

中泰证券股份有限公司
关于深圳证券交易所《关于对山东高速路桥集团
股份有限公司的重组问询函》
之核查意见

独立财务顾问



二〇二〇年五月

深圳证券交易所公司管理部：

根据贵部《关于对山东高速路桥集团股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函[2020]第5号）（以下简称“《问询函》”）的相关要求，中泰证券股份有限公司作为山东路桥本次发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的独立财务顾问，对有关事项进行了认真分析和核查，现对《问询函》中涉及独立财务顾问发表意见的问题回复如下：

本核查意见中的词语或简称与《山东高速路桥集团股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》中“释义”定义的词语与简称相一致。本核查意见中若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，为四舍五入原因造成。

问题 1. 报告书显示, 本次重组的交易标的路桥集团原为你公司全资子公司。2018 年 12 月, 铁发基金和光大金瓯对路桥集团合计增资 11.5 亿元以实施市场化债转股。本次交易中, 你公司将向铁发基金、光大金瓯发行股份购买其合计持有的路桥集团 17.11% 股权。交易完成后, 路桥集团再次成为你公司全资子公司。请你公司说明:

(1) 交易标的上述债转股涉及债务偿付的具体情况, 包括但不限于: 债权人名称、债务金额、期限、形成原因、是否为银行债权、偿付时间等。

(2) 铁发基金、光大金瓯是否属于符合《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》等规定且有关机构认可的债转股实施机构。

(3) 本次交易是否符合市场化债转股的相关政策规定。

(4) 量化分析本次重组是否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。

(5) 本次交易完成后, 你公司拟采取的控制杠杆水平、保持良好资本结构的具体措施。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复:

2018 年 12 月, 路桥集团实施市场化债转股, 由铁发基金和光大金瓯以现金对其合计增资 11.5 亿元, 增资款项用于偿还银行债务。本次债转股的相关信息, 实施机构铁发基金和光大金瓯已依照国家发展改革委办公厅、人民银行办公厅、财政部办公厅、银保监会办公厅、国资委办公厅、证监会办公厅联合发布的《关于做好市场化债转股项目信息报送平台上线相关工作的通知》(发改办财金〔2018〕826 号) 的要求在市场化债转股信息报送平台(网络地址为: <http://zzgspt.cfae.cn>) 向积极稳妥降低企业杠杆率工作部际联席会议办公室(以下简称“联席会议办公室”)报送, 联席会议办公室未提出异议, 信息报送平台显示状态“已完成”。

一、交易标的上述债转股涉及债务偿付的具体情况, 包括但不限于: 债权人名称、债务金额、期限、形成原因、是否为银行债权、偿付时间等

标的公司路桥集团于 2018 年 12 月实施了市场化债转股，由铁发基金和光大金瓯以现金对标的公司合计增资人民币 11.5 亿元，增资款项全部用于偿还标的公司的存量银行债务。

此次债转股资金偿还银行债务的具体情况如下：

借款人	贷款人	贷款合同编号	债务金额 (万元)	形成原因	借款日	到期日	偿付时间
路桥集团	中国工商银行济南山大路支行	0160200031-2018 年 (山大) 字 00001 号	30,000.00	银行借款	2018/2/1	2019/1/23	2019/1/3
路桥集团	中国农业银行济南银河支行	37010120160003665	28,000.00	银行借款	2016/4/28	2019/4/25	2018/12/29
路桥集团	中国农业银行济南分行	37010120180004587	3,000.00	银行借款	2018/5/30	2019/5/29	2018/12/29
路桥集团	中国银行济南市中支行	2016 年 BOCJNSZJ 字 017 号	30,800.00	银行借款	2016/8/2	2019/7/20	2019/1/3
路桥集团	中国建设银行济南天桥支行	2018-070	25,000.00	银行借款	2018/7/31	2019/7/30	2018/12/28
合计			116,800.00	-	-	-	-

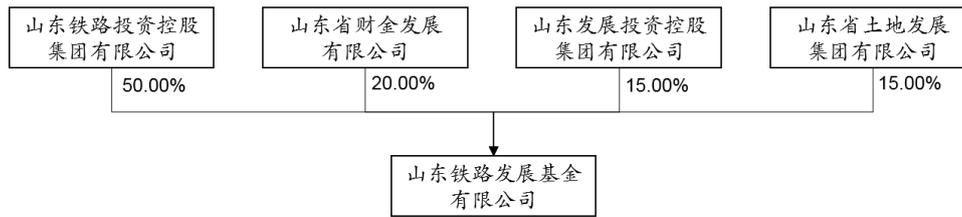
注：以上银行债务规模合计 116,800.00 万元，其中，路桥集团对中国银行股份有限公司济南市中支行的债务本金为 30,800.00 万元，路桥集团偿还该笔债务中的 29,000.00 万元，合计偿还债务 115,000.00 万元。

二、铁发基金、光大金瓯是否属于符合《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》等规定且有关机构认可的债转股实施机构

《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》（国发【2016】54 号文）规定：鼓励金融资产管理公司、保险资产管理机构、国有资本投资运营公司等多种类型实施机构参与开展市场化债转股。《关于鼓励相关机构参与市场化债转股的通知》（发改办财金【2018】1442 号）规定，为有效动员各类社会资本参与市场化债转股，推动市场化债转股扩量提质，鼓励保险公司、私募股权投资基金等各类机构参与市场化债转股。

1、关于铁发基金属于市场化债转股实施机构的说明

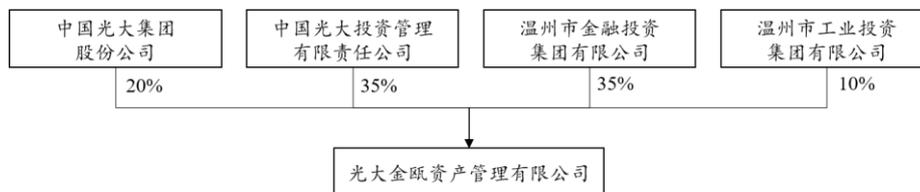
在实施本次市场化债转股时，铁发基金的股东分别为：



山东铁路投资控股集团有限公司、山东省财金发展有限公司、山东发展投资控股集团有限公司、山东省土地发展集团有限公司均为省管功能性国有资本投资运营公司，铁发基金为山东省人民政府主导，四家国有资本投资运营公司共同出资设立的投资机构，可以作为本次市场化债转股的投资机构。

2、关于光大金瓯属于市场化债转股实施机构的说明

在实施本次市场化债转股时，光大金瓯的股东分别为：



光大金瓯资产管理有限公司属于金融资产管理公司，属于符合 54 号文精神和要求的市场化债转股实施机构。

综上，本次交易的交易对方符合市场化债转股相关政策的要求，属于国家发改委和银保监会等相关部委认可的市场化债转股实施机构。

三、本次交易是否符合市场化债转股的相关政策规定

本次交易符合市场化债转股相关政策的各项要求，具体分析如下：

（一）符合适用企业和债权范围的要求

《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》（国发[2016]54 号）（以下简称“54 号文”）规定：“市场化债转股对象企业由各相关市场主体依据国家政策导向自主协商确定。市场化债转股对象企业应当具备以下条件：发展前景较好，具有可行的企业改革计划和脱困安排；主要生产装备、产品、能力符合国家产业发展方向，技术先进，产品有市场，环保和安全生产达标；信用状况较好，无故意违约、转移资产等不良信用记录。鼓励面向发展前景良好但遇到暂时困难的优质企业开

展市场化债转股。禁止将下列情形的企业作为市场化债转股对象：扭亏无望、已失去生存发展前景的“僵尸企业”；有恶意逃废债行为的企业；债权债务关系复杂且不明晰的企业；有可能助长过剩产能扩张和增加库存的企业。

转股债权范围以银行对企业发放贷款形成的债权为主，适当考虑其他类型债权。转股债权质量类型由债权人、企业和实施机构自主协商确定。”

本次市场化债转股对象企业为标的公司路桥集团，属于山东路桥下属重要的路桥工程施工企业，经营状况良好，但资产负债结构中债务比例占比较高，通过实施本次债转股，资产负债率下降，能够有效改善企业资本结构，较大程度提升企业未来盈利能力。路桥集团不存在禁止作为市场化债转股对象的情形，符合54号文对市场化债转股对象企业的约定。

本次债转股范围内的债权均为正常类贷款，无关注和不良类贷款，债权质量较好，范围由债权人、企业和实施机构自主协商确定。

综上，本次债转股标的企业和债权范围的选择符合市场化债转股相关政策的要求。

（二）符合债转股实施机构范围的要求

54号文规定：“除国家另有规定外，银行不得直接将债权转为股权。银行将债权转为股权，应通过向实施机构转让债权、由实施机构将债权转为对象企业股权的方式实现。鼓励金融资产管理公司、保险资产管理机构、国有资本投资运营公司等多种类型实施机构参与开展市场化债转股；支持银行充分利用现有符合条件的所属机构，或允许申请设立符合规定的新机构开展市场化债转股；鼓励实施机构引入社会资本，发展混合所有制，增强资本实力。鼓励各类实施机构公开、公平、公正竞争开展市场化债转股，支持各类实施机构之间以及实施机构与私募股权投资基金等股权投资机构之间开展合作。”

路桥集团本次市场化债转股的实施机构为铁发基金和光大金瓯，其中，铁发基金属于国有资本投资运营公司设立的投资机构；光大金瓯属于金融资产管理公司，均符合上述规定。

综上，本次市场化债转股参与的实施机构均符合市场化债转股相关政策的要求。

求。

（三）符合自主确定交易价格及条件的要求

54 号文规定：“银行、企业和实施机构自主协商确定债权转让、转股价格和条件。对于涉及多个债权人的，可以由最大债权人或主动发起市场化债转股的债权人牵头成立债权人委员会进行协调。经批准，允许参考股票二级市场交易价格确定国有上市公司转股价格，允许参考竞争性市场报价或其他公允价格确定国有非上市公司转股价格。为适应开展市场化债转股工作的需要，应进一步明确、规范国有资产转让相关程序。”

本次市场化债转股价格及条件均由山东路桥与交易对方谈判形成，双方根据法律法规签署了增资协议等一系列市场化债转股协议文件，对具体交易条款进行了约定。

综上，本次市场化债转股债权转让、转股价格和条件由企业和实施机构自主协商确定，交易价格及条件符合市场化债转股相关政策的要求。

（四）符合资金来源合法性的要求

54 号文规定：“债转股所需资金由实施机构充分利用各种市场化方式和渠道筹集，鼓励实施机构依法依规面向社会投资者募集资金，特别是可用于股本投资的资金，包括各类受托管理的资金。”

市场化债转股交易中，铁发基金和光大金瓯的资金来源均为依法合规取得并且能够用于股本投资的资金。

综上，本次市场化债转股实施机构资金来源符合市场化债转股相关政策的要求。

（五）符合规范履行程序的要求

54 号文规定：“债转股企业应依法进行公司设立或股东变更、董事会重组等，完成工商注册登记或变更登记手续。涉及上市公司增发股份的应履行证券监管部门规定的相关程序。”

路桥集团本次债转股增资事项经上市公司第八届董事会第二十三次会议、第

八届监事会第十五次会议和 2018 年第三次临时股东大会审议通过。2018 年 12 月 29 日，路桥集团依法完成增资及股东变更的工商变更登记手续，并领取了新的营业执照。

