

中国国际金融股份有限公司

关于

深圳证券交易所

《关于对广东省高速公路发展股份有限公司的重组问询函》相关问题的核查意见

独立财务顾问



二〇二〇年十二月

深圳证券交易所：

根据贵所《关于对广东省高速公路发展股份有限公司的重组问询函》（非许可类重组问询函〔2020〕第14号）（以下简称“《问询函》”）的相关要求，中国国际金融股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）作为本次重大资产重组的独立财务顾问，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。

如无特别说明，本核查意见中的简称与《广东省高速公路发展股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“《重组报告书》”）中的简称具有相同含义。

（一）关于方案

1. 报告书显示，公司评估采用收益法、市场法进行评估，并采用收益法评估值作为最终评估结论，评估增值率为 233.09%。请你公司说明：

（1）本次评估增值的原因及合理性，并结合主要参数的选择过程和依据、近期市场可比交易分析论证本次交易定价的公允性与合理性。

（2）广惠高速2015年至2019年营业收入平均同比增长率5.68%与评估期内2020年至2029年平均同比增长率超10%，说明差异的原因及合理性。

请独立财务顾问和资产评估机构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，并结合主要参数的选择过程和依据、近期市场可比交易分析论证本次交易定价的公允性与合理性。

1、本次评估主要参数的选择过程及依据

根据中水致远资产评估有限公司出具的《广东省高速公路有限公司拟转让广东广惠高速公路有限公司股权所涉及的广东广惠高速公路有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（中水致远评报字[2020]第 010146 号），本次资产评估报告选用收益法评估结果作为评估结论，收益法评估的主要评估参数明细如下：

单位：万元

序号	项目/年度	2020年 9-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年1月1 日-11月8日	2029年11 月8日
1	一、营业收入	71,001.59	225,175.35	247,736.51	270,047.97	294,469.32	313,906.22	342,294.57	326,625.13	160,245.81	137,619.48	
2	其中：主营业务收入	69,960.19	222,284.47	244,845.63	268,383.50	292,804.85	312,241.75	340,630.10	325,046.60	159,770.87	137,027.18	
3	其他业务收入	1,041.40	2,890.88	2,890.88	1,664.47	1,664.47	1,664.47	1,664.47	1,578.53	474.94	592.30	
4	二、营业成本	30,432.20	70,772.96	76,677.62	80,711.55	86,023.73	87,002.21	51,932.07	51,534.93	10,862.59	10,881.35	
5	其中：主营业务成本	30,310.69	70,408.43	76,313.09	80,347.02	85,659.20	86,637.68	51,567.54	50,947.28	10,859.88	10,881.35	
6	其他业务成本	121.51	364.53	364.53	364.53	364.53	364.53	364.53	587.65	2.71	-	
7	税金及附加	487.90	1,091.72	1,168.39	1,173.18	1,256.16	1,322.21	1,418.68	1,351.67	707.27	608.76	
8	销售费用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
9	管理费用	1,244.64	2,854.92	2,974.81	3,098.35	3,193.07	3,361.13	3,478.73	3,295.22	1,692.77	1,731.11	
10	研发费用											
11	财务费用	383.37	980.64	626.64	298.52	38.08	20.00	20.00	20.00	18.00	15.00	
12	加：其他收益	138.54	415.63	415.63	415.63	415.63	34.64	-	-	-	-	
13	投资收益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
14	公允价值变动收益											
15	资产减值损失											
16	资产处置收益											
17	三、营业利润	38,592.02	149,890.74	166,704.68	185,182.00	204,373.91	222,235.31	285,445.09	270,423.31	146,965.18	124,383.26	
18	加：营业外收入	229.56	386.00	386.00	386.00	386.00	386.00	386.00	338.77	128.66	109.98	

序号	项目/年度	2020年 9-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年1月1 日-11月8日	2029年11 月8日
19	减：营业外支出	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
20	四、利润总额	38,821.58	150,276.74	167,090.68	185,568.00	204,759.91	222,621.31	285,831.09	270,762.08	147,093.84	124,493.24	
21	减：所得税费用	9,867.66	38,416.79	43,069.37	47,805.35	52,724.26	57,285.56	72,143.43	68,376.01	36,794.42	31,141.49	
22	五、净利润	28,953.92	111,859.95	124,021.31	137,762.65	152,035.65	165,335.75	213,687.66	202,386.07	110,299.42	93,351.75	
23	加：折旧	15,088.13	48,332.83	54,025.54	58,170.62	62,721.85	63,618.68	27,914.44	28,321.66	1,502.99	1,446.60	
24	摊销	37.62	121.24	109.72	99.43	106.86	124.17	144.39	179.35	199.16	314.92	
25	借款变动	-	-9,520.00	-8,330.00	-8,568.00	-2,141.00	-	-	-	-	-	
26	不涉及现金流的成本	117.35	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
27	递延所得税负债的转回	-923.13	-3,309.18	-4,291.02	-5,315.35	-6,378.14	-7,224.01	688.82	688.82	6,364.34	1,263.17	
28	减：追加运营资金	-	-237.39	5.50	-25.06	55.90	23.36	69.00	-90.82	-1,343.53	152.79	
29	减：不涉及现金流的收入	-168.89	1,053.13	1,053.13	1,053.13	1,053.13	672.14	637.50	637.50	-	-	
30	减：资本性支出	1,042.48	900.00	900.00	900.00	900.00	900.00	900.00	900.00	300.00	300.00	
31	加：期末营运资金收回	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-11,331.38
32	六、股权自由现金流量	42,400.30	145,769.10	163,576.92	180,221.28	204,336.19	220,259.09	240,828.81	230,129.22	119,409.44	95,923.65	-11,331.38
33	1、年折现率	9.14%	9.11%	9.08%	9.06%	9.05%	9.05%	9.05%	9.05%	9.05%	9.05%	9.05%
34	2、折现期	0.17	0.83	1.83	2.83	3.83	4.83	5.83	6.83	7.83	8.76	9.19
35	3、折现系数	0.9855	0.9298	0.8524	0.7816	0.7168	0.6573	0.6027	0.5527	0.5068	0.4677	0.4507
36	4、股权自由现金流	41,786.72	135,541.38	139,438.70	140,864.60	146,458.78	144,769.91	145,153.40	127,193.49	60,521.00	44,864.12	-5,107.11

