股份有限公司导致流动负债大幅增加所致。

2017年12月31日、2018年12月31日、2019年5月31日，公司资产负债率分别为61.50%、60.82%和68.00%，2019年5月末资产负债率大幅上升，主要原因为公司2019年1月2日新增合并湖南岳阳巴陵农村商业银行股份有限公司。

4、资产周转能力分析

财务指标	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
总资产周转率（次）	0.18	0.50	0.47
存货周转率（次）	4.38	10.75	10.83
应收账款周转率（次）	11.94	26.61	22.45

注：上述财务指标的计算公式为：

- (1) 总资产周转率=营业收入/((期初资产总额+期末资产总额)/2)
- (2) 存货周转率=营业成本/((期初存货+期末存货)/2)
- (3) 应收账款周转率=营业收入/((期初应收账款+期末应收账款)/2)

报告期内，公司总资产周转率、存货周转率及应收账款周转率总体呈下降趋势。

（二）本次交易前公司经营成果分析

1、利润构成分析

单位：万元

项目	2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
营业总收入	532,115.93	100.00	1,186,099.46	100.00	1,059,285.84	100.00
营业收入	532,115.93	100.00	1,186,099.46	100.00	1,059,285.84	100.00
营业总成本	484,751.52	91.10	1,101,410.24	92.86	981,238.69	92.63
营业成本	443,219.34	83.29	1,013,423.67	85.44	902,041.93	85.16
税金及附加	1,372.10	0.26	3,180.64	0.27	4,046.61	0.38
销售费用	4,901.29	0.92	10,890.49	0.92	4,089.05	0.39
管理费用	15,179.59	2.85	25,578.60	2.16	24,032.08	2.27
研发费用	191.07	0.04	594.77	0.05	536.46	0.05
财务费用	19,888.14	3.74	47,742.08	4.03	46,492.56	4.39
加：其他收益	272.35	0.05	660.65	0.06	122.86	0.01
投资收益（损失以“-”号填列）	20,945.12	3.94	45,967.08	3.88	28,828.15	2.72
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	3,698.45	0.70	-5,703.32	-0.48	838.88	0.08
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-1,130.49	-0.21	8,310.00	0.70	7,553.03	0.71
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-3,276.20	-0.62	-	-	-	-
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-5.35	-0.00	243.43	0.02	-10.10	-0.00
营业利润	67,868.28	12.75	117,547.06	9.91	100,273.91	9.47
加：营业外收入	1,417.73	0.27	6,336.40	0.53	10,912.30	1.03
减：营业外支出	123.28	0.02	459.00	0.04	2,484.75	0.23
利润总额	69,162.73	13.00	123,424.46	10.41	108,701.46	10.26
减：所得税	15,340.95	2.88	27,813.45	2.34	24,073.42	2.27
净利润	53,821.78	10.11	95,611.01	8.06	84,628.04	7.99
归属于母公司所有者的净利润	52,981.28	9.96	96,366.03	8.12	86,493.23	8.17
少数股东损益	840.50	0.16	-755.02	-0.06	-1,865.19	-0.18
其他综合收益的税后净额	2,653.69	0.50	-1,867.25	-0.16	-1,533.84	-0.14
归属于母公司所有者的其他综合收益的税后净额	2,541.57	0.48	-1,867.25	-0.16	-1,533.84	-0.14

项目	2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
额						
归属于少数股东的其他综合收益的税后净额	112.12	0.02	-	-	-	-
综合收益总额	56,475.48	10.61	93,743.76	7.90	83,094.19	7.84
归属于母公司所有者的综合收益总额	55,522.86	10.43	94,498.78	7.97	84,959.39	8.02
归属于少数股东的综合收益总额	952.62	0.18	-755.02	-0.06	-1,865.19	-0.18

报告期内，公司各项业务发展势头良好，2017年度、2018年度及2019年1-5月，公司营业收入分别为1,059,285.84万元、1,186,099.46万元及532,115.93万元，净利润分别为84,628.04万元、95,611.01万元及53,821.78万元，归属于母公司所有者的净利润分别为86,493.23万元、96,366.03万元及52,981.28万元

2、盈利能力指标分析

单位：%

项目	2019年1-5月	2018年度	2017年度
销售毛利率	16.71	14.56%	14.84
销售净利率	10.11	8.06%	7.99
加权平均净资产收益率	5.53%	10.81%	10.56
加权平均净资产收益率（扣非后）	5.34%	10.22%	9.06
基本每股收益（元/股）	0.35	0.63	0.57

上市公司的盈利能力呈上升趋势，2017年度、2018年度和2019年1-5月，上市公司销售净利率分别为7.99%、8.06%和10.23%，加权平均净资产收益率（扣非后）为9.06%、10.22%和5.34%

二、标的资产所处行业特点和经营情况的讨论与分析

（一）标的资产所属行业

本次交易的收购标的是湖南长韶娄高速公路有限公司的100%股权。收购标

的主营业务为高速公路收费管理和道路维护，可将其归为高速公路行业。根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引（2012年修订）》和国家统计局现行的《国民经济行业分类》，标的公司属于“交通运输、仓储和邮政业”（G）下属的“道路运输业”（G54）行业。

（二）高速公路行业的行业特点

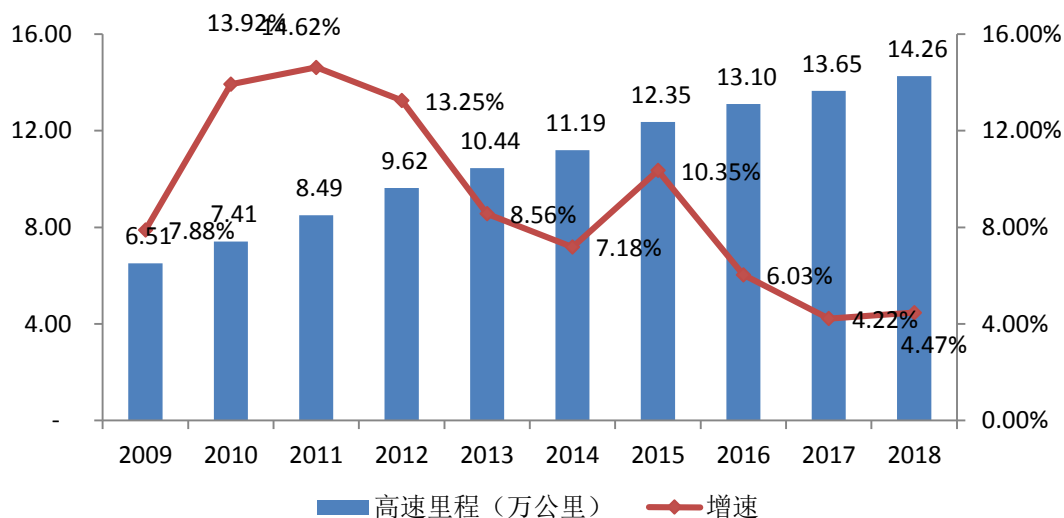
1、行业的发展情况

（1）我国高速公路行业基本情况

高速公路行业属于道路运输业，在我国交通运输体系中占有重要地位，是国民经济的基础性支柱产业，在经济社会发展中发挥了重要作用，客、货运需求及汽车保有量对高速公路的发展具有主导作用。目前在世界范围内公路运输已超过铁路、水运等运输方式，在交通运输业中起到了主导作用。

自1988年我国大陆首条高速公路建成通车以来，经过近30年的持续快速发展，我国高速公路行业发展实现了历史性的跨越。随着路网的成熟完善，目前我国高速公路已经进入了平稳发展阶段。一方面表现为新增里程与高速公路总里程增速放缓。根据交通部《2018年交通运输行业发展统计公报》统计数据，截至2018年末，我国高速公路总里程达到14.26万公里，总里程数位居世界第一位；新增0.61万公里，同比增长4.47%；高速公路密度达到1.48公里/百平方公里；另一方面，受高铁、城际轨道分流与经济增速放缓等因素影响，高速公路客、货运量的增速也有所放缓。

我国高速公路通车里程



数据来源：国家统计局

根据湖南省交通运输厅发布的《2018年收费公路统计公报》，截至2018年底，湖南省收费公路里程7731.7公里（全部为高速公路），较2017年底增加311.6公里。

虽然我国高速公路已取得突破性的进展，高速公路主干线已初具规模，但高速公路密度仍然不足，路网还未完全形成。我国部分人口和经济总量已达到相当规模的地级城市与省会城市之间以及地级城市之间仍需要高速公路直接有效衔接。随着我国国民经济的不断增长，社会运行对高速公路的需求不断增加，未来我国高速公路仍然具有较大的发展空间。

（2）高速公路行业的发展规划

①《国家公路网规划（2013-2030年）》

根据《国家公路网规划（2013-2030年）》，我国高速公路网络由7条首都放射线、11条南北纵向线和18条东西横向线，以及地区环线、并行线、联络线等组成，约11.8万公里，另规划远期展望线约1.8万公里。按照“实现有效连接、提升通道能力、强化区际联系、优化路网衔接”的思路，补充完善国家高速公路网。

②《我国国民经济和社会发展十三五规划纲要》

根据《我国国民经济和社会发展十三五规划纲要》，我国将打造高品质的快速网络，加快推进高速铁路成网，完善国家高速公路网络，适度建设地方高速公路，增强枢纽机场和干支线机场功能。完善高速公路网络，提升国省干线技术等级，构建一体化现代交通网络。

③《推进智慧交通发展行动计划（2017-2020年）》

2017年1月22日，交通部印发《推进智慧交通发展行动计划（2017-2020年）》，计划指出，深化建筑信息模型（BIM）技术在公路、水运领域应用。在公路领域选取国家高速公路、特大型桥梁、特长隧道等重大基础设施项目，在水运领域选取大型港口码头、航道、船闸等重大基础设施项目，鼓励企业在设计、建设、运维等阶段开展 BIM 技术应用；推进交通基础设施智能化管理，加快云计算、大数据等现代信息技术的集成创新与应用，加强公路养护决策、路网运行监测、应急调度指挥等核心业务系统建设和应用，有效提升路网建管养智能化水平。

④《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》

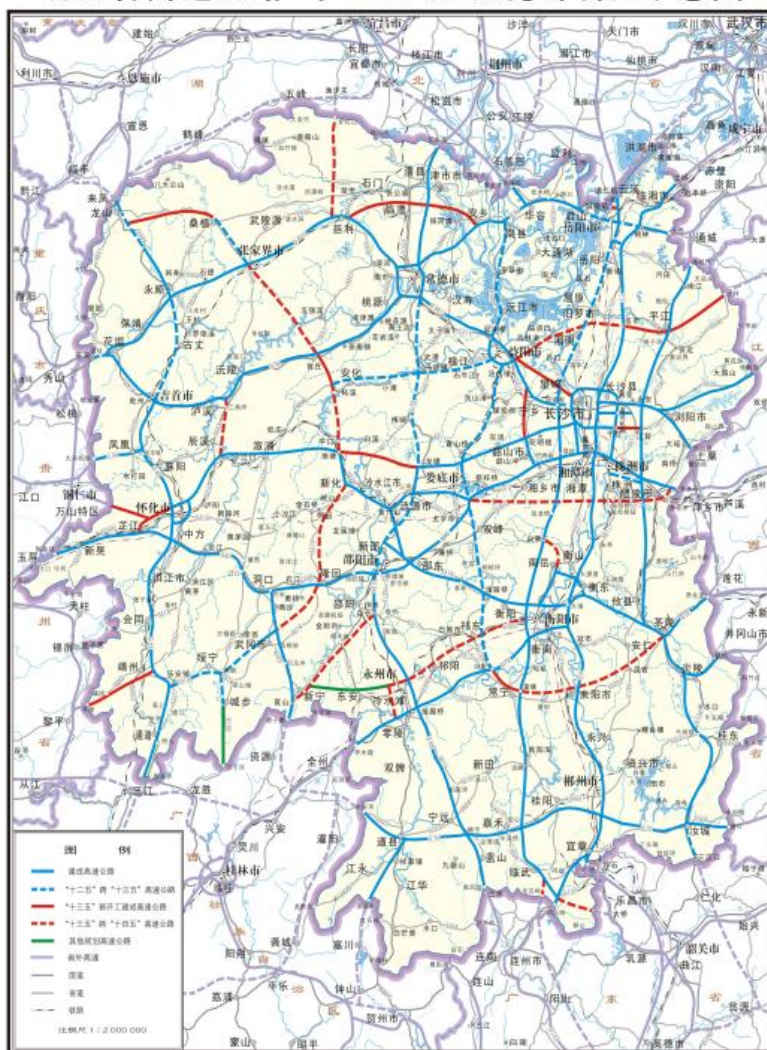
2017年2月3日，国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》，规划指出，完善高速公路网络。加快推进由7条首都放射线、11条北南纵线、18条东西横线，以及地区环线、并行线、联络线等组成的国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设。有序发展地方高速公路。加强高速公路与口岸的衔接。到2020年，基本建成安全、便捷、高效、绿色的现代综合交通运输体系，部分地区和领域率先基本实现交通运输现代化，构建高品质的快速交通网。



⑤湖南省高速公路“十三五”建设规划

2016年9月，湖南省交通运输厅印发《湖南省高速公路“十三五”建设规划》，规划指出，完善高速公路网，拉通断头路；省境内国家高速公路网全部建成或在建；启动高速公路拥堵路（瓶颈路）扩容；加强与邻省高速公路规划相衔接，实现与周边六省（市、区）高速公路多通道高效衔接。到2020年具体目标为：高速公路通车总里程达到7,000公里以上，基本形成“六纵七横”高速公路网；全省122个县市区均实现30分钟上高速公路；全省规划的32个高速公路出省通道中，建成28个，在建3个。

湖南省高速公路“十三五”建设规划项目示意图



(3) 结合《湖南省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》、《湖南省高速公路“十三五”建设规划》等内容，补充披露目前湖南省内是否存在已通车、在建或已规划的可能对长韶娄高速公路的交通流量、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，请说明具体高速公路或相关设施的规划安排、建设情况、可能产生的影响等，并提示相关风险

根据《湖南省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，湖南省将加快建设现代基础设施，提升发展新势能。坚持网络化布局、智能化管理、一体化服务的方向，实施重大公共设施和基础设施工程，拓展基础设施网络的规模效益空间。

1) 湖南省内已通车、在建或已规划的高速公路情况及其对长韶娄高速的影响

①已通车的高速公路对长韶娄高速的影响

湖南省内已通车的高速公路中，潭邵高速与长韶娄高速具有较大的影响，具体分析如下：

A、潭邵高速是湘潭、娄底、邵阳之间最便捷的道路，对往返于湘潭、娄底、邵阳之间的车流，潭邵高速更有吸引力。

B、潭邵高速为沪昆高速公路湖南段的一部分，沪昆高速已形成完善的贵州-湖南-江西的跨省通道。长韶娄高速为 S50 的一段，S50 高速是长沙-芷江更为便捷通道，但继续向东至江西未形成完整通道，所以对跨省域通行的车流吸引力不如潭邵高速。

C、潭邵高速客车收费标准低于长韶娄高速。

D、潭邵高速大部分路段限速均在 110km/h 以上，高于长韶娄高速 100km/h。

除了潭邵高速外，因目标车流不一样，其他高速对长韶娄高速没有明显的不利影响。

②在建或已规划的高速公路情况及其对长韶娄高速的影响

根据《湖南省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，“十三五”期间优化高速公路网，重点推进新增国高网项目、繁忙路段扩容项目、出省通道和断头路建设，实现与周边六省高速公路多通道高效衔接。

重点建设安化-邵阳、常德-安化、炎陵-汝城（汝城至湘粤省界段）、临湘-岳阳（京港澳高速以西段）、南岳高速公路东延线、岳阳-望城、龙山-永顺（部分路段）、永顺-吉首、益阳-娄底、娄底-衡阳、张家界-桑植、武冈-靖州（城步）、南县-益阳、益阳-马迹塘、莲花冲（湘赣界）-株洲公路改建工程、马迹塘-安化、京港澳国家高速公路新开联络线、涟源龙塘-新化琅塘、长沙-益阳高速公路扩容工程、怀化-芷江等二十条总里程 1271 公里、总投资 1253 亿元的高速公路。

其中，与长韶娄高速相关的有与之对接的涟源龙塘-新化琅塘高速以及怀化-芷江高速等。涟源龙塘-新化琅塘连接已建成的长韶娄高速公路和新溆高速公

路，主线全长约 74 公里，计划于 2020 年底开通；怀化-芷江高速已于 2018 年 12 月 31 日部分通车，将在 2019 年底全线建成通车。上述高速的建成通车，将在长沙至芷江之间形成由长韶娄高速、龙琅高速、新怀高速和怀芷高速组成的平行于沪昆高速的第二条便捷高速通道，比沪昆高速缩短里程约 70.5 公里，长韶娄高速在湖南省高速公路网中重要地位将更加突出。

咨询报告的交通量预测采用基于全省高速公路网和全路网交通量数据的“四阶段”法，预测中均已考虑上述路网变化对长韶娄高速的影响。

湖南省部分高速公路建设基本情况表

序号	项目名称	建设	建设规模 (公里)	总投资	开工年	完工年
		性质		(亿元)		
1	安化-邵阳	新建	118	116	2008	2016
2	常德-安化	新建	95	73	2009	2016
3	炎陵-汝城(汝城至湘粤省界段)	新建	19	18	2009	2017
4	临湘-岳阳(京港澳高速以西段)	新建	49	100	2012	2017
5	南岳高速公路东延线	新建	13	10	2012	2016
6	岳阳-望城	新建	102	90	2013	2018
7	龙山-永顺(部分路段)	新建	34	50	2013	2016
8	永顺-吉首	新建	84	95	2013	2017
9	益阳-娄底	新建	106	84	2013	2017
10	娄底-衡阳	新建	117	95	2013	2016
11	张家界-桑植	新建	47	48	2014	2017
12	武冈-靖州(城步)	新建	83	70	2014	2017
13	南县-益阳	新建	87	80	2014	2019
14	益阳-马迹塘	新建	58	47	2014	2018
15	莲花冲(湘赣界)-株洲公路改建工程	改建	32	21	2014	2018
16	马迹塘-安化	新建	67	59	2015	2018
17	京港澳国家高速公路新开联络线	新建	2	2	2015	2016
18	涟源龙塘-新化琅塘	新建	75	85	2016	2020
19	长沙-益阳高速公路扩容工程	新建	50	78	2016	2019
20	怀化-芷江	新建	33	32	2016	2019
	合计		1271	1253		

根据湖南省 2019 年版高速公路网规划，不会再新建分流长韶娄高速的高速公路项目。

2) 湖南省内已通车、在建或已规划的其他交通设施情况及其对长韶娄高速的影响

① 轨道交通建设情况

根据《湖南省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，湖南省将抢抓中西部铁路通道建设机遇，加快怀邵衡、黔张常等快速铁路，蒙华等铁路新线，洛湛、渝怀、湘桂等既有线扩能改造项目建设，规划建设常德至岳阳至九江铁路、兴义至永州至郴州至赣州铁路、安康至张家界至衡阳铁路，规划研究襄阳至常德至永州至南宁高铁通道、石门至慈利至张家界、铜仁至吉首高铁连接线等项目，重点推动时速 250 公里及以上的张家界至吉首至怀化铁路、渝长厦铁路（常益长段、长沙至赣州段）等建设，实现高铁覆盖所有市州，形成全省 2 小时高铁经济圈及以长沙为中心由怀邵衡、张吉怀、黔张常、常益长、沪昆、京广组成的高铁环线。

沪昆高铁途径长沙南、湘潭北、韶山南、娄底南站点，起点终点与长韶娄高速公路相近，与长韶娄公路产生互相分流的作用，但由于该段铁路已于 2014 年通车，本次评估预测中已经考虑其产生的影响，未来不会对标的公司产生新的重大不利影响。除此之外，其他规划建设的高铁均不会对长韶娄高速产生进一步不利影响。

② 区域内没有竞争性的水运和航空交通设施。

综上所述，目前湖南省内不存在在建或已规划的可能对长韶娄高速公路的交通流量、通行情况产生不利影响的高速公路或其他交通设施。

2、行业竞争情况

（1）行业竞争格局

高速公路行业由于其特殊的产品特性具有不可移动的典型特征，从而具有较强的区域性，不同区域以及不同路线的高速公路之间不可相互替代。高速公路行业主要受不同区域的经济水平、工业化程度、消费水平等因素的影响。

从整个交通运输行业来看，高速公路起着重要的通行及连接作用，其他交通

设施的完善和升级一定程度上会对高速公路行业带来竞争与挑战。航空运输业在长途运输中有着速度快、不受地形条件限制等优点，但短途运输成本高、受天气环境限制较多；高速公路行业在短途运输中具有快捷、省时、服务设施齐全等优势，因此航空运输行业对高速公路不会产生实质性影响。铁路运输业在长途运输中具有连续性强、运输速度快、运输量大等优点，与高速公路行业的承运服务对象和市场有一定的重合与差异，因此铁路运输与高速公路存在一定的竞争关系，特别是近年来迅速发展的高速铁路对高速公路客运有所分流，但截至目前对高速公路货运影响较小。城际轨道，又称城际客运专线铁路，是指专门服务于相邻城市或城市群内部之间的旅客运输专线铁路，具有运量大、速度快、安全、准点、保护环境、节约能源和用地等特点，给市民提供了另一种更方便、更快捷的出行方式，未来随着城际轨道的普及，将对高速公路客运有所分流，但是对高速公路的货运影响较小。高速公路相比普通公路具有快捷安全、省时省油、服务设施齐全等优势，但普通公路免费通行也给高速公路带来一定影响。

（2）行业利润水平的变动趋势及变动原因

高速公路行业的收入及利润主要来源于过往高速公路车辆的通行费，其收费标准根据《收费公路管理条例》严格执行。因此行业利润水平的变动主要受政策变动影响。车辆通行费的收费标准，应当根据公路的技术等级、投资总额、当地物价指数、偿还贷款或者有偿集资款的期限和收回投资的期限以及交通量等因素计算确定。高速公路行业收费标准基本由地方政府定价，已多年未进行调整，行业利润水平的变动幅度较小。

（3）主要竞争对手情况

目前，我国高速公路行业上市公司有 20 余家，包括吉林高速、粤高速、深高速、山东高速、招商公路、四川成渝、龙江交通等。

根据上市公司 2018 报数据，营业收入排名前 5 位分别为现代投资、宁沪高速、山东高速、招商公路和四川成渝，净利润排名前五位分别为宁沪高速、招商公路、山东高速、深高速和粤高速。

3、影响行业发展的重要因素

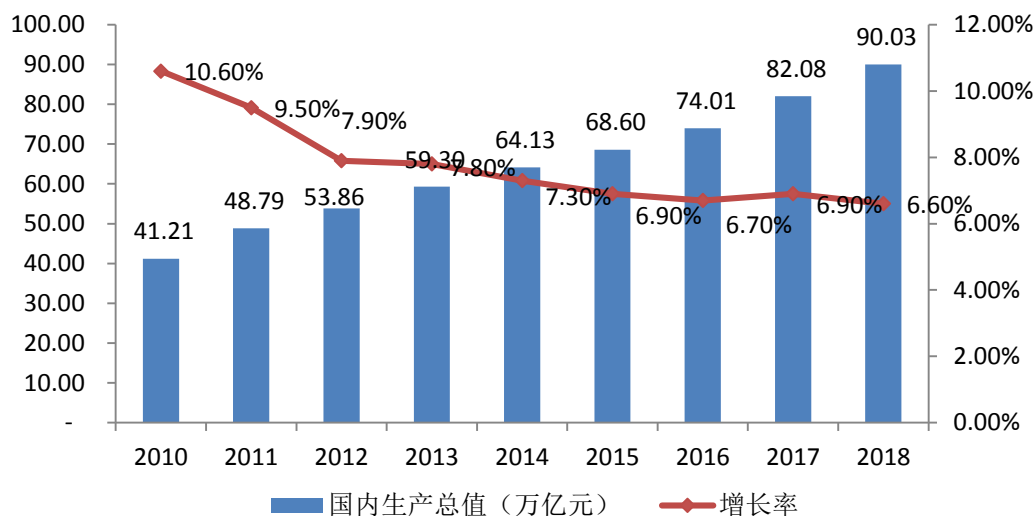
(1) 有利因素

①国民经济持续增长是高速公路行业持续发展的有力保证

中国宏观经济持续快速的发展是高速公路行业发展的基础，是公路车流量增长的原动力。我国高速公路里程数、交通增长率与国内生产总值存在一定程度的正相关性。我国经济蓬勃发展的势头以及国内生产总值质量上的提高为高速公路行业的发展提供了坚实的基础。

根据国家统计局数据显示，2018年我国实现国内生产总值82.71万亿元，较2017年增长6.6%，最近5年年均增长率6.88%。根据《2016年度政府工作报告》中提出的“2020年国内生产总值和城乡居民人均收入比2010年翻一番，‘十三五’时期经济年均增长保持在6.50%以上”的发展目标，中国经济未来仍将持续快速的发展。

2010-2018年中国国内生产总值



数据来源：国家统计局

②国家政策的大力持续支持

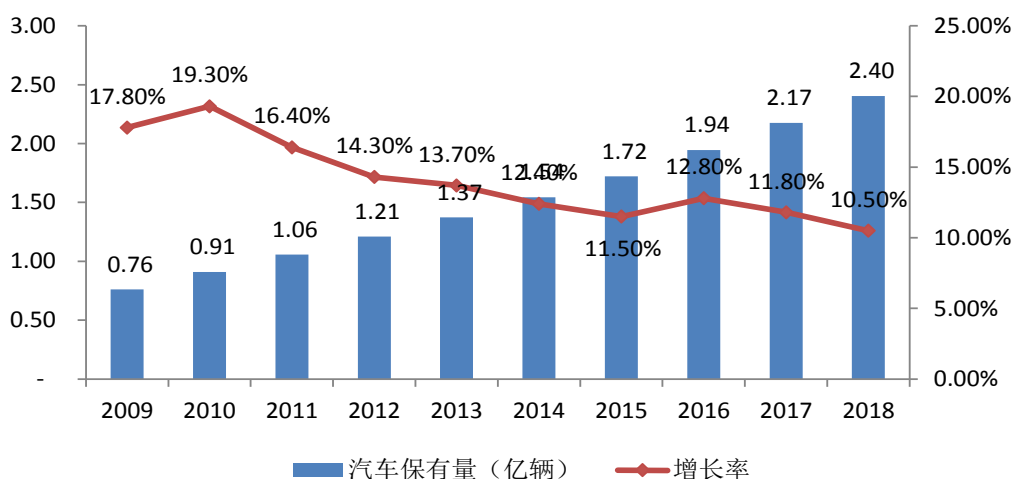
高速公路属于公用事业，是国家经济政策及产业政策重点扶植的基础产业之一。根据交通部《2018年交通运输行业发展统计公报》统计数据，2018年完成公路建设投资21335亿元，比上年增长0.4%，其中高速公路建设完成投资9972

亿元，增长 7.7%，高速公路投资占全国公路建设投资总额的比例为 46.74%，处于较高水平。根据国务院发布的《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》，在“十三五”期间，交通运输总投资规模将要达到 15 万亿人民币，其中公路投资 7.8 万亿。《2018 年政府工作报告》提到，发挥投资对优化供给结构的关键性作用，2019 年要完成铁路投资 8,000 亿元、公路水运投资 1.8 万亿元。

③汽车保有量快速增长

高速公路运输量与汽车保有量有着非常高的正相关性。随着居民生活水平的不断提高，居民汽车消费也随之增长，从而为高速公路行业的发展提供了持续的增长动力。根据中国国家统计局的统计，我国民用汽车保有量近十年来年增速均在 10% 以上，截至 2018 年底，全国民用汽车保有量达到 24,028 万辆。虽然我国汽车保有量增速有所放缓，但是年均增长率仍然处于较高水平，特别是中部、西部地区和农村市场有着较大的发展空间，高速公路快捷、舒适的通行特点促使高速公路行业获得进一步发展契机。

2009-2018年中国汽车保有量



数据来源：国家统计局

④路网效应逐步体现

高速公路具有较强的网络化特征，当网络布局合理，高速公路将形成显著的运输效益优势。《我国国民经济和社会发展十三五规划纲要》明确指出完善国家

高速公路网络，适度建设地方高速公路，加强高速公路与飞机、铁路、港口、城际轨道的连接有利于构建一体化现代交通网络。同时，“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。

⑤网络科技发展推动高速公路行业全面升级

大数据分析及其应用、“互联网+”以及智能交通的发展为高速公路行业的转型和发展提供了全面的升级。一方面，随着居民生活水平的不断提高，民众对高速公路路况和综合服务的要求也不断提升；另一方面随着智能化、数字化、互联网化的不断普及，通过相关科技的全面应用，能够实现智能化、自动化的实时管理，形成高速公路与信息高速公路同轨同步，从而对客、货车辆的出行带来便捷。

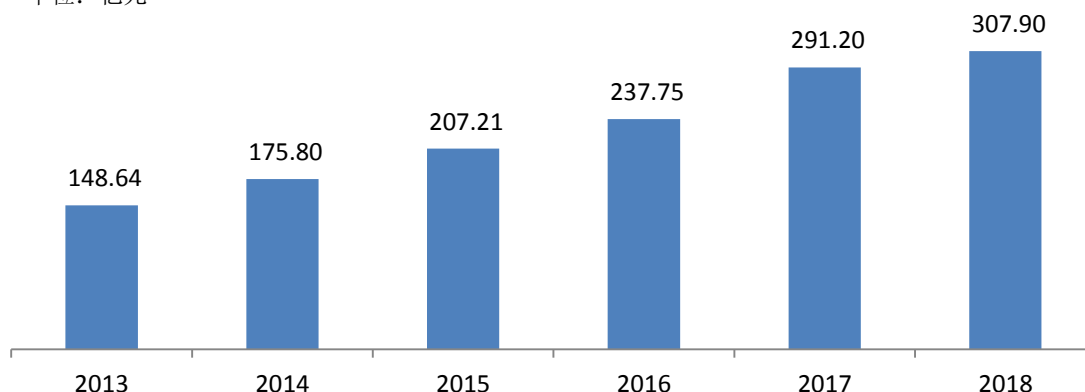
（2）不利因素

①受政策变化因素影响较大

高速公路前期投入成本高，投资效益增长缓慢，投入产出跨周期性时间长，政策变化对高速公路行业有着重要的影响。国家政策的变化，直接影响到公司的主要业务收入和经营目标的实现。一方面，2012年8月，国务院发布了《重大节假日免收小型客车通行费实施方案》，方案规定春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日共20天（含法定连休日），对7座以下小汽车免费通行。**自方案实施以来，2013-2018年四节日取消一类车收费减免额为139.86亿元、166.61亿元、195.93亿元、224.81亿元、291.20亿元和307.9亿元；**另一方面，根据国务院颁布的《收费公路管理条例》，我国经营性公路的收费期限进行限制，高速公路企业必须积极通过新建及收购等形式不断取得新的具有较好经济效益的高速公路和桥梁的收费经营权，从而实现资金和项目的滚动发展。