综上，本次市场化债转股规范履行程序符合市场化债转股相关政策的要求。

（六）符合依法依规落实和保护股东权利的要求

54 号文规定：“市场化债转股实施后，要保障实施机构享有公司法规定的各项股东权利，在法律和公司章程规定范围内参与公司治理和企业重大经营决策，进行股权管理。”

本次市场化债转股完成后，铁发基金和光大金瓯成为路桥集团的股东，依法享有并行使股东权利。根据本次市场化债转股的协议约定，市场化债转股完成后，路桥集团董事会由 7 名董事组成，铁发基金、光大金瓯有权分别提名 1 名董事，并经股东会选举产生。路桥集团监事会由 3 名监事组成，铁发基金有权提名 1 名监事，并经股东会选举产生。2018 年 12 月 28 日，路桥集团完成董事会、监事会改选，铁发基金提名的张嘉智和光大金瓯提名的朱军当选路桥集团董事，铁发基金提名的彭学国当选监事。

综上，市场化债转股完成后，山东路桥依法依规落实和保护实施机构的股东权利符合市场化债转股相关政策的要求。

（七）符合市场化方式实现股权退出的要求

54 号文规定：“实施机构对股权有退出预期的，可与企业协商约定所持股权的退出方式。债转股企业为上市公司的，债转股股权可以依法转让退出，转让时应遵守限售期等证券监管规定。债转股企业为非上市公司的，鼓励利用并购、全国中小企业股份转让系统挂牌、区域性股权市场交易、证券交易所上市等渠道实现转让退出。”

标的公司路桥集团实施完成市场化债转股后，在本次交易中，上市公司山东路桥与铁发基金、光大金瓯协商确定，拟以发行股份购买资产的方式收购铁发基金、光大金瓯在市场化债转股中持有的标的公司 17.11% 股权，属于上述规定中的规定的市场化退出方式。

综上，路桥集团实施的市场化债转股的退出方式属于以市场化方式实现股权退出，符合市场化债转股相关政策的要求。

四、量化分析本次重组是否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

本次交易前，路桥集团为山东路桥的重要控股子公司，上市公司持有路桥集团 82.89% 股权。本次交易将优质资产注入上市公司，通过本次发行股份购买资产，上市公司将实现对标的公司的全资持股，提升了对下属重要子公司的持股比例，提升上市公司归属于母公司股东的净资产水平，提高公司的资产质量。上市公司对子公司控制力的增强，将有利于落实经营战略部署，确保标的企业经营管理的顺利推进。

2018 年和 2019 年路桥集团分别实现营业收入 1,476,633.43 万元、2,242,801.95 万元，同比增长 19.31%、51.89%；实现净利润 68,275.47 万元、79,773.55 万元，同比增长 16.40%、16.84%。鉴于本次交易的标的公司具有良好的盈利能力，本次交易完成后，上市公司的归属于母公司股东的净利润将得到提升，持续盈利能力和抗风险能力将得到提升，综合竞争实力和持续经营能力将进一步增强。上市公司在本次交易前后的主要财务指标对比情况如下：

项目	2019 年 12 月 31 日			2018 年 12 月 31 日		
	实际数	备考数	增加额	实际数	备考数	增加额
总资产（万元）	3,206,122.65	3,206,122.65	0.00	2,478,503.96	2,478,503.96	0.00
归属于母公司股东的 所有者权益（万元）	551,164.94	642,649.89	91,484.95	535,092.16	612,958.34	77,866.19
归属于母公司所有者 的每股净资产（元/股）	4.92	4.77	-0.15	4.78	4.55	-0.22
项目	2019 年 1-12 月			2018 年 1-12 月		
	实际数	备考数	增加额	实际数	备考数	增加额
营业收入（万元）	2,326,047.69	2,326,047.69	0.00	1,527,155.85	1,527,155.85	0.00
归属于母公司所有者 的净利润（万元）	61,978.41	75,557.01	13,578.59	67,124.08	67,124.08	0.00
基本每股收益（元/股）	0.55	0.56	0.01	0.60	0.50	-0.10

综上所述，本次重组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。

五、本次交易完成后，你公司拟采取的控制杠杆水平、保持良好资本结构的具体措施

为进一步巩固市场化债转股的工作成效，本次交易完成后，公司拟采取多种措施控制杠杆水平、保持良好资本结构，具体如下：

（一）聚焦主业，增强核心竞争力

公司将牢牢把握国家大力推进供给侧结构性改革、落实“三去一降一补”决策部署的政策机遇，聚焦主营业务发展，充分发挥自身路桥工程施工与养护施工行业龙头的优势，积极优化资源配置，紧抓“一带一路”、“交通强国”等历史性机遇，做大做强核心业务，加大技术创新升级力度，增强核心竞争力、盈利能力和可持续发展能力。同时，公司将把促进高质量发展作为根本要求，积极盘活存量资源、优化增量资源，进一步提升经营效益，改善公司业绩以优化资本结构、有效控制债务水平。

（二）提升内控和管理水平，降本增效

公司将持续加强内部控制、进一步完善生产体系和制度建设，完善企业法人治理结构，设立更加完善的财务会计管理、风险管理制度和重大事项决策制度，针对各业务领域的不同特点制定严格的内部控制制度和业务流程，对公司重大事项进行决策和管理；同时，公司将持续加强成本管控，控制资金成本、提升资金使用效率，在保证满足公司业务快速发展对流动资金需求的前提下，降低公司负债水平。

（三）调整融资结构，降低杠杆水平

公司将在后续的经营发展中积极盘活存量资源、优化增量资源，加强财务杠杆控制力度，优化债务结构，控制债务融资规模。同时，公司未来会根据市场环境的变化和自身经营发展的需要，合理利用资本市场进行股权融资和直接融资，加强重大项目融资渠道开拓，进一步增强公司资本实力，优化公司资本结构，有效控制并努力降低公司杠杆水平，从而助力供给侧结构性改革，服务产业发展与结构升级。

综上所述，本次交易完成后，公司控制杠杆水平、保持良好资本结构的相关

措施具有可行性。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：路桥集团已按照债转股协议的相关约定，偿付了相关银行债务；铁发基金、光大金瓯属于符合《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》等规定且有关机构认可的债转股实施机构；本次交易符合市场化债转股的相关政策规定；本次重组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；本次交易完成后，上市公司已制定了控制公司杠杆水平、保持良好资本结构的相关措施，该等措施具有可行性。

问题 3. 报告书显示，本次交易评估基准日为 2019 年 9 月 30 日，路桥集团经审计的母公司股东全部权益账面价值（扣除在其他权益工具中列示的永续债后）为 477,867.56 万元，收益法评估值 693,033.07 万元，评估增值 215,165.51 万元，评估增值率为 45.03%。铁发基金和光大金瓯 2018 年 12 月对路桥集团增资交易中，路桥集团截至 2018 年 9 月 30 日净资产账面价值 390,048.23 万元，股东全部权益评估值为 557,001.16 万元。请你公司说明：

（1）本次评估增值的原因及合理性，本次评估较 2018 年评估值增加的主要原因。

（2）交易对方按被收购对价计算的总收益率和年化收益率，并分析其合理性。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次评估增值的原因及合理性，本次评估较 2018 年评估值增加的主要原因

（一）本次评估增值的原因及合理性

本次交易上市公司聘请具有从事证券、期货相关业务资格的中联评估出具了中联评报字【2020】第 251 号《资产评估报告》，本次交易中，中联评估对路桥集团 100%股权采用了收益法和资产基础法两种方法进行评估，并选用收益法评

估结果作为本次评估结论。截至评估基准日 2019 年 9 月 30 日，路桥集团经审计的母公司单体口径股东全部权益账面价值（扣除在其他权益工具中列示的永续债后）为 477,867.56 万元，收益法的评估值 693,033.07 万元，评估增值 215,165.51 万元，评估增值率为 45.03%。

路桥集团主要经营公路、桥梁等大型工程的建筑施工业务，同时向路桥养护和市政工程等业务方向延伸，主营业务包括路桥工程施工和路桥养护施工两大板块。作为拥有公路工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包特级、公路行业工程设计甲级、市政行业工程设计甲级的施工“双特级”和设计“双甲级”资质的公司，路桥集团具有较强的业务竞标能力和工程承揽能力，先后参与了京沪高速公路山东段、京福高速公路山东段、南京长江第二、三、四大桥、青岛海湾大桥、苏通长江大桥、舟山大陆连岛工程西堠门大桥、阿尔及利亚东西高速公路、越南河内至海防高速公路等一大批重点工程建设。

同时，路桥集团注重技术创新，不断提高自主创新水平。路桥集团组建了山东省内首个钢桥技术领域行业研发中心-山东省钢结构桥梁工程技术研发中心，设立了山东省博士后创新实践基地。截至目前，路桥集团拥有山东省省级企业技术中心、山东省沥青路面再生工程技术研究中心、山东省钢结构桥梁工程技术研发中心、山东省博士后创新实践基地 4 家省级研发平台，负责科研技术支持，以施工推进研发，以研发提高施工质量和效率。路桥集团拥有公路和桥梁施工领域的一系列独立知识产权的核心技术，截至目前，累计获得各级科学技术奖 70 项，专利授权 147 项，其中发明专利 31 项。

此外，路桥集团先后参与了全国三十几个省市的路桥施工建设，用一流的质量树立了良好的品牌形象。报告期内，路桥集团获第二届“一带一路”中国（新疆）交通基础设施建设养护解决方案高峰论坛先进单位，“全国企业文化优秀成果”获奖单位，山东省五一劳动奖状，山东省工人先锋号，山东省优秀市政工程施工企业，入围 2019 年中国建筑企业综合实力百强榜，2019 年度 ENR “全球最大 250 家承包商”“全球最大 250 家国际承包商”榜单。截至目前，路桥集团先后六获国家建筑工程最高奖鲁班奖，八获李春奖，二获詹天佑奖，三获国家优质工程金质奖，两获国家科技进步奖等奖项。经过多年的发展，路桥集团稳固了自

身在路桥工程施工和路桥养护施工市场中的地位。

账面价值主要是企业的各项资产历史成本的反映，未体现企业拥有的业务资质、技术实力和品牌形象等方面的无形价值，而收益法的评估结果主要着眼于被评估单位未来整体的盈利能力，通过对预期现金流量的折现来反映企业的现实价值，不仅体现了企业各项资产和负债组合成为一个有机的并持续经营的综合体所能发挥的总体收益能力，还体现了未在财务报表上出现的如资质、技术实力及品牌形象等对标的资产盈利能力的贡献，因此收益法评估结果较账面价值有一定的增值幅度，具有合理性。

（二）本次评估较 2018 年评估值增加的主要原因

2018 年 12 月，铁发基金和光大金瓯两家投资者对路桥集团合计增资人民币 11.5 亿元以实施市场化债转股，增资完成后铁发基金和光大金瓯合计持有路桥集团 17.11% 股权。该次交易评估机构以 2018 年 9 月 30 日为评估基准日，对路桥集团的股东全部权益进行评估，该次评估采用资产基础法和收益法进行评估，并以收益法结果作为评估结论，路桥集团在评估基准日 2018 年 9 月 30 日股东全部权益评估值为 557,001.16 万元，较路桥集团经审计的母公司股东全部权益账面价值的增值率为 42.80%。