序号	项目/年度	2020年 9-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年1月1 日-11月8日	2029年11 月8日
	量折现值											
37	5、累计股权自由现金流量折现值	41,786.72	177,328.10	316,766.79	457,631.39	604,090.18	748,860.08	894,013.48	1,021,206.97	1,081,727.97	1,126,592.09	1,121,484.98
38	6、股权自由现金流量的折现值评估值	1,121,484.98		7、加：企业溢余及非经营性净资产							65,919.58	
39	8、企业股东全部权益价值评估值										1,187,404.56	
40	账面净资产	356,484.84		评估增值			830,919.72		评估增值率		233.09%	
41	市场法评估值	1,182,617.97		收益法比市场法增值			4,786.59		收益法较市场法增值率		0.40%	

本次拟收购的标的公司属于高速公路行业。行业内对该类公司的评估中，其车流量及通行费收入评估主要依靠专业咨询机构出具的交通量预测与收入分析报告，运营及维护成本的评估主要依靠标的公司实际情况及未来运营预算规划。因此，标的公司主要评估参数的选取依据如下：

（1）营业收入

广惠高速的车流量以及通行费收入的评估主要引用华杰工程咨询有限公司出具的《广惠高速公路交通量及收费收入预测报告》。华杰工程咨询有限公司具有公路业务的工程咨询单位甲级资信证书，评估机构通过了解其交通量和收入预测的工作程序、方法和预测模型等，确信其出具的报告可以满足评估业务的需要。

（2）营业成本

高速公路行业公司营业成本主要包括养护成本、营运成本、折旧等。

1) 养护成本

养护成本结合道路的实际状况，综合考虑日常养护成本、专项养护成本。包括日常保洁、路基工程、路面工程、桥涵工程、交通安全设施、绿化日常养护、房建维护等。评估机构依据其养护部门编制并经上级部门同意的养护计划进行测算。

2) 营运管理费用

营运费用可以分为工资性费用和日常营运成本两类。工资性费用主要的依据是员工工资平均增长水平；日常营运成本包括办公费、车辆使用费、保险费、联网费用等。评估机构依据标的公司联网费用收费标准、保险合同、预算等进行测算。

3) 折旧

本次评估中的折旧主要依据为广惠高速的折旧政策。

（3）期间费用

1) 管理费用

管理费用主要为组织和管理生产经营活动而发生的各项费用，主要包括工资

性费用、折旧和摊销、行政办公等费用。工资性费用主要的依据为员工工资平均增长水平，折旧摊销主要依据为广惠高速的折旧摊销政策，行政办公等费用主要包括办公、车辆使用、会议、差旅等费用，评估机构依据标的公司预算进行测算。

2) 财务费用

财务费用为广惠高速筹集所需资金等而发生的利息支出，债务偿还为广惠高速按照借款合同约定的各预测年度应偿还的借款本金。评估机构依据标的公司借款合同进行测算。

(4) 折现率

本次折现率即股东权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算确定：

$$R_e = R_f + \beta_e (R_m - R_f) + \alpha$$

对于该资本资产定价模型公式中涉及的各项参数确定过程如下：

1) 无风险报酬率

评估机构选取了交易所交易中，按年付息、且剩余年限在 5 年以上的中、长期记账式国债的到期收益率进行定期追踪研究，并结合市场变化情况与无风险报酬率之间的差异决定是否进行合理调整。无风险报酬率的取值为 3.14%。

2) 公司系统风险系数 β_e

β_e 为衡量公司系统风险的指标。

根据企业的业务特点，评估师通过查询上市公司资讯信息，查询了同行业上市公司的数据，最终选择了拟合度较高的上市公司作为可比公司进行相关测算，经查询万得数据可比公司 β_u 平均值为 0.6898。

将上述数据代入下述公式计算得出本次所用的企业贝塔值：

$$\beta_e = \beta_u \times \frac{E + D(1 - T)}{E}$$

其中： D/E 取被评估单位实际资本结构， T 为企业所得税税率，被评估单位执行的所得税为 25%，计算企业各年贝塔值。

3) 市场风险溢价 ($R_m - R_f$)

($R_m - R_f$) 为市场风险溢价，即通常指股市指数平均收益率超过平均无风险收益率的部分。长期以来，评估机构对国内市场的市场风险进行了长期研究跟踪和应用，目前对国内的市场风险溢价采用 7.12%。

4) 特定风险调整系数 α

由于测算风险系数时选取的相关数据取自可比公司，与可比上市公司相比，结合企业特点、抗风险能力等因素，本次对特定风险调整系数取值为 1%。

5) 将上述数据代入下述公式得出折现率

$$R_e = R_f + \beta e(R_m - R_f) + \alpha$$

各年折现率计算结果如下：

	2020年 9-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年1月1 日-11月8日
折现率	9.14%	9.11%	9.08%	9.06%	9.05%	9.05%	9.05%	9.05%	9.05%	9.05%

2、评估增值率较高的原因及合理性

(1) 广惠高速评估增值率较高的原因及合理性

1) 本次评估评估结论采用收益法结果，收益法评估结果相较历史成本可能会形成增值

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，即从企业的未来获利能力角度考虑，反映了被评估单位未来年度的综合获利能力。