2013-2018年收费公路节假日通行费减免额

单位：亿元



数据来源：《2013-2018年全国收费公路统计公报》

②建设培育期长融资困难

高速公路行业作为资本密集型行业，具有建设周期长、初始投资规模大、要求的配套设施多、回收周期长等特点，且其资产的流动性较差、培育期长并多处于亏损状态。投入资金渠道主要来源于财政投资和银行贷款，融资渠道少，存在资金融资难的问题。同时，高速公路还本付息支出占支出总额比重较大，增加了公路建设的融资成本和债务压力。

2017年7月12日，财政部印发了《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，表明将在今年开展政府收费公路领域的试点，推出收费公路专项债券。虽然此专项债券在一定程度上可以缓解行业融资难等问题，但是债券期限应与政府收费公路收费期限相适应，原则上单次发行不超过15年，同时也要求发债主体考虑提高其品种的流动性，从而降低流动性溢价等发债成本问题。

③其他交通运输方式的分流效应

随着航空、铁路、水路等综合运输系统的不断完善，尤其是城际轨道交通、高铁的建成，高速公路将面临客户分流的情况。从经济替代品的角度来看，作为同样具有满足社会交通需求功能的行业，高速公路无可避免地与航空、铁路、水路等其他运输方式形成了替代关系，高速公路将有可能面临原有客户选择其他运输方式而导致客户流失。

4、行业进入的主要壁垒

（1）政策壁垒

一方面高速公路属于社会公共基础设施，其规划决策立项审批、征地拆迁等各个环节都需政府部门严格审批，地方政府通常以特许经营的方式控制当地公路企业的数量，高速公路企业在一定区域内处于垄断经营地位；另一方面，虽然我国法律上并未进行明确限制高速公路的投资主体，但由于我国高速公路基本属于国家级或省级规划，一般由政府相关部门等主导进行公开招标，对投标人的资产状况、资信能力、纳税情况、项目管理能力等均设定了高标准，并最终选择综合实力强的主体担任。因此，行业准入政策性壁垒高。

（2）资金壁垒

高速公路行业属于资本密集型行业，投资规模大、建设周期长、技术标准高，新建或收购高速公路需要大量资金来完成。从前期的高速公路征地拆迁费用，到高速公路施工时的路线规划与建筑施工材料，以及后期的通讯监控等交通设施费用的造价都较高，有着严格的要求和标准。同时，高速公路资产从建设完毕到进入稳定盈利的成熟期周期时间长，资金压力成本较大。因此，前期较大的资金规模和较长的资本回收周期形成了高速公路行业的资金壁垒。

（3）运营管理壁垒

高速公路路产的投资运营对管理团队的政策解读能力、市场掌握能力、竞标能力、投融资能力以及经营养护能力有较高的要求。行业公司需要经过长期的业务探索，才能确保高效率、低成本的平稳运营，降低管理成本并优化社会资源。因此，高速公路行业存在较高的运营管理壁垒。

5、行业技术水平特点

我国高速公路行业经过近三十年的发展，在高速公路基础设施建设、通行以及后期管理运营方面均取得了重大进展，技术水平不断提高。

在高速公路建设方面，特殊不良地质及特殊环境筑路技术已经取得了关键性的突破，在后期高速公路养护和扩建也取得了不错的创新和进步，其中高等级公

路建设成套技术、大跨径桥梁技术等已达到国际领先水平。

6、行业经营模式

我国高速公路的管理采用的一般做法是，如果一条或者一段高速公路建设完毕后，由具有经营性公路资产的企业通过对取得特许经营权的高速公路进行综合运营管理，高速公路的经营管理主要包括路政管理、养护管理、安全管理、收费管理、信息和监控管理、服务区的管理和综合开发。从而保证高速公路的通行质量，并按照行业监管部门制定的高速公路收费标准对客、货车辆抽取费用来回收投资并获取效益的模式。

7、行业的周期性、区域性、季节性

（1）周期性

高速公路行业具有弱周期性，作为国民经济发展的重要基础设施行业，高速公路行业的周期性不明显，大部分高速公路需求为刚性需求，受到宏观经济周期波动影响较小。高速公路行业收费方式以现金为主，现金流充裕，因此保障了高速公路行业的经营和财务的稳定性和安全性。高速公路行业在经济繁荣时，客、货流量的增长一定程度上可以带动行业的发展。在经济调整以及下行的时期，高速公路行业也具备一定的抵御性，可以较好的防御宏观经济波动带来的市场冲击。由此，高速公路行业具有抵抗经济波动较强、投资收益稳定等特点。

（2）区域性

高速公路行业区域性较强，东部地区高速公路路网较密集，各省市均已形成较为完善的高速公路网络；中部地区近年来在高速公路发展迅速，同东部地区的差距逐渐减小，各省份纷纷加大了在交通基础设施方面的建设力度和规模；西部地区由于地形复杂、经济欠发达，其高速公路基础设施与东部、西部差距较大，但是西部地区有着丰富的资源条件，因此亟需改善西部交通基础设施落后的局面，以促进西部地区资源的合理开发利用，从而进一步推动西部大开发以及经济的发展。

从高速公路地域性未来规划来看，东部地区由于高速公路路网较完善，相对饱和，未来发展趋势放缓。从中西部地区高速公路规划及在建高速公路投资规模

来看，未来中西部地区高速公路建设仍将保持快速发展趋势。中西部地区高速公路同东部地区高速公路建设差距将会逐年缩小，各地区由于交通设施建设不平衡而导致的经济增长差异化也将逐渐削弱。

（3）季节性

受天气环境、自然灾害、公路养护周期、节假日安排等因素的影响，高速公路行业呈现出一定的季节性。高速公路路段易受到大雾、冰雪、沙尘暴、季节性强降雨、台风、泥石流等天气环境及自然灾害的影响，因而造成高速公路前期建设、车辆通行以及后期维护保养的不便甚至终止。高速公路路面养护工程一般是在夏季集中进行，由于养护公路将挤占甚至封闭部分路段，对道路通行能力造成一定的影响。此外，在节假日等特殊节日期间，大量通行轿车集中涌入高速公路将对高速公路的管理造成压力，甚至造成通行拥堵瘫痪。因此，高速公路行业季节性较明显。

8、所处行业与上、下游行业之间的关联性及影响

高速公路行业的上游主要为公路基础设施材料的供应商以及工程建设服务商，主要包括水泥、钢铁、混凝土的制造商和土木工程企业等。高速公路建设一般由政府相关部门以及高速公路运营企业等主导进行公开招标。由于上游企业市场化较充分，企业数量众多，有利于高速公路企业进行价格对比、择优选取，对上游供应商的依赖程度相对较低。

高速公路行业的下游主要为高速公路通行车辆，以小客车为主，同时包括了客运物流企业以及对大宗货物运输有较大需求的企业。高速公路企业为下游客户提供良好的路况水平、高效的通行效率、优质的服务水平以及高速公路的日常维护等以满足客户需求，通过对来往车辆收取车辆通行费来实现其服务。同时，高速公路企业也需要对于客户需求及习惯的变化，及时提高相应水平、完善配套服务以满足客、货车辆的出行需求。

（三）标的资产的核心竞争力和行业地位

长韶娄高速东起长沙市大河西先导区，向西展线，穿越宁乡、韶山、湘乡、娄星等县市区，最后在涟源市内与二广国家高速公路相接，开辟了大河西先导区

一个新的大容量对外出口，缩短了长沙、娄底两城市间的时空距离，对于支撑大河西先导区的发展、扩大长株潭“两型社会”辐射能力、加强“3+5”城市群联系具有重要意义。

长韶娄高速由于其不可移动性和不可替代性，具有明显的旅游资源优势。长韶娄高速穿越的长沙市西南部、湘潭市东北部，不但集中了毛主席故居韶山、刘少奇故居花明楼，还有我国三大著名高温复合温泉之一的灰汤温泉。长韶娄高速设置了花明楼互通、灰汤互通和韶山支线高速，实现了与长沙市区的高速直连，将为区域打造“长沙—花明楼—灰汤—韶山”名人名泉黄金旅游走廊创造良好的条件，串联了区域内的优质旅游资源，对区域旅游资源的开发具有重要意义。

长韶娄高速所经过的长沙、湘潭、娄底三市结合区域不但旅游资源丰富，还具有促进经济区域优势。长韶娄高速的开通连接打通了沿线区域来往长沙的便捷通道，为郊区农业的发展提供支持，拉近了生产地与消费低距离，从而降低了物流成本，加速能源的开发和整个工业体系的进步，进而激活长沙、湘潭、娄底三市的结合，促进沿线区域社会经济的全面发展。

三、标的公司财务状况和盈利能力的讨论与分析

（一）财务状况分析

1、资产的主要构成

报告期内长韶娄公司资产构成情况如下：

单位：万元

项目	2019.5.31		2018.12.31		2017.12.31	
	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)
货币资金	7,347.30	0.64	9,851.66	0.81	3,297.61	0.27
交易性金融资产	11,043.58	0.96	-	-		
应收账款	5,546.96	0.48	5,709.35	0.47	4,069.65	0.33
预付款项	126.84	0.01	127.43	0.01	313.19	0.03
其他应收款	51,533.64	4.47	108,671.01	8.96	101,768.19	8.37
流动资产合计	75,598.32	6.55	124,359.46	10.26	109,448.63	9.00

项目	2019. 5. 31		2018. 12. 31		2017.12.31	
	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)
固定资产	204.13	0.02	246.48	0.02	354.83	0.03
无形资产	1,074,072.30	93.07	1,084,259.20	89.41	1,094,940.09	90.06
递延所得税资产	4,129.07	0.36	3,790.59	0.31	10,991.08	0.90
非流动资产合计	1,078,405.49	93.45	1,088,296.28	89.74	1,106,285.99	91.00
资产总计	1,154,003.81	100.00	1,212,655.74	100.00	1,215,734.62	100.00

报告期各期末,长韶娄公司总资产分别为 1,154,003.81 万元、1,212,655.74 万元和 1,246,710.22 万元,总资产规模整体小幅下降。其中,报告期各期末非流动资产占比约 90%左右,主要为无形资产(高速公路收费权),符合高速公路行业“重资产”的特点。

(1) 货币资金

截至 2017 年 12 月 31 日、2018 年 12 月 31 日和 2019 年 5 月 31 日,长韶娄公司的货币资金分别结余 3,297.61 万元、9,851.66 万元和 7,347.30 元,占总资产的比例分别为 0.27%、0.81%和 0.64%。

报告期内,长韶娄公司的货币资金及其变动情况如下表所示:

单位:万元

项目	2019. 05. 31		2018. 12. 31		2017.12.31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
库存现金	2.81	0.04%	1.07	0.01%	2.44	0.07%
银行存款	7,344.49	99.96%	9,850.60	99.99%	3,295.17	99.93%
合计	7,347.30	100.00%	9,851.66	100.00%	3,297.61	100.00%

截至 2017 年 12 月 31 日、2018 年 12 月 31 日和 2019 年 5 月 31 日,银行存款余额中分别有 6,045,932.30 元、6,067,415.52 元、6,072,724.51 元的复垦保证金,除此之外,各期末无抵押、质押、冻结等使用受限的货币资金。

(2) 交易性金融资产

截止 2019 年 5 月 31 日,长韶娄公司交易性金融资产余额 11,043.58 万元,主要为购买的银行理财产品。

（3）应收账款

截至报告期各期末，长韶娄公司应收账款账面价值分别为 4,069.65 万元、5,709.35 万元及 5,546.96 万元，占资产总额的比例分别为 0.33%、0.47%及 0.48%，占比较低，且在报告期内基本保持稳定。

根据湖南省交通厅《关于进一步加强高速公路联网收费管理的通知》，高速公路经营单位需在每月 5 日前将上月通行费全额上缴至湖南省高速公路管理局（实际由湖南高速执行）通行费汇缴专户，湖南省交通科技信息中心负责收费数据拆分计算、分析，并在每月 7 日前完成拆账报表，湖南高速应按拆分报表在每月 10 日前向各高速公路经营单位完成资金划转工作。

报告期内，长韶娄公司应收账款主要为当月拆账应划分的通行费收入，账龄均在 1 个月以内，未计提坏账准备；此外，宗兴互通代建工程应收款按预期未来收取的现金流量低于合同应收的现金流量进行单项计提坏账准备。

（4）其他应收款

截至报告期各期末，长韶娄公司其他应收款账面价值分别为 101,768.19 万元、108,671.01 万元及 51,533.64 万元，占资产总额的比例分别为 8.37%、8.96%及 4.47%，主要为应收长沙市政府辅道工程垫资款及其投资回报等。2019 年 5 月末较 2018 年末其他应收款下降 57,137.37 万元主要是由于收回长沙市人民政府支付的代垫长韶娄高速辅道建设支出及相应资金占用费 5.79 亿元所致。

1) 按照坏账计提方法分类

单位：万元

类别	2019 年 5 月 31 日余额				账面价值
	账面余额		坏账准备		
	金额	比例 (%)	金额	计提比例 (%)	
按单项计提坏账准备的应收账款	51,616.59	99.92	122.64	0.42	51,493.95
按预期信用风险账龄组合计提坏账准备的应收账款	39.80	0.08	0.11	0.28	39.69
合计	51,656.39	100	122.75		51,533.64

续上表：

类别	2018年12月31日余额				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例 (%)	金额	计提比例 (%)	
单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款	108,641.61	99.97	-	-	108,641.61
按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款	9.21	0.01	-	-	9.21
单项金额不重大但单独计提坏账准备的其他应收款	20.20	0.02	-	-	20.20
合计	108,671.01	100	-	-	108,671.01

续上表：

类别	2017年12月31日余额				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例 (%)	金额	计提比例 (%)	
单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款	101,566.51	99.76	-	-	101,566.51
按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款	223.42	0.22	41.93	18.77	181.48
单项金额不重大但单独计提坏账准备的其他应收款	20.20	0.02	-	-	20.20
合计	101,810.12	100	41.93		101,768.19

2) 按照长韶娄公司其他应收款的性质，以列表形式补充披露各个报告期末其他应收款的形成原因、对方名称按照其他应收款的性质，报告期各个期间末其他应收款的对方名称、余额以及形成原因如下：

单位：万元

往来单位名称	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日	款项性质及形成原因
长沙市人民政府	51,616.59	108,641.61	101,566.51	94,795.41	代垫长韶娄高速辅道工程支出及相应资金占有费
湖南轨道交通控股集团有限公司(原湖南基础设施建设投资集团有限公司)				14,534.01	上划湘轨控股统筹管理资金
湖南韶峰高速石化发展有限公司			165.22	36,165.22	其中服务区转让款3.6亿元，长韶娄高速建设期间代垫未结算油料款165.22万元

工程代付款			56.2	19,316.04	随工程计量结清的工程代付款
备用金及其他	39.80	29.40	22.19	149.66	
账面余额合计	51,656.39	108,671.01	101,810.12	164,960.34	
减：坏账准备	122.75		41.93	19.04	
合计	51,533.64	108,671.01	101,768.19	164,941.30	
占各期末资产总额的比例	4.47%	8.96%	8.37%	13.23%	

3) 结合公司的主营业务补充披露其他应收款占资产总额比例较高的原因以及合理性

报告期各期间末其他应收款余额占资产总额比例较高，主要是由于应收长沙市人民政府、湘轨控股、湖南韶峰高速石化发展有限公司款项余额较大导致，其中：

①应收长沙市人民政府代垫长韶娄高速辅道工程支出及相应资金占有费余额分别占2019年5月31日、2018年12月31日、2017年12月31日、2016年12月31日其他应收款账面余额的99.92%、99.97%、99.76%、57.47%，该应收款项余额形成的原因为，2013年9月2日《关于长韶娄高速公路岳麓区段建设有关问题的会议纪要》明确，长韶娄公司垫付辅道建设资金，市政府将采取以地换资或其他方式偿还。2014年4月1日《关于长韶娄高速公路建设有关问题的会议纪要》（湘府办阅[2014]17号明确，“高速公路+辅道”方案与原高速公路方案比增加的投资由长沙市负责，考虑长沙市筹资压力大，长沙市负责部分由省公路投公司支持解决20%（长沙市政府承担80%），省公路投公司支持投资部分按照有关规定列入长韶娄项目概算。

2018年10月18日公司与长沙市人民政府签订《长韶娄高速公路岳麓区辅道工程投资建设结算协议》以及相关资料明确，长沙市政府应向公司支付工程建设结算价款初步计算为110,641.6万元，其中辅道建设代垫支出余额84,638.75万元，融资费用26,002.85万元。

②应收湘轨控股款项余额分别占2019年5月31日、2018年12月31日、2017年12月31日、2016年12月31日其他应收款账面余额的0、0、0、8.81%，

该应收款项余额形成的原因为，湖南基础建设投资集团有限公司（湘轨控股前身）于2015年9月下发《财务管理制度》，要求下属分、子机构将闲置资金上划该集团进行统筹管理，长韶娄自2015年9月起按规定将收取的高速公路通行费拆账收入款上划湘轨控股，有支付工程款及流动资金使用需求时，再申请由湘轨控股划转回，各期末未完全转回的部分形成应收湘轨控股往来余额。

③应收湖南韶峰高速石化发展有限公司款项余额分别占2019年5月31日、2018年12月31日、2017年12月31日、2016年12月31日其他应收款账面余额的0、0、0.16%、21.93%，2016年12月31日应收款项余额中有3.6亿形成的原因为，2016年10月公司与湖南韶峰高速石化发展有限公司签订协议，以3.6亿元的价格转让长韶娄高速沿线三对服务区经营权，该转让服务区经营权行为是基于长韶娄高速公路建成之初，湖南基础建设投资集团有限公司对整个集团公路资产相关收益整体布局，将长韶娄高速服务区资产经营权划归集团下属湖南韶峰高速石化发展有限公司的要求而进行的，该款项已于2017年1月全部收到。另外165.22万元应收款系长韶娄高速公路建设期间公司为工程施工方预付油料款尚未结算的余额，该款项已于2018年10月结清。

综上，其他应收款占资产总额比例较高主要由于长韶娄高速公路建设导致辅道垫资、转让服务区等相关应收款项产生，以及湘轨控股内部资金管控要求导致相关应收款项产生，随着款项的逐步收回，报告期其他应收款余额逐年减少，公司预计截至2019年末，大额其他应收款将完成清偿，不存在重大异常。

4) 补充披露报告期内长韶娄公司其他应收款账面余额变化的原因

其他应收款2017年12月31日余额较2016年12月31日余额减少6.32亿元，主要原因包括：（1）2017年1月收到湖南韶峰高速石化发展有限公司服务区转让款导致应收款减少3.6亿；（2）因工程款项支付及流动资金需求从湘轨控股转回统筹管理资金导致应收款减少1.45亿元；（3）根据2017年12月28日湘轨控股第一届董事会2017年第19次会议决议，将应收长沙岳麓科技产业园管理委员会1.05亿元债权划转至湘轨控股导致应收款减少1.05亿元。

其他应收款2018年12月31日余额较2017年12月31日余额增加0.69亿元，主要原因为确认长沙市人民政府代垫辅道建设支出资金占用费0.71亿元。

其他应收款 2019 年 5 月 31 日余额较 2018 年 12 月 31 日余额减少 5.70 亿元，主要原因为公司于 2019 年 1 月 23 日收到长沙市政府委托湖南湘江新区管理委员会支付的款项 5.79 亿元。

上述与湘轨控股、湖南韶峰高速石化发展有限公司往来构成关联方非经营性资金占用，2018 年 10 月湘轨控股已将相关资金往来全部归还长韶娄公司，后续已不存在关联方非经营性资金占用的情形。

（5）无形资产

截至报告期各期末，长韶娄公司无形资产均为长韶娄高速公路特许经营权，明细如下：

单位：万元

项目	2019. 5. 31	2018. 12. 31	2017.12.31
原值	1, 123, 749. 30	1, 128, 529. 76	1,126,563.19
累计摊销	49, 677. 00	44, 270. 55	31,623.11
账面净值	1, 074, 072. 30	1, 084, 259. 20	1,094,940.09

（6）递延所得税资产

单位：万元

项目	2019 年 5 月 31 日		2019 年 12 月 31 日		2017 年 12 月 31 日	
	可抵扣暂时性差异	递延所得税资产	可抵扣暂时性差异	递延所得税资产	可抵扣暂时性差异	递延所得税资产
资产减值准备	146. 39	36. 60	-	-	41.93	10.48
预计负债	120. 59	30. 15	276. 38	69. 09	335.00	83.75
可抵扣亏损	16, 249. 29	4, 062. 32	14, 885. 98	3, 721. 50	43,587.37	10,896.84
合计	16, 516. 27	4, 129. 07	15, 162. 36	3, 790. 59	43,964.30	10,991.08

长韶娄公司递延所得税资产主要来源于以前年度可抵扣亏损。

2、负债的主要构成

报告期内长韶娄公司负债构成情况如下：

单位：万元

项目	2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	比例(%)	金额	比例(%)	金额	比例(%)
短期借款	-	-	23,000.00	2.87	10,000.00	1.26
应付账款	1,136.40	0.15	1,457.09	0.18	4,137.82	0.52
预收款项	11.96	0.00	-	-	3,509.43	0.44
应付职工薪酬	288.42	0.04	1,150.19	0.14	1,091.61	0.14
应交税费	476.73	0.06	2,235.16	0.28	1,551.38	0.19
其他应付款	35,667.23	4.79	36,144.08	4.51	86,053.02	10.82
一年内到期的非流动负债	9,100.00	1.22	9,950.00	1.24	5,000.00	0.63
流动负债合计	46,680.74	6.27	73,936.53	9.22	111,343.28	13.99
长期借款	697,700.00	93.71	726,250.00	90.54	684,000.00	85.96
预计负债	120.59	0.02	1,902.09	0.24	335.00	0.04
非流动负债合计	697,820.59	93.73	728,152.09	90.78	684,335.00	86.01
负债合计	744,501.33	100.00	802,088.62	100.00	795,678.28	100.00

报告期各期末，长韶娄公司的负债分别为 795,678.28 万元、802,088.62 万元及 744,501.33 万元，其中非流动负债占比分别为 86.01%、90.78%和 93.73%，非流动负债占比较高且逐年上升。2019 年 5 月末负债总额较 2018 年末减少了 57,587.29 万元，同比下降 7.18%，主要原因系偿还银行借款所致。

(1) 短期借款、一年内到期的非流动负债及长期借款

截至报告期各期末，长韶娄公司银行借款金额分别为 699,000.00 万元、759,200.00 万元及 706,800.00 万元，占负债总额的比例分别为 87.85%、94.65%及 94.94%。

截止 2019 年 5 月 31 日，长韶娄公司银行借款明细如下：

单位：万元

序号	贷款方	贷款金额	2019.5.31 贷款余额	借款开始日	借款到期日	担保方式
1	国家开发银行	660,000.00	642,500.00	2010.12.21	2033.12.20	高速公路收费权质押
2	国家开发	40,000.00	37,000.00	2013.11.26	2033.12.20	高速公路收

	银行					费权质押
3	国家开发银行	32,300.00	27,300.00	2018.01.05	2035.01.04	高速公路收费权质押

（2）其他应付款

截至2017年12月31日、2018年12月31日和2019年5月31日，长韶娄公司其他应付款分别为86,053.02万元、36,144.08万元和35,667.23万元，占总负债的比例分别为10.82%、4.51%和4.79%。

报告期各期末，长韶娄公司其他应付款的构成情况如下：

单位：万元

项目	2019年6月30日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	比例(%)	金额	比例(%)	金额	比例(%)
应付利息	6,903.35	19.35	1,045.06	2.89	949.89	1.10
应付工程款（含暂估）	16,647.36	46.67	23,365.71	64.65	30,667.47	35.64
保证金、质保金	9,477.56	26.57	9,627.55	26.64	17,555.07	20.40
湖南省公路建设投资有限公司往来及借款本息	-	-	-	-	28,866.11	33.54
代收待上交通行费	584.03	1.64	816.94	2.26	1,182.21	1.37
往来及其他	2,054.92	5.76	1,288.82	3.57	6,832.28	7.94
合计	35,667.23	100.00	36,144.08	100.00	86,053.02	100.00

2018年末其他应付款较2017年末减少49,908.94万元，下降58.00%，主要原因系偿还关联方往来借款和支付长韶娄高速公路建设工程款导致。

3、偿债能力分析

（1）报告期内长韶娄公司主要偿债能力指标情况如下：

项目	2019年05月31日 /2019年1-5月	2018年12月31日 /2018年度	2017年12月31日 /2017年度
资产负债率	64.51%	66.14%	65.45%
流动比率（倍）	1.62	1.68	0.98
速动比率（倍）	1.62	1.68	0.98
利息保障倍数	0.91	0.94	0.56

项目	2019年05月31日 /2019年1-5月	2018年12月31日 /2018年度	2017年12月31日 /2017年度
息税折旧摊销前利润 (万元)	19,019.63	48,574.99	38,548.45
经营活动产生的现金流量 净额(万元)	14,352.68	32,179.67	53,260.21

注：资产负债率=负债总额/资产总额*100%

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=(流动资产-存货净额)/流动负债

息税折旧摊销前利润=净利润+所得税费用+计入财务费用的利息支出+折旧+摊销

利息保障倍数=(净利润+所得税费用+利息支出)/利息支出

截至报告期各期末，长韶娄公司资产负债率分别为 65.45%、66.14%和 64.51%，流动比率（速动比率）分别为 0.98、1.68 及 1.62，利息保障倍数分别为 0.56、0.94 和 0.91，2018 年偿债能力较 2017 年大幅提升，主要是由于长韶娄公司 2017 年 12 月实施 24.5 亿元债转股，债务规模大幅减少、降低利息支出。

（2）标的资产应对债务风险的控制措施及有效性

截至 2019 年 5 月 31 日，长韶娄公司银行借款余额 70.68 亿元，均为长期的项目建设贷款、借款期限较长，短期偿债压力较小。长韶娄高速于 2014 年 12 月 31 日建成通车，目前每年已具有稳定增长的收费现金流，预计未来无重大新增借款的需求。

同时，针对高速公路运营期内前期经营现金流较低、后期经营现金流逐步增长的行业特点，上述长期银行借款的本金偿还均相应的做出了前期每年还本金额较小、后期逐年增加的还款安排，与长韶娄高速公路的收入增长预测情况相匹配，长韶娄公司未来期间收费收入产生的现金流入预计可覆盖成本支出和偿还债务需求，从而有效防范和控制债务风险。

4、资产周转能力分析

报告期内长韶娄公司主要资产周转能力指标情况如下：

财务指标	2019年1-5月	2018年度	2017年度
应收账款周转率（次）	3.61	11.39	10.63

财务指标	2019年1-5月	2018年度	2017年度
总资产周转率（次）	0.02	0.05	0.03

注：应收账款周转率=当期营业收入*2/（应收账款期初数+应收账款期末数）

总资产周转率=营业收入*2/（总资产期初数+总资产期末数）

报告期内，长韶娄公司应收账款周转率较高，主要原因为月末应收账款均为当月拆账应划分的通行费收入金额，并于次月收取，整体来看应收账款周转率约为12次左右。长韶娄公司报告期内总资产周转率较低，主要原因为公司从事高速公路的投资运营，前期投入大、回收期较长，符合高速公路行业“重资产”的特点。

（二）盈利能力分析

报告期内，长韶娄公司的合并利润表情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度
一、营业总收入	20,355.02	55,686.96	41,806.42
营业收入	20,355.02	55,686.96	41,806.42
二、营业总成本	22,499.95	64,766.44	68,429.87
营业成本	6,870.86	24,859.24	19,515.28
营业税金及附加	102.89	402.06	424.39
销售费用	-	-	-
管理费用	622.065493	1,499.43	1,397.19
财务费用	14,904.13	38,005.71	47,070.12
加：其他收益	-	90.31	-
投资收益（损失以“-”号填列）	886.87	6,674.62	6,400.60
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	43.5	-	-
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-146.39	-	-
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-	41.93	-22.89
资产处置收益（亏损以“-”号填列）	-	18.74	6.32
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-1,360.86	-2,253.87	-20,216.54
加：营业外收入	0	37.39	-
减：营业外支出	42.25	72.25	359.58

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-1,403.11	-2,288.74	-20,576.12
减：所得税费用	-338.48	7,200.49	-5,037.07
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	-1,064.64	-9,489.23	-15,539.05

1、营业收入

报告期内长韶娄公司的营业收入构成如下：

项目	2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
主营业务收入	20,352.79	99.99	47,702.80	85.66	41,787.25	99.95
其他业务收入	2.24	0.01	7,984.15	14.34	19.17	0.05
合计	20,355.02	100.00	55,686.96	100.00	41,806.42	100.00

报告期内，长韶娄公司主营业务收入均为高速公路通行费收入。2018年其他业务收入主要为宗兴互通工程代建收入。

2、主营业务毛利率

项目	2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	毛利	毛利率(%)	毛利	毛利率(%)	毛利	毛利率(%)
通行费收入	13,481.93	66.24	29,211.89	61.24	22,271.97	53.30

2017年毛利率较低，主要原因系长韶娄高速公路沿线在2017年6、7月遭遇罕见的暴雨洪水，导致沿线大面积边坡垮塌，公司投入大量资金进行全面修复，从而导致当期营业成本大幅增长所致。