本次交易上市公司向铁发基金和光大金瓯发行股份购买铁发基金和光大金瓯两家投资者因于 2018 年 12 月实施市场化债转股增资路桥集团所持有的路桥集团 17.11% 股权。本次交易评估机构以 2019 年 9 月 30 日为评估基准日，对路桥集团的股东全部权益进行评估，该次评估采用资产基础法和收益法进行评估，并以收益法结果作为评估结论，路桥集团在评估基准日 2018 年 9 月 30 日股东全部权益评估值为 693,033.07 万元，较路桥集团经审计的母公司股东全部权益账面价值的增值率为 45.03%。

路桥集团本次交易中股东全部权益评估值较 2018 年铁发基金和光大金瓯两家投资者增资时增加 136,031.91 万元，主要原因为期间路桥集团净资产规模显著提升，同时本次交易评估时点路桥集团的盈利状况进一步提升，具体如下：

（1）两次评估基准日之间路桥集团的母公司净资产规模显著提升

前次增资评估基准日路桥集团的母公司净资产为 390,048.23 万元，前次增资评估基准日后，铁发基金和光大金瓯两家投资者于 2018 年 12 月对路桥集团合计投资人民币 11.5 亿元以实施市场化债转股。得益于铁发基金和光大金瓯两家投资者的增资，本次交易评估基准日路桥集团的母公司净资产为 567,867.36 万元，净资产规模较前次增资评估基准日显著提升。

(2) 本次交易评估时点路桥集团的盈利状况进一步提升

路桥集团实施市场化债转股后，盈利能力有了进一步提升。2018 年前三季度路桥集团归属于母公司所有者的净利润为 32,802.60 万元，2019 年前三季度路桥集团归属于母公司所有者的净利润为 50,734.53 万元，同比增长 54.67%，截至本次交易时点路桥集团盈利状况进一步提升。

综上所述，基于本次交易评估基准日期间路桥集团净资产规模显著增加，同时本次交易评估时点路桥集团的盈利状况进一步提升，本次交易对路桥集团的股东全部权益评估结果较 2018 年有所增加，具有合理性。

二、交易对方按被收购对价计算的总收益率和年化收益率，并分析其合理性

(一) 交易对方按被收购对价计算的总收益率和年化收益率

本次交易的交易对方对标的股权进行投资的收益情况计算如下：

单位：万元

交易对方	投资时间	投资成本	股份对价	分红收益	总收益率	年化收益率
铁发基金	2018 年 12 月	100,000.00	93,457.14	14,036.71	7.49%	7.49%
光大金瓯	2018 年 12 月	15,000.00	14,018.57	2,103.62	7.48%	7.48%

注 1：假设两次评估基准日之间区间为收益产生区间，并以此计算年化收益率。路桥集团债转股增资和重组评估基准日分别为 2018 年 9 月 30 日和 2019 年 9 月 30 日，间隔期 12 个月；

注 2：路桥集团于 2019 年 7 月完成对铁发基金和光大金瓯的分红，分红金额分别为 4,364.71 万元和 654.12 万元；路桥集团于 2020 年 4 月完成对铁发基金和光大金瓯的分红，分红金额分别为 9,672.00 万元和 1,449.50 万元。

(二) 收益率的合理性

1、可比交易情况

同期可比债转股交易案例的投资收益情况如下：

单位：万元

项目	标的公司	投资时间	投资成本	收购对价	投资收益	总收益率	年化收益率
华友钴业	衢州华友	2018年10月	73,000.00	80,500.00	7,500.00	10.27%	6.85%
中金黄金	中原冶炼厂	2018年12月	460,000.00	470,739.28	10,739.28	2.33%	4.66%

注：假设两次评估基准日之间区间为收益产生区间，并以此计算年化收益率。华友钴业债转股增资和重组评估基准日分别为2017年12月31日和2019年6月30日，间隔期18个月；中金黄金债转股增资和重组评估基准日分别为2018年7月31日和2019年1月31日，间隔期6个月

经查询公开信息，无法确认以上债转股案例的标的公司在增资和重组评估基准日期间是否实施分红以及分红的金额，故计算以上投资的收益率时未考虑基准日期间的分红情况。相较华友钴业、中金黄金等可比案例，本次交易的交易对方投资的总收益率及年化收益率略高于同类交易案例水平。

2、同期存贷款利率情况

根据中国人民银行相关公告数据，当前金融机构一年期存款基准利率为1.50%，一年期贷款利率为4.35%。本次交易的交易对方投资的年化收益率高于同期银行存贷款利率。

3、路桥集团自身的业绩增长情况

路桥集团实施市场化债转股后，盈利能力有了明显提升。2018年前三季度路桥集团合并口径营业收入为1,033,878.63万元，2019年前三季度路桥集团合并口径营业收入为1,582,142.63万元，同比增长53.03%；2018年前三季度路桥集团归属于母公司所有者的净利润为32,802.60万元，2019年前三季度路桥集团归属于母公司所有者的净利润为50,734.53万元，同比增长54.67%。交易对方投资的收益率与路桥集团业绩的增长具有一定的相关性。

综上，铁发基金和光大金瓯的年化投资收益率分别为7.49%和7.48%，略高于同类可比交易收益率和同期金融机构存贷款基准利率。交易对方的投资收益率与路桥集团业绩的增长具有一定的相关性。本次交易的交易对方按被收购对价计算的收益率具有合理性。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次评估增值是由于收益法评估结果体现了未在财务报表上出现的如资质、技术实力及品牌形象等对标的资产盈利能力的贡献，因此较账面价值有较大的增值幅度，具有合理性；本次交易对路桥集团的股东全部权益评估结果较 2018 年有所增加主要是因为本次交易评估基准日期间路桥集团净资产规模显著增加及本次交易评估时点路桥集团的盈利状况进一步提升所致，具有合理性。本次交易的交易对方按被收购对价计算的收益率具有合理性。

问题 4. 你公司 2018 年 12 月 15 日披露的《山东高速路桥集团股份有限公司关于子公司实施市场化债转股增资暨关联交易的公告（更新后）》显示，铁发基金第一大股东山东铁路投资控股集团有限公司曾经为你公司控股股东山东高速集团有限公司（以下简称“高速集团”）控制的法人，铁发基金视同为你公司关联方。请你公司补充披露铁发基金的历史股权和控制权变动情况，并说明铁发基金与你公司及控股股东高速集团是否存在关联关系或一致行动关系。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、铁发基金的历史股权和控制权变动情况

（一）铁发基金的历史股权变动情况

根据山东省人民政府 2016 年 5 月 30 日印发的《关于山东省铁路发展基金设立方案的批复》（鲁政字〔2016〕126 号），铁发基金是山东省人民政府主导设立的专项建设基金，重点投资山东省高速铁路等项目建设。发起人包括山东铁路投资控股集团有限公司（原山东铁路建设投资有限公司）、山东省财金发展有限公司、山东发展投资控股集团有限公司和山东省土地发展集团有限公司（原山东省土地储备开发集团有限公司）。

1、铁发基金的设立

铁发基金于 2016 年 8 月 15 日取得山东省工商行政管理局“（鲁）登记内名预核字【2016】第 000330 号”《企业名称预先核准通知书》，确定名称为山东铁路发展基金有限公司。

根据《公司法》和《山东铁路发展基金有限公司章程》的规定，2016年10月21日，铁发基金创立大会暨第一次股东会在济南召开。

2016年10月28日，铁发基金在山东省工商行政管理局登记成立有限责任公司（国有控股），领取统一社会信用代码号为91370000MA3CKJJD15的营业执照。设立时，铁发基金股东出资情况如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
1	山东铁路建设投资有限公司	1,000,000.00	50.00
2	山东省财金发展有限公司	400,000.00	20.00
3	山东省土地储备开发集团有限公司	300,000.00	15.00
4	山东发展投资控股集团有限公司	300,000.00	15.00
合计		2,000,000.00	100.00

2、新增股东、增加注册资本

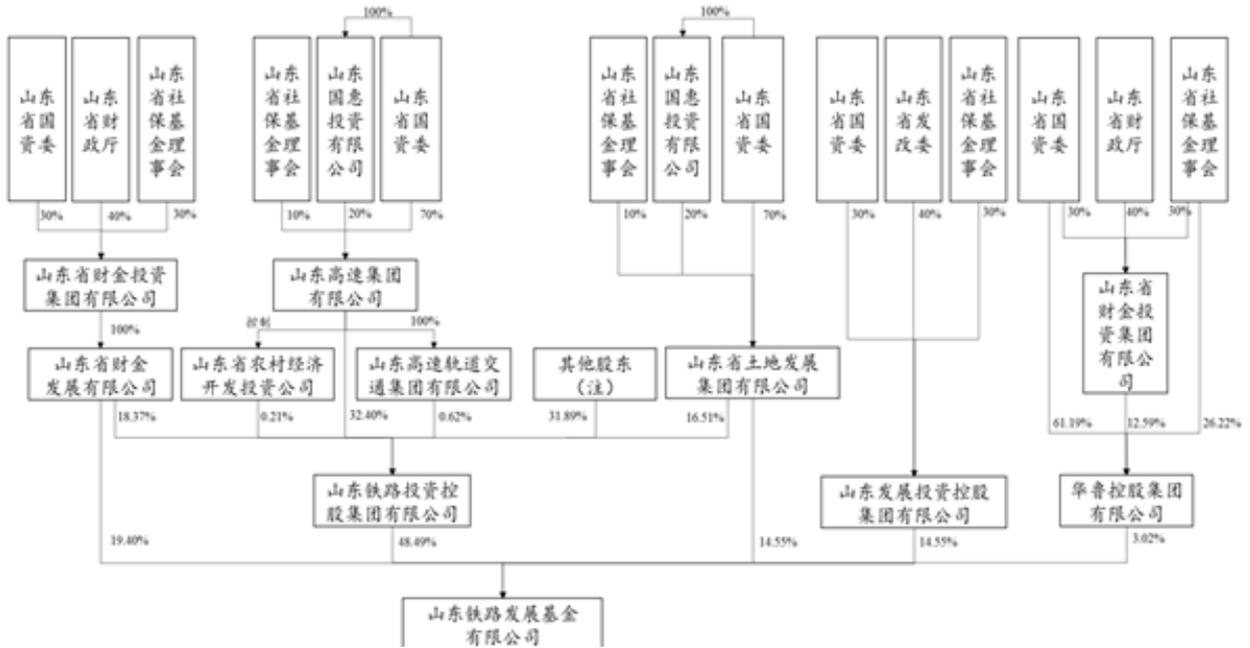
2018年12月12日，铁发基金召开股东会会议审议并通过了《关于增加华鲁控股集团有限公司为公司股东并调整公司注册资本的议案》《关于公司股东名称变更的议案》等议案，前述议案通过后，铁发基金注册资本由200亿元调整为206.2213亿元，新增注册资本由新增股东华鲁控股集团有限公司认缴。

2018年12月17日，山东省工商行政管理局向铁发基金核发了新的《企业法人营业执照》，铁发基金完成此次变更登记。

本次变更后，铁发基金股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
1	山东铁路投资控股集团有限公司	1,000,000.00	48.49
2	山东省财金发展有限公司	400,000.00	19.40
3	山东省土地发展集团有限公司	300,000.00	14.55
4	山东发展投资控股集团有限公司	300,000.00	14.55
5	华鲁控股集团有限公司	62,213.00	3.02
合计		2,062,213.00	100.00