而账面价值反映的是资产的历史成本，如果被评估高速公路公司未来年度具有较强的持续盈利能力、财务状况良好，评估值可能会相对于其账面价值形成较大评估增值。

2) 广惠高速建设时间较早，导致广惠高速初始投资成本及资本金投入较低

广惠高速公路 1999 年开工建设，2003 年建成通车，建设时间距评估基准日已超过 20 年，项目建设造价水平较后期建设的高速公路项目更低，其初始投资

成本及资本金投入均较低，导致广惠高速净资产水平相对较低。而对不同高速公路项目进行评估时，其收费标准均较为统一，导致不同时期建设的高速公路可能存在评估增值率差异较大的情形。

3) 良好的区位优势与发展前景为广惠高速未来交通量与盈利能力增长提供保障

由于高速公路占用的土地具有不可移动性，导致了高速公路行业有着较强的地域性和个别性。因此即使两条高速公路的等级、里程完全相同，也会由于其所处的地理位置不同，造成走廊经济、自然环境存在差异，导致不同区域之间的高速公路的车流量可能存在较大差异。

①广惠高速区位优势明显

借助粤港澳大湾区区位优势，广惠高速公路是交通运输部规划的国家重点公路第十五横汕尾至云南清水河公路的重要路段，是广东省规划的干线公路中的重要组成部分，也是广州通往粤东地区的交通大动脉。广惠高速公路使广州、惠州、汕头、粤东地区联成一体，进一步完善了珠三角东部地区的干线公路网，加强了广州对粤东地区的辐射力度，促进了粤东山区的经济发展。

广惠高速公路全长 153.08 公里，起点位于广州萝岗，途经广州增城、惠州博罗、惠州市惠城区、惠阳区，终点位于惠东县凌坑。沿线与广州北二环高速公路、北三环高速公路、增从高速公路、莞深高速公路、惠河高速公路、深汕高速公路、常（平）惠（东）高速公路（规划）及 G324 国道等连接成网。在粤港澳大湾区发展日益提速的背景下，广州市、惠州市人口总量较大、经济发展较快。作为珠三角干线公路之一，广惠高速公路地理位置优越，区位优势明显，所连接地区经济的快速发展为广惠高速提供稳定的需求增长。

②广惠高速公路近年来实际交通车流量增长稳定、盈利状况良好

基于自身优越的地理位置及良好的运营能力，广惠高速近年来实际交通车流量表现亮眼，盈利状况良好。报告期内，如不考虑 2020 年疫情原因导致的收费公路免收通行费政策因素外，广惠高速公路日均交通车流量和通行费收入处于持续攀升态势，盈利水平不断增强，根据华杰工程咨询有限公司出具的《广惠高速

《公路交通量及收费收入预测报告》显示，2004-2019 年收入年均增长率可达 9.15%，历史增长较为可观。随着 2020 年疫情得到控制，自高速公路恢复收费以来，2020 年 6 月至 10 月广惠高速日均通行费收入同比增长率分别为 11.93%、9.99%、5.30%、9.25%和 14.88%，通行费收入平均增长率已恢复至 10%以上，未来收入具有较高的增长空间。

综上，由于广惠高速建成时间较早、建设成本较低，导致净资产水平相对较低，加之所处地理位置优越，近年来收费收入持续增加，未来仍有较大增长潜力，因此，在收益法评估下，广惠高速本次评估增值率具有一定的合理性。

(2) 近期同行业可比案例分析

根据中水致远出具的中水致远评报字[2020]第 010146 号《广东省高速公路有限公司拟转让广东广惠高速公路有限公司股权所涉及的广东广惠高速公路有限公司股东全部权益价值资产评估报告》，于评估基准日 2020 年 8 月 31 日，广惠高速股东全部权益价值评估值为 1,187,404.56 万元，与账面净资产 356,484.84 万元相比评估增值 830,919.72 万元，增值率 233.09%，市盈率为 11.84 倍。

根据公开披露的信息，高速公路行业近年来可比收购交易案例情况如下：

单位：万元

序号	收购方	收购项目名称	净资产	评估值	增值率	基准日上一会计年度净利润	对应市盈率(倍)
1	招商公路 (001965.SZ)	中信基建投资有限公司和中信兴业投资宁波有限公司拟出售其所持重庆中信渝黔高速公路有限公司股权项目	98,149.87	199,154.48	102.91%	16,391.25	12.15
2	招商公路 (001965.SZ)	中信基建投资有限公司拟出售其所持重庆成渝高速公路有限公司股权项目	64,243.98	222,133.99	245.77%	57,009.18	3.90
3	五洲交通 (600368.SH)	广西交通投资集团有限公司拟转让持有广西岑罗高速公路有限责任公司 8.32%股权评估项目	81,377.48	109,765.81	34.88%	7,350.78	14.93
4	山东高速 (600350.SH)	山东高速拟股权收购所涉及湖北武荆	94,167.63	461,063.77	389.62%	10,147.45	45.44

序号	收购方	收购项目名称	净资产	评估值	增值率	基准日上一会计年度净利润	对应市盈率(倍)
		高速公路发展有限公司股东全部权益价值					
5	楚天高速(600035.SH)及湖北交投建设集团有限公司	中国葛洲坝集团公路运营有限公司拟股权转让涉及的湖北大广北高速公路有限责任公司股东全部权益价值	116,324.02	318,330.91	173.66%	708.66	449.20
6	深高速	深圳高速公路股份有限公司拟股权收购事宜所涉及的深圳龙大高速公路有限公司股东全部权益价值	14,538.42	52,303.66	259.76%	7,217.58	7.25

注 1: 表中的净资产及评估值均为被收购项目 100%股权对应的净资产及评估值;

注 2: 市盈率=评估值/交易上一年度净利润;

注 3: 由于广惠高速近年持续盈利且净利润持续增长, 为提高交易案例与广惠公司的可比程度, 在可比交易案例的选取中将评估基准日当年或上一会计年度净利润为负值的交易案例予以剔除;