标的资产最近三年一期毛利率波动的原因及合理性分析：

2016年、2017年、2018年、2019年1-5月，标的公司毛利率分别为63.73%、53.32%、55.36%和66.24%，存在一定波动，主要受两个方面因素影响：

（1）无形资产摊销涉及的会计估计变更

湖南省交通勘察设计所于2010年2月对长韶娄高速公路预计通车后的交通量和通行费收入进行预测并出具了《湖南省长沙经韶山至娄底高速公路工程可

行性研究报告》，2016 和 2017 年公司以可研报告预测的车流量为基础进行摊销。

由于可研报告出具时间较早，可研报告出具以后湖南省相关路网规划以及高速公路收费政策均发生了变化，导致长韶娄高速实际车流量与可研报告预测车流量存在偏差，为更加客观公允地反映长韶娄公司的财务状况，公司根据湖南省交通规划勘察设计院有限公司于 2018 年 1 月出具的《湖南省长沙至韶山至娄底高速公路交通量及收费收入预测咨询报告》，2018 和 2019 年 1-5 月按新的流量报告的流量进行摊销。

因上述摊销会计估计变更，导致 2016 和 2017 年的摊销占通行费收入比例高于 2018 和 2019 年 1-5 月，对当年毛利率影响约 2%。

（2）其他影响毛利率的因素

除了摊销会计估计变更影响毛利率外，各历史年度影响毛利率的其他因素如下：

1) 2016 年毛利率分析

长韶娄高速与潭邵高速同为湘中地区横贯东西方向主动脉，潭邵大修期间长韶娄高速为主要分流路线。自 2016 年 5 月上旬开始，G60 沪昆高速湘潭至邵阳段大修，施工期共计 7 个月。2016 年潭邵高速大修期间长韶娄高速车辆通行费收入为 329,313,399.73 元，同比 2015 年同期增长 125.27%。长韶娄高速的运营成本主要包括无形资产摊销、人工成本、路面维修养护及专项工程成本等。其中无形资产摊销按照未来期间预估车流量进行分摊，而人工成本、路面维修养护及专项工程支出相对固定，车流量大幅上涨时该类成本上涨速度远低于收入增长。故 2016 年毛利率较高。

2) 2017 年毛利率分析

2017 年毛利率较低，主要原因系长韶娄高速公路沿线在 2017 年 6、7 月遭遇罕见的暴雨洪水，导致沿线大面积边坡垮塌，公司进行全面修复，发生专项工程支出 3200 万元，从而导致当期营业成本大幅增长所致。

此外，潭邵高速于 2016 年 11 月完成大修并通车，长韶娄高速公路车流量

回归至正常水平，导致 2017 年长韶娄高速车辆通行费收入及毛利率相比 2016 年有所下降。

3) 2018 年毛利率分析

2018 年毛利率较低，主要原因系长韶娄公司 2018 年为长沙城投机场迁建投资开发有限责任公司代建了宗兴互通工程项目，该代建项目毛利率为 20%，影响了公司整体毛利率，剔除宗兴互通工程项目影响因素后，公司毛利率为 61.24%。

4) 2019 年 1-5 月毛利率分析

2019 年 1-5 月毛利率较高，主要原因系高速公路行业特性所致，公路养护专项工程等支出主要在下半年发生，导致上半年毛利率通常高于全年毛利率。

综上，公司因无形资产摊销会计估计的变更、2016 年潭邵高速大修和 2017 年罕见的暴雨洪水不可抗力因素，导致标的公司报告期内毛利率有所波动。

3、期间费用

报告期内长韶娄公司按照性质分类的期间费用明细列示如下：

(1) 管理费用

单位：万元

项目	2019 年 1-5 月	2018 年度	2017 年度
职工薪酬	373.97	987.74	783.10
折旧费	28.38	68.72	74.79
车辆费	22.05	50.22	48.75
劳务费	22.60	76.22	84.92
办公费	12.91	31.03	26.64
招待及宣传费	1.90	19.22	59.08
中介费	120.02	104.15	145.13
其他	40.23	162.14	174.76
合计	622.07	1,499.43	1,397.19

(2) 财务费用

单位：万元

项目	2019年1-5月	2018年度	2017年度
利息支出	14,973.95	38,113.72	47,087.36
减：利息收入	70.37	110.30	-18.42
银行手续费	0.56	2.29	1.18
合计	14,904.13	38,005.71	47,070.12

长韶娄公司财务费用主要为借款利息支出，2018年利息支出较2017年大幅减少，主要原因系2017年12月公司实施24.5亿元债转股所致。

4、投资收益

(1) 报告期内，长韶娄公司投资收益情况如下：

单位：万元

产生投资收益的来源	2019年1-5月	2018年度	2017年度
长韶娄高速公路辅道建设资金占用费	786.16	6,674.62	6,387.83
理财产品收益	100.71	-	-
持有可供出售金融资产期间取得的投资收益	-	-	12.77
合计	886.87	6,674.62	6,400.60

(2) 结合报告期内长韶娄公司垫资长沙市政府辅道工程的金额、天数，补充披露资金占用费计算的准确性

2015年-2019年5月，长韶娄公司垫资辅道工程确认的资金占用费情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-5月	2018年度	2017年度	2016年度	2015年度
资金占用费（含税）	833.33	7,075.10	6,771.10	6,771.10	3,385.55
投资收益（不含税）	786.16	6,674.62	6,387.83	6,387.83	3,193.92

根据湖南省人民政府《关于长韶娄高速公路建设有关问题的会议纪要》（湘府办阅〔2014〕17号），以及长沙市政府《关于长韶娄高速公路起点段建设有关问题的会议纪要》（长府阅〔2012〕143号、《关于长韶娄高速公路（岳麓区段）设计方案有关问题的会议纪要》（长府阅〔2013〕22号）、《关于长韶娄

《高速公路岳麓区段建设有关问题的会议纪要》（长府阅〔2013〕153号），长韶娄高速辅道由长韶娄公司代建，其中80%工程建设款由政府承担，且政府应对长韶娄公司代垫辅道工程款按8%年利率支付资金占用费，长韶娄公司根据会议纪要的要求于2013年3月起建设，于2015年6月完成了相关工程建设工作，但由于代垫资金以及各年度具体资金占用费金额需由政府财评确定，需支付金额待定。

2018年10月长沙市财政评审中心财评结果出具后，长韶娄公司与长沙市人民政府经过协商，对相关支付金额予以了明确，并于2018年10月18日签订《长韶娄高速公路岳麓区辅道工程投资建设结算协议》明确，长沙市政府应向公司支付工程建设结算价款初步计算为110,641.6万元，包括工程建设资金101,566.5万元（系资金占用额及2018年以前利息合计）、2018年融资费用7,075.1万元、2019年融资费用2,000万元。其中归属于各年的融资费用及适用利率如下：

年份	代垫款 余额（万元）	应计含税利息 （万元）	测算实际利率 （%）	备注
2015年7-12月	84,638.76	3,385.55	8%	
2016年	84,638.76	6,771.10	8%	
2017年	84,638.76	6,771.10	8%	
2018年	84,638.76	7,075.10	8.36%	协商调整
2019年	33,855.51	2,000.00	5.91%	协商调整
合计		26,002.85		

注1：根据《长韶娄高速公路岳麓区辅道工程投资建设结算协议》的约定，长沙市政府分两期支付相关款项，其中2018年12月31日前支付57,858.35万元（工程建设资金50,783.25万元、融资费用7,075.1万元），2019年12月31日前支付52,783.25万元（工程建设资金50,783.25万元、融资费用2,000万元）。第一期资金已于2019年1月前支付。

注2：各年度利息均独立计算，2018年及2019年利息金额系根据与政府协商后确定。如按实际利率计算，利率为7.66%，则2019年应计利息为2592.89万元，2018年应计利息为6482.21万元，对公司损益影响很小。

长韶娄公司根据协议确认 2016 年、2017 年、2018 年度及 2019 年 1-5 月资金占用费（不含税）分别为 6,387.83 万元、6,387.83 万元、6,674.62 万元和 786.16 万元，应计利息金额无误。

5、资产处置收益、营业外收支

报告期内，长韶娄公司资产处置收益、营业外收支情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-5 月	2018 年度	2017 年度
固定资产处置利得	-	18.74	6.95
固定资产处置损失	-	-	0.64
资产处置收益合计	-	18.74	6.31
其他	-	37.39	-
营业外收入合计	-	37.39	-
预计未决诉讼损失	42.25	16.55	335.00
其他	-	55.70	24.58
营业外支出合计	42.25	72.25	359.58

6、非经常性损益分析

报告期内，长韶娄公司的非经常性损益明细如下：

单位：万元

非经常性损益明细	2019 年 1-5 月	2018 年度	2017 年度
非流动性资产处置损益，包括已计提资产减值准备的冲销部分	-	18.74	6.32
计入当期损益的政府补助，但与公司正常经营业务密切相关，符合国家政策规定、按照一定标准定额或定量持续享受的政府补助除外	-	90.31	-
计入当期损益的对非金融企业收取的资金占用费	786.16	6,674.62	6,387.83
与公司正常经营业务无关的或有事项产生的损益	-42.25	-16.55	-335.00
除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外，持有交易性金融资产、交易性金融负债产生的公允价值变动损益，以及处置交易性金融资产、交易性金融负债和可供出售金融资产取得的投	144.29	-	-

非经常性损益明细	2019年1-5月	2018年度	2017年度
资收益			
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-	-18.32	-24.58
其他符合非经常性损益定义的损益项目	-	1,607.66	-
非经常性损益合计	888.20	8,356.46	6,034.56
减：所得税影响金额	222.05	2,089.12	1,508.64
扣除所得税影响后的非经常性损益	666.15	6,267.35	4,525.92

注：其他符合非经常性损益定义的损益项目 1,607.66 万元形成原因为：本公司为长沙城投机场迁建投资开发有限公司宗兴互通项目提供总额包干建设服务形成的利润。

报告期内，长韶娄公司的非经常性损益分别为 6,034.56 万元、8,356.46 万元和 888.20 万元，主要为垫资建设长韶娄高速公路辅道工程所产生的资金占用费。

（三）现金流分析

1、结合预收款项、应收账款、营业收入和现金流的勾稽关系，补充披露报告期各期间长韶娄公司经营活动现金流入高于同期营业收入的原因和合理性

（1）长韶娄公司报告期各期间经营活动现金流入由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金两项组成，具体如下：

期间	销售商品、提供劳务收到的现金（1）	收到其他与经营活动有关的现金（2）	经营活动现金流入（=（1）+（2））	营业收入
2019年1-5月	21,117.05	3,803.73	24,920.78	20,355.02
2018年度	52,771.17	49,565.99	102,337.16	55,686.96
2017年度	46,272.26	65,019.62	111,291.89	41,806.42
2016年度	46,195.73	37,644.73	83,840.46	46,418.31

（2）销售商品、提供劳务收到的现金由营业收入发生额、应收账款减少额、预收款项增加额、以及收到的增值税销项税额等与销售商品、提供劳务相关的现金流入组成，报告期各期间销售商品、提供劳务收到的现金勾稽如下：

单位：万元

期间	销售商品、提供劳务收到的现金 (1)	营业收入 (2)	预收款项增加额 (3)	应收账款余额减少额 (4)	增值销项税额 (5)	(2)至(5)小计
2019年1-5月	21,117.05	20,355.02	11.96	138.75	611.31	21,117.04
2018年度	52,771.17	55,686.96	-3,509.43	-1,639.70	2,234.05	52,771.88
2017年度	46,272.26	41,806.42	3,509.43	-273.81	1,230.23	46,272.27
2016年度	46,195.73	46,418.31		-1,370.48	1,147.90	46,195.73

综上，报告期各期间公司营业收入、应收账款、预收款项、应交税费-增值税销项税额等资产、负债变动及损益发生情况与现金流量表中销售商品、提供劳务收到的现金勾稽无异常，2017年度、2018年度长韶娄公司销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入差异原因主要为2017年末宗兴互通项目提供总额包干建设服务预收的款项于2018年度确认收入，故上述各期间经营活动现金流入与同期营业收入的差异是合理的。

2、收到和支付其他与经营活动相关现金的计量主体，与业务模式的匹配性

(1) 收到和支付其他与经营活动相关现金情况如下：

1) 收到的其他与经营活动有关的现金

单位：万元

项目	2019年1-5月发生额	2018年度发生额	2017年度发生额	2016年度发生额
关联方往来		36,139.89	50,013.00	20,444.97
待上缴通行费	3,711.14	13,163.37	14,819.22	15,814.75
利息收入	69.84	108.16	18.42	21.16
其他	22.75	154.57	168.98	1,363.84
合计	3,803.73	49,565.99	65,019.62	37,644.73

2) 支付的其他与经营活动有关的现金

单位：万元

项目	2019年1-5月发生额	2018年度发生额	2017年度发生额	2016年度发生额
关联方往来		41,424.24	34,330.99	32,587.99

项 目	2019年1-5月 发生额	2018年度发生额	2017年度发生额	2016年度发生额
上缴通行收费款	3,944.05	13,628.64	14,995.83	15,405.74
付现费用	161.36	420.23	539.30	317.28
工会经费	43.63	101.50	68.67	61.16
营业外支出	10.67	37.79	24.58	63.48
银行手续费及其他	21.00	68.40	3.67	64.10
合 计	4,180.71	55,680.80	49,963.04	48,499.75

（2）收到和支付其他与经营活动相关现金与业务模式的匹配情况

1) 关联方往来（收到、支付）的计量主体为湘轨控股集团，根据湘轨控股集团管理要求，公司将收取的通行费拆账收入等资金划转至湘轨控股进行统筹管理，资金使用，湘轨控股再据公司申请将所需资金划转回公司。

2) 湖南高速设立了全省联网收费监控中心，负责整个辖区内高速公路联网系统内各运营单位的收费管理及拆账工作。系统内各运营主体将收取的通行费全额上交湖南省高速公路投资集团有限公司，湖南高速以收费管理系统统计的收费车辆行驶路段、里程及各车型收费价格为基础，按固定的拆帐公式，采用拆帐软件计算各个路段的通行费拆账金额，每月末将拆账结果《湖南省高速公路管理局车辆通行费划转计算表》下发各路段运营主体，各路段运营主体据此向湖南省高速公路投资集团有限公司办理通行费收入结算。

上表中待上缴通行费与上缴通行收费款的计量主体为湖南省高速公路投资集团有限公司，待上缴通行费系公司下属各收费站收取的等待上缴至湖南省高速公路投资集团有限公司统一进行拆账的通行费款；上缴通行收费款系将前述待上缴通行费上缴至湖南省高速公路投资集团有限公司款项。

3) 收到的其他现金主要为收取的保证金、归还备用金、银行存款利息收入等与公司经营管理相关款项，支付的其他现金主要为支付的与公司经营管理相关各项费用、工会经费、银行手续费、备用金以及营业外支出等款项。

上述与湘轨控股往来构成关联方非经营性资金占用，与公司经营业务无关，2018年10月湘轨控股已将相关资金往来全部归还长韶娄公司，后续已不存在关联方非经营性资金占用的情形。报告期各期间其他收到和支付其他与经营活动

相关现金与公司正常经营管理业务模式相匹配，无重大异常。

（四）长韶娄公司扭亏为盈的主要计划与措施

为进一步提高通行费收入，长韶娄公司采取了加强区域合作、提升文明服务等一系列措施，以求尽快实现扭亏为盈目标。

1、加强对外宣传合作

（1）加强对外宣传工作。充分利用电台广播、微信公众号等媒体平台投放宣传信息，已经与 FM90.5 中国高速交通广播、娄底市交通广播电台等多个沿线城市重要媒体平台达成多次合作，通过加强对外宣传力度做到引车上路，增加通行费收入。

（2）加强路企合作。目前长韶娄公司已经与灰汤紫龙湾温泉度假区签署战略合作协议，在发展规划制定、营销战略、宣传推广等各方面捆绑运作，取得了良好社会反响和经济效益。未来长韶娄公司还会将经验推广到沿线其他景区和企业，争取与更多沿线企业、商家进行合作，形成既带动沿线企业发展、又惠及广大游客的“多赢”合作，共同打造“长韶娄高速旅游经济带”。

2、做好道路安全保畅

充分做好主线道路保畅、养护保洁工作，打造长韶娄高速“畅安洁美”良好形象，增加主线通行车流量。同时，长韶娄公司计划通过做好交通安全、环境保护等评估工作，向交通管理部门申请将长韶娄高速最高限速，由 100km/h 提高至 120km/h。通过调整长韶娄高速最高限速，提高主线车辆通行效率，吸引更多通行车流；

3、提高文明服务质量

长韶娄公司高度重视文明服务工作，不断通过规范收费管理，狠抓文明服务，提高文明服务水平，营造“学、比、赶、超”良好氛围。同时在收费现场开展学雷锋活动，为司乘人员提供服务，营造长韶娄高速良好社会形象。

4、加大收费环境整治力度

通过大力加强收费环境整治力度，加大对冲关、倒卡等逃费行为的打击力度，确保通行费收入颗粒归仓，维护长韶娄高速良好征费环境，增加通行费收入。

5、抢抓周边路网完善机遇

未来几年，预计长韶娄高速周边高速路段如龙琅高速等相继开通运营，周边路网的完善，大大缩短了长沙于湘西南地区的通行时间。预计短期内会带来大量长沙往返于湘西南地区的客货车流，远期可能会带来部分来自贵州等地区的长途车流。长韶娄公司将进一步加大对外宣传力度，做好车辆引流工作，进一步提高通行长韶娄高速的货车占比，力争给长韶娄公司通行费收入带来显著增长。

四、本次交易对上市公司的影响

（一）本次交易对上市公司资产负债率和财务安全性的影响

1、本次交易完成后上市公司的资产负债构成及资产负债率情况

根据上市公司 2018 年审计报告、2019 年 1-5 月财务报表、上市公司备考财务报表审阅报告，本次交易完成后上市公司的资产负债构成情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 5 月 31 日		2018 年 12 月 31 日	
	实际数	备考数	实际数	备考数
流动资产合计	877,784.72	953,383.04	642,663.74	767,023.20
非流动资产合计	2,443,518.29	3,570,688.31	1,828,048.77	2,965,373.94
资产总额	3,321,303.01	4,524,071.35	2,470,712.52	3,732,397.14
流动负债合计	1,324,670.08	1,604,234.81	624,658.38	931,478.90
非流动负债合计	933,875.60	1,643,887.32	877,921.48	1,618,330.78
负债总额	2,258,545.68	3,248,122.13	1,502,579.85	2,549,809.68
归属于母公司股东的净资产	985,643.18	1,198,835.07	930,120.32	1,144,575.12
资产负债率（%）	68.00	71.80	60.82	68.32
流动比率	0.66	0.59	1.03	0.82

项目	2019年5月31日		2018年12月31日	
	实际数	备考数	实际数	备考数
速动比率	0.58	0.52	0.89	0.73

注：上表中上市公司重组前 2017 年财务数据已经审计，重组前 2018 年 1-6 月财务数据未经审计。

本次交易完成后，长韶娄公司将成为上市公司的全资子公司，上市公司 2019 年 5 月 31 日的资产负债率由 68.00% 上升至 71.80%，流动比率、速动比率分别由 0.66、0.58 下降为 0.59、0.52，偿债能力有所下降，但上市公司总体债务规模可控。根据年报披露，上市公司 2018 年归母净利润 9.64 亿元，经营活动产生的现金流量净额 23.85 亿元，现金流状况良好，具有较强的偿债能力（高速公路行业利润及现金流情况较稳定，非不可抗力因素一般不会出现大幅变动）。

2、本次交易现金支付安排对上市公司偿债能力的影响

本次交易拟现金支付对价 23.28 亿元，截至 2019 年 5 月 31 日，现代投资账面货币资金余额 32.74 亿元，除去日常经营及大有期货等下属公司保证金需求，可随时动用而不影响日常经营运作的资金约 16 亿元，需要通过负债方式筹集约 7 亿元收购资金。

此外，截至 2019 年 5 月 31 日，上市公司拥有工商银行、建设银行、国家开发银行等多家银行未使用的授信余额 47.74 亿元，可以随时动用；同时，上市公司在资本市场具有较好的信用，可通过债权或股权融资等多种方式筹集未来发展所需资金。因此，本次交易的现金支付安排不会对上市公司的偿债能力造成重大不利影响。

综上所述，本次交易中上市公司需支付较大金额的现金对价，且交易完成后上市公司资产负债将发生变化，偿债能力将有所下降，但上市公司具有较强的盈利能力和资金管理 ability，货币资金充足，经营活动现金流良好，有足够能力支付本次现金交易对价和偿付所有到期债务，本次交易后上市公司仍具备较强的偿债能力。

3、本次交易对或有负债的影响

截至本报告书签署日，上市公司不存在重大或有负债事项，亦不会因为本次交易产生重大或有负债事项。

综上所述，本次交易并不会降低上市公司财务安全性。

（二）本次交易对上市公司持续经营能力的影响分析

1、本次交易对上市公司盈利能力的影响

上市公司目前在运营的高速公路共 6 条，基本情况如下表所示：

项目	收费期限	经营起始日	经营到期日	里程（公里）
潭衡高速	20 年	2000-12-26	2020-12-25	118.33
衡耒高速	20 年	2004-01-01	2023-12-31	50.52
长永高速	30 年	1994-12-28	2024-12-27	26.46
长潭高速	30 年	1998-10-01	2028-09-30	44.76
溆怀高速	30 年	2013-12-30	2043-12-29	91.78
怀芷高速(起点-罗旧互通段)	30 年	2018-12-31	2048-12-30	15.17
合计	-	-	-	347.02

上述除溆怀高速、怀芷高速通车时间较短外，其余 4 条高速公路均为成熟路产，每年能为上市公司创造稳定的利润回报。其中，潭衡高速为公司目前最核心的路产，公路里程占比 34.10%，2018 年通行费收入占公司主营业务收入比重为 44.27%、毛利润占公司主营业务毛利润比重为 48.98%，系上市公司主要盈利来源之一，该条高速公路的收费经营权期限即将在 2020 年 12 月到期（剩余收费期限仅剩 1 年多时间）。同时，衡耒高速、长永高速的收费经营权亦将分别于 2023 年和 2024 年到期，剩余收费期限仅剩 5 年和 6 年，届时上市公司将面临业绩下滑的风险。

本次交易标的资产长韶娄高速公路的收费经营期为自 2015 年起 30 年，预计将于 2021 年开始实现盈利并逐步进入成熟期。上市公司通过本次交易，可有效缓解潭衡高速收费权在 2020 年到期对上市公司带来的业绩压力，从而提升可持续发展能力。

因此，本次交易从长期来看有利于增强上市公司的持续盈利能力。

2、上市公司未来经营中的优势与劣势

本次交易后，上市公司将经营和管理更多高速公路资产，将实现路网覆盖湖南全省、路产贯通纵向和横向的布局，进一步提升公司在湖南省高速公路行业中的地位，同时公司将依托湖南省地处我国中西部地区交通要冲的区位优势，进一步畅通我国华北、西北、华中至华南的交通要道，进一步强化公司在全国高速公路网中的地位。

另一方面，由于长韶娄高速系 2014 年底才建成通车，运营时间尚较短，由于高速公路行业具有前期投入大、回收期较长等特点，长韶娄公司目前尚未达到最佳盈利状态，**虽然 2021 年预计可开始实现盈利**，但短期内盈利水平仍将偏低，将对公司的短期经营业绩产生一定不利影响。

（三）本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析

1、有利于上市公司增加公路资产，做大做强主业

本次交易标的长韶娄高速公路，东起长沙，途径湘潭，西至娄底，收费里程 140.772 公里，实现长沙、韶山、娄底三市之间的直接连通，打造长沙与娄底之间的快速通道；同时，长韶娄高速连接国家高速公路京港澳复线、二广高速公路、长株潭环线、“3+5”城市群环线等多条高速公路，整合“长沙、花明楼、灰汤、韶山”名城名人名泉旅游资源，极大地增强长株潭地区辐射湘中的能力，有利于推进湖南省经济社会的更快发展。长韶娄高速于 2014 年 12 月 31 日正式通车，收费经营期 30 年，**预计 2021 年开始实现盈利**，并在收费期间内保持稳定的利润增长水平。

本次交易后，上市公司将经营和管理更多高速公路资产，**运营里程将由 347.02 公里提升至 487.79 公里**，高速公路里程大幅提升。本公司将实现路网覆盖湖南全省、路产贯通纵向和横向的布局，进一步提升公司在湖南省高速公路行业中的地位，同时公司将依托湖南省地处我国中西部地区交通要冲的区位优势，进一步畅通我国华北、西北、华中至华南的交通要道，进一步强化公司在全国高速公路网中的地位。

2、奠定持续发展的基础

目前，**本公司运营的潭衡高速、衡耒高速、长永高速和长潭高速剩余收费**

期限分别不到 2 年、5 年、6 年和 10 年，公司面临较大的持续发展压力。

长韶娄高速的收费期限为 30 年，交易完成后，公司的高速公路收费期限将延续至 2044 年，大为缓解了现有路产收费期届满后的持续经营压力，也为公司培育新的利润增长点提供了重要的项目支持。

3、未来整合计划

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司，其仍将以独立的法人主体的形式存在。标的公司的资产、业务、财务、人员及机构保持相对独立和稳定，其聘任的员工在交割日后仍然由其继续聘任。

本次交易后，公司将更好地凭借在路产经营和管理方面的经验和优势，进一步提升业务和资产规模，有利于实现路网的协同效应，发挥规模经济优势，有效控制成本，提升目标资产的经营效率及运营能力，从而进一步促进公司优化资产结构，巩固核心竞争力，实现股东权益增值。

（四）本次交易对上市公司当期每股收益等财务指标和非财务指标影响的分析

1、本次交易对上市公司主要财务指标的影响

根据上市公司 2018 年审计报告、2019 年 1-5 月财务报表，上市公司备考财务报表审阅报告，本次交易对上市公司主要财务指标的影响如下表所示：

单位：万元

项目	2019 年 5 月 31 日/ 2019 年 1-5 月		2018 年 12 月 31 日/ 2018 年度	
	实际数	备考数	实际数	备考数
总资产	3,321,303.01	4,524,071.35	2,470,712.52	3,732,397.14
归属于上市公司股东的所有者权益	985,643.18	1,198,835.07	930,120.32	1,144,575.12
营业收入	532,115.93	552,470.95	1,186,099.46	1,241,786.42
利润总额	69,162.73	67,495.26	123,424.46	120,515.52
归属于上市公司股东的净利润	52,981.28	51,718.38	96,366.03	86,411.66
基本每股收益(元/股)	0.35	0.27	0.63	0.46

注：上表中上市公司重组前 2018 年财务数据已经审计，重组前 2019 年 1-5 月财务数据未经审计。

本次交易完成后，2018 年末和 2019 年 5 月末的备考报表总资产、净资产、营业收入较本次交易前有所上升，有利于扩大公司业务规模。

2、本次交易对上市公司未来资本性支出的影响及上市公司未来的融资计划

本次交易完成后，公司的主营业务规模将进一步提高，盈利能力将进一步增强。截至本报告书签署之日，上市公司未有与本次交易相关的资本性支出计划。

未来，上市公司将根据自身业务发展的融资需求以及自身的资产、债务结构，综合考虑各种融资渠道融资的要求及成本，进行适度的融资。

3、本次交易职工安置方案及执行情况

本次交易不涉及职工安置等相关事宜。

4、本次交易的成本对上市公司的影响

本次交易涉及的税负成本由相关责任方各自承担，中介机构费用等按照市场收费水平确定，上述交易成本不会对上市公司造成重大不利影响。

（五）本次交易对上市公司主营业务构成的影响

本次交易标的长韶娄高速公路，东起长沙，途径湘潭，西至娄底，收费里程 140.772 公里，实现长沙、韶山、娄底三市之间的直接连通；同时，长韶娄高速连接国家高速公路京港澳复线、二广高速公路、长株潭环线、“3+5”城市群环线等多条高速公路，整合“长沙、花明楼、灰汤、韶山”名城名人名泉旅游资源，极大地增强长株潭地区辐射湘中的能力，有利于推进湖南省经济社会的更快发展。长韶娄高速于 2014 年 12 月 31 日正式通车，收费经营期 30 年，预计 2021 年开始实现盈利，并在收费期间内保持稳定的利润增长水平。

本次交易后，上市公司高速公路运营里程将由 347.02 公里提升至 487.79 公里，高速公路里程大幅提升，本公司将实现路网覆盖湖南全省、路产贯通纵向和横向的布局，进一步提升公司在湖南省高速公路行业中的地位。

本次交易有利于上市公司增加高速公路运营资产，做大做强主营业务。

（六）本次交易对上市公司股权结构影响的分析

1、本次发行股份前后上市公司股权结构的变化

根据 2019 年 5 月 31 日上市公司股权结构，本次重组拟发行股份 379,000,000 股，本次交易前后上市公司股权结构变化如下：

序号	股东名称	本次交易前		本次交易后	
		持股数量(股)	持股比例 (%)	持股数量(股)	持股比例 (%)
1	湖南高速	412,666,971	27.19	412,666,971	21.76
2	招商公路	106,867,207	7.04	106,867,207	5.63
3	通辽市蒙古王工贸有限公司	50,106,708	3.30	50,106,708	2.64
4	中央汇金资产管理有限责任公司	48,180,150	3.17	48,180,150	2.54
5	白国义	16,205,000	1.07	16,205,000	0.85
6	嘉实基金-农业银行-嘉实中证金融资产管理计划	14,300,694	0.94	14,300,694	0.75
7	广发基金-农业银行-广发中证金融资产管理计划	13,466,034	0.89	13,466,034	0.71
8	银华基金-农业银行-银华中证金融资产管理计划	13,446,750	0.89	13,446,750	0.71
9	南方基金-农业银行-南方中证金融资产管理计划	13,206,900	0.87	13,206,900	0.70
10	易方达基金-农业银行-易方达中证金融资产管理计划	13,157,404	0.87	13,157,404	0.69
前 10 大股东小计		701,603,818	46.22	701,603,818	36.99
湘轨控股		-	-	379,000,000	19.98
其他股东		816,224,516	53.78	816,224,516	43.03
总计		1,517,828,334	100.00	1,896,828,334	100.00