截至本核查意见出具日，铁发基金的股权结构未发生变化。铁发基金股权结构及控制关系如下：



注：其他股东为青岛交通开发投资中心、烟台市城市建设发展集团有限公司、济南金融控股集团有限公司、日照交通发展投资运营有限公司、德州市交通运输投资发展集团有限公司、泰安市泰山投资有限公司、威海市国有资本运营有限公司、滨州市财金投资集团有限公司、寿光市金财公有资产经营有限公司、济宁市城建投资有限责任公司、东营市城市资产经营有限公司、鲁南（枣庄）经济开发投资有限公司、临沂投资发展有限责任公司、淄博市城市资产运营有限公司、莱芜市经济开发投资有限公司、潍坊滨海投资发展有限公司、聊城市财信投资有限公司、菏泽市投资发展集团有限公司。

（二）铁发基金的控制权变动情况

根据 2016 年 5 月 30 日《山东省人民政府关于山东铁路发展基金设立方案的批复》，“山东省铁路发展基金是省政府主导设立的专项建设基金，重点投资我省高速铁路等项目建设。”

根据《山东省铁路发展基金设立方案》，“省政府授权省发改委管理、山东铁路建设投资有限公司和有关单位等作为政府出资人代表，发起设立铁路发展基金…”；“省发改委负责对省铁路发展基金公司管理并牵头制定基金管理办法，明确铁路发展基金的管理模式、财务关系、投资运作及退出方式等，加强监管，建立规范的铁路发展基金管理体制”；“省政府给予山东省铁路发展基金多方增信支持。对省铁路发展基金实施相关政策扶持；省土地储备开发集团有限公司参与对省内铁路建设项目有关的土地实施储备和综合开发；省政府研究支持铁投公司发展的政策，提高其履约能力”。

根据省发改委制定的《山东省铁路发展基金管理办法（试行）》，“第二条：

山东省铁路发展基金是山东省人民政府主导设立的专项建设基金，以政府资金为引导的多元化铁路投融资市场主体。”

综上，铁发基金是山东省人民政府主导、授权省发改委管理，由铁投集团和有关单位等作为政府出资人代表，发起设立的专项建设基金。自铁发基金设立至今，其实际控制人始终为山东省人民政府。

以上回复内容已在《重组报告书(修订稿)》“第三节交易对方基本情况”之“一、本次发行股份购买资产交易对方简介”之“（一）铁发基金”之“3、第一大股东及实际控制人”中进行补充披露。

二、铁发基金与山东路桥及控股股东高速集团是否存在关联关系或一致行动关系的说明

（一）2018年12月进行市场化债转股时，铁发基金视同山东路桥关联方的认定

1、铁发基金第一大股东铁投集团的演变过程

铁发基金第一大股东铁投集团，其前身为山东铁路建设投资有限公司（以下简称“铁投公司”）。铁投公司设立于2008年12月24日，为高速集团相对控股的下属子公司。

2018年3月6日，山东省人民政府作出《山东省人民政府关于同意山东铁路投资控股集团有限公司组建工作有关事宜的批复》（鲁政字[2018]33号），原则同意《山东铁路投资控股集团有限公司组建方案》。根据组建方案，铁投集团由省发改委负责进行管理；省国资委对铁投集团履行国有资产的基础管理职责。省级出资人或省属企业持有的铁投集团国有股权，由省发改委代表省政府行使管理职责。

2018年9月21日，铁投集团召开创立大会暨第一次股东会，铁投集团股东一致通过公司名称变更为“山东铁路投资控股集团有限公司”，注册资本由4,054,400万元增加至4,845,700万元，高速集团及下属单位合计持有的铁投集团股权比例从36.01%下降至33.23%。

2、2018年12月进行市场化债转股时，铁发基金视同山东路桥关联方的认定依据

2018年12月进行市场化债转股时，铁发基金第一大股东铁投集团持有其50%股权，虽然对铁发基金不形成控制，但出于审慎角度考虑，公司在2018年12月进行市场化债转股时，根据《深圳证券交易所股票上市规则》第10.1.6条“具有下列情形之一的法人或者自然人，视同为上市公司的关联人：……（二）过去十二个月内，曾经具有本规则第10.1.3条或者第10.1.5条规定情形之一的”，将铁发基金视同为山东路桥的关联法人。

（二）本次重组交易中，铁发基金与上市公司和高速集团之间是否存在关联关系的认定

山东路桥于2019年12月10日停牌启动发行股份购买资产事宜。在本次重组交易中，因山东路桥筹划发行股份购买资产事项交易完成后，预计铁发基金将成为上市公司持股5%以上的股东，且该事项预计在未来十二个月内发生。为此，根据《深圳证券交易所股票上市规则》第10.1.6条“具有下列情形之一的法人或者自然人，视同为上市公司的关联人：（一）因与上市公司或者其关联人签署协议或者作出安排，在协议或者安排生效后，或者在未来十二个月内，具有本规则第10.1.3条或者第10.1.5条规定情形之一的”，铁发基金视同为上市公司的关联方。

除以上关系外，本次交易进行时，铁发基金与山东路桥及其控股股东高速集团不存在其他关联关系，亦不存在一致行动关系。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）铁发基金是山东省人民政府主导、授权省发改委管理，由铁投集团和有关单位等作为政府出资人代表，发起设立的专项建设基金，自铁发基金设立至今，其实际控制人始终为山东省人民政府。（2）2018年12月进行市场化债转股时，铁发基金的第一大股东铁投集团持有其50%股权，对铁发基金虽不形成控制，但出于审慎角度考虑，将铁发基金视同为山东路桥的关联方。（3）本次重组中，预计铁发基金在交易完成后，将成为上市公司持股

5%以上的股东，且该事项预计在未来十二个月内发生，因此，铁发基金视同为山东路桥的关联方。除以上关系外，本次重组交易进行时，铁发基金与山东路桥及其控股股东高速集团不存在其他关联关系，亦不存在一致行动关系。

问题 6. 报告书显示，路桥集团及其子公司存在尚未了结的标的额 1,000 万元以上的诉讼、仲裁事项。其中，路桥集团作为原告与广州大广高速公路有限公司（以下简称“广州大广”）存在建设工程施工合同纠纷。2019 年 12 月 9 日，河源市中院作出判决：被告广州大广支付路桥集团工程款 172,025,837.01 元及利息，支付路桥集团履约保证金 27,731,798.67 元及利息。2020 年 1 月 3 日，广州大广不服一审法院的上述判决，向广东省高级人民法院提起上诉。截至本报告书签署日，本案二审尚在审理过程中。路桥集团作为原告，起诉山东博格达置业有限公司（以下简称“博格达”）拖欠工程款等相关费用。2018 年 4 月 22 日，济南市历下区人民法院裁定受理王乃花等 54 人对博格达提出的破产清算申请一案。路桥集团就与上述博格达之间的债权进行了债权申报，经破产管理人确认的债权金额为 35,823,288.24 元。截至本报告书签署日，博格达破产案尚在法院审理中。路桥集团作为被告，被广州大广以在《广东省连平（赣粤界）至从化公路 S7 标段施工合同》、《广东省连平（赣粤界）至从化公路路面控制性工程 LM2 标段施工合同》中存在违约为由，向广东省连平县人民法院起诉，广州大广诉请路桥集团承担各项违约金及违约金逾期罚息共计 21,034,773.3 元。截至本报告书签署日，本案尚在审理过程中。请你公司说明：（1）路桥集团作为原告，是否存在无法收回全部涉案款项的风险，如是，说明预计无法收回款项的金额及应对措施；路桥集团作为被告，若败诉或被裁决赔偿损失，可能对本次交易及交易标的生产经营的影响。（2）相关资产坏账损失和预计负债计提情况、主要会计处理过程及合规性，并分析对交易标的本次评估值的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、路桥集团作为原告，是否存在无法收回全部涉案款项的风险，如是，说明预计无法收回款项的金额及应对措施；路桥集团作为被告，若败诉或被裁决赔偿损失，可能对本次交易及交易标的生产经营的影响

（一）路桥集团作为原告，是否存在无法收回全部涉案款项的风险，如是，说明预计无法收回款项的金额及应对措施

1、博格达破产债权申报案

截至本核查意见出具日，博格达破产案尚在法院审理中，路桥集团账面存在应收博格达工程欠款 15,770,282.56 元，预计收回可能性较小，已全额计提坏账准备；同时对于经破产管理人确认债权的赔偿损失费、逾期利息等款项，路桥集团基于谨慎性原则未将该等应收款项入账，预计回收可能性亦较小。

2、路桥集团起诉广州大广建设工程施工合同纠纷案

截至本核查意见出具日，路桥集团主要诉讼请求已经获得一审法院的判决支持，广州大广不服一审法院的判决，该案二审尚在审理过程中。路桥集团账面存在对于广州大广的应收款项 168,061,705.10元，已按 50%比例计提资产减值损失；同时对于该案涉及的逾期利息，路桥集团基于谨慎性原则未将该等应收款项入账，该等款项亦存在一定回收风险。

3、应对措施

针对上述两项案件，一方面，路桥集团的法务人员及时与财务人员沟通案件进展，协助财务人员预估涉案款项的信用风险损失率，谨慎、充分地计提坏账准备，以准确地反映路桥集团的财务状况；另一方面，路桥集团的法务人员加强与代理律师的沟通与协作，及时提供案件所需材料，以争取法院的支持，最大限度回收涉案账款，以保障路桥集团的合法权益。

（二）路桥集团作为被告，若败诉或被裁决赔偿损失，可能对本次交易及交易标的生产经营的影响

路桥集团作为被告的案件中，广州大广诉请路桥集团承担各项违约金及违约金逾期罚息共计 21,034,773.3 元。截至本核查意见出具日，本案尚在审理过程中。

该案件与前文所述路桥集团起诉广州大广建设工程施工合同纠纷案均为路桥集团与广州大广因履行《广东省连平（赣粤界）至从化公路 S7 标段施工合同》、《广东省连平（赣粤界）至从化公路路面控制性工程 LM2 标段施工合同》而产生

生的纠纷。上述项目已于 2015 年底完成交工验收，且在路桥集团作为原告的诉讼中，路桥集团主要诉讼请求已经获得一审法院的判决支持。

在路桥集团作为被告的诉讼中，案件涉及金额仅占路桥集团 2019 年末总资产、归母净资产的比例分别为 0.07% 及 0.31%，占比较小。

综上，路桥集团作为被告的案件中，案件涉及金额与路桥集团的资产规模相比，占比较小；同时该案件系因路桥集团广东省连平（赣粤界）至从化公路施工项目产生的纠纷，项目已于 2015 年底完成交工验收，不会对路桥集团后续生产经营产生重大不利影响，不构成本次交易的法律障碍。