按照本次评估结果, 广惠高速增值率 233.09%, 对应市盈率 11.84 倍, 对比上表可以看出, 本次广惠高速评估增值率处于合理区间的, 对应的市盈率相对交易案例处于低位。因此结合可比交易案例分析定价合理。

(二) 广惠高速历史期营业收入增长率与预测期增长率差异原因及合理性分析

1、评估期车流量及通行费收入预测方法介绍

根据广惠高速的实际情况, 车流量评估机构采用“四阶段法”进行预测。首先, 对路段所处区域的经济社会、交通运输现状和发展趋势进行分析研究, 根据经济社会发展趋势与特点及其与交通运输的相关关系, 预测区域交通运输发生、吸引总需求, 进行交通生成预测; 随后, 根据交通出行特点研究区域发生、吸引总需求在区域间的具体分布; 随后, 进一步考虑路段所处区域内其他运输方式的规划建设时序和特点, 预测各种运输方式的分担情况, 进行交通方式分配; 最后, 根据路段所处区域未来高速公路路网规划进行交通量分配, 得到本项目交通量预

测结果。规划的新建项目建成后，将改变区域路网，区域交通需求将重新进行分配，并且在 1-2 年内达到新的平衡，随后各条路交通量恢复正常增长。

2、广惠高速 2015 年至 2019 年营业收入增长率与预测期增长率存在差异的原因及合理性

(1) 广惠高速 2015 年至 2019 年车流量受周边路网通车影响，分流影响已基本集中显现完毕

从历史期来看，广惠高速 2015 年至 2019 年营业收入平均同比增长率 5.68%，较预测期营业收入平均同比增长率较低，主要原因系 2015-2019 年期间，广惠高速所在区域路网发生较大变化，惠大高速、潮惠高速、北三环高速、从莞深高速等高速相继通车，对广惠高速形成阶段性的分流影响。2015 年至 2019 年，广惠高速收费收入统计及当年收费影响因素具体情况如下：

年份	通行费收入（万元）	同比增幅（%）	主要影响因素
2015 年	170,627	12.79	
2016 年	174,293	2.15	1、惠大高速 2015 年 12 月通车，分流东段车流； 2、汕湛高速揭博段 2015 年 12 月 30 日通车，增加了广州至潮汕地区竞争线路，影响较大。
2017 年	187,640	7.66	1、潮惠高速 2016 年底全线贯通，分流东段经凌坑转深汕线车流； 2、入口拒超的严格实施和非现场执法工作的全面铺开，对货车流量比例较高的广惠路段造成较大影响。
2018 年	188,409	0.41	北三环二期 2018 年 1 月 29 日通车，分流西段车流，对全年收入影响较大。
2019 年	197,466	4.81	1、从莞深高速惠州段 2019 年 1 月 28 日通车，与北三环二期构成共同影响，分流效应持续（路网逐步稳定）； 2、武深高速新博段、仁新段 2018 年 12 月 28 日通车，与博深高速形成北上通道，分流原东西走向车流，影响较大。

根据高速公路行业特点，通常以上新建项目对被评估路段的分流影响将于 1-2 年内集中显现，并且随着路网的持续完善，分流道路车流量将出现一定反弹及回升，后续年度车流量增幅普遍将在分流后的低位水平上出现一定提升。

从预测期来看，结合《广东省高速公路网规划（2020—2035 年）》及相关规划，经分析，在广惠高速运营期间内，仅有规划中的莞番高速建成通车将对广惠

高速造成分流影响，总体影响相对较小。而随着 2015 年至 2019 年涉及的分流影响因素的逐步消除，在预测期内 2015 年至 2019 年营业收入增长率对车流量预测的参考价值相对有限。车流量评估机构综合考虑广惠高速近期交通量和收费收入的实际情况以及广东省高速公路网规划等情况，作为广惠高速未来 5-10 年的交通量及收入增长率的参考因素。

(2) 广惠高速近期车流量仍处于快速增长阶段

2015 年至 2019 年，广惠高速全段断面交通量统计情况如下表：

年份	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	5 年平均增长率
北二环至小金口段	44,564	48,368	57,099	59,162	63,291	9.2%
小金口至凌坑段	20,146	18,133	23,609	26,131	30,163	5.7%
全线平均	37,736	39,453	44,459	46,695	50,788	7.7%
同比增长	-	4.6%	12.7%	5.0%	8.8%	-

结合上表数据，2015 年至 2019 年，广惠高速的路段平均交通量稳定增长，即使 2018 年受北三环通车分流影响，广惠高速平局车流量仍保持 5.0% 的增长率，并且在 2019 年广惠高速增长率已恢复至 8.8%。整体来看，2015 年至 2019 年，广惠高速平均交通量平均增长率达 7.7%，若剔除路网变化导致交通量分流造成的影响，广惠高速依然处于需求快速增长时期。2020 年，广惠高速周边路网未发生重大变化，车流量较为稳定。自恢复收取通行费收入以来，2020 年 6 月至 10 月广惠高速日均通行费收入同比增长率分别为 11.93%、9.99%、5.30%、9.25% 和 14.88%，通行费收入平均同比增长率已恢复至 10% 以上。

期间	日均通行费收入 (万元/日)	同比增幅 (%)
5月6-31日	617	-
6月	618	11.93%
7月	658	9.99%
8月	678	5.30%
9月	647	9.25%
10月9-20日	642	14.88%

根据《广东省高速公路网规划（2020—2035年）》，考虑到在预测期内，广惠高速周边路网较为稳定，其仍是广州与惠州之间的主要高速通道。随着粤港澳大湾区建设的逐步推进，大湾区影响力越发扩大，惠州与广州之间的交流亦将越发频繁。作为广州与惠州间主要的高速通道，广惠高速将承担该通道内大部分的交通量上涨，在预测期内营业收入平均同比增长率高于2015年至2019年营业收入平均同比增长率具有合理性。