本次交易前，湖南高速持有本公司 412,666,971 股股份，占总股本比例为 27.19%，是本公司的第一大股东，湖南省国资委为本公司实际控制人。本次交易完成后，以发行股份上限 379,000,000 股计算，湖南高速持股比例将变更为 21.76%、仍为本公司第一大股东，湘轨控股将持有本公司 19.98% 的股份、为本公司第二大股东，由于湘轨控股系湖南省国资委持股 100% 的子公司，湖南省国资委仍将成为本公司实际控制人。

2、未来六十个月上市公司不存在变更控制权、调整主营业务的相关安排、

承诺、协议

本次交易后，湖南高速仍为本公司的第一大股东，湖南省国资委仍为本公司实际控制人，本公司将继续从事、经营原有主营业务不变，未来六十个月亦不存在变更控制权、调整主营业务的相关安排、承诺、协议。

3、湘轨控股关于不谋求上市公司第一大股东地位的承诺

为进一步确保上市公司控制权的稳定，湘轨控股出具了《关于不谋求上市公司第一大股东地位的承诺函》，主要内容如下：

“一、本次重组完成后 36 个月内，本公司承诺不通过所持有上市公司股份主动谋求上市公司第一大股东地位；

二、本次重组完成后 36 个月内，本公司不以任何方式直接或间接增持上市公司股份但因上市公司以资本公积转增股本等被动因素增持的除外），也不与上市公司其他主要股东及其关联方、一致行动人之间签署一致行动协议或达成类似协议、安排等其他任何方式谋求上市公司第一大股东或控股股东；

三、本次重组完成后 36 个月内，本公司不通过接受委托、征集投票权、协议安排等任何方式扩大在上市公司的股份表决权。”

因此，本次交易不会导致上市公司第一大股东和实际控制人的变更。

（七）本次交易完成后，上市公司公司治理及生产经营安排，及其对上市公司控制权稳定性的影响

1、交易对方向上市公司推荐董事及高级管理人员情况

截至本回复出具之日，现代投资董事会共有七名董事，其中非独立董事四名，独立董事三名。上述四名董事中三名由第一大股东湖南高速提名，一名由第二大股东招商公路提名，三名独立董事均由现代投资董事会提名。

现代投资《公司章程》规定，董事会由九名董事组成，其中独立董事不少于三分之一。为保证交易完成后上市公司控制权稳定、协议约定的业绩承诺切实可行，交易对方湘轨控股承诺，“本次交易完成后，湘轨控股向现代投资提

名不超过一名董事和一名监事，前述提名人选须经现代投资股东大会选举后任职”，除上述安排外，交易对方未就推荐董事权利义务进行特殊约定。前述提名人选经过现代投资股东大会通过后，现代投资董事会人员为八名，符合公司章程要求。此外，现代投资将按照《公司法》、《证券法》、《公司章程》等规定程序，聘任高级管理人员。本次交易不会对现代投资控制权稳定性造成影响。

2、其他重大事项决策机制、经营和财务管理机制等安排

本次交易未向交易对方设置其他关于参与上市公司重大事项决策机制、经营和财务管理机制的安排，上市公司将按照《公司法》、《证券法》、《公司章程》等规定实施上市公司重大事项决策机制、经营和财务管理机制。

第十节 财务会计信息

根据天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）出具的天职业字[2019]31946号《审计报告》，长韶娄公司最近两年一期的简要财务报表如下：

一、本次交易标的公司的财务资料

（一）资产负债表

单位：万元

项目	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
流动资产			
货币资金	7,347.30	9,851.66	3,297.61
交易性金融资产	11,043.58	0.00	
应收账款	5,546.96	5,709.35	4,069.65
预付款项	126.84	127.43	313.19
其他应收款	51,533.64	108,671.01	101,768.19
流动资产合计	75,598.32	124,359.46	109,448.63
非流动资产			
固定资产	204.13	246.48	354.83
无形资产	1,074,072.30	1,084,259.20	1,094,940.09
递延所得税资产	4,129.07	3,790.59	10,991.08
非流动资产合计	1,078,405.49	1,088,296.28	1,106,285.99
资产总计	1,154,003.81	1,212,655.74	1,215,734.62
流动负债			
短期借款	-	23,000.00	10,000.00
应付账款	1,136.40	1,457.09	4,137.82
预收款项	11.96	-	3,509.43
应付职工薪酬	288.42	1,150.19	1,091.61
应交税费	476.73	2,235.16	1,551.38
其他应付款	35,667.23	36,144.08	86,053.02
一年内到期的非流动负债	9,100.00	9,950.00	5,000.00

项目	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
流动负债合计	46,680.74	73,936.53	111,343.28
非流动负债			
长期借款	697,700.00	726,250.00	684,000.00
预计负债	120.59	1902.087606	335.00
非流动负债合计	697,820.59	728,152.09	684,335.00
负债合计	744,501.33	802,088.62	795,678.28
所有者权益			
实收资本	265,000.00	265,000.00	265,000.00
资本公积	210,849.27	210,849.27	210,849.27
未分配利润	-66,346.79	-65,282.15	-55,792.92
所有者权益合计	409,502.48	410,567.12	420,056.35
负债及所有者权益合计	1,154,003.81	1,212,655.74	1,215,734.62

（二）利润表

单位：万元

项目	2019年1-5月	2018年度	2017年度
一、营业总收入	20,355.02	55,686.96	41,806.42
营业收入	20,355.02	55,686.96	41,806.42
二、营业总成本	22,499.95	64,766.44	68,429.87
营业成本	6,870.86	24,859.24	19,515.28
营业税金及附加	102.89	402.06	424.39
销售费用	-	-	-
管理费用	622.065493	1,499.43	1,397.19
财务费用	14,904.13	38,005.71	47,070.12
加：其他收益	-	90.31	
投资收益（损失以“-”号填列）	886.87	6,674.62	6,400.60
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	43.5	-	-
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-146.39	-	-
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-	41.93	-22.89
资产处置收益（亏损以“-”号填列）	-	18.74	6.32
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-1,360.86	-2,253.87	-20,216.54

项目	2019年1-5月	2018年度	2017年度
加：营业外收入	0	37.39	-
减：营业外支出	42.25	72.25	359.58
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-1,403.11	-2,288.74	-20,576.12
减：所得税费用	-338.48	7,200.49	-5,037.07
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	-1,064.64	-9,489.23	-15,539.05

（三）现金流量表

单位：万元

项目	2019年1-5月	2018年度	2017年度
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	21,117.05	52,771.17	46,272.26
收到其他与经营活动有关的现金	3,803.73	49,565.99	65,019.62
经营活动现金流入小计	24,920.78	102,337.16	111,291.89
购买商品、接受劳务支付的现金	2,209.46	9,822.73	2,035.63
支付给职工以及为职工支付的现金	1,817.72	2,611.25	2,154.35
支付的各项税费	2,360.21	2,042.70	3,878.66
支付其他与经营活动有关的现金	4,180.71	55,680.80	49,963.04
经营活动现金流出小计	10,568.11	70,157.49	58,031.68
经营活动产生的现金流量净额	14,352.68	32,179.67	53,260.21
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	14,107.42	-	
取得投资收益收到的现金	-	-	12.77
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	24.51	36,008.05
收到其他与投资活动有关的现金	57,858.35	-	
投资活动现金流入小计	71,965.77	24.51	36,020.82
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,307.68	18,967.63	56,942.48
投资支付的现金	25,000.00	-	
投资活动现金流出小计	27,307.68	18,967.63	56,942.48
投资活动产生的现金流量净额	44,658.08	-18,943.11	-20,921.66
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	-	7,225.71

项目	2019年1-5月	2018年度	2017年度
取得借款收到的现金	-	82,300.00	10,000.00
筹资活动现金流入小计	-	82,300.00	17,225.71
偿还债务支付的现金	52,400.00	22,100.00	15,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9,115.66	38,018.55	34,819.24
支付其他与筹资活动有关的现金	-	28,866.11	-
筹资活动现金流出小计	61,515.66	88,984.65	49,819.24
筹资活动产生的现金流量净额	-61,515.66	-6,684.65	-32,593.53
四、汇率变动对现金的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	-2,504.89	6,551.91	-254.98
加：期初现金及现金等价物的余额	9,244.92	2,693.02	2,947.99
六、期末现金及现金等价物余额	6,740.03	9,244.92	2,693.02

二、本次交易模拟实施后上市公司备考财务资料

根据天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）出具的天职业字[2019] 32438号《备考合并财务报表审阅报告》，上市公司备考合并财务情况如下：

（一）备考合并财务报表编制基础和方法

本备考合并财务报表系公司拟通过发行股份和支付现金相结合的方式，购买湖南轨道交通控股集团有限公司所持有的长韶娄 100% 股权之目的而编制。本备考合并财务报表，以经审计的长韶娄 2019 年 1-5 月及 2018 年度财务报表和本公司 2019 年 1-5 月（未经审计）及 2018 年度（经审计）的合并财务报表为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部已颁布的最新企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定（统称“企业会计准则”），在考虑以下特殊事项的情况下，基于附注“四、重要会计政策及会计估计”所述会计政策和会计估计编制。

1、本次重组需经湖南省国资委批准、公司股东大会审议通过及需经中国证监会核准后方可实施。本备考合并财务报表是假设本次重组已于 2018 年 1 月 1 日完成并依据重组完成后的股权架构编制。

2、根据重组方案，本次交易各方确认标的资产长韶娄价值为人民币

432,237.99 万元。本公司在编制备考合并财务报表时，假定于 2017 年 12 月 31 日，按 5.26 元/股向长韶娄原股东发行 37,900.00 万股，发行股份方式支付对价 199,354.00 万元，现金方式支付对价 232,883.99 万元，并据此增加本公司的股本和资本公积，未实际支付的现金人民币 232,883.99 万元计入其他应付款。

3、本备考合并财务报表未考虑发行股份购买资产产生的交易费用以及涉及的各项税费等。

4、固定资产评估增值情况

本次收购长韶娄固定资产评估基准日评估增值 1,537,829.44 元，假设该评估增值于 2017 年 12 月 31 日就存在，并对增值部分按固定资产折旧政策自 2018 年 1 月 1 日起在剩余折旧期限内计提折旧。

5、无形资产评估增值情况

本次收购长韶娄无形资产评估基准日评估增值 494,953,039.10 元，为特许经营权评估增值，假设该评估增值于 2017 年 12 月 31 日就存在，并按无形资产特许经营权摊销政策自 2018 年 1 月 1 日起在剩余经营期限内进行摊销。

6、本次重组不构成关联交易，备考合并财务报表按非同一控制下的企业合并编制。在考虑上述情况的基础上，因收购长韶娄 100% 股权所形成的合并成本小于取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的金额计入备考前期的营业外收入，影响备考期初未分配利润 250,551,717.00 元，计算过程如下：

单位：元

项 目	金 额
合并成本	4,322,379,900.00
长韶娄 2017 年 12 月 31 日归属于母公司净资产	4,200,563,465.60
固定资产评估增值	1,537,829.44
无形资产评估增值	494,953,039.10
评估增值产生的暂时性差异形成的递延所得税负债	124,122,717.14
长韶娄 2017 年 12 月 31 日可辨认净资产公允价值	4,572,931,617.00
合并成本小于取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的金额	250,551,717.00

（二）最近一年及一期备考合并财务报表

本次交易模拟实施后本公司最近一年及一期的简要备考合并财务数据如下：

1、备考合并资产负债表

单位：万元

项 目	2019年5月31日	2018年12月31日
流动资产		
货币资金	334,767.78	343,670.77
交易性金融资产	187,655.43	
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产		12,051.27
应收票据	205.00	651.63
应收账款	49,020.92	51,381.06
预付款项	27,323.35	7,171.88
其他应收款	79,184.20	144,386.47
其中：应收利息	1,101.38	2,119.42
△买入返售金融资产	9,400.00	-
存货	113,295.17	89,234.17
一年内到期的非流动资产	5,685.93	6,678.86
其他流动资产	146,845.27	111,797.10
流动资产合计	953,383.04	767,023.20
非流动资产		
△发放贷款及垫款	260,530.58	
债权投资	270,675.90	
可供出售金融资产	-	6,497.20
其他债权投资	73,198.53	-
长期应收款	17,959.84	15,952.93
长期股权投资	222,691.43	221,544.99
其他权益工具投资	7,179.19	-
其他非流动金融资产	151.20	-
投资性房地产	8,126.26	8,245.05
固定资产	207,653.29	214,469.32
在建工程	194,656.28	297,305.82
无形资产	2,200,784.55	2,077,027.84
商誉	30,235.23	733.62

项 目	2019年5月31日	2018年12月31日
长期待摊费用	11,491.92	12,284.39
递延所得税资产	11,975.44	6,926.22
其他非流动资产	53,378.65	104,386.57
非流动资产合计	3,570,688.31	2,965,373.94
资产总计	4,524,071.35	3,732,397.14
流动负债		
短期借款	250,350.00	254,422.00
△向中央银行借款	20,000.00	-
交易性金融负债	3,719.71	-
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	-	3,183.58
应付票据	152,430.00	42,300.00
应付账款	24,918.55	38,486.10
预收款项	38,153.54	3,781.28
△吸收存款及同业存放	609,770.60	-
应付职工薪酬	3,834.77	10,206.92
应交税费	10,761.49	12,462.05
其他应付款	349,373.34	366,273.70
其中：应付利息	24,249.55	4,292.16
应付股利	-	4,126.67
一年内到期的非流动负债	25,080.00	52,671.27
其他流动负债	115,842.82	147,692.00
流动负债合计	1,604,234.81	931,478.90
非流动负债		
长期借款	1,612,035.81	1,587,826.69
长期应付款	152.21	153.22
预计负债	720.63	2,502.12
递延收益	13,950.91	14,205.50
递延所得税负债	16,886.35	13,643.25
其他非流动负债	141.42	-
非流动负债合计	1,643,887.32	1,618,330.78
负债合计	3,248,122.13	2,549,809.68

项 目	2019年5月31日	2018年12月31日
所有者权益		
股本	189,682.83	189,682.83
资本公积	206,244.68	206,244.68
其他综合收益	6,808.13	4,266.56
盈余公积	101,531.75	101,531.75
△一般风险准备	2,348.17	2,131.65
未分配利润	692,219.51	640,717.64
归属于母公司所有者权益合计	1,198,835.07	1,144,575.12
少数股东权益	77,114.15	38,012.34
所有者权益合计	1,275,949.21	1,182,587.46
负债及所有者权益合计	4,524,071.35	3,732,397.14

2、备考合并利润表

单位：万元

项目	2019年1-5月	2018年度
一、营业总收入	552,470.95	1,241,786.42
其中：营业收入	552,470.95	1,241,786.42
二、营业总成本	507,515.83	1,166,796.88
其中：营业成本	450,334.16	1,038,854.08
税金及附加	1,474.99	3,582.70
销售费用	4,901.29	10,890.49
管理费用	15,822.06	27,127.06
研发费用	191.07	594.77
财务费用	34,792.27	85,747.79
加：其他收益	272.35	750.97
投资收益（损失以“-”号填列）	21,831.99	52,641.71
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	9,851.64	18,574.54
公允价值变动损益（损失以“-”号填列）	3,742.04	-5,703.32
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-3,422.59	-
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-1,130.49	-8,268.07
资产处置收益（亏损以“-”号填列）	-5.35	262.17
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	66,243.06	114,672.99

项目	2019年1-5月	2018年度
加：营业外收入	1,417.73	6,373.79
减：营业外支出	165.53	531.26
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	67,495.26	120,515.52
减：所得税费用	14,936.39	34,858.88
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	52,558.88	85,656.63
（一）按经营持续性分类	-	-
1.持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）	52,558.88	85,656.63
2.终止经营净利润（净亏损以“-”号填列）	-	-
（二）按所有权归属分类	52,558.88	85,656.63
1.归属于母公司股东的净利润（净亏损以“-”号填列）	51,718.38	86,411.66
2.少数股东损益（净亏损以“-”号填列）	840.50	-755.02
六、其他综合收益的税后净额	2,701.32	-1,867.25
归属母公司所有者的其他综合收益的税后净额	2,541.57	-1,867.25
（一）以后不能重分类进损益的其他综合收益	1,862.39	-
1.重新计量设定受益计划变动额	-	-
2.重新计量设定受益计划变动额	-	-
3.其他权益工具投资公允价值变动	1,862.39	-
4.企业自身信用风险公允价值变动	-	-
5.其他	-	-
（二）以后将重分类进损益的其他综合收益	679.19	-1,867.25
1.权益法下可转损益的其他综合收益	-	-
2.其他债权投资公允价值变动	166.27	-
3.可供出售金融资产公允价值变动损益	-	-2,085.43
4.金融资产重分类计入其他综合收益的金额	-	-
5.持有至到期投资重分类为可供出售金融资产损益	-	-
6.其他债权投资信用减值准备	-	-
7.现金流量套期储备（现金流量套期损益的有效部分）	-	-
8.外币财务报表折算差额	9.52	218.17
9.其他	503.40	-
归属于少数股东的其他综合收益的税后净额	159.75	-

项目	2019年1-5月	2018年度
七、综合收益总额	55,260.20	83,789.38
归属于母公司所有者的综合收益总额	54,259.95	84,544.40
归属于少数股东的综合收益总额	1,000.25	-755.02
八、每股收益		
(一)基本每股收益	0.2727	0.4556
(二)稀释每股收益	0.2727	0.4556

第十一节 同业竞争和关联交易

一、关联交易

（一）本次交易前，上市公司的关联交易情况

本次交易前，上市公司的关联交易遵循公开、公平、公正的原则。公司章程对关联交易的审批权限、审批程序进行了规定；公司监事会、独立董事能够依据法律、法规及公司章程等的规定，勤勉尽责，切实履行监督职责，对关联交易及时发表独立意见。上市公司已按照规范关联交易的规章制度，确保了关联交易的价格公允并履行了信息披露义务，维护上市公司及广大中小股东的合法权益。

根据上市公司 2017 年、2018 年审计报告以及上市公司提供的 2019 年 1-5 月关联交易情况，本次交易前上市公司关联交易基本情况如下：

1、采购商品、接受劳务情况

单位：万元

关联方	关联交易内容	2019 年 1-5 月	2018 年度	2017 年度
湖南高速	拆账服务费	981.56	1,904.89	1,638.41

2、应收款项

单位：万元

关联方	项目名称	2019 年 5 月 31 日		2018 年 12 月 31 日		2017 年 12 月 31 日	
		账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
湖南高速	应收账款	21,896.23	-	21,205.54	-	21,519.23	-
湖南省高速公路投资集团有限公司	其他应收款		-	-	-	1,991.44	-
湖南高速	其他应收款	13.00	-	1,101.55	-	594.92	-

应收款项合计	-	21,909.23	-	22,307.09	-	24,105.58	-
--------	---	-----------	---	-----------	---	-----------	---

报告期末上市公司对湖南高速应收账款余额 **21,896.23 万元**，为应收高速公路通行费收入。湖南高速负责湖南全省高速公路电子收费的组织实施及拆账服务，按照各路段所属实际里程分账，支付给各路段收费权人。

3、应付款项

单位：万元

关联方	项目	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
湖南省高速	其他应付款	1,232.25	250.68	198.49
湖南省高速公路投资集团有限公司	其他应付款	-	0.00	-
应付款项合计		1,232.25	250.69	198.49

（二）本次交易前，标的公司的关联交易情况

标的公司报告期内关联交易情况如下：

1、关联担保情况

担保方	被担保方	担保金额（万元）	担保起始日	担保到期日	担保是否履行完毕
公路投公司	标的公司	10,000.00	2016-7-25	2017-7-25	是
公路投公司	标的公司	10,000.00	2017-6-21	2018-6-21	是
公路投公司	标的公司	30,000.00	2018-1-29	2019-1-29	是
公路投公司	标的公司	660,000.00	2010-12-21	2033-12-20	否
公路投公司	标的公司	40,000.00	2013-11-26	2033-12-20	否
公路投公司	标的公司	32,300.00	2018-1-5	2035-1-4	否
公路投公司	标的公司	20,000.00	2018-6-15	2019-3-4	是
合计	-	802,300.00	-	-	-

上述关联担保事项均为长韶娄公司向银行借款所形成，所借款项均用于长韶娄高速公路的建设、运营。

2、关联方资金拆借

关联方	拆入/拆出	拆借金额（万元）	起始日
公路投公司	拆入	202,678.06	2013 年
公路投公司	拆入	37,000.00	2016-1-8
公路投公司	拆入	2,000.00	2016-3-15
公路投公司	拆入	1,097.72	2016-6-14
公路投公司	拆入	300.00	2016-6-27
公路投公司	拆入	10.00	2016-6-29
公路投公司	拆入	500.00	2016-7-14
公路投公司	拆入	3,882.28	2016-7-29
合计	-	247,468.06	-

上述拆入资金系自 2013 年起，公路投公司随长韶娄高速公路建设项目施工进度逐步向标的公司提供的借款，用于标的公司高速公路建设及运营，资金拆借的利率与五年期银行贷款利率相同。

2017 年 11 月 30 日，标的公司与湘轨控股签订《债权转股权协议》（在此之前，公路投公司已将其享有的长韶娄公司 24.5 亿元债权划转给湘轨控股），将拆入资金本息中的 24.5 亿元债权转为股权。截至 2019 年 5 月 31 日，标的公司已归还公路投公司全部剩余借款本金息。

3、关联方资产转让

单位：万元

公司名称	交易类型	2019 年 1-5 月 发生额	2018 年度 发生额	2017 年度 发生额
湖南铁路建设投资 有限公司	固定资产划转	-	-	9.32
湖南铁投商贸物 流发展有限公司	固定资产划转	-	-	8.48
湖南轨道交通实 业发展有限公司	固定资产划转	-	-	16.06
湘轨控股	应收款项资产划转	-	-	10,488.74
合计	-	-	-	10,522.60

（1）标的资产 2016 年向关联方转让服务区及加油站经营权的原因、作价合理性及对标的资产主营业务的影响，是否存在关联方利益输送

1) 向关联方转让服务区及加油站经营权的原因

为了缓解长韶娄公司偿债压力，提前收回投资成本，优化长韶娄公司业务结构，长韶娄公司以 3.6 亿元向已取得从事成品油零售业务的经营证书的湖南韶峰高速石化发展有限公司（以下简称韶峰石化公司）转让服务区及加油站经营权。

2) 向关联方转让服务区及加油站经营权作价合理性分析

2016 年 3 月 11 日，沃克森（北京）国际资产评估有限公司出具《评估报告》（沃克森评报字【2016】第 0373 号），对长韶娄高速公路花明楼、湘乡、桥头河三对服务区及加油站 30 年经营使用权在 2015 年 12 月 31 日的市场价值进行了评估，评估价值共计为 36,006.00 万元。2016 年 10 月，该转让事项及评估值经公路投公司总经理办公会及股东会决议通过，且韶峰石化公司股东会决议：同意以 36,000 万元的交易价格转让服务区及加油站经营权。2016 年 10 月 21 日，长韶娄公司与韶峰石化公司签订《长韶娄高速公路服务区经营权转让合同》，合同约定：本次转让实行总价包干，转让总价格为人民币叁亿陆仟万元整（36,000 万元）。2016 年 12 月 6 日，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会出具《关于长韶娄高速公路三对服务区及加油站资产 30 年经营使用权协议转让的批复》（湘国资产函【2016】322 号），同意长韶娄公司将服务区（花明楼、湘乡、桥头河）及加油站资产 30 年经营权协议转让给韶峰石化公司。本次转让价格在专业的评估机构出具的评估报告并经双方协商一致的基础上予以确定，且经省国资委批复同意，定价合法合规。

3) 转让对长韶娄公司主营业务影响

根据《收费公路权益转让办法》第 3 条规定：收费公路权益，是指收费公路的收费权、广告经营权、服务设施经营权。收费公路权益转让，是指收费公路建成通车后，转让方将其合法取得的收费公路权益有偿转让给受让方的交易活动。第 8 条规定：同一个收费公路项目的收费权、广告经营权、服务设施经营权，可以合并转让，也可以单独转让。

因此，长韶娄公司向韶峰石化公司转让部分经营权不违反《收费公路权益

转让办法》等相关法律规定。长韶娄公司主营业务为长韶娄高速公路运营与维护，本次转让并不会影响长韶娄公司的主营业务，且韶峰石化公司已支付相应对价，长韶娄公司已于 2017 年收到上述转让费用，转让合同已于 2018 年 7 月 9 日完成湖南省交通运输厅报备。本次转让后，长韶娄公司可以提前收回部分投资，减轻偿债压力，有利于减少长韶娄公司运营风险；且转让已于本次交易评估基准日前完成，不会对本次交易产生不利影响。

4) 不存在关联利益输送情形

上述转让客观真实，符合长韶娄公司及韶峰石化公司战略发展需求，且上述转让履行了相应的审核批准程序，支付了相应对价，也并未违反相关法律规定。因此上述转让行为具有合理性，不存在关联方利益输送情形。

综上，长韶娄公司向韶峰石化公司转让服务区及加油站经营权已经履行相关审核批准程序，转让价格定价合理，不会对长韶娄公司主营业务造成影响，亦不存在关联方利益输送情形。

(2) 标的资产将前述债权无偿划转至湘轨控股并减少湘轨控股对标的资产投资金额的原因、作价公允性及交易合理性，是否完备履行审议程序，是否存在关联方利益输送，湘轨控股是否存在抽逃出资的情况

2013 年 12 月，标的公司原股东公路投公司将湖南财润投资有限公司支付给长沙岳麓科技产业园管理委员会的征地垫付款及相关税款 10,488.74 万元债权无偿划转至标的公司，作为增加资本投入处理。鉴于该债权与长韶娄公司高速公路业务无关，2017 年 12 月 28 日，湘轨集团作出董事会决议，将标的公司上述债权无偿划转至湘轨控股，并相应减少湘轨控股对长韶娄公司的投资金额。标的公司据此减少账面应收长沙市岳麓区产业科技园款项，同时冲减资本公积 10,488.74 万元。

本次划转系按照湘轨控股对集团资产的统筹规划，通过在同一集团内部进行资产无偿划转，为了推动重组顺利实施，将标的公司与主业无关的债权进行剥离，标的公司按划转债权的账面价值冲减资本公积，本次交易原因合理，并履行了相关审批程序，不存在关联方利益输送。本次划转冲减了标的公司资本

公积，不影响标的公司注册资本，湘轨控股不存在抽逃出资的情况。

4、应收关联方款项

单位：万元

名称	科目名称	2019年5月31日余额	2018年12月31日余额	2017年12月31日余额
湖南韶峰高速石化发展有限公司	其他应收款	-	-	165.22
合计	-	-	-	165.22

5、应付关联方款项

单位：万元

名称	科目名称	2019年5月31日余额	2018年12月31日余额	2017年12月31日余额
公路投公司	其他应付款	30.00	30.00	28,866.11
湘轨控股	其他应付款	-	-	5,284.35
湖南韶峰高速石化发展有限公司	其他应付款	23.78	23.78	-
合计	-	53.78	53.78	34,150.46

6、债转股事项

2017年11月30日湘轨控股与长韶娄公司签订《债转股协议》，将其享有长韶娄公司24.5亿元债权全部转为股权；长韶娄公司于2017年12月25日办理完成工商变更登记，注册资本及实收资本变更为人民币26.5亿元。

7、关联方资金占用情况

(1) 关联方占用标的公司资金情况及相关事项的形成原因

单位：万元

名称	科目名称	关联方关系	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
湘轨控股	其他应收款	母公司	-	-		14,534.01
湖南韶峰	其他应收	同一实	-	-	165.22	36,165.22

名称	科目名称	关联方关系	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
高速石化发展有限公司	款	际控制人				
合计			-	-	165.22	50,699.23

对湘轨控股其他应收款形成的原因为：本次交易前，长韶娄公司为湘轨控股 100%持股的国有独资公司，根据湘轨控股对下属子公司的资金管理要求，长韶娄公司将资金划转至湘轨控股进行统筹管理，资金使用湘轨控股再划转回长韶娄公司。

对湖南韶峰高速石化发展有限公司的其他应收款形成的原因为：（1）长韶娄高速公路建设期间形成未结算油料代付款 165.22 万元；（2）根据湘轨控股集团对整个集团公路资产相关收益整体布局，将长韶娄高速服务区资产经营权转让给湖南韶峰高速石化发展有限公司而形成其他应收款 3.6 亿元。

《重组报告书》首次披露前，湘轨控股已将相关资金往来已经全部归还长韶娄公司，目前已不存在关联方非经营性资金占用的情形。

（2）本次交易是否符合《〈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

《〈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》规定如下：“一、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。二、上市公司应当在《上市公司重大资产重组报告书》第（十三）部分对拟购买资产的股东及其关联方、资产所有人及其关联方是否存在对拟购买资产非经营性资金占用问题进行特别说明。独立财务顾问应当对此进行核查并发表意见。”

长韶娄公司与其关联方的非经营性资金占用已于《重组报告书》首次披露

前全部收回，目前已不存在关联方非经营性资金占用的情形。因此本次交易符合《〈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。

（3）标的资产防止关联方资金占用相关制度的建立及执行情况

本次交易前，湘轨控股持有长韶娄公司100%股份，湘轨集团对下属子公司的资金进行统一管理，长韶娄公司未建立明确的防止关联方资金占用相关制度。本次交易完成后，长韶娄公司将成为现代投资全资子公司，将按照上市公司的相关规范进行管理，防止关联方资金占用。

（三）本次交易对关联交易的影响

本次交易完成前，交易对方与上市公司均不存在关联关系，本次交易不构成关联交易。本次交易后，长韶娄公司将成为上市公司的控股子公司，湘轨控股将成为上市公司第二大股东，根据现代投资与湘轨控股签订的《发行股份及支付现金购买资产之补充协议（二）》，在本次交易完成后，公路投公司为标的公司银行借款提供的补贴还款承诺和担保拟变更为现代投资提供担保，但在本次交易完成并经银行同意办理担保变更手续前，公路投公司对长韶娄公司银行借款提供的补贴还款承诺和担保继续有效。因此，在本次交易完成后且上市公司办理完成担保变更手续前，公路投公司对长韶娄公司相关借款提供的担保将构成关联方担保，具体情况如下：