上市公司已在重组报告书“第十二节风险因素”之“二、标的公司经营相关的风险”之“（九）诉讼和仲裁可能导致损失的风险”披露上述诉讼事项的相关风险。

二、相关资产坏账损失和预计负债计提情况、主要会计处理过程及合规性，并分析对交易标的本次评估值的影响。

（一）相关资产坏账损失计提情况、主要会计处理过程及合规性

2019 年 1 月 1 日后，路桥集团执行新金融工具准则，以预期信用损失为基础计提坏账损失。根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》，在预期信用损失法下，减值准备的计提不以减值的实际发生为前提，而是以未来可能的违约事件造成的损失期望值来计量当前（资产负债表日）应当确认的减值准备；当预期对金融资产未来现金流量具有不利影响的一项或多项事件发生时，该金融资产成为已发生信用减值的金融资产。金融资产已发生信用减值的证据包括下列可观察信息：

- 1、发行方或债务人发生重大财务困难；
- 2、债务人违反合同，如偿付利息或本金违约或逾期等；
- 3、债权人出于与债务人财务困难有关的经济或合同考虑，给予债务人在任何其他情况下都不会做出的让步；
- 4、债务人很可能破产或进行其他财务重组；

5、发行方或债务人财务困难导致该金融资产的活跃市场消失；

6、以大幅折扣购买或源生一项金融资产，该折扣反映了发生信用损失的事实。

针对上述涉及诉讼事项，对已发生信用风险的应收款项单独进行减值测试，通过预估其坏账损失率计提减值准备，具体相关资产坏账损失计提情况如下：

单位名称	应收账款余额	坏账损失	计提比例 (%)	单独计提理由
广州大广	168,061,705.10	84,030,852.56	50.00	债务人违反合同
博格达	15,770,282.56	15,770,282.56	100.00	债务人已进入破产程序

根据网络查询结果：广州大广成立于 2009 年，主要负责大广高速（粤境段）项目建设和经营管理；广州市国资委的全资子公司广州交通投资集团有限公司持有广州大广 50.00% 股份；截至本核查意见出具日，广州大广未出现被吊销营业执照、注销等影响持续经营的情况。路桥集团预计广州大广具有一定偿还能力且一审判决路桥集团胜诉。路桥集团预估应收广州大广相关款项坏账损失率为 50% 并将应收款计提的资产损失 84,030,852.56 元计入信用减值损失。

针对博格达破产债权申报一案，路桥集团预计其不具有偿还能力且已经进入破产程序，预估应收博格达的相关款项坏账损失率为 100% 并将计提的资产损失 15,770,282.56 元计入信用减值损失。

（二）相关预计负债计提情况

根据《企业会计准则第 13 号——或有事项》第四条的规定，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：

- 1、该义务是企业承担的现时义务；
- 2、履行该义务很可能导致经济利益流出企业；
- 3、该义务的金额能够可靠地计量。

广州大广起诉路桥集团的案件目前正在法院审理过程中，诉讼结果未知。该诉讼事项尚未形成路桥集团承担的现时义务，且该义务的金额尚未能可靠计量，因此路桥集团未计提预计负债。

（三）对交易标的本次评估值的影响

对于上述路桥集团作为原告的两起案件，本次评估参照财务计提资产坏账损失的方法预估相应的信用损失金额，从资产总额中扣除已计提的信用损失金额计算评估值。

对于路桥集团作为被告的案件，本次评估参照财务对于预计负债的判断标准预估相应的负债金额，因尚未有明确证据表明经济利益很可能流出路桥集团，本次评估时未将该案件涉案金额计入预计负债。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：路桥集团作为原告，存在无法收回全部涉案款项的风险，路桥集团已合理预估相关风险并采取了相应的应对措施；路桥集团作为被告，案件标的金额与路桥集团的资产规模、经营业绩相比，占比较小，不会对路桥集团日常的生产经营产生重大不利影响，不构成本次交易的法律障碍；路桥集团关于广州大广高速公路有限公司和山东博格达置业有限公司坏账损失计提充足，预计负债处理正确，主要会计处理过程合规合理；本次评估已考虑上述事项对于评估结果的影响。

问题 7. 报告书显示，报告期内路桥集团及其子公司受到多项环保处罚及其他行政处罚。请你公司说明：（1）行政处罚事项对交易标的的影响，是否构成本次交易的障碍，针对上述违法事项已采取的整改措施。（2）未来保障交易标的的合规运营的具体措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、行政处罚事项对交易标的的影响，是否构成本次交易的障碍，针对上述违法事项已采取的整改措施

（一）行政处罚事项对交易标的的影响

报告期内，路桥集团及其子公司受到 10 万元以上行政处罚如下：

序号	处罚决定书	处罚时间	处罚主体	处罚措施
1	“平环罚字(2019)117号”《行政处罚决定书》	2019年10月31日	养护公司	罚款35万元

2	“西昌环罚[2018]25号”《环境行政处罚决定书》	2018年12月25日	路桥集团下属泸黄路加宽改造工程 TJ 一标段项目部公司	罚款 20 万元
3	“济历城综执处字(2018)第 11061 号”《行政处罚决定书》	2018年11月9日	路桥集团	罚款 10 万元
4	“济历环罚字[2018]第 87 号”《行政处罚决定书》	2018年9月20日	鲁桥建设	罚款 20 万元
5	“济历环罚字[2018]第 50 号”《行政处罚决定书》	2018年6月6日	养护公司	罚款 20 万元
6	“微市监质监[2019]204 号”《行政处罚决定书》	2019年6月12日	公路桥梁	罚款 15 万元
7	“遂建监罚[2018]第 10018 号”《建设行政处罚决定书》	2018年10月18日	路桥集团	予以警告、罚款 288,903 元的行政处罚，同时责令路桥集团收到决定书之日起立即改正违法行为

上述行政处罚的处罚措施主要为罚款，合计的罚款金额为 148.89 万元，占路桥集团当期净利润及期末净资产比例均较小，且该等违法行为已积极整改完成，影响已消除，相关处罚未对路桥集团的生产经营产生重大不利影响。

(二) 是否构成本次交易的障碍

1、上述违法行为不属于重大违法违规行为

上述 7 项金额较大的行政处罚对应行为不属于重大违法违规行为，具体情况如下：

序号	处罚决定书	处罚依据	不属于重大违法违规行为的依据
1	“平环罚字(2019) 117 号”《行政处罚决定书》	《建设项目环境保护管理条例》第二十三条第一款和《山东省环境保护厅行政处罚裁量基准(2018年版)》编号 252 的规定	青岛市生态环境局平度分局于 2020 年 1 月 19 日出具《证明》：“公司的上述行为，依据《山东省环境保护厅行政处罚裁量基准(2018年版)》编号 252 之规定，违法阶次为一般。”

序号	处罚决定书	处罚依据	不属于重大违法违规行为的依据
2	“西昌环罚[2018]25号”《环境行政处罚决定书》	《建设项目环境保护管理条例》第二十三条的规定	1、路桥集团项目部被处20万元的罚款，属于《建设项目环境保护管理条例》第二十三条第一款规定的相关罚款区间的下沿，情节较轻，不属于逾期不改正或者造成重大环境污染或者生态破坏的情形。 2、西昌生态环境局于2020年1月13日出具《证明》：“该项目部积极整改，落实环保污染治理设施，并于2019年1月11日缴纳罚款。”
3	“济历城综执处字（2018）第11061号”《行政处罚决定书》	《中华人民共和国行政处罚法》第十六条及《山东省大气污染防治条例》第七十一条的规定	济南市历城区综合行政执法局于2020年3月11日出具《证明》：“上述行为不属于重大违法违规行为，前述处罚不属于重大行政处罚。”
4	“济历环罚字[2018]第87号”《行政处罚决定书》	《建设项目环境保护管理条例》第二十三条及《山东省环境保护厅行政处罚裁量基准（2018年版）》的规定	1、根据《山东省环境保护厅行政处罚裁量基准（2018年版）》编号252的规定，鲁桥建设“需配套的环保设施未经验收，主体工程正式投入使用”的行为对应的违法程度为“一般”，且其受到的20万元罚款为罚款区间的下沿。 2、济南市生态环境局历城分局于2020年3月9日出具《证明》，上述违法行为“现已整改完成，并于2019年3月4日在企业信用评价系统进行核销。”
5	“济历环罚字[2018]第50号”《行政处罚决定书》	《建设项目环境保护管理条例》第二十三条的规定	1、养护公司被处以20万元的罚款，属于《建设项目环境保护管理条例》第二十三条第一款规定的罚款区间的下沿，情节较轻，不属于逾期不改正或者造成重大环境污染或者生态破坏的情形。 2、济南市生态环境局历城分局于2020年3月18日出具《证明》：“以上环境违法行为现已整改完成，并已在企业信用评价系统进行核销。”
6	“微市监质监[2019]204号”《行政处罚决定书》	《中华人民共和国特种设备安全法》第八十四条第一项的规定及《中华人民共和国行政处罚法》第二十七条关于从轻处罚的规定	微山县市场监督管理局于2020年1月18日出具《证明》：“上述行为情节轻微，不属于重大违法违规行为，前述处罚不属于重大行政处罚。”
7	“遂建监罚[2018]第10018号”《建设行政处罚决定书》	《四川省建筑管理条例》第五十七条的规定	遂宁市城市管理行政执法局于2020年2月21日出具《证明》：“上述行为情节轻微，已完成整改并及时缴纳罚款。”

上述第（1）、（3）、（6）、（7）项行政处罚已取得主管部门出具的《证明》文

件，认定该等违法违规行为情节轻微；上述第（2）、（4）、（5）项行政处罚的罚款金额为相关处罚依据规定的罚款金额的下沿，且已取得主管部门的《证明》文件，认定处罚主体已积极完成整改。故路桥集团及其子公司的上述违法违规行为不属于重大违法违规行为。

2、上述处罚不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的发行条件障碍

《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条规定：“上市公司实施重大资产重组，应当就本次交易符合下列要求作出充分说明，并予以披露：（一）符合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；（二）不会导致上市公司不符合股票上市条件；（三）重大资产重组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；（四）重大资产重组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；（五）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；（六）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；（七）有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构。”

《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条规定：“上市公司发行股份购买资产，应当符合下列规定：（一）充分说明并披露本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性；（二）上市公司最近一年及一期财务会计报告被注册会计师出具无保留意见审计报告；被出具保留意见、否定意见或者无法表示意见的审计报告的，须经注册会计师专项核查确认，该保留意见、否定意见或者无法表示意见所涉及事项的重大影响已经消除或者将通过本次交易予以消除；（三）上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形，但是，涉嫌犯罪或违法违规的行为已经终止满3年，交易方案有助于消除该行为可能造成的不良后果，且不影响对相关行为人追究责任的除外；（四）充分说明并披露上市公司发行股

份所购买的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续；（五）中国证监会规定的其他条件。”

综上，标的公司的行政处罚事项不构成《上市公司重大资产重组管理办法》中规定的发行条件障碍。

3、上述处罚不构成《上市公司证券发行管理办法》规定的发行条件障碍

（1）《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定：

“上市公司存在下列情形之一的，不得非公开发行股票：（一）本次发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；（二）上市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；（三）上市公司及其附属公司违规对外提供担保且尚未解除；（四）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；（五）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；（六）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。保留意见、否定意见或无法表示意见所涉及事项的重大影响已经消除或者本次发行涉及重大重组的除外；（七）严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。”