3、双方已签订业绩承诺与补偿协议，保护中小股东利益

上市公司与省高速已签订《盈利补偿协议》，约定业绩补偿方案。双方同意，本次重大资产重组的业绩补偿期限为本次重大资产重组实施完毕当年度及之后2个年度。若在补偿期限内，广惠高速任一会计年度末的累积实现净利润数未达到累积预测净利润数的，省高速将按照约定以现金进行补偿。以上措施有利于保障上市公司及广大股东的利益，降低收购风险。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次评估标的公司采用收益法评估，评估方法及评估参数的选择基于标的资产的性质与特点，标的公司评估增值情况及评估参数的选择均具备合理性。

2、考虑到广惠高速建设时间较早导致其净资产水平相对较低、优越的区位优势与发展前景可保障未来交通量与盈利能力增长，在收益法评估下广惠高速评估增值率较高具有合理性。同时，对比同行业可比收购案例，广惠高速估值增值率水平处于合理区间，评估作价具有合理性及公允性。

3、广惠高速历史期营业收入增长率较低主要由历史期路网变化造成的分流影响导致。在预测期内，广惠高速周边路网较为稳定，广惠高速仍将是广州与惠州之间的主要高速通道，考虑到随着粤港澳大湾区建设的逐步推进，惠州与广州之间的交流亦将越发频繁，作为两地主要通道，广惠高速预测期营业收入增长率高于往年同期具有合理性。

2. 报告书显示，根据《广东省高速公路网规划（2020—2035年）》，广东省将以“十二纵八横两环十六射”为主骨架，七十条加密线和联络线为补充，形成以珠江三角洲为核心，沿海城市、港口、机场和铁路枢纽为重点，支撑粤港澳大湾区深度合作发展、引领东西两翼及沿海经济带发展、快捷通达周边省区的高速公路网络。请你公司说明前述规划中内容是否涉及该路段的分流，广惠高速所处区域是否存在其他可替代的高速公路，如存在，请列表说明各高速公路车流量、收费情况，并结合近五年的发展形势，说明评估定价是否充分考虑上述因素的影响。请独立财务顾问和资产评估机构核查并发表明确意见。

回复：

（一）《广东省高速公路网规划（2020—2035年）》主要内容

广东省交通运输厅于2020年5月28日印发《广东省高速公路网规划（2020—2035年）》，旨在形成布局更加合理、覆盖更加全面、功能更加完善、运行更加可靠的全省高速公路网络，实现综合立体交通网络更加完善，交通发展与国土空间、生态环境更加协调，有效支撑交通强国建设和广东省重大战略实施。

根据《广东省高速公路网规划（2020—2035年）》，广东省高速公路网规划布局将以“十二纵八横两环十六射”为主骨架，七十条加密线和联络线为补充，形成以珠江三角洲为核心，沿海城市、港口、机场和铁路枢纽为重点，支撑粤港澳大湾区深度合作发展、引领东西两翼及沿海经济带发展、快捷通达周边省区的高速公路网络。到2035年，全省高速公路总里程达到约15,000公里。同时，《广东省高速公路网规划（2020—2035年）》对重点城市、重点发展轴、重点地区高速公路网进行加密和完善，在“广州、深圳”、“广深港澳科技创新走廊”、“珠江三角洲地区”、“汕头、湛江”、“粤东粤西粤北地区”新增高速公路47条，约2,185公里。

（二）《广东省高速公路网规划（2020—2035年）》新增规划路线对广惠高速的分流与替代情况

广惠高速公路全长153.08公里，起点位于广州萝岗，途经广州增城、惠州博罗、惠州市惠城区、惠阳区，终点位于惠东县凌坑，是连接广州和惠州的高速

大动脉，在粤港澳大湾区内具有重要地位。

考虑到广惠高速收费期限将于 2029 年到期，本次评估中交通量预测机构结合《广东省高速公路网规划（2020—2035 年）》及相关规划就周边公路网规划对广惠高速的分流影响进行了分析。经分析，在广惠高速运营期间内，仅有规划中的莞番高速与广惠高速平行，具有一定替代性，其建成通车将对广惠高速造成分流影响，其具体影响如下：

《广东省高速公路网规划（2020—2035 年）》规划布局中的“十二纵八横两环十六射”主骨架中，其“十二纵八横两环十六射”中“十六射”中“五射：广州南沙至河源龙川”线路中，目前正在规划的莞番高速线路走向存在与广惠高速平行的情形。

莞番高速东接河惠莞高速公路惠州段，横跨整个东莞市，依次途经桥头、谢岗、常平、横沥、东坑、大朗、寮步、松山湖、大岭山、厚街、沙田 11 个镇街（园区），终于沿江高速，西连南沙大桥，采用双向六车道高速公路标准建设，设计速度 100km/h，全长约 64.48 公里，计划于 2025 年建成通车。

从功能定位来看，莞番高速与广惠高速同是属于珠三角地区东西向的通道之一，同时也是东莞与惠州直连的快速通道，与广惠高速功能有部分重叠；从线路走向上来看，莞番高速线路走向基本与广惠高速平行，线路位置位于东莞市区南部至惠州市区南侧，能有效吸引东莞市和惠州市之间的交通需求。综合来看，莞番高速（河惠莞高速）与广惠高速走向基本平行，全段通车后东莞至惠州将新增一条高速通道，届时会对广惠高速东莞至惠州段的交通需求产生一定的分流影响。

目前东莞前往惠州的高速公路通道主要有广惠高速和甬莞高速通道两条。其中，甬莞高速通道里程略短，但由于甬莞高速车流量较大，日常运行较为拥堵，通行不畅，目前东莞至惠州的交通需求仍会有部分通过广惠高速通行。



根据相关规划信息初步统计测算，待莞番高速全线贯通后，东莞至惠州通道情况如下：

通道	组成道路	里程 (公里)	时间 (小时)	收费 (元)
广惠高速通道	珠三角环线高速+广惠高速	100.6	1.8	49 元
莞番高速通道	珠三角环线高速+莞番高速	78.7	1.5	约 35 元
甬莞高速通道	珠三角环线高速+甬莞高速	95.4	2.0	43 元