担保方	被担保方	担保金额（万元）	担保起始日	担保到期日
公路投公司	长韶娄公司	660,000.00	2010-12-21	2033-12-20
公路投公司	长韶娄公司	40,000.00	2013-11-26	2033-12-20
公路投公司	长韶娄公司	32,300.00	2018-1-5	2035-1-4
合计		732,300.00		

除上述关联交易外，不导致上市公司增加其他关联交易，

同时，交易对方已就后续可能产生的关联交易事项出具承诺如下：

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

司、企业之间的关联交易。

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

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

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

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

因此，在相关各方切实履行有关承诺和上市公司切实履行决策机制的情况下，本次交易不会导致新增潜在关联交易。

二、同业竞争

（一）本次交易不会导致上市公司与湖南高速新增同业竞争

1、高速公路板块

（1）湖南高速下属高速公路资产情况

现代投资主营业务为高速公路的投资开发建设及经营。本次交易前上市公司主要经营的高速公路包括潭衡高速、衡耒高速、长永高速、长潭高速、溆怀高速，本次交易完成后，将增加长韶娄高速。

湖南高速是本公司的第一大股东，持有公司 27.19%的股权。其主营业务包

括高速公路及沿线的建设和经营、基础设施、高速公路沿线房地产开发、筑路工程机械及配件等。**截至 2019 年 8 月 31 日**，湖南高速下属高速公路资产情况如下：

序号	路段名称	起止点	性质	建设里程 (公里)	收费年限 (年)	备注
1	莲易高速	醴陵—湘潭	地方高速	21.03	1995-2020	还贷性公路
2	耒宜高速	耒阳—宜章	国高网（京港澳）	135.37	2001-2031	还贷性公路
3	临长高速	临湘—长沙	国高网（京港澳）	182.79	2002-2032	还贷性公路
4	潭邵高速	湘潭—邵阳	国高网（沪昆线）	220.1	2002-2032	还贷性公路
5	衡枣高速	衡阳—永州	国高网（泉南线）	186.07	2003-2033	还贷性公路
6	常张高速	常德—张家界	国家重点干线 （泉毕线）	159.91	2005-2035	还贷性公路
7	衡大高速	衡阳—大浦	地方高速	24.45	2005-2035	还贷性公路
8	邵怀高速	邵阳—怀化	国高网（沪昆线）	155.58	2007-2027	还贷性公路
9	怀新高速	怀化—新晃	国高网（沪昆线）	106.02	2007-2027	还贷性公路
10	常吉高速	常德—吉首	国高网（杭瑞线）	224.51	2008-2028	还贷性公路
11	衡炎高速	衡阳—炎陵	国高网（泉南线）	114.19	2009-2029	还贷性公路
12	韶山高速	韶山互通—韶山	地方高速	13.29	2008-2028	还贷性公路
13	道贺高速	道县—贺州	地方高速	53.04	2011-2031	还贷性公路
14	吉茶高速	吉首—茶峒	国高网（包茂线）	64.95	2012-2032	还贷性公路
15	吉怀高速	吉首—怀化	国高网（包茂线）	104.84	2012-2032	还贷性公路
16	炎睦高速	炎陵—睦村	地方高速	18.12	2012-2032	还贷性公路
17	炎陵高速	炎陵分路口-炎陵县城	地方高速	11.83	2012-2032	还贷性公路
18	宁道高速	宁远-道县	国高网（厦蓉线）	91.73	2012-2032	还贷性公路
19	汝郴高速	汝城-郴州	国高网（厦蓉线）	112.35	2012-2032	还贷性公路
20	郴宁高速	郴州-宁远	国高网（厦蓉线）	104.41	2012-2032	还贷性公路
21	大浏高速	大围山-浏阳	地方高速	83.64	2012-2032	还贷性公路
22	通平高速	通城界-平江	地方高速	73.03	2012-2032	还贷性公路
23	张花高速	张家界-花垣	地方高速	147.11	2013-2033	还贷性公路
24	凤大高速	凤凰-大兴	国高网（杭瑞线）	32.35	2013-2033	还贷性公路
25	洞新高速	洞口-新宁	地方高速	118.07	2013-2033	还贷性公路
26	怀通高速	怀化-通道	国高网（包茂线）	197.64	2013-2033	还贷性公路
27	石华高速	石首-华容	地方高速	13.44	2013-2033	还贷性公路
28	耒茶高速	界化垄-茶陵	国高网（泉南线）	45.24	2013-2033	还贷性公路

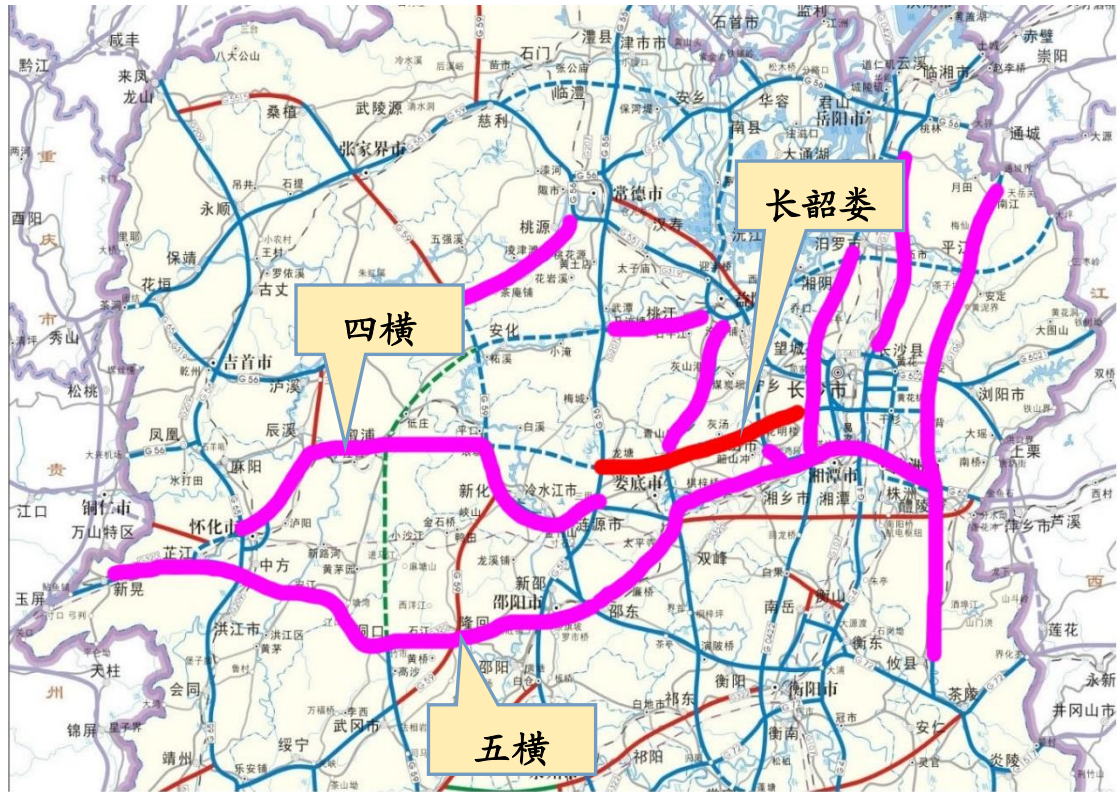
序号	路段名称	起止点	性质	建设里程 (公里)	收费年限 (年)	备注
29	长沙绕城高速 (东北、东南 段)		地方高速	25.72	2013-2033	还贷性公路
30	娄新高速	娄底-新化	地方高速	95.71	2012-2032	还贷性公路
31	长湘高速	京港澳复线长沙 -湘潭	地方高速	74.75	2012-2032	还贷性公路
32	衡桂高速	京港澳复线衡阳 -桂阳	地方高速	94.92	2012-2032	还贷性公路
33	桂武高速	京港澳复线桂阳 -临武	地方高速	107.81	2012-2032	还贷性公路
34	浏醴高速	浏阳-醴陵	地方高速	99.19	2012-2032	还贷性公路
35	醴茶高速	醴陵-茶陵	地方高速	105.25	2013-2033	还贷性公路
36	炎汝高速	炎陵-汝城	地方高速	150.99	2013-2033	还贷性公路
37	怀化绕城高速		地方高速	23.58	2014-2034	还贷性公路
38	东常高速	澧县-唱的	国高网（二广线）	131.26	2015-2045	还贷性公路
39	邵坪高速	邵阳-坪上	地方高速	35.23	2015-2035	还贷性公路
40	大岳高速 (部分通车)	临湘-岳阳	国高网（杭瑞线）	72.2	2015-2035	还贷性公路
41	龙永高速	龙山-永顺	地方高速	91.09	2015-2035	还贷性公路
42	澳新开连 接线		地方高速	3.3	2018-2038	还贷性公路
43	娄衡高速	娄底-衡阳	地方高速	116.88	2016-2036	还贷性公路
44	永吉高速	永顺-吉首	地方高速	85.57	2018-2038	还贷性公路
45	益娄高速	益阳-娄底	地方高速	105.93	2018-2038	还贷性公路
46	桑张高速	桑植-张家界	地方高速	46.95	2018-2038	还贷性公路
47	武靖高速	武冈-靖州	地方高速	83.54	2018-2038	还贷性公路
48	益马高速	益阳-马迹塘	地方高速	57.9	2018-2038	还贷性公路
49	马安高速	马迹塘-安化	地方高速	67.41	2018-2038	还贷性公路
50	南益高速（部 分）	南县-益阳	地方高速	9.31	2018-2038	还贷性公路
51	莲株高速	莲花冲-株洲	地方高速	32.31	2018-2038	还贷性公路
	小计			4,531.89		
52	南岳高速	衡阳-南岳	地方高速	51.82	2012-2042	经营性公路
53	新溆高速	新化-溆浦	地方高速	92.68	2014-2044	经营性公路
54	南岳东延线		地方高速	12.58	2016-2046	经营性公路

序号	路段名称	起止点	性质	建设里程 (公里)	收费年限 (年)	备注
55	潭衡西高速	湘潭-衡阳西	国高许广	138.77	2018-2041	经营性公路
56	岳望高速	岳阳-望城	国高许广	101.62	2018-待定	经营性公路
	小计			397.47		
	合计			4,929.36		

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

长韶娄高速公路东起自长沙市湘江新区，接长潭西线高速公路，经长沙、湘潭、娄底 3 市的岳麓区、宁乡县、韶山市、湘乡市、娄星区、涟源市 6 个县、市，全线收费里程为 140.772 公里。湖南高速及其控股子公司拥有的高速公路、桥梁不存在符合以上情况的竞争性路段。因此，本次交易完成后湖南高速与本公司亦不存在同业竞争。

长韶娄高速周边高速公路情况



— 长韶娄高速， — 湖南高速下属路产

(2) 潭邵高速与长韶娄高速不构成同业竞争

潭邵高速公路起于湘潭市境内莲易高速公路的终点株易路口，接京珠高速公路殷家坳互通，沿线穿越湘潭、娄底、邵阳三市，止于邵阳市隆回县周旺铺镇，与 320 国道相接。是国家重点规划的国道主干线网中沪昆高速在湖南境内的一段。

潭邵高速的起点为湘潭市，而长韶娄高速起点为长沙市湘江新区，二者的起点及目标通行车辆不同。此外，潭邵高速终点位于邵阳市隆回县，是《湖南省高速公路网规划（修编）》中的“五横”通道；长韶娄西接二广高速、娄怀高速，属于湖南省横向高速通道“四横”的重要组成部分，潭邵高速及长韶娄高速分别属于两条不同的干线，其定位、目标车流量分别不同，故不构成同业竞争。

2、融贸易板块

包括期货经纪、资产管理、贸易金融、商业保理等业务。本次交易不涉及上述金融、贸易板块业务，湖南高速也未从事相同、相似的业务，本次交易不会导致上市公司该业务板块新增同业竞争。

（二）本次交易不会导致上市公司与湘轨控股产生同业竞争

1、上市公司与国铁干线不构成同业竞争

本次交易对方湘轨控股为湖南省国资委直属企业，本次交易完成后，湘轨控股将不再经营任何高速公路的投资、建设和经营，未来主要负责湖南省内国铁干线、城际铁路、磁悬浮以及其他轨道交通的投资建设业务。

湘轨控股开展国铁干线业务，主要是通过与中国铁路总公司成立合资项目公司的方式进行，其中湘轨控股股为参股股东，主要负责项目建设期投资，不参与铁路建成后的运营管理、车次编排等工作，不会导致与上市公司产生同业竞争。

2、上市公司与城际铁路、磁悬浮不构成同业竞争

目前湘轨控股参与投资运营的城际铁路为长株潭城际铁路，长株潭城际铁路连接长沙市、株洲市和湘潭市，呈南北走向；湘轨控股参与投资的磁悬浮列车为长沙磁浮快线，长沙磁浮快线起于磁浮高铁站，途经长沙市雨花区和长沙县，连接长沙南站和长沙黄花国际机场。上市公司不存在与上述轨道交通路线走向相同、起始点相近的高速公路，本次交易不会导致上市公司新增同业竞争。

（三）关于避免同业竞争的承诺函

1、湖南高速出具关于避免同业竞争的承诺函

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

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

实际控制的子公司、企业或其他经济组织减少在中国境内及境外直接或间接从事任何在商业上对标的公司及上市公司或其下属全资或控股子公司主营业务构成竞争或可能构成竞争的业务或活动。

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

2、湘轨控股出具关于避免同业竞争的承诺函

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

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

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

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

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

第十二节 风险因素

一、与本次交易相关的风险

（一）本次交易的审批风险

本次交易方案尚需获得的批准或核准，包括但不限于：

- 1、本次交易方案调整经湖南省国资委批准；
- 2、本次交易方案调整经上市公司股东大会审议通过；
- 3、本次交易通过国家市场监督管理总局反垄断局经营者集中审查；
- 4、本次交易方案经中国证监会核准。

本次交易能否通过以上条件存在不确定性。在取得上述审议通过、批准及核准之前，本公司将不会实施本次交易方案，提请广大投资者注意投资风险。

（二）本次交易被暂停、中止或取消的风险

本次交易存在如下被暂停、中止或取消的风险：

- 1、本次交易存在因上市公司股价的异常波动或异常交易可能涉嫌内幕交易，而被暂停、中止或取消的风险；
- 2、本次交易存在因标的资产出现无法预见的业绩大幅下滑，而被暂停、中止或取消的风险。

若本次重组因上述某种原因或其他原因被暂停、中止或取消，而上市公司又计划重新启动重组，则交易定价及其他交易条件都可能较本报告中披露的重组方案发生重大变化，提请投资者注意投资风险。

（三）标的资产评估值的盈利预测风险

截至评估基准日 2019 年 5 月 31 日，长韶娄公司 100%股权评估值为

432,237.99 万元，对应净资产账面价值为 409,502.48 万元，增值率为 5.55%。

由于以收益法进行评估的依据是基于对未来收益的预测，在对标的资产进行盈利预测时，是以当前经营能力，根据实际情况，本着谨慎的原则编制的。由于盈利预测所依据的各种假设具有不确定性，如国家政策、宏观经济、行业竞争、标的资产自身经营管理等因素均会对盈利预测结果产生影响。因此，标的资产的盈利预测存在因所依据的各种假设条件发生变化而不能实现的风险。

（四）标的资产业绩承诺无法实现的风险

本次交易标的资产评估，长韶娄公司 100% 股权采用收益法进行了评估，因此根据相关监管要求，湘轨控股与上市公司签订了明确可行的《购买资产协议》，就未来 8 年标的资产实际盈利数不足利润预测数的部分，在经有证券业务资格的审计机构审计确认差额后，由湘轨控股向上市公司进行补偿。具体补偿方案参见本报告书“第七节 本次交易合同的主要内容”之“六、业绩承诺及补偿措施”。

标的公司将努力经营，尽量确保相关盈利承诺的实现。但是由于业绩承诺时间较长，若未来出现宏观经济总体增速下滑、高速公路收费政策及经营期限政策调整、路桥重大保养维护以及其他不可抗力因素等情况，均可能出现相关业绩承诺无法实现的情况。尽管《购买资产协议》约定的业绩补偿方案在较大程度上保障了上市公司及广大股东的利益，但如果未来长韶娄公司经营业绩未达预期，则会影响上市公司的整体盈利能力。

此外，本次交易的支付对价包括股份支付对价和现金支付对价，虽然本次交易的标的资产为高速公路资产，具有业绩稳定增长的特点，但是如果出现极端情况，在湘轨控股应补偿的股份数超过了湘轨控股合计在本次交易中获得的上市公司股份总数，超出部分将以现金进行补偿，从而存在锁定股份可能无法覆盖业绩承诺补偿的风险。湘轨控股系湖南省国资委 100% 持股的省属国有企业，具备较强的履约能力，业绩补偿承诺预计能够得到有效履行。

（五）本次交易摊薄即期回报的风险

本次交易完成后，在不考虑本次合并后续产生的协同效应的前提下，现代投

资的每股收益存在被摊薄的风险。现代投资针对此风险已做出相应填补回报措施，应对即期回报被摊薄的风险，并且现代投资董事、高级管理人员就充分保护中小投资者的合法权益作出了承诺。

（六）标的资产土地房产权属瑕疵的风险

截至本报告书出具之日，长韶娄公司所经营的高速公路所占用的部分土地、房产尚未取得权属证书，相关土地、房产权证尚在办理过程中。

针对上述情况，湘轨控股已经出具承诺，将协助长韶娄公司加快推进办证进度，于本次重大资产重组完成之日（指现代投资发行股份及支付现金所购买资产过户实施完毕之日）起3年内完成办理相关土地、房产权属登记手续；同时，将及时、足额补偿长韶娄公司因上述土地、房屋存在瑕疵而遭受的包括但不限于赔偿、罚款、支出、利益受损等实际损失。

（七）标的资产诉讼风险

截至本报告书出具之日，长韶娄公司尚存在诉讼金额1000万元以上的重大未决诉讼2起，公司已根据诉讼代理律师对案件情况的预判意见确认了预计负债。但案件最终实际判决结果存在诸多不确定因素，如后续判决结果与律师预计情况存在较大差异，将可能对公司经营业绩产生重大影响。

针对上述情况，湘轨控股已经出具承诺，如上述案件最终判决结果造成的损失超过预估损失的金额，湘轨控股将及时、足额补偿长韶娄公司上述实际超额损失。

二、本次交易对上市公司持续经营的相关风险

（一）市场和行业风险

1、宏观经济波动风险

高速公路行业属于基础设施行业，但是其使用需求与宏观经济的活跃度具有较高的相关性。作为交通运输主要方式之一，经济周期变化会导致经济活动对运输需求产生变化，进而影响到高速公路的交通流量。如果未来宏观经济增速进一

步放缓，本公司现有高速公路及拟收购公路的通行费收入可能出现下降，对公司经营业绩造成不利影响。

2、分流风险

近年来，我国交通运输行业发展较快，尤其是铁路、城际轨道交通等运输方式发展迅速，对于高速公路客流量产生了一定的分流作用。根据《湖南省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，将加强交通基础设施建设，进一步完善综合交通网：一是要强化铁路运输网，到 2020 年，铁路通车里程达到 6,000 公里左右；二是优化公路运输网，到 2020 年，高速公路通车里程达到 7,000 公里以上；三是提升水路运输网，到 2020 年，三级（1000 吨级）及以上航道里程达到 1400 公里左右。**其中：湖南省目前已通车的潭邵高速、沪昆高铁均与长韶娄高速公路具有一定的互相分流作用。同时，**根据《全国民用运输机场布局规划》（发改基础[2017]290 号），到 2025 年湖南省民用机场将达到 11 个。随着航空、铁路、水路等综合运输系统的不断完善，尤其是城际轨道交通、高铁的建成，高速公路将有可能面临原有客户选择其他运输方式而导致客户流失的风险。

（二）政策风险

1、经营性高速公路面临的产业政策风险

国家近年来颁布的产业政策对于高速公路产业的健康快速发展起到了有力的促进作用，主要的文件有《关于进一步促进公路水路交通运输业平稳较快发展的指导意见》、《关于进一步促进道路运输行业健康稳定发展的通知》、《交通运输标准化“十三五”发展规划》以及《关于印发促进综合交通枢纽发展的指导意见的通知》等。如果国家有关政策环境发生变化，则可能对高速公路行业以及长韶娄公司的未来发展和收入水平产生一定的影响。

2、高速公路收费政策调整的风险

高速公路收费主要根据《收费公路管理条例》等法规的规定，车辆通行费的收费标准必须由省、自治区、直辖市人民政府交通主管部门会同同级价格主管部门审核后，报本级人民政府审查批准，并依照相关法律、行政法规的规定进行听证。因此，收费价格以及期限的调整主要取决于国家的相关政策以及政府部门的

审批。如果注入资产目前实行的通行费收费标准未来出现下调，将影响本公司现有路产及本次收购路产的通行费收入。

（三）业务经营风险

1、路桥事故风险

在路桥运营中，可能因货车超载、交通事故、大型物体撞击等多种原因导致路桥设施遭受毁损、坍塌等事故，进而造成通行受阻、财产损失和人员伤亡等风险，会对公司产生负面影响。

2、项目运营维护对交通量的影响

高速公路建成通车后，为保障道路的顺畅通行，延长路面使用寿命，公司将定期对路桥进行检测和养护，从而保证路况良好和安全畅通。若需要维修的范围较大，维修时间过长，则会影响到高速公路的正常使用和车量的通行，从而导致车辆通行费收入减少，也会增加公司相应养护工程的成本支出。

上述项目运营活动对公司未来业绩及评估值的影响已本着谨慎原则在评估报告中予以反映，但仍存在实际影响高于预期影响的风险。

（四）管理风险

本次交易完成后，长韶娄公司将成为上市公司的子公司。从整体角度来看，上市公司的资产规模和业务范围都将得到扩大，上市公司与长韶娄公司需要在内部管理制度、日常经营模式、企业文化等方面进行整合。在整合过程中若公司未能及时制定并调整与之相适应的企业文化、组织模式、财务管理与内控、人力资源管理、技术研发管理、业务合作等方面的具体整合措施，可能对长韶娄公司的经营产生不利的影响，从而给上市公司及股东利益造成一定的影响。

三、其他风险

（一）股票价格波动风险

上市公司股票价格不仅取决于公司的盈利水平及发展前景，也受到市场供求

关系、国家经济政策调整、利率和汇率的变化、股票市场投机行为以及投资者心理预期等各种不可预测因素的影响，从而使上市公司股票的价格偏离其价值，给投资者带来投资风险。针对上述情况，上市公司将根据《公司法》、《证券法》、《上市公司信息披露管理办法》和《上市规则》等有关法律、法规的要求，真实、准确、及时、完整、公平的向投资者披露有可能影响上市公司股票价格的重大信息，供投资者做出投资判断。

（二）自然灾害及不可抗力风险

高速公路行业易受自然灾害影响，如遇地震、泥石流、洪涝等不可预见的自然灾害时，极可能对高速公路造成严重破坏并导致一定时期内无法正常使用。此外，台风、冰冻、浓雾等气象变化也会导致高速公路局部甚至全路段关闭影响出行，且容易造成交通事故，危及通行车辆人员安全。自然灾害、气象剧烈变化都可能导致高速公路通行能力受到限制，从而影响公司通行费收入。

除自然灾害外，政治、战争以及突发性公共卫生事件等其他不可抗力可能会对本次交易的标的公司、上市公司的财产、人员造成损害，并有可能影响本次交易的进程及上市公司的正常生产经营。

第十三节 其他重要事项说明

一、本次交易完成后上市公司是否存在资金、资产被实际控制人或其他关联人占用，或为实际控制人及其关联人提供担保的情形

本次交易完成前，上市公司不存在资金、资产被实际控制人、控股股东及其关联人占用的情形，不存在为实际控制人及其关联人提供担保的情况。

本次交易完成后，上市公司实际控制人、第一大股东未发生变化，上市公司不存在因本次交易导致资金、资产被实际控制人、第一大股东及其关联人占用的情形，不存在为实际控制人及其关联人提供担保的情况。

二、上市公司最近十二个月内资产交易情况

截至本报告书签署日，除本次交易外，上市公司最近 12 个月内主要的资产交易情况如下：

（一）出售控股子公司华捷公司 51%股权

2018 年 8 月 16 日，现代投资第七届董事会第二十五次会议审议通过了《关于公司转让华捷保险代理有限责任公司 51%股权的议案》，同意按照不低于评估值的定价原则，将公司持有的华捷保险代理有限责任公司 51%的股权进行转让。2019 年 1 月 21 日，公司收到湖南省联合产权交易所出具的关于华捷保险代理有限责任公司 51%股权转让产权交易鉴证复核通知书，公司完成对华捷公司 51%股权的处置。

（二）投资控股湖南岳阳巴陵农村商业银行股份有限公司 51%的股份

2017 年 8 月 21 日，现代投资第七届董事会第十六次会议审议通过了《关于投资控股湖南岳阳巴陵农村商业银行股份有限公司的议案》，上市公司以自有资金 71,910 万元，认购巴陵农商行 30,600 万股，占其股份总数的 51%，为其控股股东。2019 年 1 月 2 日，湖南银保监局出具《中国银保监会湖南监管局关于湖

南岳阳巴陵农村商业银行股份有限公司开业的批复》，公司完成对巴陵农商行的控股投资。

（三）现代投资子公司收购科尔沁左翼中旗现代星旗生物质发电有限公司 51%股份并对其增资

2018年1月9日，现代投资第七届董事会第二十次会议审议通过了《关于湖南现代环境科技股份有限公司收购科尔沁左翼中旗现代星旗生物质发电有限公司 51%股份及其增资的议案》，同意公司全资二级子公司湖南现代环境科技股份有限公司收购科尔沁左翼中旗现代星旗生物质发电有限公司 51%的股份，并对其进行增资，现代环科合计出资总额为人民币 5224 万元。2018年10月12日，现代环科完成上述股权收购。除前述交易外，现代投资本次交易前 12 个月内未发生其他资产购买、出售行为。前述交易与本次发行股份及支付现金购买资产行为无关联关系。

三、本次交易对上市公司治理机制影响的说明

（一）本次交易完成后公司治理结构的基本情况

根据《公司法》、《证券法》等法律法规和《上市公司治理准则》等中国证监会规定和《公司章程》，本公司在本次交易前已经建立健全了相关法人治理结构的基本架构，包括股东大会、董事会、监事会、董事会秘书、独立董事、总经理、制定了与之相关的议事规则或工作细则，并予以执行。

本次交易完成后，本公司将继续保持《公司章程》规定的上述法人治理结构的有效运作，继续执行相关的议事规则或工作细则。本公司将根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等有关法律、法规及国家政策的规定，进一步规范运作，完善科学的决策机制和有效的监督机制，完善本公司治理结构，保证本公司法人治理结构的运作更加符合本次交易完成后本公司的实际情况，维护股东和广大投资者的利益。

（二）本次交易完成后公司治理结构的完善措施

本次交易完成后，本公司的业务规模进一步扩大，为了规范公司运作和管理，提升经营效率和盈利能力，本公司将依据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的要求，进一步完善公司治理结构，拟采取的措施主要包括以下几个方面：

1、股东大会

本次交易完成后，本公司将继续严格遵守《公司章程》、《股东大会议事规则》等法律法规的要求，规范股东大会召集、召开、表决程序，确保所有股东，尤其是中小股东依法享有平等权利和权益。本公司将在保证股东大会合法、有效的前提下，进一步完善股东顺利参加股东大会所需要的条件，充分运用现代信息的便利条件，保证召开股东大会的时间以及股东的参与性，通过聘请律师出席见证保证会议的召集、召开和表决程序的合法性，通过网络投票保障全体股东、特别是中小股东的权益。

2、董事会

本次交易完成后，本公司将进一步完善董事和董事会制度，完善董事会的运作，进一步确保董事和独立董事的任职资格、人数、人员构成、产生程序、责任和权力等合法、规范；确保董事依据法律法规要求履行职责，积极了解本公司运作情况；确保董事会公正、科学、高效的决策，尤其充分发挥独立董事在规范公司运作、维护中小股东合法权益、提高本公司决策科学性方面的积极作用。

3、监事会

本次交易完成后，本公司监事会将继续严格按照《公司章程》的要求选举监事，从切实维护本公司利益和广大中小股东权益出发，进一步加强监事会和监事监督机制，保证监事履行监督职能。监事通过召开监事会会议、列席董事会会议、定期检查本公司财务等方式履行职责，对本公司财务和董事、高级管理人员的行为进行有效监督。本公司将为监事正常履行职责提供必要的协助，保障监事会对公司财务以及本公司董事、经理和其他高级管理人员履行职责合法合规性和本公司财务情况进行监督的权利，维护本公司及股东的合法权益。

4、信息披露与透明度

本次交易完成后，本公司将继续按照证监会及深圳证券交易所颁布的有关信息披露的相关法规，真实、准确、完整的进行信息披露工作，保证主动、及时的披露所有可能对股东和其他利益相关者的决策产生实质性影响的信息，并保证所有股东有平等的机会获得信息。同时注重加强本公司董事、监事、高级管理人员的主动信息披露意识。

（三）本次交易完成后上市公司独立运作情况

本公司自成立以来严格按照《公司法》、《证券法》等有关法律、法规和《公司章程》的要求规范运作，在业务、资产、人员、机构和财务等方面与公司股东相互独立，拥有独立完整的采购、生产、销售、研发系统，具备面向市场自主经营的能力。

1、人员独立

本公司的董事、监事均严格按照《公司法》、《公司章程》的有关规定选举，履行了合法程序；本公司的人事及工资管理与股东完全分开，本公司高级管理人员均未在股东单位兼职或领取薪酬；本公司在员工管理、社会保障、工资报酬等方面均独立于股东和其他关联方。