（2）《再融资业务若干问题解答（一）》第四问规定：

“2、各板块各品种重大违法行为的法律适用

（1）根据上述规定，主板（中小板）公开发行股票（可转债）发行人、创业板发行人、公开发行优先股发行人最近 36 个月内存在重大违法行为的，构成本次发行的法律障碍；

主板（中小板）发行人非公开发行股票、发行人非公开发行优先股存在重大违法行为的，不必然构成本次发行的法律障碍。

（2）严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形的判断标准

对于主板（中小板）发行人非公开发行股票、发行人非公开发行优先股发行条件中规定的‘严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形’，需根据

行为性质、主观恶性程度、社会影响等具体情况综合判断。如相关违法行为导致严重环境污染、重大人员伤亡、社会影响恶劣等，原则上视为构成严重损害投资者合法权益和社会公共利益的违法行为。”

标的公司上述 7 项金额较大的处罚对应的违法行为不属于情节严重的违法行为，标的公司不存在严重损害投资者合法权益和社会公共利益的情形，不构成《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的发行条件障碍。

综上，标的公司上述行政处罚不构成本次交易的法律障碍。

（三）针对上述违法事项已采取的整改措施

路桥集团及其子公司针对上述行政处罚事项已缴纳罚款，并积极进行了具体整改，具体措施如下：

序号	处罚决定书	违法违规行为	整改措施
1	“平环罚字(2019)117号”《行政处罚决定书》	建设的沥青混凝土生产项目需要配套建设的环境保护设施未经验收即投入生产	针对该处罚，养护公司已于 2019 年 11 月 11 日缴纳罚款 35 万元；针对相关情况组织召开了整改专题会，对田庄拌合站环保问题进行整改，对拌合站内路面进行硬化，进行防风抑尘网安装、环保加罩，日常生产中保证环保措施随时跟进到位。后期严格执行环境保护制度，加强环保设施投入等整改措施。
2	“西昌环罚[2018]25号”《环境行政处罚决定书》	下属泸黄路加宽改造工程 TJ 一标段项目部（以下简称“项目部”）未按照环评要求安装相应的生产设备及其自带的环保处理设施的情况下投入生产	路桥集团已于 2019 年 1 月 11 日缴纳了罚款 20 万元；委托湖南绿鸿环境科技有限责任公司出具《环境影响评估报告》；2018 年 10 月与成都兴蓉环保科技股份有限公司签订《危险废物安全处置委托合同》（编号：WFC-20181108）委托其对危险废物进行运输、贮存和安全处置；通过加装沥青烟味处理系统、益料口加盖彩钢板搭棚、帆布帘遮挡、喷淋加湿设备、洒水设备，回收粉改进回收再利用，多余的回收粉加湿排放等方式加强环保管理。截至本核查意见出具日，西昌泸黄项目已交工，该处罚所涉沥青拌合设备已拆除。

3	“济历城综执处字(2018)第11061号”《行政处罚决定书》	历城区董家街道办事处施工的济南至青岛高速公路改扩建项目工程第六标段,在施工过程中未落实工地扬尘治理措施,施工现场渣土覆盖不全面、道路未硬化、未设置围挡等问题	路桥集团已于2018年11月12日缴纳了罚款10万元;路桥集团通过对包括中央分隔带绿化用土、路肩边坡、匝道圈裸土地面等的裸土进行全覆盖;桥涵施工、路缘石施工等重要部位安设雾炮机或洒水车(带雾炮机)进行喷雾湿法作业;施工现场出入口安设车辆冲洗设备;施工便道进行硬化,并及时洒水降尘,增加洒水频次确保道路无扬尘;跨线立交、天桥等施工现场渣土及时进行覆盖、清运处理;对已建成沥青路面进行清扫、冲刷,避免扬尘,后续进行不定期洒水降尘等方式加强环保管理。
4	“济历环罚字[2018]第87号”《行政处罚决定书》	唐王配套拌合站项目需要配套建设的环境保护设施未经验收,主体工程投入生产	针对该处罚,鲁桥建设已于2018年9月29日缴纳了罚款20万元,2018年10月8日-9日山东唯真测试分析有限公司对唐王拌合站项目环境保护设施进行监测验收并根据监测情况编制了项目竣工环境保护验收监测报告表。
5	“济历环罚字[2018]第50号”《行政处罚决定书》	建设项目需要配套建设的环境保护设施未经验收,主体工程投入生产	针对该处罚,养护公司已于2018年6月2日缴纳罚款20万元;建设了沥青拌合站的配套环保设施,对沥青拌合站进行了全封闭建设,取得济南市历城区环境保护局环评审批(济历环报告表2018第179号)及济南市生态环境局验收(济历环建验2019第48号)。
6	“微市监质监[2019]204号”《行政处罚决定书》	使用未经监督检验的门式起重机,属使用未经监督检验的特种设备的违法行为;使用未经定期检验的履带起重机,属使用未经定期检验的特种设备的违法行为	公路桥梁已于2019年6月17日缴纳罚款15万元;对50吨履带式起重机、10吨门式起重机进行安装告知并做了检验,获得合格检验报告(编号:QJ2019-00216(S)、SY-QZJ-2019-0158、SY-QZJ-2019-0159)。
7	“遂建监罚[2018]第10018号”《建设行政处罚决定书》	存在出借资质的违法行为	路桥集团已于2018年10月18日缴纳罚款288,903元,并及时召开内部会议,严格考核资质运用,通过考核作为落实整改的主要手段;组织员工学习法律法规;建立监督机制,投标相关资料由相关部门开展集中审核管理,确保投标行为合规合法。

二、未来保障交易标的合规运营的具体措施

标的公司路桥集团及其下属企业为保障后续合法合规经营采取如下相关措施:

（一）加强整体的监督和培训工作

1、加强内部监督

路桥集团及其下属企业在未来运营过程中，将充分发挥经营管理层的总体监督职责，由公司对各部门、各项目部运行合规情况进行不定期检查，发现问题及时要求各部门、各项目部进行整改，做到及时发现合规风险；同时要求各部门、各项目部根据自身职责，对员工进行内部监督。

2、开展合规培训

路桥集团及其下属企业受到上述行政处罚主要系各项目相关经办人员对相关法律、法规的认知和重视程度不够。在上述行政处罚发生后，相关部门及人员积极进行了整改，多次对员工开展内部制度和 workflows 的培训。未来路桥集团及其下属企业将持续开展员工合规培训，进一步提高员工的风险防范和合规意识，要求员工日常工作中严格遵守各项规章制度。

（二）针对专项问题进行重点整改完善

路桥集团及其下属企业的上述行政处罚涉及环保、安全生产、资质管理方面。针对该等问题，路桥集团及其下属企业进行了重点整改完善，具体如下：

1、环保方面

路桥集团制订并完善了《环境、能源管理手册》、《环保管理工作奖励、处罚办法》等规章制度，未来将坚持“遵章守法，建环保工程；节能降耗，创绿色企业；防控结合，促持续发展”的环境方针，着力推进绿色施工，减少环境污染，努力打造绿色企业形象。上述规章制度明确了环保工作的管理机构及职责以及施工过程中的水污染、大气污染、噪声污染等防治运行的具体准则以及环保工作的具体奖惩规则。路桥集团及其下属企业在之后的施工项目环境管理过程中，将严格按照各项目所在地要求，切实采取防污减排措施，落实污染控制方案；同时投入防尘降噪、防控水污染、固体废弃物污染和节能减排的设备设施，如封闭式料棚、场站自动喷淋设施、洗车设备、砂石分离设备、沉淀池等，确保设备设施建设到位，同时加强监管和运维保养，确保设备设施正常使用、有效运转。

2、安全生产方面

路桥集团制订并完善了《职业健康安全管理手册》、《安全生产监督管理办法》、《安全生产管理考核奖惩办法》、《特种设备及作业人员安全管理制度》等一系列安全生产管理规章制度，未来坚持以人为本、安全发展理念，遵循“安全第一、预防为主、综合治理”的方针，依照《安全生产法》、《建设工程安全生产管理条例》等法律法规的有关规定，切实落实安全生产。其中《特种设备及作业人员安全管理制度》明确了特种设备安全管理岗位职责、特种设备的注册登记及档案管理、特种设备检查/维护/保养管理、特种设备应急救援、特种作业人员教育培训等相关规定。未来路桥集团及其下属企业将严格执行安全生产相关规章制度。

3、资质管理方面

路桥集团制订并完善了《行政事务管理手册》、《文书管理制度》等规章制度。该等制度对于资质管理进行了明确：对于路桥集团资质证书由办公室统一管理；下属企业和相关部门借用资质证书、安全生产许可证原件的，由相关部门经理审核，办公室主任签批；借用资质证书副本原件或正本原件者，需妥善保管，不得转借他人使用，使用后要及时交回，如丢失，应及时向路桥集团领导汇报，办理挂失手续，以免造成损失；需用资质证书复印件，须到档案室借用，档案室进行编号登记办理借用手续，不得私自复印；资质证书原件的每次借用期限最长为十天，到期必须按时归还，如确因工作需要延期，应以书面形式说明延期原因并由相关职能部门负责人签字后办理延期手续，在没有办理延期使用手续逾期不还者，追究责任人责任，同时记入相应单位年终考核。路桥集团及其下属企业未来将严格按照制订的资质管理办法进行经营管理。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上述金额较大的行政处罚对标的公司影响较小，不构成本次交易的法律障碍，标的公司针对上述违法事项已采取的整改措施积极有效，标的公司已采取明确具体的措施，以保障其未来的合规运营。

问题 8. 报告书显示，路桥集团有 5 项建筑物尚未办理不动产权证书，已办理产权证房屋中有 2 项抵债房屋正在办理过户手续，现证载房屋所有权人为呼

和浩特市恒富安房地产开发有限公司，本次评估未考虑备案登记情况及办证费用对评估结果的影响。山东高速湖北养护科技有限公司列入评估范围的房屋建筑物均未办理产权证，委估房屋建筑物占用的土地暂由湖北武荆高速公路发展有限公司无偿提供使用，本次未考虑项目占用土地对房屋建筑物价值的影响。山东鲁桥建设有限公司、山东省高速路桥养护有限公司、山东省公路桥梁建设有限公司部分车辆行驶证证载所有人非上述公司，本次评估按照路桥集团拥有完全产权为基础进行评估。请你公司说明：

(1) 上述存在权属瑕疵资产的账面价值、评估值及占对应资产类别总价值和评估值的比重。

(2) 未取得权属证书、证载与实际所有权人不一致的原因，截至目前的办理进展，是否存在法律障碍以及预计办理完毕时间。

(3) 权属瑕疵资产对本次评估的可能影响，上述处理方式是否符合资产评估的相关规定，是否可能损害上市公司利益。

请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表意见。

回复：

一、上述存在权属瑕疵资产的账面价值、评估值及占对应资产类别总价值和评估值的比重

1、路桥集团及其下属子公司存在权属瑕疵的建筑物具体情况如下：

序号	所属公司	建筑物名称	建筑面积 (平方米)	账面价值 (万元)	占对应资产 总账面价值 的比重	评估价值 (万元)	占对应资产 总评估价值 的比重
1	路桥集团	活动板房食堂及宿舍	569.12	43.99	0.246%	56.58	0.168%
		路桥大厦二楼餐厅	156.21	18.57	0.104%	34.73	0.103%
		路桥大厦外卫生间	15.07				
		路桥大厦北平房	46.92				
		路桥大厦传达室	12.15				
		2项抵债房屋	586.76	169.02	0.946%	170.92	0.509%
2	湖北养护公司	厕所	31.05	25.34	0.142%	41.96	0.125%
		磅房	40.76				