通过上表数据，待未来莞番高速全线贯通后，从东莞到惠州的通行距离将缩短至 79 公里，通行时间将缩短至 1.5 小时左右，同时收费也将进一步降低 10 元左右。莞番高速在东莞至惠州通道内，对广惠高速具有一定竞争力，将会分流一定交通量。同时，由于莞番高速与广惠高速基本平行，沿途的中短途出行车辆也将受到分流影响。

根据上述分析及广惠高速实际情况，交通量预测机构根据“对于长距离的出行，平行高速分流的比例较高，对于短距离的出行，平行高速分流的比例较低”的分流原则，测算莞番高速通车对广惠高速各段客车的分流比例约为 1.2%—2.9%，货车的分流比例约为 0.9%—3.7%，主要影响为广惠高速北三环至汝湖站段落。

基于上述分析测算，交通量预测机构认为，2025 年，受到莞番高速的通车影响，广惠高速交通量增长有所放缓，但由于分流的比例和涉及路段有限，预计 2025 年北二环至石湾段交通量绝对数增长率下滑至 7.47%，石湾至小金口段同比

增长率下滑至 5.31%，小金口至凌坑段由于不在影响区内，交通量仍保持正常增长，增长率为 8.01%。

综上，本次评估中已充分考虑《广东省高速公路网规划（2020—2035 年）》中规划路段对广惠高速替代及分流情况的影响，相关分流因素对评估值的影响已在评估结果中予以充分、合理考虑。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

《广东省高速公路网规划（2020—2035 年）》相关内容涉及对广惠高速的分流及可替代高速公路的规划，相关评估机构已在评估中就涉及的分流及替代因素充分考虑，并已充分体现在本次评估定价中。

3. 报告书显示，广惠高速 2018 年度、2019 年度和 2020 年 1-8 月分别实现营业收入 185,565.82 万元、194,374.58 万元和 86,535.81 万元。请你公司说明广惠高速 2020 年 1-8 月营业收入大幅下滑的具体原因，导致业绩下滑的原因是否具有持续性，并就业绩大幅下滑进行风险提示；同时说明评估定价是否充分考虑业绩大幅下滑原因及其产生的影响。请独立财务顾问和资产评估机构核查并发表明确意见。

回复：

（一）广惠高速 2020 年 1-8 月营业收入大幅下滑主要系由于疫情影响

1、疫情下收费公路免收通行费政策的出台使得广惠高速营业收入下降

2020 年 1-8 月广惠高速分月车流量、通行费收入及同比变化情况如下表所示：

单位：万辆、万元

时间	2020 年车流量		2020 年通行费收入	
	各月数据	同比增长率	各月数据	同比增长率
1 月至 4 月	-	-	12,042.04	-72.31%
5 月	557.78	1.17%	16,043.76	7.57%
6 月	682.66	18.84%	18,534.82	12.74%
7 月	749.96	16.12%	19,918.68	7.12%
8 月	800.60	16.88%	21,028.34	5.09%
合计	-	-	87,567.64	-22.81%

注 1：通行费收入为含税收入。

注 2：根据交通运输部统一部署，2020 年 1 月 1 日 0 时起，取消全国高速公路省界收费站，启动新的收费模式，由于系统迁移过渡，2020 年 1-4 月无完整交通量统计数据。2020 年 5 月交通量为恢复收费后的统计数据。

疫情下公路免收通行费政策导致了 1-8 月广惠高速业绩的大幅下滑。2020 年 2 月 15 日交通运输部发布了关于疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知，要求自 2 月 17 日零时起至疫情防控工作结束，全国收费公路免收车辆通行费。2020 年 4 月 28 日交通运输部《关于恢复收费公路收费的公告》（交通运输部公告 2020 第 25 号）确定于 5 月 6 日零时起恢复高速公路收费。因此，相较于 2019 年 1-8 月，2020 年广惠高速收费期减少了 79 天，营业收入出现大幅下滑。

2、广惠高速业绩受疫情因素的影响与同行业上市公司一致

疫情使得公路行业上市公司业绩均显著下滑，广惠高速可比公司 2020 年 1-6 月及 2019 年 1-6 月通行业务收入情况如下表所示：

单位：万元

公司名称	2020年1-6月	2019年1-6月	同比增长
粤高速A	60,864.22	144,933.07	-58.01%
招商公路	143,511.65	266,224.10	-46.09%
现代投资	38,235.80	91,000.61	-57.98%
东莞控股	27,823.97	62,046.59	-55.16%
皖通高速	72,223.17	137,408.24	-47.44%
深高速	127,408.40	220,429.90	-42.20%
赣粤高速	78,968.22	307,311.73	-74.30%
四川成渝	88,924.00	203,079.80	-56.21%
楚天高速	50,769.01	77,378.98	-34.39%
五洲交通	30,860.50	55,201.76	-44.10%
福建高速	69,027.24	135,201.41	-48.94%
龙江交通	16,989.20	33,251.75	-48.91%
中原高速	200,134.86	326,935.03	-38.78%
吉林高速	16,673.68	56,130.60	-70.29%
湖南投资	4,492.81	8,758.91	-48.71%
宁沪高速	266,835.11	483,545.79	-44.82%
山东高速	206,937.77	329,191.51	-37.14%
山西路桥	13,189.24	26,282.15	-49.82%
均值	84,103.83	164,684.00	-50.18%
中值	64,945.73	136,304.83	-48.81%
广惠高速	46,620.62	74,837.57	-37.70%

根据上表，同行业上市公司 2020 年上半年通行业务收入均有大幅下滑，较上年同比下降均值为 50.18%，因此广惠高速业绩受疫情因素的影响与同行业上市公司业绩变化情况一致。