2、资产独立

本公司拥有独立的采购、销售、研发、服务体系及配套设施，本公司股东与公司的资产产权界定明确。本公司拥有的土地使用权证、房屋所有权证、商标注册证及其他产权证明的取得手续完备，资产完整、权属清晰。

3、财务独立

本公司设有独立的财务会计部门，配备了专门的财务人员，建立了符合有关会计制度要求、独立的会计核算体系和财务管理制度。

4、机构独立

本公司健全了股东大会、董事会、监事会等法人治理机构，各组织机构依法行使各自的职权；公司建立了独立的、适应自身发展需要的组织机构，制订了完善的岗位职责和管理制度，各部门按照规定的职责独立运作。

5、业务独立

本公司已经建立了符合现代企业制度要求的法人治理结构和内部组织结构，在经营管理上独立运作。本公司独立对外签订合同，开展业务，形成了独立完整的业务体系，具备面向市场自主经营的能力。

本次交易完成后，本公司将继续保持人员、资产、财务、机构、业务的独立性，保持公司独立于第一大股东、实际控制人及其关联公司。

四、本次交易完成后上市公司将采取的现金分红政策

（一）公司章程关于利润分配政策的规定

上市公司现行的《公司章程》对利润分配政策的规定如下：

“第一百六十一条 公司的利润分配政策、决策程序和机制：

（一）公司的利润分配政策应保持稳定性和连续性；

（二）在公司当年实现的可分配利润（即公司弥补亏损、提取公积金所余的税后利润）为正值的情况下，原则上当年应向股东派发一定比例的现金红利，具体的现金分红比例将根据公司的生产经营和业务发展的需要，由公司董事会制订分配方案，报经公司股东大会审议批准后实施；

（三）为满足监管部门对上市公司再融资条件的要求，公司应尽量争取并符合“最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的百分之三十”的标准制定分配政策；

（四）对于当年盈利但未提出现金利润分配预案的，公司董事会应当在定期报告中披露未分红的原因，独立董事应对此发表独立意见；

（五）存在股东违规占用公司资金情况的，公司应当扣减该股东所获分配的现金红利，以偿还其占用的资金。

（六）利润分配的决策程序和机制：

公司董事会拟定利润分配方案。董事会拟定利润分配方案时，应当认真研究

和论证公司利润分配的时机、条件、分配的最低比例、调整的条件等事宜；独立董事应对利润分配方案发表独立意见。

公司股东大会依法依规对董事会拟定的利润分配方案进行表决。股东大会对利润分配具体方案进行审议时，公司应当通过多种平台、多种渠道主动与股东特别是中小股东进行沟通和交流，听取中小股东的意见和诉求，并及时答复中小股东关心的问题。

公司可以根据公司经营状况、投资规划、长期发展以及外部环境变化等情况调整利润分配政策和现金分红政策。

公司董事会在制订有关调整本章程确定的利润分配和现金分红政策的议案前，应当以保护股东特别是中小股东利益为出发点进行详细论证，议案经独立董事发表独立意见并经公司董事会审议后，提交公司股东大会以特别决议审议通过。

第一百六十条 公司股东大会对利润分配方案作出决议后，公司董事会须在股东大会召开后 2 个月内完成股利（或股份）的派发事项。

董事会在审议利润分配方案时，独立董事可以征集中小普通股股东的意见，提出分红提案，并直接提交董事会审议。”

（二）2019-2021 年分红规划

2019 年 8 月 28 日，现代投资第七届董事会第三十五次会议审议通过了《关于公司 2019 年度 - 2021 年度分红规划的议案》（尚待公司股东大会审议），其具体内容如下：

1、**股东回报规划制定考虑的因素：**公司重视对投资者的合理投资回报，同时兼顾公司长远的、可持续的发展，独立董事应当发表明确意见。综合考虑所处行业特点、发展阶段、自身经营模式、企业盈利能力、经营发展规划、重大资金支出计划、股东回报、社会资金成本以及外部融资环境等因素，建立对投资者持续、稳定、科学的回报规划与机制，对利润分配作出制度性安排，以保证利润分配政策的连续性和稳定性。

2、股东回报规划制定原则：根据《公司章程》有关利润分配的相关条款，公司的利润分配政策应保持稳定性和连续性。公司可以根据公司经营状况、投资规划、长期发展以及外部环境变化等情况调整利润分配政策和现金分红政策。公司董事会在制订有关调整利润分配和现金分红政策的议案前，应当以保护股东特别是中小股东利益为出发点进行详细论证。

3、2019 年度 - 2021 年度分红规划：

根据公司《2019 年度 - 2021 年度分红规划》，公司 2019 年至 2021 年的具体股东分红回报内容如下：

“（一）利润分配形式：公司可以采取现金方式、股票方式或者现金与股票相结合的形式分配股利。

（二）利润分配期间：原则上公司以年度为周期实施利润分配。

（三）现金分红规划：公司根据《公司法》等有关法律法规及《公司章程》的规定，在公司当年实现的可分配利润（即公司弥补亏损、提取公积金所余的税后利润）为正值的情况下，原则上当年应向股东派发一定比例的现金红利。2019-2021 年度现金分配的股利应满足“每年度以现金方式分配的利润不低于当年度实现的合并报表归属母公司所有者净利润的百分之二十”的条件。具体各个年度的利润分配预案由董事会根据公司年度盈利状况和未来资金使用计划提出，并报股东大会审议通过。

（四）公司在同时采用现金分红和股票股利两种方式分配股利时，应遵守以下差异化的现金分红原则：

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

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

3、公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 20%；

公司发展阶段不易区分但有重大资金支出安排的，可以按照前项规定处理。

（五）在确保足额现金股利分配的前提下，公司可以另行增加股票股利分配等方式进行利润分配。”公司董事会根据《公司章程》确定的利润分配政策制定股东回报规划。如公司因经营状况、投资规划、长期发展以及外部环境变化发生重大变化而需调整利润分配政策和股东回报规划的，应详细论证和说明原因，由独立董事发表独立意见并经公司董事会审议后，提交公司股东大会审议。”

（三）本次重组完成后上市公司的股利分配政策

本次交易完成后，上市公司将继续重视对社会公众股东的合理投资回报，维护社会公众股东权益。2019年9月27日，现代投资第七届董事会第三十五次会议审议通过了《关于重组交易完成后进一步加大现金分红比例的议案》“如本次重组交易完成后，上市公司将进一步加大现金分红比例，未来三年每年现金分红比例不低于当年度实现的合并报表归属母公司所有者净利润的百分之五十”，上述议案尚待公司股东大会审议。

五、关于本次重组涉及的相关人员买卖证券行为的查验情况

因本次重组及相关事项，公司A股股票自2017年10月27日起停牌。根据中国证监会《重组管理办法》、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》等文件的规定，本公司对本次重组相关方及其有关人员在上市公司A股股票停牌日（2017年10月27日）前6个月至重组报告书（修订稿）披露之前一日（以下简称“自查期间”）持有和买卖上市公司A股股票（证券简称：现代投资，证券代码：000900）的情形进行了自查，并在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司进行了查询。自查范围具体包括：上市公司、本次交易涉及的交易各方以及其各自的董事、监事、高级管理人员，为本次重组提供服务的相关中介机构及其他知悉本次重组内幕信息的法人和自然人，以及上述相关人员的直系亲属。

经核查，相关方在自查期间买卖现代投资股票的情况如下：

（一）中信证券及相关人员买卖股票情况

自查期间，中信证券自营业务股票账户累计买入现代投资股票 3,156,441 股，累计卖出 2,779,700 股，截至期末共持有 593,741 股。中信证券信用融券专户在上述期间内未交易现代投资股票，截至期末未持有现代投资股票。中信证券资产管理业务股票账户在上述期间内，累计买入 706,300 股，卖出 802,600 股，截至期末未持有现代投资股票。

中信证券通过自营交易账户买卖现代投资股票的行为包括 ETF、LOF、组合投资、避险投资、量化投资，以及依法通过自营交易账户进行的事先约定性质的交易及做市交易，根据证券业协会《证券公司信息隔离墙制度指引》的规定，该类自营业务账户可以不受限制清单的限制。上述账户已经批准成为自营业务限制清单豁免账户。

中信证券资产管理业务股票账户在上述期间对现代投资股票的交易行为是基于二级市场的独立判断进行的，交易严格遵守了关于防范内幕交易和证券公司信息隔离墙的相关法律、法规及规范性文件以及《中信证券股份有限公司信息隔离墙制度》、《中信证券股份有限公司未公开信息知情人登记制度》等内部制度，未发现存在内幕交易行为。

综上所述，中信证券上述自营业务和资管业务股票账户买卖现代投资股票行为与现代投资本次重大资产重组不存在关联关系，中信证券不存在公开或泄漏相关信息的情形，也不存在利用该信息进行内幕交易或操纵市场的情形。

（二）现代投资及相关人员买卖股票情况

姓名	身份	交易日期	交易类别	成交数量
李虹	现代投资财务部经理	2017-07-24	卖出	15,300.00
刘初平	现代投资原董事	2017-9-21	卖出	10,250.00
		2017-9-21	卖出	10,250.00
		2017-10-9	卖出	10,000.00
		2017-10-9	卖出	10,000.00
		2017-10-10	卖出	20,000.00
		2017-10-10	卖出	20,000.00
		2017-10-11	卖出	10,000.00
		2017-10-11	卖出	10,000.00

姓名	身份	交易日期	交易类别	成交数量
		2017-10-13	卖出	20,000.00
		2017-10-13	卖出	20,000.00
		2017-10-23	卖出	22,500.00
		2017-10-23	卖出	22,500.00
		2017-10-26	卖出	10,000.00
		2017-10-26	卖出	10,000.00
		2017-10-26	卖出	40,000.00
		2017-10-26	卖出	40,000.00
郑纪伯	现代投资原监事	2017-6-30	买入	10,000.00
		2017-7-21	卖出	10,000.00
杨自拱	现代投资原监事	2017-8-16	买入	4,000.00

李虹系现代投资财务部经理，根据李虹出具的声明，其知悉双方交易筹划的时间在上述股票交易时间之后，其于核查期间买卖现代投资股票的行为系基于其个人独立判断，与内幕交易信息无关。

刘初平、郑纪伯、杨自拱分别为现代投资原董事、原监事，在现代投资筹划重组事宜时已经离职，不属于内幕知情人范围。同时根据杨自拱、郑纪伯、刘初平分别出具的相关声明与承诺载明：杨自拱买入 4000 股股票的行为是基于其本人独立的判断，与内幕交易信息无关；郑纪伯买入 10000 股股票的行为是基于其本人独立的判断，与内幕交易信息无关；刘初平卖出 285500 股股票的行为是基于其本人的独立判断，与内幕交易信息无关。

综上所述，上述人员相关买卖上市公司股票行为与本次重大资产重组无关联关系，不存在利用本次重大资产重组的内幕信息进行交易的情形。

（三）长韶娄公司及相关人员买卖股票情况

姓名	身份	交易日期	交易类别	成交数量
余黎	长韶娄公司离任总经理之配偶	2017-09-13	买入	23,600.00
		2017-09-14	买入	1,200.00
		2017-09-20	买入	4,900.00
		2017-09-22	买入	4,100.00

姓名	身份	交易日期	交易类别	成交数量
		2017-10-23	买入	8,300.00
		2017-10-24	买入	8,100.00
		2019-6-14	买入	1,700
		2019-8-6	买入	100
周光圣	长韶娄公司副总经理	2019-9-23	卖出	3,700

根据余黎出具的声明，其配偶罗亮为长韶娄公司离任总经理，但其本人在核查期间买卖现代投资股票的行为系基于其个人独立判断，与内幕交易信息无关。

根据其配偶罗亮对此出具的说明，余黎在本次重组停牌前并不知悉该事项，其未向配偶透露过本次重组的任何内幕信息，其配偶不存在利用内幕信息进行股票交易的情形。

综上所述，余黎上述买卖上市公司股票行为与本次重大资产重组无关联关系，不存在利用本次重大资产重组的内幕信息进行交易的情形。

周光圣系长韶娄公司副总经理，根据周光圣出具的声明，其本人在核查期间买卖现代投资股票的行为系基于其个人独立判断，与内幕交易信息无关。

（四）湘轨控股及相关人员买卖股票情况

姓名	身份	交易日期	交易类别	成交数量
段国伟	湘轨控股党委委员	2018-11-30	买入	10,000
		2018-11-6	买入	2,000
		2018-11-7	买入	9,000
		2018-11-13	买入	7,000
		2019-3-4	卖出	18,000
		2019-3-5	卖出	5,000
		2019-3-8	卖出	20,000
		2019-4-22	卖出	10,000
		2019-5-29	买入	10,000
张观香	湘轨控股党委委员 段国伟之配偶	2018-10-29	买入	4,000
		2018-11-2	卖出	4,000
		2018-11-6	买入	4,000

姓名	身份	交易日期	交易类别	成交数量
		2018-11-13	买入	1,000
		2018-12-3	买入	2,000
		2018-12-6	买入	3,000
		2018-12-10	买入	3,000
		2019-2-26	买入	1,000
		2019-3-6	卖出	10,000
		2019-4-10	卖出	14,000
尹招华	湘轨控股风控法务部副部长	2019-5-17	买入	5,000
		2019-5-24	卖出	5,000
肖洁玲	湘轨控股党委副书记毛青山之配偶	2018-10-29	买入	100
		2018-11-9	卖出	100

段国伟系湘轨控股党委委员，根据段国伟出具的声明，其本人在核查期间买卖现代投资股票的行为系基于其个人独立判断，与内幕交易信息无关。

张观香系湘轨控股党委委员段国伟之配偶，根据张观香出具的声明，其本人在核查期间买卖现代投资股票的行为系基于其个人独立判断，与内幕交易信息无关。

尹招华系湘轨控股风控法务部副部长，根据尹招华出具的声明，其本人在核查期间买卖现代投资股票的行为系基于其个人独立判断，与内幕交易信息无关。

肖洁玲系湘轨控股党委副书记毛青山之配偶，根据肖洁玲出具的声明，其本人在核查期间买卖现代投资股票的行为系基于其个人独立判断，与内幕交易信息无关。

除上述情况外，在自查期间，本次重组核查范围内的相关机构及人员不存在其他买卖现代投资股票的行为，也无泄漏有关信息或者建议他人买卖现代投资股票、从事市场操纵等禁止的交易行为。

六、关于上市公司停牌前股票价格波动情况的核查

按照中国证监会《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》（证

监公司字[2007]128号)等法律法规的要求,现代投资对股票停牌前股价波动的情况进行了自查,结果如下:

因筹划重大事项,现代投资股票于2017年10月27日起开始停牌。现代投资股票2017年10月26日的收盘价格为6.25元/股,停牌前第21个交易日(2017年9月21日)收盘价格为6.12元/股。本次交易事项公布前20个交易日内(即2017年9月22日至2017年10月26日期间)公司股票收盘价格累计涨幅为2.12%。

同期深证成指(399001.SZ)累计涨幅为3.27%。根据《上市公司行业分类指引》,现代投资属于G类交通运输、仓储和邮政业的G54道路运输业,归属于证监会道路运输指数(883159.WI)。本公司股票停牌前20个交易日内,证监会道路运输指数(883159.WI)累计涨幅为0.89%。

按照《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》中第五条的相关规定,剔除大盘因素和同行业板块因素影响,即剔除深证成指(399001.SZ)和证监会道路运输指数(883159.WI)因素影响后,现代投资股价在本次停牌前20个交易日内累计涨跌幅均未超过20%,未构成异常波动情况。

七、保护投资者合法权益的相关安排

(一) 严格履行上市公司信息披露的义务

上市公司及相关信息披露义务人严格按照《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《上市公司信息披露管理办法》、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》等法律、法规、部门规章和规范性文件的相关要求,切实履行信息披露义务。本报告书披露后,公司将继续严格履行信息披露义务,按照相关法规的要求,及时、准确、公平地向所有投资者披露可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件与本次重组的进展情况。

(二) 确保本次交易的定价公允

根据《重组管理办法》、《上市公司证券发行管理办法》等相关规定,本次交易中,发行股份购买资产的发行价格不低于上市公司审议本次交易的首次董事会决议公告日前20个交易日的上市公司股票均价的90%。

公司已聘请审计机构、资产评估机构对拟注入资产进行预审计和预评估，标的资产的购买价格将以经具备证券业务资格的资产评估机构评估并经国有资产监督管理部门备案的评估结果为依据，由交易双方协商确定。同时，公司已聘请独立财务顾问和律师对本次交易的实施过程、资产过户事宜和相关后续事项的合规性及风险进行核查。上述机构将切实履行其职责并出具专业意见和相关报告，确保本次发行定价公允、公平、合理，不损害上市公司股东利益。

（三）股份锁定安排

为合理保障上市公司利益，本次交易发行的股份设置了锁定期，详见本报告书“第五节 发行股份情况”之“一、本次发行股份方案”之“（五）锁定期安排”。该等安排符合《重组管理办法》的规定，有利于保护中小投资者的合法权益。

（四）业绩承诺补偿安排

本公司与湘轨控股签署了《购买资产协议》，湘轨控股对长韶娄公司2019-2026年的业绩承诺为相关年度扣除非经常性损益后的净利润不低于-6,066.19万元、-1,568.94万元、3,178.07万元、6,293.10万元、9,619.75万元、13,073.09万元、16,807.86万元、31,656.42万元。

根据相关协议，长韶娄公司将在2019年取得岳麓区辅道工程投资回报款，考虑此项非经常性损益后，标的资产2019-2026年扣除非经常性损益前的预测净利润分别为-4,661.29万元、-1,568.94万元、3,178.07万元、6,293.10万元、9,619.75万元、13,073.09万元、16,807.86万元、31,656.42万元。

具体补偿方式详见本报告书“第七节 本次交易合同的主要内容”之“六、业绩承诺及补偿措施”。

（五）网络投票安排

上市公司董事会已在审议本次重组方案的股东大会召开前发布提示性公告，提示全体股东参加审议本次重组方案的临时股东大会会议。上市公司将根据中国证监会《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》等有关规定，就本次重

组方案的表决提供网络投票平台，以便为股东参加股东大会提供便利。股东可以参加现场投票，也可以直接通过网络进行投票表决。

（六）并购重组摊薄当期每股收益的填补回报安排

1、本次交易对公司每股收益的影响

根据上市公司财务报告和天职国际出具的天职业字[2019] 32438号《备考合并财务报表审阅报告》，本次交易完成前后上市公司属于公司普通股股东的净利润及基本每股收益影响情况对比如下：

单位：万元

项目	2019年1-5月		2018年度	
	实际数	备考数	实际数	备考数
归属于上市公司股东的净利润	52,981.28	51,718.38	96,366.03	86,411.66
净资产收益率	5.53%	4.22%	10.81%	7.78%
基本每股收益(元/股)	0.35	0.27	0.63	0.46

本次交易完成后，2018年末和2019年5月末的备考报表总资产、净资产、营业收入较本次交易前有所上升，有利于扩大公司业务规模。

本次交易完成后，备考报表上市公司2018年基本每股收益将由0.63元/股下降到0.46元/股，2019年1-5月的基本每股收益将由0.35元/股下降到0.27元/股。本次交易完成后上市公司存在即期每股收益被摊薄的情况。

2、公司对本次重组摊薄即期回报及提高未来回报能力采取的措施

（1）盈利预测承诺与补偿

根据公司与湘轨控股签署的《购买资产协议》，湘轨控股承诺标的资产股权所对应的2019-2026年拟实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润数分别为-6,066.19万元、-1,568.94万元、3,178.07万元、6,293.10万元、9,619.75万元、13,073.09万元、16,807.86万元和31,656.42万元。

若标的资产能够实现上述各年度的预测净利润数，公司每股收益将在本次重组完成后的盈利预测补偿期间内得到提升；如上述标的股权实际实现净利润数低

于上述预测净利润数，交易对方将按照《购买资产协议》的相关规定进行补偿，以填补即期回报。

此外，上市公司目前最核心的路产为潭衡高速，其 2018 年收入占公司主营业务收入比重为 44.27%，毛利润占公司主营业务毛利润比重为 48.98%，系上市公司主要盈利来源之一，其收费经营权即将在 2020 年 12 月到期，届时将对上市公司盈利能力产生较大不利影响。本次收购标的资产预计 2021 年开始盈利并逐步进入成熟期，可有效缓解潭衡高速 2020 年到期带来的业绩压力，增强公司盈利能力。

（2）上市公司拟采取的其他填补措施

本次重组完成后，上市公司拟采取以下填补措施，增强公司持续回报能力，但制定下述填补回报措施不等于对公司未来利润做出保证：

① 加快完成对标的资产的整合，尽快实现标的资产的盈利

本次交易完成后，本公司将加快对标的资产的整合，充分调动标的公司各方面资源，及时、高效完成标的公司的经营计划，不断提升标的公司的效益。通过全方位推动措施争取尽早实现标的公司的预期效益。

② 加强经营管理和内部控制

本公司将进一步加强企业经营管理和内部控制，提高日常运营效率，降低运营成本，全面有效地控制经营和管理风险，提升经营效率。

③ 完善利润分配政策

本次重组完成后，本公司将按照《公司章程》的规定，继续实行可持续、稳定、积极的利润分配政策，并结合本公司实际情况，广泛听取投资者尤其是独立董事、中小股东的意见和建议，强化对投资者的汇报，完善利润分配政策，增加分配政策执行的透明度，维护全体股东利益。

④ 完善公司治理结构

本公司将严格遵守《公司法》、《证券法》等法律、法规和规范性文件的规定，不断完善治理结构，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，维护本公司整体利益，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察权，维护本公司全体股东的利益。

如违反上述承诺给股东造成损失的，本公司将依法承担补偿责任。

3、上市公司董事、高级管理人员对公司填补回报措施能够得到切实履行作出具体承诺

为保证填补回报措施能够得到切实履行，上市公司董事、高级管理人员作出如下承诺：

“（1）承诺忠实、勤勉地履行职责，维护公司和全体股东的合法权益；

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

（3）承诺对本人职务消费行为进行约束；

（4）承诺不得动用公司资产从事与本人履行职责无关的投资、消费活动；

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

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

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

（七）其他保护投资者权益的措施

本次重组交易对方湘轨控股已承诺保证其所提供信息的真实性、准确性和完

整性，保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并声明对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担法律责任。在本次交易完成后实际控制人湖南省国资委将继续保持上市公司的独立性，在资产、人员、财务、机构、业务上遵循“五分开”原则，遵守中国证监会有关规定，规范运作上市公司。

八、上市公司的控股股东及其一致行动人对本次重组的原则性意见，及控股股东及其一致行动人、董事、监事、高级管理人员自本次重组复牌之日起至实施完毕期间的股份减持计划

上市公司的第一大股东湖南高速、实际控制人湖南省国资委均原则性同意本次重大资产重组。

上市公司第一大股东湖南高速承诺：“自现代投资复牌之日起至本次交易实施完毕期间，本公司不减持本公司所持有的现代投资股份。”

上市公司董事、监事、高级管理人员承诺：“自现代投资复牌之日起至本次交易实施完毕之日期间，本公司董事、监事、高级管理人员不减持本人所持有的现代投资股份。”

九、关于标的公司债转股事项的说明

（一）本次债转股不属于《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》规定的市场化银行债权转股权

湘轨控股此次债转股所涉及的债务，系长韶娄高速公路建设期间，湘轨控股给予标的资产的工程建设借款。

标的公司原股东湖南省公路建设投资有限公司2013-2017年共持有长韶娄公司债权2,737,802,407.52元，其中：借款本金2,416,856,698.53元，利息320,945,708.99元。主要用于湖南长韶娄高速公路有限公司公路建设资金投入。根据湖南省公路建设投资有限公司与湖南长韶娄高速公路有限公司签订的《集团内部借款协议》中约定，借款利率按同期五年期贷款基准利率执行。

2017年10月，湖南省公路建设投资有限公司将其持有的标的公司100%股权无偿划转至湘轨控股，同年10月，湖南省公路建设投资有限公司（系湖南轨道交通控股集团有限公司全资子公司）、湖南轨道交通控股集团有限公司、湖南长韶娄高速公路有限公司签署《债权债务转让协议》，湖南省公路建设投资有限公司将所持有湖南长韶娄高速公路有限公司的债权及利息2,450,000,000.00元转让给湖南轨道交通控股集团有限公司，《债权债务转让协议》中的债务期限与利率保持与《集团内部借款协议》不变。债权转让后，湖南省公路建设投资有限公司还持有湖南长韶娄高速公路有限公司债权金额28,780.24万元。

湘轨控本次债转股的目的为补充项目资本金、降低标的资产的负债率，减少财务风险及财务费用负担，提高标的资产的可持续发展能力以及财务稳健性。故湘轨控股对长韶娄公司的债转股不属于《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》规定的市场化银行债权转股权情形。

（二）债转股所涉及的债务估值情况

根据《湖南轨道交通控股集团有限公司拟进行债权转股权所涉及其持有的湖南长韶娄高速公路有限公司债权价值评估项目资产评估报告（中瑞评报字【2017】120731048号）》，截至2017年11月30日，湘轨控股持有长韶娄公司债权资产账面值为24.50亿元，评估值为24.50亿元。

2017年11月，湘轨控股与长韶娄公司签订《债权转股权协议》，将湘轨控股对长韶娄公司享有的24.50亿元债权确认作价24.50亿元转为湘轨控股对长韶娄公司的股权出资，转股价格为每注册资本一元，长韶娄公司的注册资本由2亿元变更为26.50亿元。

（三）债转股的原因及合理性

1、本次债转股的背景、原因

（1）降低标的公司资产负债率

交易对方债转股所涉及的债务，系长韶娄高速公路建设期间，湘轨控股给予标的资产的工程建设借款，该借款利率按同期五年期贷款基准利率执行。标的资产债转股前资产负债率达到 84.17%，本次债转股完成后，标的资产的资产负债率下降至 65.28%，本次债转股主要为降低标的资产的负债率，减少财务风险及财务费用负担，提高标的资产的可持续发展能力以及财务稳健性。

（2）符合关于项目资本金的要求

《国务院关于固定资产投资项目试行资本金制度的通知》、《国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》等法律法规，公路项目资本金不得低于 20%。

根据湖南省交通运输厅湘交计统（2010）301 号《关于湖南省长沙至韶山至娄底高速公路初步设计的批复》明确：本项目初步设计概算核定为 936,584.64 万元。本项目投资应控制在初步设计概算范围之内，最终工程造价以竣工决算为准。根据长沙市发展和改革委员会先发改函（2014）41 号《长沙市发展和改革委员会关于长韶娄高速公路岳麓区辅道工程可行性研究报告的批复》明确：长韶娄高速公路岳麓区辅道项目总投资估算为 100,667.00 万元。长韶娄高速公路主体加辅道总投资估算为 1,037,251.64 万元（不含东延线）。

长韶娄高速公路项目于 2011 年 8 月开工，受项目起点段总体建设规模调整方案变更及征地拆迁因素影响，施工进度滞后，于 2014 年 12 月底建成通车。项目实施过程中，受方案变更、人工、材料价格上涨；政府征地拆迁补偿标准提高，沿线个案处理费用较多，致使征拆费用不断攀升；银行贷款利率调整，投资增加新增贷款额度，导致贷款利息增加及初步设计未能预计的工程设计变更等因素影响，造成本次实际结算金额超过总概算。公司以工程管理部门编制的“长韶娄高速公路概算执行对照表”和“长韶娄高速公路（东延综合立交枢纽工程）两阶段初步设计审查概算与工可估算对照表（土建+机电）”为基础暂估的长韶娄高速公路项目（主体+辅道+东延线）总造价合计为 1,246,663.68 万元。

本次债转股完成后，标的公司资本金符合相关法律法规要求。

（四）债转股未对标的公司股权进行评估

债转股前，由于湘轨控股持有长韶娄公司 100% 股权，债转股时仅对用于出资的债权进行评估，并按照每注册资本一元进行出资，长韶娄公司的注册资本由 2 亿元变更为 26.50 亿元。本次交易选用收益法对长韶娄公司进行评估，评估值为 437,236.29 万元，其评估对象为长韶娄公司全部股东权益，与前次债转股中债权的评估不具有可比性。

（五）债转股有利于本次交易及保护中小股东利益

根据大华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的大华验字[2017]001012 号《验资报告》，长韶娄公司已经收到湘轨控股缴纳的新增注册资本（实收资本）合计人民币 24.50 亿元。长韶娄公司于 2017 年 12 月办理完成了债转股的工商变更登记。

本次现代投资收购长韶娄公司 100% 股权的评估基准日为 2017 年 12 月 31 日，评估中已经充分考虑了上述债转股对标的资产经营的影响，债转股事项有利于降低标的公司资产负债率，并满足国家关于项目资本金的相关要求，有利于提高上市公司本次收购完成后的盈利能力，有利于保护中小股东利益。

（六）债转股增资对本次交易评估增值率的影响

评估基准日净资产账面价值为 409,502.48 万元，采用收益法评估的股东全部权益价值为 432,237.99 万元，增值率 5.55%。

评估人员基于其他指标不变情况下，对长韶娄公司不实施债转股的净资产评估增值水平进行了测算。不实施债转股 24.50 亿元，长韶娄公司截至评估基准日的账面净资产价值为 164,502.48 万元，经测算收益法评估的股东全部权益为 299,106.21 万元，增值额 134,603.73 万元，增值率 81.82%。债转股后的评估增值率低于债转股前的增值率。

（七）上述债转股增资是否符合《公司债权转股权登记管理办法》所

规定的条件，是否履行了债权评估及验资等程序

国家工商行政管理总局于 2014 年 2 月发布《公司注册资本登记管理规定（2014）》，并同时废止《公司债权转股权登记管理办法》。本次债转股于 2017 年完成。因此，上述债转股增资事项需符合《公司注册资本登记管理规定（2014）》的相关规定。根据《公司注册资本登记管理规定》的相关规定“第七条 债权人可以将其依法享有的对在中国境内设立的公司的债权，转为公司股权。转为公司股权的债权应当符合下列情形之一：