	板房	385.15				
	大门两侧门房	117.29				
合计		1,960.48	256.92	1.437%	304.20	0.905%

2、路桥集团及其下属子公司存在权属瑕疵的车辆具体情况如下：

序号	实际所有人	车辆类型及数量	账面价值 (万元)	占对应资产总账 面价值的比重	评估价值 (万元)	占对应资产总评 估价值的比重
1	鲁桥建设	一辆小型普通货车	1.34	0.013%	3.06	0.019%
2	路桥养护	一辆轻型普通货车； 一辆小型普通客车； 一辆中型普通客车	2.12	0.020%	7.29	0.047%
3	公路桥梁	三辆小型轿车； 一辆小型普通货车； 四辆小型普通客车； 五辆小型越野客车	17.66	0.170%	62.33	0.398%
合计			21.12	0.203%	72.68	0.464%

注：对于仍在使用的车辆，评估成新率的选取采用车辆使用年限成新率与车辆里程成新率孰低原则，且最低评估成新率不低于 15%。

二、未取得权属证书、证载与实际所有人不一致的原因，截至目前的办理进展，是否存在法律障碍以及预计办理完毕时间

(一) 未取得权属证书、证载与实际所有人不一致的原因

1、路桥集团尚未取得不动产权证书的建筑物

路桥集团有 5 项建筑物尚未办理不动产权证书，具体情况如下：

序号	建筑物名称	结构	建筑面积（平方米）
1	活动板房食堂及宿舍	钢结构板房	569.12
2	路桥大厦二楼餐厅	钢混	156.21
3	路桥大厦外卫生间	钢混	15.07
4	路桥大厦北平房	钢混	46.92
5	路桥大厦传达室	钢混	12.15

路桥集团尚未办理不动产权证书的 5 项建筑物均落座在路桥集团拥有土地使用权的土地上。其中，(1) 活动板房食堂及宿舍为路桥集团在章丘市双山街道办事处李家埠村南工业园内自建钢结构板房，用作路桥集团员工食堂及宿舍临时使用，该房产未办理建设手续，故尚未取得不动产权证书。鉴于该建筑物所在土

地使用权为路桥集团所有、房产面积较小且不属于路桥集团生产经营场所，该建筑物尚未取得不动产权证书不会对路桥集团资产及经营产生重大不利影响。

(2) 路桥大厦二楼餐厅、(3) 路桥大厦外卫生间、(4) 路桥大厦北平房和(5) 路桥大厦传达室为路桥大厦院内附属用房，面积共计 230.35 平方米，为路桥集团取得路桥大厦前原产权人所建，相关房产未办理建设手续，故尚未取得不动产权证书。鉴于该等建筑物所在土地使用权为路桥集团所有、房产面积较小且不属于路桥集团生产经营场所，该等建筑物尚未取得不动产权证书不会对路桥集团资产及经营产生重大不利影响。

2、路桥集团两项正在办理过户手续的抵债房屋

根据(2017)内 0121 执恢 9 号《内蒙古自治区土默特左旗人民法院执行裁定书》，土默特左旗人民法院裁定将被执行人呼和浩特市富安房地产开发有限公司所有的位于呼和浩特市土默特左旗察素齐镇敕勒川大街恒富安花园小区的 20 套房屋折抵路桥集团 16,470,400 元债务及利息。上述抵债房屋已有 18 套办理产权过户手续，另尚有 2 套房屋因与开发商另外出售的两套房产门牌号重复，因此尚未取得房产证书，需要转让方呼和浩特市恒富安房地产开发有限公司协调另外两套房产所有人共同至房产局更改房号后才能办理产权过户手续，根据路桥集团出具的书面说明，相关手续预计将于 2020 年底前取得。

根据《物权法》第二十八条“因人民法院、仲裁委员会的法律文书或者人民政府的征收决定等，导致物权设立、变更、转让或者消灭的，自法律文书或者人民政府的征收决定等生效时发生效力”之规定，路桥集团已取得上述 2 套房屋的所有权。

3、湖北养护公司尚未取得不动产权证书的建筑物

路桥集团子公司湖北养护公司有 4 项建筑物尚未取得不动产权证书，具体情况如下：

序号	建筑物名称	结构	建筑面积(平方米)
1	厕所	砖混	31.05
2	磅房	砖混	40.76
3	板房	简易	385.15
4	大门两侧门房	砖混	117.29

路桥集团子公司湖北养护公司尚未取得不动产权证书的 4 项建筑物所在土地为国有建设用地，该土地使用权由当地政府出让予湖北武荆高速公路发展有限公司（以下简称“湖北武荆公司”），湖北武荆公司尚未取得土地使用权证书，故湖北养护公司尚未取得不动产权证书。根据湖北武荆公司出具的书面说明，湖北武荆公司将该宗地交付湖北养护公司使用，并同意湖北养护公司在该宗地上建设沥青拌合站及相关建筑物；在沥青拌合站及其建筑物运营期内，湖北养护公司有权持续使用该宗地；待条件具备且双方协商一致后，湖北武荆公司将该宗地土地使用权转让予湖北养护公司。鉴于该等建筑物面积较小且不属于路桥集团核心生产经营场所，该等建筑物尚未取得不动产权证书不会对路桥集团资产及经营产生重大不利影响。

4、证载与实际所有权人不一致的车辆

鲁桥建设、路桥养护及公路桥梁部分存在权属瑕疵的车辆具体情况如下：

序号	车牌号	车辆名称及规格型号	实际所有权人	证载权利人
1	川 A1210T	小型普通货车-胜达 KMHSH81B	鲁桥建设	山东高速集团四川乐宜公路 有限公司
2	鲁 BK7312	轻型普通货车-尼桑 ZN1021U2G	路桥养护	山东省高速公路集团有限公 司鲁东分公司
3	鲁 JC6350	小型普通客车-尼桑 2N6452W1G	路桥养护	山东省高速公路集团有限公 司鲁西分公司
4	鲁 A36288	中型普通客车-金杯牌 -XML6601E6G	路桥养护	路桥集团
5	鲁 A1N818	小型轿车-北京现代 BH7240AW	公路桥梁	路桥集团
6	鲁 AD1758	小型轿车-桑塔纳牌 SVW202LQD	公路桥梁	路桥集团
7	鲁 A41368	小型轿车-桑塔纳牌 SVW7182QQD	公路桥梁	路桥集团
8	鲁 A7T959	小型普通货车-思威牌 DHW6450 (CR-V2.0)	公路桥梁	路桥集团
9	鲁 A919C2	小型普通客车-北京现代 牌 BH6431BX	公路桥梁	路桥集团
10	鲁 A48000	小型普通客车别克牌 SGM6515ATA	公路桥梁	路桥集团
11	鲁 A8P999	小型普通客车-丰田牌 GTM640GSL	公路桥梁	路桥集团

序号	车牌号	车辆名称及规格型号	实际所有权人	证载权利人
12	鲁 A47886	小型越野客车-思威牌 DHW6452B (CR-V2.4)	公路桥梁	路桥集团
13	川 A1687T	小型普通客车-胜达 KMHSH818	公路桥梁	山东高速集团四川乐宜公路 有限公司
14	苏 A58X86	小型越野客车-思威牌 DHW6452B (CR-V2.4)	公路桥梁	刘益生
15	苏 A07X89	小型越野客车-思威牌 DHW6452B (CR-V2.4)	公路桥梁	刘益生
16	苏 A59X68	小型越野客车-思威牌 DHW6452B (CR-V2.4)	公路桥梁	刘益生
17	苏 A59X66	小型越野客车-思威牌 DHW6452B (CR-V2.4)	公路桥梁	刘益生

上述车辆证载权利人与实际所有权人不一致的原因具体如下：

(1) 关于第 1 项和第 13 项车辆

该两辆车辆由鲁桥建设及公路桥梁四川项目部出资购买，并分别计入鲁桥建设及公路桥梁账面资产，考虑到车辆审验方便，将上述车辆登记在山东高速集团四川乐宜公路有限公司名下。

(2) 关于第 2-4 项车辆

该三辆车辆分别由山东省高速公路集团有限责任公司鲁东分公司、山东省高速公路集团有限公司鲁西分公司和路桥集团购买，因项目需要调拨至路桥养护公司，并计入路桥养护账面资产，但未办理车辆过户手续。

(3) 关于第 5-12 项车辆

2016 年前公路桥梁固定资产由各项目部采购，由销售方向项目部开具发票。由于部分项目部为路桥集团所属，因此，相关车辆行驶证载明的权利人为路桥集团，该部分项目由公路桥梁承包施工，相关车辆计入公路桥梁的账面资产。

(4) 关于第 14-17 项车辆

该四辆思威牌小型越野客车为公路桥梁南京项目部采购，计入公路桥梁账面资产，因该项目部运营期限较长，为方便车辆审验，由公路桥梁职工刘益生办理当地暂住证，将车辆登记在其个人名下。

（二）截至目前的办理进展，是否存在法律障碍以及预计办理完毕时间

1、正在办理不动产权证书的建筑物

路桥集团两项正在办理过户手续的抵债房屋尚未办理不动产权证书，主要因该等房产与开发商另外出售的两套房产门牌号重复，因此尚未取得房产证书，需要转让方呼和浩特市恒富安房地产开发有限公司协调另外两套房产所有人共同至房产局更改房号后才能办理产权过户手续。路桥集团预计办理该等房产的权属证书不存在实质性法律障碍，预计将于 2020 年底前取得过户后的房产证书。该等房产权属不存在争议和纠纷，且不属于路桥集团生产经营场所，尚未取得权属证书不会对路桥集团及其下属子公司正常生产经营造成重大不利影响。

2、暂无法办理不动产权证书的建筑物

活动板房食堂及宿舍为路桥集团在章丘市双山街道办事处李家埠村南工业园内自建钢结构板房，用作路桥集团员工食堂及宿舍临时使用，该房产未办理建设手续，因此该建筑物暂无法办理不动产权证书且难以预计办理时间。鉴于该建筑物所在土地使用权为路桥集团所有、房产面积较小且不属于路桥集团生产经营场所，该建筑物未取得不动产权证书不会对路桥集团资产及经营产生重大不利影响。

路桥大厦二楼餐厅、路桥大厦外卫生间、路桥大厦北平房和路桥大厦传达室为路桥大厦院内附属用房，为路桥集团取得路桥大厦前原产权人所建，相关房产未办理建设手续，因此该等建筑物暂无法办理不动产权证书且难以预计办理时间。鉴于该等建筑物所在土地使用权为路桥集团所有、房产面积较小且不属于路桥集团生产经营场所，该等建筑物未取得不动产权证书不会对路桥集团资产及经营产生重大不利影响。

路桥集团子公司湖北养护公司尚未取得不动产权证书的 4 项建筑物所在土地为国有建设用地，该土地使用权由当地政府出让予湖北武荆公司，湖北武荆公司尚未取得土地使用权证书，待条件具备且双方协商一致后，湖北武荆公司将该宗地土地使用权转让予湖北养护公司，故该等建筑物暂无法办理不动产权证书且难以预计办理时间。鉴于该等建筑物房产面积较小且不属于路桥集团核心生产经