3、疫情因素对于业绩的影响不具有可持续性

受疫情因素影响，2020年1-4月广惠高速业绩出现大幅下滑。2020年5月6日起，高速公路恢复收费后，广惠高速的交通量和收费均出现较大的增长。2020年6月至10月广惠高速日均通行费收入同比增长率分别为11.93%、9.99%、5.30%、9.25%和14.88%。由此看出，广惠公司的业绩已恢复至平稳增长状态。

从国内疫情发展态势和宏观疫情防控效果来看，疫情因素对于业绩的影响预计不具有持续性：

(1) 我国在疫情爆发初期便高度重视本次疫情，采取了强有力的疫情防控措施，疫情防控工作已取得显著效果。

(2) 自5月以来，全国已实现全面复工复产，根据国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会11月30日发布的数据显示，11月份中国制造业采购经理指数（PMI）为52.1%，比上月上升0.7个百分点，连续9个月位于临界点以上。制造业采购经理指数明显上升，且各项分类指数普遍改善，说明了制造业市场活力持续增强，恢复性增长明显加快。

综上所述，广惠公司2020年1-8月营业收入的大幅下滑主要系由于疫情这一突发性因素所致，广惠公司业绩下滑情况与同行业可比公司一致。随着全国整体疫情防控形式的向好和广惠公司业绩的快速恢复，预计疫情因素对于业绩的影响不具有可持续性。

（二）业绩下滑风险提示

公司已在重组报告书“重大风险提示”之“二、业务经营风险”之“（四）业绩下滑风险”中补充披露了业绩下滑的风险，具体如下：

“受疫情影响，全国收费公路自2020年2月17日起至5月5日免收通行费，广惠高速2020年1-8月营业收入因此较上年同期大幅下降。自2020年5月起，广惠高速车流量及通行费收入基本恢复正常并保持稳定增长。但未来若疫情出现反复，则广惠高速的业绩可能还会面临业绩下滑的风险。”

（三）本次评估已结合业绩下滑原因对评估定价的影响进行合理分析

本次评估以收益法为依据，选取2020年8月31日为评估时点，并基于该评估时点对于疫情发展趋势的判断得出相应评估结果。截至评估报告出具日，全国

范围内疫情已得到有效控制，国内经济稳步恢复，广惠高速经营业绩出现明显好转，疫情因素对于广惠高速业绩的影响预计不具有可持续性。综上，未来出现疫情反复的状况仍存在较大不确定性，且影响不可量化，因此评估中未包含未来疫情反复对于车流量及营业收入的不利影响。

同时，本次评估以被评估单位评估基准日财务报表为基础，由于业绩大幅下滑的情况已反映在历史财务报表上，因此评估值已经体现了疫情的影响。

综上所述，本次评估已结合业绩下滑原因对评估定价的影响进行合理分析。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、广惠高速 2020 年 1-8 月业绩大幅下降原因系疫情下高速公路免收通行费政策的出台，该影响具有行业普遍性；

2、截至本核查意见出具日，全国整体疫情防控取得良好效果、广惠公司业绩得到快速恢复，疫情对于广惠高速业绩的影响不具有可持续性；

3、未来出现疫情反复的状况仍存在较大不确定性，且影响不可量化，因此评估中未包含未来疫情反复对于车流量及营业收入的不利影响，同时，本次评估以被评估单位评估基准日财务报表为基础，由于业绩大幅下滑的情况已反映在历史财务报表上，因此评估值已经体现了疫情的影响。本次评估已结合业绩下滑原因对评估定价的影响进行合理分析。

4. 报告书显示，本次评估以华杰工程咨询有限公司于 2020 年 10 月 25 日出具的《广惠高速公路交通量及收费收入预测报告》为假设前提，其中包括萝岗至石湾段收费期预计延长至 2029 年 11 月 8 日，石湾至凌坑段收费期预计延长至 2027 年 10 月 25 日。请你公司说明收费期预计延长的依据、合理性及可实现性，并量化分析收费期延长对资产评估结果的影响。请独立财务顾问和资产评估机构核查并发表明确意见。

回复：

为了做好疫情的防控工作，经国务院同意，2020 年 2 月 15 日交通运输部发布关于疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知，将在疫情防控期间，免收

全国收费公路车辆通行费，免收通行费的时间范围从 2020 年 2 月 17 日 0 时起，至疫情防控工作结束。2020 年 4 月 28 日交通运输部发布《关于恢复收费公路收费的公告》，自 2020 年 5 月 6 日零时起，经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道）。

疫情防控期间，免收全国收费公路车辆通行费政策带来了明显的效果，更好服务疫情防控工作，有力推动加快恢复生产生活秩序，促进了企业的复工复产。同时，交通运输部等主管部门也充分考虑收费公路经营企业面临的债务本息偿还、运营维护刚性支出保障、合法收费权益补偿等问题。国务院联防联控机制于 2020 年 3 月 6 日上午 10 时举行新闻发布会，其中交通运输部就疫情期间公路经营主体面对的困难和问题进行回复，“按照国务院的要求，交通运输部已经会同国家发改委、财政部、人民银行、国资委、税总、银保监会和证监会研究制定了相关的支持保障政策。主要包括：免费通行期间，对经营主体金融债务还本付息存在困难的给予延缓付息、本金展期或者续贷等政策，为企业提供流动资金的优惠贷款以及适当延长收费公路收费期限等方面，这些政策经批准以后会尽快实施，从而依法保障收费公路的使用者、管理者、投资者、债权人的合法权益。”

根据以上政策精神，全国各省正在开展疫情期间收费公路运营主体补偿政策的研究、制定。因此，本次广惠高速收费期预计延长假设符合党中央、国务院相关政策精神，具有较强的政策依据、合理性。