（一）债权人已经履行债权所对应的合同义务，且不违反法律、行政法规、国务院决定或者公司章程的禁止性规定；

（二）经人民法院生效裁判或者仲裁机构裁决确认；

（三）公司破产重整或者和解期间，列入经人民法院批准的重整计划或者裁定认可的和解协议。

用以转为公司股权的债权有两个以上债权人的，债权人对债权应当已经作出分割。

债权转为公司股权的，公司应当增加注册资本。

第十条 公司增加注册资本的，有限责任公司股东认缴新增资本的出资和股份有限公司的股东认购新股，应当分别依照《公司法》设立有限责任公司和股份有限公司缴纳出资和缴纳股款的有关规定执行。”

根据《公司法》“第二十七条 股东可以用货币出资，也可以用实物、知识产权、土地使用权等可以用货币估价并可以依法转让的非货币财产作价出资；但是，法律、行政法规规定不得作为出资的财产除外。

对作为出资的非货币财产应当评估作价，核实财产，不得高估或者低估作价。法律、行政法规对评估作价有规定的，从其规定。

第二十八条 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。”

本次债转股履行的评估及验资程序具体情况如下：

为优化长韶娄公司的债务结构，降低长韶娄公司资产负债率。2017年11月30日，公路投公司、湘轨控股与长韶娄公司签订《债权债务转让协议》，协议约定公路投公司将其持有长韶娄公司的部分债权24.5亿元转让给湘轨控股。同日，湘轨控股与长韶娄公司签订《债转股协议》，协议约定将湘轨控股对长韶娄公司享有的24.5亿元债权，全部转化湘轨控股对长韶娄公司的投资股权。

2017年12月21日，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会出具《关于湖南轨道交通控股集团有限公司对湖南长韶娄高速公路有限公司实施债转股有关问题的批复》（湘国资产权函【2017】461号），批复内容为：同意湘轨控股将所持有长韶娄公司24.5亿元债权转为长韶娄公司股权，债转股完成后，长韶娄公司注册资本增加至26.5亿元；湘轨控股作为责任主体，应依法依规按程序操作。

2017年12月22日，中瑞国际资产评估（北京）有限公司出具《评估报告》（中瑞评报字【2017】120731048号），评估确定债权资产账面值为2,450,000,000.00元，评估值为2,450,000,000.00元。同日，大华会计师事务所（特殊普通合伙）出具《验资报告》（大华验字【2017】001012号），经审验，截至2017年12月21日止，长韶娄公司已收到湘轨控股缴纳的新增注册资本（实收资本）合计24.5亿元，湘轨控股以持有长韶娄公司的债权出资24.5亿元。

综上，本次债转股增资系为优化长韶娄公司的债务结构，降低长韶娄公司资产负债率，且不违反法律、行政法规、国务院决定或者公司章程的禁止性规定；符合《公司注册资本登记管理规定》规定的条件。本次债转股已经获得湖南省人民政府国有资产监督管理委员会批准，亦经依法设立的资产评估机构评估和依法设立的验资机构验资并出具验资证明，履行了债权评估及验资等程序。

（八）上述债转股增资程序是否存在瑕疵，相关股权的权属是否清晰，后续股权转让是否存在法律障碍

本次债转股增资程序具体情况如下：

为优化长韶娄公司的债务结构，降低长韶娄公司资产负债率。2017年10月27日，湘轨控股召开董事会，会议审议了《关于长韶娄债权债务关系转移的议案》、《关于长韶娄债转股工作的议案》。经表决，原则同意上述两个议案，同意湘轨控股将持有长韶娄公司24.5亿元债权转增为股权，基准日为2017年11月30日。长韶娄公司股东作出同意债转股的股东决定。

2017年12月21日，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会出具《关于湖南轨道交通控股集团有限公司对湖南长韶娄高速公路有限公司实施债转股有关问题的批复》（湘国资产权函【2017】461号），批复内容为：同意湘轨控股将所持有长韶娄公司24.5亿元债权转为长韶娄公司股权，债转股完成后，长韶娄公司注册资本增加至26.5亿元；湘轨控股作为责任主体，应依法依规按程序操作。

2017年12月25日，长韶娄公司就上述债转股增资在湖南省工商行政管理局完成了工商变更登记。本次增资完成后长韶娄公司股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例（%）	出资方式
1	湖南轨道交通控股集团有限公司	265,000	100	货币
2	合计	265,000	100	

截至本回复出具日，长韶娄公司为湘轨控股全资子公司，湘轨控股持有长韶娄公司的股权未被冻结、查封、质押等，不存在权利负担。同时长韶娄公司股东湘轨控股出具《关于股权权属的承诺函》，承诺：湘轨控股所持有的长韶娄公司100%的股权权属清晰、完整，并已履行了全额出资义务；湘轨控股为该等股权的最终和真实所有人；湘轨控股所持有的该等股权不存在任何权属纠纷，不存在设置质押、信托等权属限制，也不存在涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或者存在妨碍权属转移的其他情况。

根据长韶娄公司与国家开发银行湖南分行签订的借款合同：长韶娄公司合并、分立、股权转让等重大事项应当通知各债权人且应当经其书面同意。长韶娄公司已取得上述银行《关于公司股权变更有关事宜的回函》，均同意长韶娄公司股权变更至现代投资。

综上所述，上述债转股增资程序符合《公司法》《公司注册资本登记管理规

定》《湖南长韶娄高速公路有限公司章程》等规定，不存在瑕疵；且相关股权权属清晰，后续股权转让不存在法律障碍。

十、本次交易支付现金对价的理由及合理性，支付现金对价对交易完成后上市公司现金流的影响

（一）本次交易支付现金对价的理由及合理性

本次交易上市公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买交易对方持有的标的公司股权。本次交易标的资产评估值为 432,237.99 万元，其中发行股份支付 199,354.00 万元，发行股票数量 379,000,000 股，剩余部分以现金方式补足。

本次交易前，湖南高速持有上市公司 412,666,917 股份，占现代投资总股本的 27.19%，本次交易按照上述发行股份及支付先进比例完成后，湖南高速仍为上市公司第一大股东，持有 412,666,971 股份，占上市公司 21.76%，交易对方湘轨控股将持有 379,000,000 股份，占上市公司 19.98%，交易完成后第一大股东维持不变，湘轨控股持股比例与湖南高速保持一定差距，上市公司治理保持稳定。故本次交易支付现金对价的金额及比例具备合理性。

（二）支付现金对价不会对上市公司日常经营现金流产生不利影响

截至 2019 年 5 月 31 日，现代投资账面货币资金余额 32.74 亿元，具体如下：

单位：万元

项目	余额
库存现金	4,507.54
银行存款	212,673.01
其他货币资金	110,239.93
合计	327,420.48

除去日常经营及大有期货等下属公司保证金需求，可随时动用而不影响日常经营运作的资金约 16 亿元，需要通过负债方式筹集约 7 亿元收购资金。

上述测算已经保留了日常经营所必须的资金，此外，截止 2019 年 5 月 31

日，上市公司拥有工商银行、建设银行、国家开发银行等多家银行未使用的授信余额 47.74 亿元，具体情况如下，可以随时动用，故本次交易不会影响上市公司日常经营运作。

单位：亿元

序号	银行名称	授信总额	已使用金额	授信余额
1	中行省分行	8.04	6.04	2.00
2	农行五一支行	16.53	14.53	2.00
3	工行北站路支行	43.00	26.27	16.74
4	建行和平路支行	25.77	22.77	3.00
5	交行八一路支行	4.00	2.00	2.00
6	国开行省分行	14.11	12.11	2.00
7	招行天心支行	4.00	2.00	2.00
8	浦发长沙分行	3.00	2.00	1.00
9	兴业三湘支行	3.00	-	3.00
10	北京长沙分行	5.00	-	5.00
11	光大银行	4.00	-	4.00
12	长沙银行华龙支行	5.00	-	5.00
金额合计		135.45	87.71	47.74

十一、设置“相关补偿义务因全国性收费公路法律、政策发生重大变化等原因导致的情况除外”的条款对本次交易作价的影响

（一）相关政策调整对标的资产业绩造成不利影响的可能性较

“全国性收费公路法律、政策发生重大变化”，指《公路法》、《收费公路管理条例》等相关法律法规或国家交通主管部门颁布的相关政策中涉及收费标准、重大节假日免费通行等实质影响通行费收入的重大变化。

《公路法》自 1998 年 1 月 1 日实施以来，共经过 5 次修订，均不涉及对现行政策下的收费标准、重大节假日免费通行等收费公路核心内容的变更。具体情况如下表所示：

序号	修订时间	修订内容
1	1999.10.31	1、第二十一条第一款修改为：“筹集公路建设资金，除各级人民政府的财政

序号	修订时间	修订内容
		拨款，包括依法征税筹集的公路建设专项资金转为的财政拨款外，可以依法向国内外金融机构或者外国政府贷款。” 2、第三十六条修改为：“国家采用依法征税的办法筹集公路养护资金，具体实施办法和步骤由国务院规定。 依法征税筹集的公路养护资金，必须专项用于公路的养护和改建。” 3、删去第七十六条。“未按照国家有关规定缴纳应缴纳的公路建设、养护费用的，由交通主管部门责令限期缴纳，从欠缴之日起，按日加收滞纳金；逾期仍不缴纳的，处欠缴费款三倍以下的罚款并由交通主管部门依法申请人民法院强制执行。”
2	2004. 8. 28	第五十条第一款修改为：“超过公路、公路桥梁、公路隧道或者汽车渡船的限载、限高、限宽、限长标准的车辆，不得在有限定标准的公路、公路桥梁上或者公路隧道内行驶，不得使用汽车渡船。超过公路或者公路桥梁限载标准确需行驶的，必须经县级以上地方人民政府交通主管部门批准，并按要求采取有效的防护措施；运载不可解体的超限物品的，应当按照指定的时间、路线、时速行驶，并悬挂明显标志。”
3	2009. 8. 27	将《中华人民共和国公路法》第八十三条修改为：“阻碍公路建设或者公路抢修，致使公路建设或者抢修不能正常进行，尚未造成严重损失的，依照《中华人民共和国治安管理处罚法》的规定处罚。
4	2016. 11. 7	将第四十八条修改为：“铁轮车、履带车和其他可能损害公路路面的机具，不得在公路上行驶。 “农业机械因当地田间作业需要在公路上短距离行驶或者军用车辆执行任务需要在公路上行驶的，可以不受前款限制，但是应当采取安全保护措施。对公路造成损坏的，应当按照损坏程度给予补偿。”
5	2017. 11. 4	（一）将第六十条第二款修改为：“有偿转让公路收费权的公路，收费权转让后，由受让方收费经营。收费权的转让期限由出让、受让双方约定，最长不得超过国务院规定的年限。” （二）将第六十一条第一款修改为：“本法第五十九条第一款第一项规定的公路中的国道收费权的转让，应当在转让协议签订之日起三十个工作日内报国务院交通主管部门备案；国道以外的其他公路收费权的转让，应当在转让协议签订之日起三十个工作日内报省、自治区、直辖市人民政府备案。”

《收费公路管理条例》自 2004 年 11 月 1 日起施行至今尚未进行修订。2018 年 12 月 20 日，交通运输部就《收费公路管理条例(修订草案)》开始公开征求意见，未涉及重大节假日免费通行政策变化，对收费标准修订的条款如下表所示：

涉及内容	现行规定	征求意见修订内容
收费标准	第十五条 车辆通行费的收费标准，应当依照价格法律、行政法规的规定进行听证，并按照下列程序审查批准： （一）政府还贷公路的收费标准，由省、自治区、直辖市人民政府交通主管部门会	第十五条 车辆通行费的收费标准，应当根据下列因素确定： （一）政府收费公路的收费标准，应当根据债务规模、利率水平、养护运营管理成本、当地物价水平、偿债期限以及交通流量等因素综合

涉及内容	现行规定	征求意见修订内容
	<p>同同级价格主管部门、财政部门审核后，报本级人民政府审查批准。</p> <p>（二）经营性公路的收费标准，由省、自治区、直辖市人民政府交通主管部门会同同级价格主管部门审核后，报本级人民政府审查批准。</p>	<p>计算确定；</p> <p>（二）经营性公路的收费标准，应当根据社会资本投资规模、合理回报、养护运营管理成本、当地物价水平、经营期限以及交通流量等因素综合计算确定；</p> <p>（三）高速公路的养护管理收费标准，应当根据实际养护运营管理成本、当地物价水平以及交通流量等因素综合计算确定。</p> <p>收费公路可以根据车辆类型、通行路段、通行时段、支付方式、路况水平、服务质量、交通流量等因素实行差异化收费。</p> <p>省、自治区、直辖市人民政府应当建立收费公路收费标准动态评估调整机制，评估调整周期最长不得超过5年。</p> <p>第十六条 车辆通行费的收费标准由省、自治区、直辖市人民政府交通运输主管部门会同财政、价格主管部门审核后报省、自治区、直辖市人民政府批准。</p>

《收费公路管理条例（修订草案）》明确了车辆通行费收费标准确定因素，建立差异化收费、收费标准动态评估调整机制，长韶娄高速通车时间较短，质量及路况良好，长期来看，差异化收费预计将对长韶娄高速产生有利影响。

（二）《特许经营合同》中已约定明确的保障措施

长韶娄公司与湖南省交通厅签署的《特许经营合同》已就因国家政策、法律变动可能导致的长韶娄公司遭受损失的情形约定了保障措施。如未来出现全国性收费公路法律、政策发生重大变化对长韶娄高速经营业绩产生重大不利影响，根据长韶娄公司与湖南省交通厅签署的《特许经营合同》中约定的保障措施“3.2.2 由于国家政策、法律变动或不可抗力因素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，经甲方报请省人民政府批准可以通过延长收费期或采取其他措施对乙方予以适当补偿。延长后的收费期和标准按照国家相关政策执行”。长韶娄公司可根据上述保障措施的约定，向省人民政府报请通过延长收费期或采取其他措施获得适当补偿，确保公司利益不受到损失。

（三）同行业可比交易中亦存在相似案例

山东高速（600350.SH）于 2011 年实施完成重大资产重组，收购控股股东下属高速公路资产。根据交易双方签署的《盈利补偿协议》及其《补充协议》，业绩承诺条款中亦设置了“该差额是因不可抗力或全国性收费公路法律、政策发生重大变化原因导致的除外”的除外条款。

综上所述，设置“相关补偿义务因全国性收费公路法律、政策发生重大变化等原因导致的情况除外”的条款不影响本次交易标的资产的评估作价。

十二、结合长韶娄公司目前经营情况、交通流量预测、周边类似高速公路发展情况等，补充披露承诺净利润的合理性及可实现性

（一）长韶娄公司经营情况

长韶娄公司于 2010 年 3 月成立，主营业务为长沙至韶山至娄底高速公路的投资、建设、经营、养护和管理。目前，长韶娄公司主要资产为长韶娄高速公路收费权。

长韶娄高速公路主线于 2014 年 12 月 31 日通车，收费经营期 30 年，收费里程 140.772 公里。

2015 年-2019 年 5 月长韶娄高速主线的车辆通行费收入（不含税）情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-5 月	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
车辆通行费收入	20,352.79	47,702.80	41,787.25	46,346.51	23,291.18

注 1：自 2016 年 5 月上旬开始，G60 沪昆高速湘潭至邵阳段大修，施工期共计 7 个月，施工期间车辆分流至周边相关路段，导致周边路段的车流量均大幅增长。受此影响，2016 年潭邵高速大修期间长韶娄高速车辆通行费收入为 329,313,399.73 元，同比 2015 年同期增长 125.27%。潭邵高速于 2016 年 11 月完成大修并通车，长韶娄高速公路车流量回归至正常水平，导致 2017 年长韶娄高速车辆通行费收入相比 2016 年有所下降。

2018 年长韶娄高速实现通行费收入 4.91 亿元（含税金额），原预测通行费

收入为 5.13 亿元，实际实现收入占原预测收入的 95.69%，主要受到以下几个因素影响：

1、社会经济增速放缓，车辆出行减少

受社会经济增长整体放缓影响，人民出行意愿较以往有所下降，市场对物流需求量也相对降低，通行高速公路车辆总体增速也随之放缓。2018 年湖南省实现收费公路通行费收入 218.6 亿元，同比增长 9.9%，显著低于 2017 年 14.9% 的增速。

2、冰雪天气影响通行费收入

2018 年 12 月，因突发冰冻强低温出现大面积冰冻雨雪天气，长韶娄高速全线多次实行交通管制，导致出入口车流量较往年同期大幅减少，通行费收入受此影响较大。

1) 交通管制情况

① 12 月 8 日 21:00 至 12 月 9 日 18:00 长韶娄高速实行交通管制，持续时长约 21 小时，该两天为周末，是长韶娄高速车流的高峰时段。

② 12 月 29 日至 12 月 31 日受冰冻雨雪天气影响，全省大部分高速公路进行交通管制，且管制期间为“元旦”节假日，是长韶娄高速车流小高峰。

2) 车流量情况

受上述低温冰冻雨雪天气及交通管制因素影响，2018 年 12 月长韶娄高速车流量出现大幅减少，高速出入口总车流量为 49.19 万台次，较 2017 年同期的 64.64 万台次减少 15.35 万台次，降幅达 23.74%，导致长韶娄高速通行费收入大幅下降。

单位：

长韶娄高速历年 12 月车流量情况			
时间	入口	出口	总流量
2016 年	318,909	342,663	661,572
2017 年	319,573	326,808	646,381
2018 年	283,626	209,092	492,918

3、沪昆高速邵阳段大修提前结束影响

2018年沪昆高速邵阳段分批次进行路面全封闭施工，计划工期为2018年6月至12月底。长韶娄高速作为沪昆高速的主要分流道路，在沪昆高速邵阳段封闭期间车流量同比增长22%，较大修前17.5%的增速明显提升。但是由于大修工程完成进度较快，原计划在12月31日左右恢复通车的沪昆高速邵阳段，于12月14日提前恢复通车，对长韶娄高速车流量及通行费收入增长产生不利影响。

4、渝怀高速燕子洞隧道封闭施工影响

自2018年10月下旬起，渝怀高速燕子洞隧道由于进行引水工程施工，对东往西方向进行交通管制，工期为2个月。燕子洞隧道封闭期间，原通行长韶娄高速转渝怀高速往返于长沙与怀化地区的车辆，只能选择绕行沪昆高速通行，该部分通行车辆的减少，导致长韶娄高速车辆通行费收入受到影响。

渝怀高速燕子洞隧道施工前（2018年6-10月），长韶娄高速通行费收入同比2017年增长23.73%。2018年11月长韶娄高速实现通行费收入为4,125万元，同比增速降至约13%。

长韶娄高速受上述因素的影响，通行费收入未达到预测值，导致2018年利润未达到预测值。鉴于标的资产外部条件发生较大变化，湖南省交通规划勘察设计院基于目前实际情况对长韶娄高速未来交通量预测进行了调整。

（二）长韶娄高速交通流量预测情况

湖南省交通规划勘察设计院有限公司为交通量预测研究专业机构，该设计院对湖南省长沙至韶山至娄底高速公路进行了交通量及通行费预测并于2018年10月出具了《湖南省长沙至韶山至娄底高速公路交通量及收费收入预测咨询报告》。

鉴于标的资产外部条件发生较大变化，湖南省交通规划勘察设计院根据标的资产的实际情况重新进行了交通量及通行费预测并于2019年6月出具了《湖南省长沙至韶山至娄底高速公路交通量及收费收入预测咨询报告》。

预测交通量、通行费收入等主要指标情况及其预测依据如下：

1、交通量预测及分析

（1）预测特征年

以 2019 年为基年，以 2025 年、2030 年、2035 年、2040 年、2044 年（评价末年）为预测特征年。

（2）未来路网

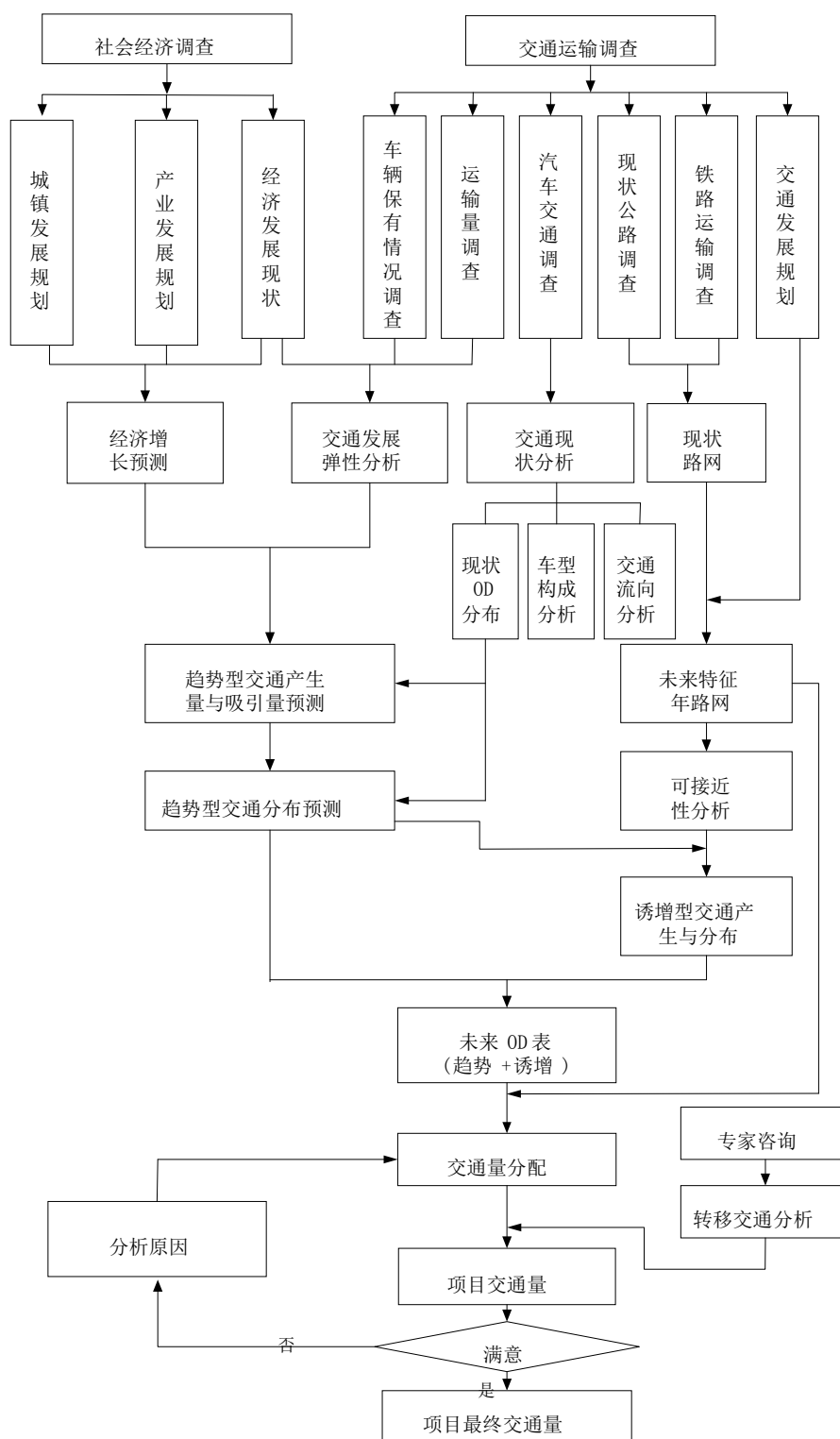
根据《湖南省高速公路网规划（修编）》（2019.01），湖南省高速公路网规划修编的目标：实现所有县市区 30 分钟上高速公路，实现相邻市州之间以高速公路直接连通。

从省域范围来看，在未来路网中，本项目属湖南省横向高速通道“四横”（即长芷高速 S50）的重要组成部分，与通道密切相关的横向通道为“五横”沪昆通道（即沪昆高速 G60）。据湖南省 2019 年版高速公路网规划，不会再新建分流长韶娄高速的高速公路。

从湖南省高速公路建设的实际情况看，长沙至芷江之间将在未来 2 年全线建成长芷高速（S50），长芷高速（S50）由长韶娄高速、龙琅高速（2020 年底通车）、新怀高速和怀芷高速（2019 年底通车）等 4 段组成，是长沙至芷江之间的平行于沪昆高速（G60）的第二条更便捷（比沪昆高速缩短里程约 70.5 公里）的高速通道。由此，长韶娄高速在湖南省高速公路网中将突出主通道的功能。

（3）交通量预测方法概述

本报告采用以 OD 表为基础的“四阶段预测法”进行交通量预测。交通量预测总体思路如下图所示。



(4) 交通量预测结果

综上所述，路段交通量预测结果见下列表格。

单位：pcu/d

路段	里程 (km)	2019 (基年)	2025	2030	2035	2040	2044
长韶娄高速							
起点-岳麓	1.853	13,060	24,888	37,882	47,070	52,998	56,955
岳麓-赤江枢纽	0.555	13,141	25,792	39,629	49,453	56,333	60,637
赤江枢纽-金凤	11.414	34,489	61,779	81,902	92,393	98,556	100,290
金凤-长湘枢纽	3.134	37,961	68,292	90,464	101,520	107,416	109,330
长湘枢纽-花明楼	10.386	32,147	57,934	81,953	94,829	101,218	102,934
花明楼-韶山枢纽	7.596	27,700	51,142	75,662	90,198	97,392	99,014
韶山枢纽-金石	15.354	24,613	45,898	68,434	83,250	89,178	91,388
金石-灰汤	9.893	23,591	43,993	66,231	81,030	88,153	90,693
灰汤-翻江	21.213	21,455	39,981	60,162	73,576	81,015	83,443
翻江-益娄枢纽	1.032	21,187	39,478	59,401	72,641	80,320	82,979
益娄枢纽-娄底	15.96	20,090	37,301	55,922	68,152	76,334	80,057
娄底-桥头河	14.742	18,570	34,657	52,128	63,703	71,399	76,988
桥头河-终点	12.698	15,999	29,849	44,877	54,819	61,479	66,328
全线平均	125.83	23,637	43,581	63,663	76,261	83,258	86,297
韶山支线							
起点-宗兴	7.000	4291	8111	11153	13232	15217	16815
宗兴-终点	7.942	4291	7314	10057	11931	13721	15162
平均	14.940	4291	7687	10570	12541	14422	15936

注：与长韶娄高速紧密相关的怀化至芷江高速公路将在 2019 年底全线建成通车；宁乡至韶山高速公路、涟源龙塘至新化琅塘高速公路将在 2020 年底建成通车。

根据上述预测结果，作为湖南省会长沙市西部重要进出口通道的长韶娄高速未来交通量将保持持续增长，2019-2044 年年均增长约 5.3%，到 2044 年主线平均交通量将达到 86297 pcu/d，已超过现有道路的设计通行能力（《湖南省长沙经韶山至娄底公路工程可行性研究报告》预测的 2032 年远期交通量为 40973 pcu/d，并据此确定 4 车道高速公路标准）。因此，湖南省长沙经韶山至娄底高速公路，远期有扩建的需求。但目前长沙市周边的高速公路交通量普遍较大，大多已超过了设计通行能力。例如，相邻的 G4 京港澳高速（4 车道）现状交通量已达 81144 pcu/d、G5513 长张高速（4 车道）现状交通量已达 89067 pcu/d，

仍保持交通畅通。

2、通行费收入预测

根据上述交通量预测结果，同时考虑节假日的免费因数，计算长韶娄高速 2019 年-2026 年通行费收入（含税金额），详见如下表格。

单位：万元

年份	长韶娄高速收费额	韶山支线收费额	收费额合计
2019	52,832	1,216	54,048
2020	61,078	1,347	62,425
2021	70,244	1,545	71,789
2022	76,015	1,711	77,726
2023	82,174	1,868	84,042
2024	88,656	2,023	90,679
2025	95,649	2,166	97,816
2026	117,681	2,633	120,314
合计	644,329	14,509	658,839

根据 2019 年 1 月修编的湖南省高速公路网规划以及高速公路建设的实际情况，长沙至芷江之间将在未来 2 年全线建成长芷高速（S50），长芷高速（S50）由长韶娄高速、龙琅高速（2020 年底通车）、新怀高速和怀芷高速（2019 年底通车）等 4 段组成，是长沙至芷江之间的平行于沪昆高速（G60）的第二条更便捷（比沪昆高速缩短里程约 70.5 公里）的高速通道。由此，长韶娄高速在湖南省高速公路网中将突出主通道的功能，在湖南省高速公路网中重要地位将更加突出。龙琅高速计划于 2020 年开通，将带来大量过境车流，预计长韶娄高速 2020、2021 年将出现车流量增长小高峰，通行费收入也将明显增长，预测 2020 年、2021 年通行费收入分别增长 15.5%、15.00% 具有合理性。2022-2025 年通行费收入增长率均为 8%，属于高速公路进入运营成熟初期的一般增长率。考虑长韶娄高速收费标准调整带来的通行费收入提升，2026 年通行费收入增长率为 23%（剔除调价因素后，2026 年通行费收入增长率为 7.75%）。

根据高速公路项目行业特性，一般经济指标较好的高速公路建成后 5-7 年开始盈利，并保持稳步增长。长韶娄高速于 2014 年 12 月 31 日正式通车，收费

经营期 30 年，2015-2018 年通行费收入整体呈快速增长趋势，年均复合增长率为 26.99%，预计将于 2021 年开始实现盈利，2022 年以后逐步进入成熟期，具备持续盈利能力，公司经营情况符合行业特点。此外，随着 2017 年债转股完成，长韶娄公司借款金额减少 24.5 亿元，每年承担的利息成本将减少约 1.2 亿元，2019-2026 年承诺净利润具备可实现性。

3、收入预测中考虑收费标准调整的原因

（1）目前相关政策已有放开趋势

2018 年 12 月，交通运输部已就《公路法修正案（草案）》、《收费公路管理条例（修订草案）》公开征求意见，上述法规均明确收费公路可以实行差异化收费，各省份应建立收费标准动态评估调整机制。

（2）长韶娄高速建设成本较高，运营养护管理成本上升

根据《收费公路管理条例（修订草案）》，经营性公路的收费标准，应当根据社会资本投资规模、合理回报、养护运营管理成本、当地物价水平、经营期限以及交通流量等因素综合计算确定。长韶娄高速为经营性公路，前期建设成本较高，且自 2014 年底通车至今已有 5 年，湖南省物价水平已有一定幅度上升，导致长韶娄高速公路养护运营管理成本上升；考虑收费标准上调符合《收费公路管理条例（修订草案）》的相关原则。