营场所，该等建筑物尚未取得不动产权证书不会对路桥集团资产及经营产生重大不利影响。

3、证载权利人与实际所有权人不一致的车辆

鲁桥建设、路桥养护及公路桥梁存在权属瑕疵的车辆共计 17 辆，评估价值为 72.68 万元，占对应资产总评估价值的比重为 0.464%，占比较低。鉴于在 17 辆存在权属瑕疵的车辆中，有 9 辆证载权利人为路桥集团，实际所有权人为路桥集团子公司；且路桥集团可以在较短时间内找到替代性无权属瑕疵车辆，该等证载权利人与实际所有权人不一致的车辆不会对路桥集团资产及经营产生重大不利影响。

三、权属瑕疵资产对本次评估的可能影响，上述处理方式是否符合资产评估的相关规定，是否可能损害上市公司利益

本次交易中，公司已聘请具有证券、期货业务资格的资产评估机构对标的资产进行评估。根据中联评估出具的评估报告，本次评估结果采用收益法评估结果，上述权属瑕疵资产已纳入本次评估范围，其中路桥集团及湖北养护公司存在产权瑕疵的房屋建筑物总评估价值为 304.20 万元，占对应资产总评估价值的比重为 0.905%；鲁桥建设、路桥养护及公路桥梁存在权属瑕疵的车辆共计 17 辆，评估价值为 72.68 万元，占对应资产总评估价值的比重为 0.464%，占比较小，且均不属于路桥集团核心生产经营场所或核心资产，因此上述权属瑕疵资产不会对路桥集团生产经营产生重大不利影响，不影响收益法评估对路桥集团收入、成本、利润及自由现金流等指标的预测，上述权属瑕疵对本次评估结果无实质性影响。

针对上述权属瑕疵资产，路桥集团及下属子公司将积极与相关主管部门进行持续沟通，积极办理上述资产的权属完善手续，如相关资产因存在瑕疵导致后续无法正常使用，将积极寻找替代性建筑物及车辆。同时，山东路桥将协助并督促路桥集团及下属子公司与相关主管部门进行持续沟通，积极办理权属完善手续，如相关资产因存在瑕疵导致后续无法正常使用，将协助路桥集团及下属子公司积极寻找替代性建筑物及车辆，该等事项不对路桥集团的生产经营产生重大不利影响。

根据《中国资产评估协会关于印发〈资产评估对象法律权属指导意见〉的通知》（财资〔2017〕48号）第六条：“对于法律权属不清、存在瑕疵，权属关系复杂、权属资料不完备的资产评估对象，资产评估专业人员应当对其法律权属予以特别关注，要求委托人和其他相关当事人提供承诺函或者说明函予以充分说明”，路桥集团对于本次评估存在产权瑕疵的资产出具了相应的承诺函，本次评估对于相关权属瑕疵资产的处理方式符合资产评估的相关规定，不存在损害上市公司利益的情况。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：路桥集团尚未取得不动产权证书的建筑物及证载权利人与实际所有权人不一致的车辆的资产的账面价值、评估值及占对应资产类别账面价值和评估值的比重较低，且均不属于路桥集团核心生产经营场所或核心生产经营资产，相关权属瑕疵资产不会对路桥集团资产及经营产生重大不利影响；路桥集团对于本次评估存在产权瑕疵的资产出具了书面说明确认其产权无异议，本次评估对于相关权属瑕疵资产的处理方式不存在损害上市公司利益的情况。

问题 9. 报告书显示，交易标的路桥集团被许可使用你公司控股股东高速集团部分商标，许可期限至 2022 年 12 月 31 日。请你公司说明：

（1）上述商标对交易标的生产经营的重要程度，使用高速集团部分商标的必要性，商标使用许可合同定价的公允性。

（2）上述商标是否存在被提前终止授权使用的可能性，以及可能对交易标的生产经营的影响。授权到期后，双方就许可使用商标的后续安排。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、授权商标对交易标的生产经营的重要程度，使用高速集团部分商标的必要性，商标使用许可合同定价的公允性

（一）授权商标对交易标的生产经营的重要程度

截至本核查意见出具日，路桥集团存在作为被许可方使用他人商标的情况，

具体如下：

序号	许可人	被许可人	许可使用的商标	许可使用的商品类别	商标注册证号	许可期限	许可使用费	履行状态
1	高速集团	山东路桥、路桥集团、养护公司、鲁桥建设、公路桥梁、路桥国际公司		第19类： 安全玻璃；大理石；非金属建筑材料；混凝土建筑构件；木材；石膏；石头、混凝土或大理石艺术品；水泥；图层（建筑材料）；砖（截止）	6987906	至 2022 年 12 月 31 日止	无	正常履行
2				第37类： 铺沥青；建筑；工厂建造；管道铺设和维护；港口建造；铺路；建筑咨询；采矿；清扫街道；车辆服务站（加油和保养）（截止）	13595011			
3				第19类： 半成品木材；混凝土；石膏；水泥；混凝土建筑构件；非金属砖墙；耐火纤维；路面敷料；非金属水管；非金属铸模；非金属建筑物；建筑玻璃；涂层（建筑材料）；制砖用粘合料；石、混凝土或大理石艺术品；墓碑（截止）	21494536			
4				第37类： 建筑信息；建筑；采矿；室内装潢修理；加热设备安装和修理；电器的安装和修理；清除电子设备的干扰；医疗器械的安装和修理；飞机保养与修理；造船；照相器材修理；钟表修理；保险柜的保养和修理；喷涂服务；轮胎翻新；家具保养；清洗衣服；消毒；电梯安装和修理；防盗报警系统的安装与修理；修鞋；雨伞修理；气筒或泵的修理；电话安装和修理	21491393			

路桥集团主要从事路桥工程施工和养护施工业务。路桥施工行业的下游主要

为高速公路公司、公路管理局以及市政设施管理单位等基础设施投资业主方，业主发包项目通常通过招标方式进行，依据招标条款进行招标评审，在决策过程中主要关注投标方工程施工的技术水平和执行质量。

路桥集团具有公路工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包特级、公路行业工程设计甲级、市政行业工程设计甲级的施工“双特级”和设计“双甲级”资质，业务竞标能力和工程承揽能力强。此外，路桥集团有众多经验丰富的施工技术人才与项目管理人才，且始终注重技术创新，瞄准路桥施工行业前沿，组织工程技术人员积极攻关，潜心研究，不断提高施工技术水平，具有雄厚的工程技术力量。近年来，路桥集团先后参与了京沪高速公路山东段、京福高速公路山东段、南京长江第二、三、四大桥、青岛海湾大桥、苏通长江大桥、舟山大陆连岛工程西堠门大桥、阿尔及利亚东西高速公路、越南河内至海防高速公路等一大批重点工程建设。经过多年的技术积累和行业经验积淀，具备良好的品牌认可度和行业领先的综合竞争实力，建立了较强的市场竞争优势。该等竞争优势主要由其工程施工技术水平和施工能力决定，对具体使用的商标依赖性较低。因此，授权商标对路桥集团生产经营的重要程度较低，路桥集团不存在对授权商标的重大依赖。

（二）使用高速集团部分商标的必要性以及定价的公允性

商标是企业文化的重要组成部分，对于提升品牌形象，扩大集团影响力具有重要意义。高速集团是经山东省政府批准成立，由省国资委履行出资人职责的国有特大型企业集团，也是山东省委、省政府重点发展的 12 家大型企业之一。随着打造山东省“大交通”平台战略的逐步实施，高速集团近年来围绕交通基础设施不断进行业务拓展，资产规模逐步扩大，当前主营业务涵盖高速公路、桥梁、铁路等多个交通基础设施领域的投资、建设、经营和管理。为进一步强化和提升高速集团品牌的影响力，建立品牌架构体系，高速集团将其相关商标授权部分下属公司使用，可以最大程度规范和统一集团对外品牌形象。根据高速集团和山东路桥签署的《商标使用许可合同》，该商标授权为无偿授权，不收取许可使用费。该等安排不存在合同定价不公允的问题，不存在高速集团向路桥集团进行利益输送的情况。

综上，路桥集团无偿使用高速集团相关商标，符合高速集团强化和提升品牌影响力的需要，双方对商标的授权使用安排具有必要性和合理性，无偿使用的定价方式亦具有公允性。

二、授权商标是否存在被提前终止授权使用的可能性，以及可能对交易标 的生产经营的影响，授权到期后，双方就许可使用商标的后续安排

（一）授权商标是否存在被提前终止授权使用的可能性，以及可能对交易 标的生产经营的影响

根据高速集团和山东路桥签署的《商标使用许可合同》，高速集团将已注册的使用在 19/37 类建筑材料、建筑工程服务等商品上的商标，许可山东路桥（含路桥集团、养护公司、鲁桥建设、公路桥梁、路桥国际公司）使用在 19/37 类已注册的商品或服务，并许可在其经营场所、商品包装、书面文件中加以使用。许可使用的期限自 2020 年 1 月 1 日起至 2022 年 12 月 31 日止。

根据高速集团和山东路桥签署的《商标使用许可合同》，路桥集团在其取得的商标授权有效期内，可无偿使用该等授权商标。除非许可方与被许可方协商一致终止，路桥集团使用的上述商标不存在提前终止授权使用的可能性。

如前文所述，路桥施工行业业主发包项目通常通过招标方式进行，依据招标条款进行招标评审，在决策过程中主要关注工程施工的技术水平和执行质量。路桥集团经过多年的技术积累和行业经验积淀，具备良好的品牌认可度和行业领先的综合竞争实力，建立了较强的市场竞争优势。该等竞争优势主要由其工程施工技术水平和施工能力决定，对具体使用的商标依赖性较低。因此，授权商标对路桥集团生产经营的重要程度较低，授权商标的提前终止不会对路桥集团的生产经营产生重大不利影响。

（二）授权到期后，双方就许可使用商标的后续安排

根据高速集团和山东路桥签署的《商标使用许可合同》，合同期满，如需延长使用时间，双方另行续订商标使用许可合同。

根据高速集团针对以上《商标使用许可合同》出具的说明：“许可合同项下的商标许可到期后，本公司可对该等许可予以续展，并且在该等许可续展期限内，

不会撤销该等许可。在许可使用期间相关商标有效期届满的，如被许可方拟继续使用商标，高速集团将依法履行相关商标的续期申请程序。”

综上，根据《商标使用许可合同》及高速集团出具的说明，授权到期后，高速集团可对该等许可予以续展，双方可续订商标使用许可合同。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、高速集团授权使用的商标对路桥集团生产经营的重要程度较低，路桥集团不存在对授权商标的重大依赖，路桥集团无偿使用高速集团相关商标，符合高速集团强化和提升品牌影响力的需要，双方对商标的授权使用安排具有必要性和合理性，无偿使用的定价方式亦具有公允性；

2、除非许可方与被许可方协商一致终止，路桥集团使用的上述商标不存在提前终止授权使用的可能性。授权商标对路桥集团生产经营的重要程度较低，授权商标的提前终止不会对路桥集团的生产经营产生重大不利影响。授权到期后，高速集团可对该等许可予以续展，双方可续订商标使用许可合同。

（本页无正文，为《中泰证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对山东高速路桥集团股份有限公司的重组问询函>之核查意见》之签章页）

财务顾问主办人： _____

孙参政马睿

中泰证券股份有限公司

2020年5月14日