（3）周边省份高速公路收费标准调整情况

湖南周边的河南省（2015 年）、云南省（2015 年）、广西省（2014 年）、安徽省（2010 年）等省份近年来均进行过高速公路通行费收费标准调整。

1) 河南省（2015 年）

2015 年 4 月 16 日，河南省发展和改革委员会、河南省财政厅、河南省交通运输厅下发了《关于我省高速公路车辆通行费车型分类收费标准与部颁标准对接归类及有关事项的通知》（豫发改收费【2015】361 号），对高速公路车辆通行费车型分类和收费标准进行了调整：

客车车辆通行费车型分类由现行三类，对接归并为部颁行业标准的四类；

货车车辆通行费车型分类由现行六类，对接归并为部颁行业标准的五类。对接归并后高速公路车辆通行费车型分类及收费标准如下：

	车型座位（吨位）界定				收费标准（元/车公里）			
	客车		货车		客车		货车	
	调整前	调整后	调整前	调整后	调整前	调整后	调整前	调整后
一类车	10座以下（不含10座）	7座以下（含7座）	2吨以下（不含2吨）	2吨以下（含2吨）	0.45	0.45-0.55	0.45	0.45-0.55
二类车	10-30座（不含30座）；23卧以下（不含23卧）卧铺	8-19座	2-5吨（不含5吨）	2-5吨（含5吨）	0.65	0.65-0.80	0.7	0.7-0.8
三类车	30座及以上；23卧及以上卧铺	20-39座	5-8吨（不含8吨）	5-10吨（含10吨）	1.00	0.85-1.10	1.3	1.3-1.5
四类车		40座以上（含40座）	8-20吨（不含20吨）	10-15吨（含15吨）；20英尺集装箱车		1.0-1.3	1.65	1.5-1.7
五类车			20-40吨（不含40吨）	15吨以上；40英尺集装箱车			2.0	2-2.7
六类车			40吨以上				0.08元 / 吨公里	

2) 云南省（2015年）

2015年8月16日，云南省对省内26条高速公路车辆通行费收费标准进行了调整，采取普通路段和500米以上桥梁隧道分别计算、合并收费的方式确定收费标准。基本费率具体调价方案如下：

	客运（元/车·公里）	货运（元/吨·公里）
--	------------	------------

基本费率	客运（元/车·公里）		货运（元/吨·公里）	
	调价前	调价后	调价前	调价后
普通路段	0.40-0.43	0.50	0.08	0.09
500米以上桥梁 隧道		1.25		0.21

注：综合费率最高不超过 0.10 元/吨·公里

3) 广西省（2014 年）

2014 年 7 月 18 日，广西壮族自治区物价局、交通运输厅、财政厅联合下发了《关于调整我区高速公路车辆通行费收费标准的通知》，调整部分高速公路部分车型车辆通行费基本收费标准。同时，对符合收费条件的桥隧另外收取车辆通行费。具体方案如下：

① 基本收费标准

计价方式	分类	车型	收费标准	
			2007 年 12 月 31 日及之前建成通车路段	2008 年 1 月 1 日及之后建成通车路段
按车型分类 (元/车公里)	一类	<2T 货车;	0.4	0.5 (调整前为 0.40)
	(A 型)	<7 座客车		
	二类	2T~5T (含 5T) 货车;	0.8	
	(B 型)	8~19 座客车		
	三类	5T~10T (含 10T) 货车;	1.2	
	(C 型)	20~39 座客车		
	四类	10T~15T (含 15T) 货车;	1.44	
	(D 型)	20 英尺集装箱车		
		>40 座客车	1.45 (调整前为 1.60)	
	五类	>15T 货车;	1.68	
(E 型)	40 英尺集装箱车			
按计重 (元/吨公里)		载货类汽车	0.08	

② 桥隧收费标准

客车按照车型分类和桥隧分类折算系数计算，按车次收取。车型分类折算

系数如下表：

车型	车型分类	系数
一类（A型）	<7座客车	1
二类（B型）	8~19座客车	2
三类（C型）	20~39座客车	2.5
四类（D型）	>40座客车	3

桥隧基本收费标准如下表：

类别	桥隧分类	一类客车收费标准（元/车次）	
		2016年8月1日前	2016年8月1日起
1	500~1000米	1.2	1.5
2	1001~3000米	2.2	2.5
3	3001米以上	3.2	3.5

注：桥隧通行费 = 车型分类系数算系数计算，按车次

载货类汽车通过符合收费条件的桥隧，2016年8月1日前为0.10元/吨公里，2016年8月1日起，为0.15元/吨公里。

4) 安徽省（2010年）

2010年11月3日，安徽省交通厅、省物价局发布了《关于调整我省路桥通行费收费标准的通知》对安徽省路桥通行费收费标准进行了调整，具体方案如下：

客车通行费收费标准

车型	收费标准（元/车·公里）	
	调价前	调价后
1类车（<7座，<2吨）	0.40	0.45
2类车（8-19座，2-5吨）	0.70	0.80
3类车（20-39座，10-15吨）	1.00	1.10
4类车（≥40座，10-15吨）	1.40	1.30
20英尺集装箱	1.20	1.10（划分为3类车）
5类车（>15吨）	1.60	1.50

车型	收费标准（元/车·公里）	
	调价前	调价后
40英尺集装箱	1.40	

货车计重收费标准

车货总质量	≤10吨		10<车货总质量≤40吨		>40吨	
	调价前	调价后	调价前	调价后	调价前	调价后
基本费率	0.08元/吨公里	0.09元/吨公里	从0.08元/吨公里线性递减到0.043元/吨公里	从0.09元/吨公里线性递减到0.05元/吨公里	0.043元/吨公里	0.05元/吨公里

（4）湖南省历史上亦进行过高速公路收费标准调整

1) 2000年第一次调整

2000年4月，湖南省人民政府发布《湖南省人民政府办公厅关于调整全省高速公路收费车辆档次及标准的批复》（湘政办函(2000)52号），从2000年5月15日起，对全省高速公路收费车辆档次及标准进行调整。

长永高速公路小、中、大型车每车次收费标准分别由现行10元、20元、30元调整为15元、25元、35元。莲易高等级公路收费标准按长永高速公路调整后的标准执行。长潭、长益、益常高速公路及长沙市国道绕城高速公路西北段的收费标准，各档次分别由现行每车公里0.3元、0.6元、0.9元、1.2元、1.5元、1.8元调整为0.4元、0.7元、1.0元、1.3元、1.6元、1.9元。

2) 2005年第二次调整

2005年10月11日，湖南省正式实行新的车辆通行费收费标准，全省车辆通行费车型分类标准也执行交通部新的行业标准，即由目前的6类车型统一为5类车型。

具体为一类至五类车型通行费征收标准分别为0.4元/车公里、0.7元/车公里、1元/车公里、1.2元/车公里和1.4元/车公里。10座的客车，旧标准是一类车型，通行费征收标准0.4元/车公里，但新的标准执行后划归到了二类车型，通行费征收标准则提高到了0.7元/车公里。

（三）周边类似高速公路发展情况

2015-2018年，湖南省高速公路通行费增长率分别为10.5%、10.2%、14.9%、9.9%。长韶娄高速所经区域内相关高速公路通行费收入亦保持较快增长势头，长韶娄高速途经区域主要高速公路情况如下：

序号	路段名称	起止点	建设里程	通车时间
1	临长高速	临湘-长沙	182.79	2002.11
2	潭邵高速	湘潭-邵阳	220.1	2002.12
3	长永高速	长沙-永安	26.46	1994.12
4	长潭高速	长沙-湘潭	44.76	1998.10
5	长益高速	长沙-益阳	76	1998.7
6	韶山高速	-	13.295	2008.12
7	长湘高速	长沙-湘潭	74.75	2012.12
8	浏醴高速	浏阳-醴陵	99.19	2012.12
9	娄新高速	娄底-新化	95.71	2012.12
10	醴茶高速	醴陵-茶陵	105.25	2013.11
11	娄衡高速	娄底-衡阳	116.88	2016.12
12	益娄高速	益阳-娄底	105.93	2017.12

上述周边高速公路中，符合以下标准之一的，作为可比高速公路进行比较分析：

1、通车时间相近，选取通车至今5-10年（即2009-2014年通车）的高速公路长湘高速、浏醴高速、娄新高速、醴茶高速进行分析；

2、与长韶娄高速公路走向相同的高速公路，选取同为东西走向的高速公路潭邵高速进行分析。

（1）长湘高速

长湘高速公路起于望城县的茶亭，终于湘潭塔岭，与潭衡西线高速公路对接。长湘高速于2012年12月建成通车，根据湖南高速披露的公开数据，2013年-2018年长湘高速通行费收入复合增长率为34.58%。具体情况如下：

单位：万元

年份	全年通行费收入	通行费收入增长率
2013年	7,449.84	
2014年	10,459.84	40.40%
2015年	18,900.25	80.69%
2016年	21,635.14	14.47%
2017年	26,038.73	20.35%
2018年	32,889.15	26.31%

（2）浏醴高速

浏醴高速起于平江和浏阳分界点黄泥界，终点顺接醴陵至茶陵高速公路，沿线经过长沙市的浏阳市、长沙县，株洲市的醴陵市。浏醴高速于2012年12月23日建成通车，根据湖南高速披露的公开数据，2013年-2018年浏醴高速通行费收入复合增长率为49.65%。具体情况如下：

单位：万元

年份	全年通行费收入	通行费收入增长率
2013年	2,342.59	
2014年	4,290.02	83.13%
2015年	8,869.69	106.75%
2016年	11,281.03	27.19%
2017年	14,817.49	31.35%
2018年	17,580.01	18.64%

（3）醴茶高速

醴茶高速起于醴陵板杉乡，顺接浏阳（黄泥界）至醴陵高速公路，主线全长105公里。醴茶高速于2013年11月30日建成通车。根据湖南高速披露的公开数据，2014年-2018年醴茶高速通行费收入复合增长率为36.86%。具体情况如下：

单位：万元

年份	全年通行费收入	通行费收入增长率
2014年	7,054.29	
2015年	9,797.03	38.88%

年份	全年通行费收入	通行费收入增长率
2016年	19,420.07	98.22%
2017年	20,655.21	6.36%
2018年	24,751.55	19.83%

（4）娄新高速

娄新高速起于沪昆高速潭邵高速公路娄底互通，终于新化县城南上梅镇，主线全长 95.713 公里。娄新高速于 2012 年 12 月 16 日正式通车。根据湖南高速披露的公开数据，2013 年-2018 年娄新高速复合增长率为 17.91%，具体情况如下：

单位：万元

年份	全年通行费收入	通行费收入增长率
2013年	12,958.34	
2014年	13,174.02	1.66%
2015年	22,837.74	73.35%
2016年	23,762.70	4.05%
2017年	25,602.94	7.74%
2018年	29,530.18	15.34%

（5）潭邵高速

潭邵高速于 2002 年 12 月 26 日建成通车，主线全长 217.968 公里，是 G60 沪昆高速公路在湖南境内的一段。

年份	全年通行费收入	通行费收入增长率
2005年	26,110.17	-
2006年	28,980.19	10.99%
2007年	38,296.74	32.15%
2008年	52,295.36	36.55%
2009年	69,268.75	32.46%
2010年	82,282.98	18.79%
2011年	106,864.27	29.87%
2012年	115,477.51	8.06%
2013年	127,732.90	10.61%

年份	全年通行费收入	通行费收入增长率
2014年	135,814.26	6.33%
2015年	123,304.00	-9.21%
2016年	85,118.98	-30.97%
2017年	113,144.77	34.89%
2018年	106,593.45	-5.77%

注：2016年潭邵高速受大修影响，通行费收入出现下降。

潭邵高速通车后第5年至第12年（2007年至2014年）的年均复合增长率为19.82%，高于长韶娄高速通车后第5年至第12年（2019年至2026年）预测的12.11%的复合增长率。

长韶娄高速2015年至2018年通行费收入的复合增长率为26.99%，符合周边类似的高速公路通车初期通行费收入历史增长趋势；按照长韶娄高速的车流量预测及评估结果，2019年至2026年通行费收入复合增长率为12.11%，低于潭邵高速通车后相同时间段的增速，长韶娄高速通行费收入预测符合谨慎原则。

综上所述，标的资产在通车后通行费收入整体保持快速增长，符合行业发展惯例，未来具备持续稳定的盈利能力；长韶娄高速交通流量及通行费收入预测增速低于周边类似高速公路，符合谨慎原则，本次交易2019年-2026年承诺净利润的设置具备合理性和可实现性。

十三、关于标的股权2017年10月无偿划转事项的说明

（一）无偿划转是否完备履行了相应审核批准程序

根据《企业国有资产交易监督管理办法》第三十一条规定：同一国家出资企业及其各级控股企业或实际控制企业之间因实施内部重组整合进行产权转让的，经该国家出资企业审议决策，可以采取非公开协议转让方式。

根据《企业国有产权无偿划转管理暂行办法》第7条规定：划转双方应当在可行性研究的基础上，按照内部决策程序进行审议，并形成书面决议。划入方（划出方）为国有独资公司的，应当由董事会审议；尚未设立董事会的，由总经理办公会议审议。所涉及的职工分流安置事项，应当经被划转企业职工代

表大会审议通过。第 15 条规定：企业国有产权在所出资企业内部无偿划转的，由所出资企业批准并抄送同级国资监管机构。

本次股权无偿划转，湘轨控股召开了公司董事会、股东会并形成了董事会决议、股东会决议；公路投公司召开了总经理办公会并形成了决议。本次股权无偿划转不涉及职工分流安置，无需职工大会审议。具体情况如下：

1、2017 年 10 月 27 日，湘轨控股召开 2017 年第一届董事会第 13 次会议，会议经表决通过《关于湖南省公路建设投资有限公司资产划转的议案》，同意长韶娄公司股权资产从公路投公司划转至湘轨控股，基准日为 2016 年 12 月 31 日，长韶娄公司管理模式维持不变。

2、2017 年 10 月 27 日，公路投公司召开总经理办公会并形成决议：同意将公司持有的长韶娄公司 100%股权无偿划转给湘轨控股。

3、2017 年 11 月 17 日，长韶娄公司股东公路投公司作出《股东决定》，同意将其持有长韶娄公司 100%的股权无偿划转给湘轨控股。同日，公路投公司与湘轨控股签订《股权划转协议》，协议主要内容为：一、公路投公司将其持有长韶娄公司 100%股权（注册资本 20000 万元）无偿划转给湘轨控股，划转基准日为 2016 年 12 月 31 日；二、公路投公司自本协议生效之日起，不再享有以上划转股权在长韶娄公司的权益，亦不承担相应义务，以上划转股权在长韶娄公司相应的权利义务由湘轨控股承继。

2017 年 11 月 17 日，长韶娄公司就上述股权转让在湖南省工商行政管理局完成了工商变更登记。本次股权转让完成后长韶娄公司股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例（%）	出资方式
1	湖南轨道交通控股集团有限公司	20,000	100	货币
2	合计	20,000	100	

综上，上述无偿划转已经完备履行了相应审核批准程序，符合《企业国有产权无偿划转管理暂行办法》、《企业国有资产交易监督管理办法》对国有产权转让的相关规定。

（二）标的资产股权权属是否清晰无争议

截至本报告出具日，长韶娄公司为湘轨控股全资子公司，湘轨控股持有长韶娄公司的股权未被冻结、查封、质押等，不存在权利负担。同时，长韶娄公司股东湘轨控股出具了《关于股权权属的承诺函》，承诺：湘轨控股所持有的长韶娄公司 100%的股权权属清晰、完整，并已履行了全额出资义务；湘轨控股为该等股权的最终和真实所有人；湘轨控股所持有的该等股权不存在任何权属纠纷，不存在设置质押、信托等权属限制，也不存在涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或者存在妨碍权属转移的其他情况。

第十四节 独立董事及相关证券服务机构的意见独立

一、独立董事对于本次交易的意见

1、关于原重组方案意见

“根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司证券发行管理办法》、《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》、《上海证券交易所股票上市规则》及《现代投资股份有限公司章程》（以下简称“《公司章程》”）的有关规定，我们作为现代投资股份有限公司（以下简称“公司”或“上市公司”）的独立董事，审阅了公司发行股份及支付现金购买资产（以下简称“本次资产重组”或“本次交易”）的相关文件，现基于独立立场就本次发行股份及支付现金购买资产事项发表如下意见：

一、我们已经在董事会召开之前，认真审阅了与第七届董事会第二十六次会议议案相关的材料，并针对材料中的相关内容进行了充分的沟通。我们对第七届董事会第二十六次会议所涉及需要事前认可的议案给予了事前认可。

二、本次发行股份及支付现金购买资产的相关议案经公司第七届董事会第二十六次会议审议通过，本次董事会会议的召集、召开和表决程序及方式符合相关法律法规和《公司章程》的规定。

三、本次发行股份及支付现金购买资产涉及标的资产的交易对价以中瑞世联资产评估（北京）有限公司出具的评估报告所确认的评估结果为依据，由公司与交易对方协商确定，公司本次股份发行价格符合相关法律法规的规定，本次交易的定价符合相关法律法规及《公司章程》的规定，作价公允，程序公正，不存在损害上市公司及其股东利益的情形。

四、本次发行股份及支付现金购买资产的评估机构具有证券业务资格，评估机构及其经办评估师与公司、交易对方、标的资产，除本次交易涉及的业务关系外，无其他关联关系，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，评估机构具有独立性。评估机构及其经办评估师所设定的评估假设前提和限制条件按照国家有关法

规和规定执行、遵循了市场通用的惯例或准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。本次评估的目的是确定标的资产于评估基准日的市场价值，为本次发行股份及支付现金购买资产提供价值参考依据。本次评估工作按照国家有关法规与行业规范的要求，遵循独立、客观、公正、科学的原则，按照公认的资产评估方法，实施了必要的评估程序，对标的资产在评估基准日的市场价值进行了评估，所选用的评估方法合理，与本次评估的评估目的具有相关性。公司以标的资产的评估结果为参考依据，经交易双方协商确定标的资产的交易价格，标的资产的交易价格是公允的，不存在损害公司及其股东利益的情形。

五、本次发行股份及支付现金购买资产不构成关联交易，本次发行股份及支付现金购买资产相关议案的表决程序符合相关法律法规和《公司章程》的规定。

六、本次发行股份及支付现金购买资产有利于公司进一步提高资产质量，扩大业务规模，提升市场竞争力，增强盈利能力，有利于公司的可持续发展，符合公司和全体股东的利益。

七、我们对《现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书(草案)》及其摘要的相关内容表示认可。

八、鉴于公司本次交易所涉及的标的资产的审计、评估工作已经完成，同意本次董事会审议本次交易相关事项后召开股东大会审议本次交易的相关议案。”

2、关于重组方案调整意见

“现代投资股份有限公司（以下简称“公司”）第七届董事会第三十五次会议于2019年9月27日召开。作为公司的独立董事，我们参加了本次会议。根据《中华人民共和国公司法》《上市公司治理准则》《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》《深圳证券交易所股票上市规则》及《公司章程》的有关规定，基于独立判断的立场，现就本次会议审议的相关议案发表如下独立意见：

一、本次提交公司第七届董事会第三十五次会议审议的相关议案，在提交董事会会议审议前，我们已经事前认可。

二、本次重组所涉及的相关议案经公司第七届董事会第三十五次会议通过。董事会会议的召集和召开程序、表决程序及方式符合国家有关法律、法规、规

范性文件及公司章程的规定，不存在损害公司及其股东特别是中小投资者利益的情形。

三、根据中国证券监督管理委员会下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（181917号）以及更新数据后的天职业字[2019]31946号《审计报告》、天职业字[2019]32438号《备考审阅报告》、中瑞评报字[2019]第000835号《资产评估报告》，结合本次业绩承诺期、股份锁定期安排修改等相关情况，公司修订了《现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书（草案）》及其摘要，同时公司与交易对方签署了《现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产之补充协议（二）》，上述文件均符合《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《上市公司重大资产重组管理办法》《上市公司证券发行管理办法》及其他有关法律、法规、规范性文件的规定，交易方案具备可操作性。

四、根据《深圳证券交易所股票上市规则》《上市公司重大资产重组管理办法》《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》等相关规定，本次资产重组交易方案的调整系对交易价格、业绩承诺期、股份锁定期安排等事项的调整，不涉及交易对方、交易标的、标的资产范围等的调整，且交易价格下调幅度未超过20%，故本次交易方案的调整不构成重大调整。

五、本次重组有利于增强公司的竞争能力，有利于提高公司的持续盈利能力，有利于改善公司的财务状况，有利于公司的长远持续发展，符合公司的全体股东的利益，没有损害中小股东的利益。”

二、独立财务顾问关于本次交易的意见

本公司已聘请中信证券担任本次重组的独立财务顾问。独立财务顾问按照《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》等法律、法规和相关规定，并通过尽职调查和对重组报告书等信息披露文件进行核查后认为：

本次交易符合《公司法》、《证券法》等相关法律法规的规定，履行了相关信息披露义务，体现了“公平、公开、公正”的原则，符合上市公司和全体股东的利益，不存在损害上市公司及全体股东利益的情形；通过本次交易，现代投资实

现主营业务进一步拓展，有助于提高资产质量和盈利能力，改善财务状况，提升上市公司价值，有利于上市公司的可持续发展。

三、法律顾问对于本次交易的意见

湖南人和人律师事务所受上市公司委托担任本次交易法律顾问，对本次交易发表意见如下：

“（一）本次资产重组并购交易方案的内容符合《证券法》、《重组管理办法》、《发行管理办法》等法律、法规和规范性文件的规定。

（二）本次资产重组并购交易的双方均系依法设立并合法有效存续的上市公司和国有独资有限公司，均不存在根据法律、法规及其章程规定需要终止的情形，具备本次资产重组并购交易的主体资格。

（三）现代投资具备本次发行股份购买资产的实质条件，符合有关《公司法》、《证券法》规定的一般合法性条件及《重组管理办法》第十一条、第四十三条、第四十五条、第四十六条规定的非公开发行股票实质性条件及其他法律、行政法规、规范性文件的有关规定；不存在《重组管理办法》相关条款规定的不得发行股份购买资产的任何情形。

（四）现代投资本次资产重组并购交易已经依照相关法律、法规、规范性文件规定的法定程序作出董事会决议、监事会决议，公司独立董事发表相关事前认可意见和表示同意的独立意见，并获湖南省国资委批准同意，且经现代投资股东大会决议通过，上述会议的召开程序、表决方式、决议的内容等均符合国家有关法律、行政法规、部门规章和相关规范性法律文件以及《公司章程》的规定，真实、合法、有效；本次资产重组并购交易已获适当批准和授权。

（五）基于本次资产重组并购交易，现代投资与湘轨控股签署相关协议或合同是交易双方的真实意思表示，条款内容完备，权利义务明确，且经现代投资股东大会决议通过，符合法律、行政法规和规范性文件的规定，真实、合法、有效。

（六）标的公司依法设立并合法存续，具备生产经营资质；标的公司资产

权属明晰，不存在权属争议；依法合规缴纳税收、规范用工，受到的行政处罚不属于重大行政处罚亦不存在重大违法行为。上述情形对本次资产重组并购交易不存在法律障碍或其他重大影响。

（七）本次资产重组并购交易不涉及标的公司的债权债务转移，其全部债权债务在本次资产重组并购交易完成后仍由其享有或承担，该等情形对本次资产重组并购交易不存在法律障碍或其他重大影响。

（八）本次资产重组并购交易不涉及标的公司现有员工的分流安置，本次资产重组并购交易完成后，标的公司作为独立存续的法人主体，仍将保持与其员工的劳动和继续履行相关劳务派遣协议，该等情形符合相关法律、法规的相关规定，对本次资产重组并购交易不存在法律障碍或其他重大影响。

（九）现代投资、湘轨控股之间的本次资产重组并购交易不构成关联交易；公司为规范关联交易和避免同业竞争发生的相关措施合法、合规、真实、有效。

（十）现代投资已经按照相关法律、法规、规范性文件和有关业务规则的规定及时履行了实施本次资产重组并购交易的过程中现阶段的信息披露义务，公司尚需根据本次资产重组并购交易方案实施的进展情况，依法持续履行相关信息披露义务。

（十一）现代投资重组停牌前六个月，复牌六个月内存在的股票买卖情形不存在利用内幕信息进行内幕交易情形。

（十二）为现代投资本次资产重组并购交易提供相关服务的相关证券服务机构均具备独立的法人资格，且均已取得法律、法规规定的行政许可资质证书，具有相应的执业资格和出具相应法律文件的能力，合法合规，真实有效。

综上所述，律师认为：现代投资本次申请发行股份购买资产相关事项的程序性、实质性条件已符合《公司法》、《证券法》及《发行管理办法》、《重组管理办法》等有关法律、法规、规章和规范性文件的规定，已经具备申请上报审核条件。现代投资本次发行股份购买资产的申请在报送中国证监会审核并取得同意批复后，本次资产重组并购交易的实施已不存在实质性法律障碍。”

第十五节 本次有关中介机构情况

一、独立财务顾问

中信证券股份有限公司

地址：广东省深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座

法定代表人：张佑君

电话：0755-23835888

传真：0755-23835861

经办人员：杨斌、谢世求、王帅恺、钟瑋

二、法律顾问

湖南人和人律师事务所

地址：湖南省长沙市雨花区湘府东路二段108号水岸天际1栋24楼

单位负责人：张杰

电话：0731-84156148

传真：0731-84189148

经办律师：李小峰、张杰

三、审计机构

天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)

地址：北京海淀区车公庄西路19号外文文化创意园12号楼

负责人：邱靖之

电话：010-88827799

传真：01088018737

经办注册会计师：刘宇科、曹彩龙

四、资产评估机构

中瑞世联资产评估（北京）有限公司

地址：北京市西城区阜成门外大街1号四川大厦东塔楼2315室

法定代表人：何源泉

电话：010-66553366

传真：010-66553377

经办资产评估师：段龙、黄新

第十六节 公司及中介机构声明

一、本公司全体董事、监事、高级管理人员声明

（一）全体董事声明

本公司全体董事承诺《现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书》及其摘要以及其他相关披露文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担个别和和连带的法律责任。

全体董事签字：

周志中

唐前松

孟杰

靳勇

刘桂良

包群

栗书茵

现代投资股份有限公司

年 月 日

（二）全体监事声明

本公司全体监事承诺《现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书》及其摘要以及其他相关披露文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担个别和和连带的法律责任。

全体监事签字：

雷楷铭

刘经纬

陈敏

现代投资股份有限公司

年 月 日

（三）全体高级管理人员声明

本公司全体高级管理人员承诺《现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书》及其摘要以及其他相关披露文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担个别和和连带的法律责任。

全体高级管理人员签字：

唐前松

颜如意

杜明辉

马玉国

现代投资股份有限公司

年 月 日

二、交易对方声明

本公司同意现代投资股份有限公司在《现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书》中援引本公司提供的相关材料及内容，本公司已对《现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书》中援引的相关内容进行了审阅，并对提供资料的真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

法定代表人或授权代表人签名：_____

王武亮

湖南轨道交通控股集团有限公司

年 月 日

三、独立财务顾问声明

本公司同意现代投资股份有限公司在《现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书》中援引本公司出具的独立财务顾问报告的相关内容，本公司已对《现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书》中援引的相关内容进行了审阅，确认《现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书》不致因上述内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

本公司承诺：如本次重组申请文件存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，本公司未能勤勉尽责的，将承担连带赔偿责任。

法定代表人（或授权代表）：

马尧

财务顾问主办人：

杨斌

谢世求

项目协办人：

王帅恺

中信证券股份有限公司

年 月 日

四、律师声明

本所同意现代投资股份有限公司在《现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书》中援引本所出具的法律意见书的相关内容，本所已对《现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书》中援引的相关内容进行了审阅，确认《现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书》不致因上述内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

本所承诺：如本次重组申请文件存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，本所未能勤勉尽责的，将承担连带赔偿责任。

律师事务所负责人：

张 杰

经办律师：

李小峰

张杰

湖南人和人律师事务所

年 月 日

五、审计机构声明

本所同意现代投资股份有限公司在《现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书》中援引本所出具的审计报告和备考审阅报告的相关内容，本所已对《现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书》中援引的相关内容进行了审阅，确认《现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书》不致因上述内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

本所承诺：如本次重组申请文件存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，本所未能勤勉尽责的，将承担连带赔偿责任。

审计机构负责人：

邱靖之

经办注册会计师：

刘宇科

曹彩龙

天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)

年 月 日

六、评估机构声明

本公司同意现代投资股份有限公司在《现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书》中援引本公司出具的资产评估报告的相关内容，本公司已对《现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书》中援引的相关内容进行了审阅，确认《现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书》不致因上述内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

本公司承诺：如本次重组申请文件存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，本公司未能勤勉尽责的，将承担连带赔偿责任。

法定代表人（或授权代表）：

何源泉

经办资产评估师：

段龙

黄新

中瑞世联资产评估（北京）有限公司

年 月 日

第十七节 备查文件

一、备查文件目录

- 1、现代投资股份有限公司关于本次重大资产重组的董事会决议
- 2、现代投资股份有限公司独立董事关于本次重大资产重组的独立意见
- 3、本次重大资产重组相关协议
- 4、本次重大资产重组拟购买标的资产的审计报告
- 5、本次重大资产重组拟购买标的资产的资产评估报告
- 6、现代投资股份有限公司备考审阅报告
- 7、中信证券股份有限公司关于现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产之独立财务顾问报告
- 8、关于现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产的法律意见书

二、备查地点

现代投资股份有限公司

地址：长沙市天心区芙蓉南路二段 128 号现代广场

法定代表人：周志中

联系人：马玉国、罗茜萍

电话：0731-88749800 88749898

传真：0731-88749811

投资者亦可在中国证监会指定网站巨潮网（<http://www.cninfo.com.cn>）查阅本报告书全文。

（此页无正文，系《现代投资股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书》之签章页）

现代投资股份有限公司

年 月 日