截至本核查意见出具日，以上免收车辆通行费最终补偿方案仍处于政府部门审批阶段。

在本次评估中，如不考虑收费期延长因素，假设以广惠高速当前现有收费期作为收费截止期限，在以上收费期限内广惠高速相关通行费收入、支出、折现率等参数均与原评估方法及过程保持一致（具体评估主要参数的选择过程和依据可参见“（一）关于方案”之问题一之相关回复），评估机构采用收益法对广惠高速股东全部权益价值进行了测算。在不考虑收费期延长的情况下，经测算，对广惠高速资产评估结果的影响低于 3%。

（一）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次评估就收费期预计延长存在依据,相关预计具有合理性,通过量化分析,收费期延长对资产评估结果的影响相对较小。

（二）关于交易标的

6. 报告书显示，截至报告书签署日，广惠高速占有和使用的土地共 18 宗，土地面积为 12,646,142.86 平方米，其中已办证的土地 13 宗，土地面积为 8,913,957.78 平方米，土地证完证率为 70.49%（按面积）；13 宗已办证土地中有 11 宗土地权属在保利长大名下，尚未办理权属证书变更，合计土地面积为 8,799,336.79 平方米；未办证土地 5 宗，土地面积合计 3,732,185.08 平方米，占土地总面积的 29.51%。广惠高速共有房产 152 处，均未办理房屋权属证书。针对广惠高速存在的土地和房产权属瑕疵，广交集团出具承诺，将按省高于本函出具日实际持有广惠公司股比承担广惠公司因占有和使用未取得权属证书之土地、或者在该等土地上从事工程建设等而给粤高速带来的直接及间接损失。保利长大、广州市增城区人民政府出具确认函，广惠高速可继续占有和使用上述土地、房产。截至目前，尚未取得广州市黄埔区人民政府、惠州市人民政府确认函。

请你公司：

（1）说明未取得土地权属证明文件土地的面积、账面价值、评估金额及占其所有土地的比例，未取得房屋权属证明文件的房屋面积、账面价值、评估金额及占其所有房产的比例。

（2）说明评估过程是否考虑权属瑕疵资产的影响，相关处理方式是否符合资产评估的相关规定，是否会对公司利益造成损害。

（3）说明保利长大、广州市增城区人民政府出具确认函的可操作性、合规性以及是否影响广惠高速的正常运营；广交集团出具的承诺仅以省高于承诺函出具日实际持股比例为限是否能够保障公司全部的或有损失。

（4）说明上述土地、房屋权属证书或确认函办理的最新进展以及预计办理完毕时间；说明办理土地、房屋权属证书或确认函是否存在重大障碍，如存在，说明具体应对措施。若无法取得广州市黄埔区人民政府、惠州市人民政府确认函，是否对标的资产生产经营及持续盈利能力产生重大影响及具体应对措施。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

(一) 说明未取得土地权属证明文件土地的面积、账面价值、评估金额及占其所有土地的比例，未取得房屋权属证明文件的房屋面积、账面价值、评估金额及占其所有房产的比例

广惠高速公路全长 153.08 公里，起点位于广州萝岗，途经广州增城、惠州博罗、惠州市惠城区、惠阳区，终点位于惠东县凌坑。截至本核查意见出具日，广惠高速占有和使用的并且未取得权属证明文件的土地、房产情况如下：

1、未取得土地权属证明文件的土地情况

(1) 广州市黄埔区

序号	宗地名称	宗地位置	土地使用者	目前用途	宗地面积 (m ²)	土地权属性质
1	萝岗至石湾段 (萝岗互通段)	白云区 (现萝岗区) 萝岗镇北二环公路与广惠高速公路交汇地段	广东广惠高速公路有限公司	立交桥用地 (S42)	240,285	/
2	萝岗至石湾段 (萝岗至增城与原白云区交界段)	白云区萝岗镇元贝村、萝峰村地段	广东广惠高速公路有限公司	高速公路用地 (T21)	447,489	/
	合计				687,774	

(2) 广州市增城区

序号	宗地名称	宗地位置	土地使用者	目前用途	宗地面积 (m ²)	土地权属性质
1	广惠高速新城大道公路出入口工程 (挂绿湖互通立交)	广惠高速挂绿湖互通立交公路用地	广东广惠高速公路有限公司	/	126,653.95	/
2	萝岗至石湾段 (增城与原白云区交界至三江)	增城市永和、沙埔、石滩、三江	广东广惠高速公路有限公司	公路建设用地	2,837,757.13	划拨
	合计				2,964,411.08	

(3) 惠州市

序号	宗地名称	宗地位置	土地使用人	土地用途	宗地面积 (m ²)	土地权属 性质
1	石湾至小金口段(园洲互通)	博罗县广惠高速赤峰互通立交(现为园洲互通)	广东广惠高速公路有限公司	/	80,000	/

上述未取得土地权属证明文件的土地，在会计处理中将土地与路产合并计入公路资产，未单独列示账面金额。未取得土地权属证明文件的土地面积占土地总面积的 29.5%。

2、未取得房屋权属证明文件的房屋情况

截至重组报告书签署日，广惠高速占有和使用共 152 处自有房产，建筑面积共计 72,364.655 平方米，主要为高速公路附属设施且均未取得权属证书，其中广州市黄埔区房屋面积 8,826.66 平方米，广州市增城区房屋总面积 24,348.135 平方米，惠州市房屋总面积 39,189.86 平方米。经审计，广惠高速固定资产—房屋建筑物账面价值共计 127,455,589.81 元，未取得房屋权属证明文件的房屋面积占全部房屋面积的 100%。

本次评估对象为广惠高速公路股东全部权益价值，由于广惠高速盈利能力较好，资产基础法是从企业现时资产重置的角度衡量企业价值，无法反映广惠高速公路的综合获利能力及未来的发展前景，也无法反映高速公路收费经营权价值，因此本项目未采用资产基础法对广惠高速公路股东全部权益价值评估，而采用收益法和市场法进行评估，收益法和市场法在评估广惠高速公路股东全部权益价值时不涉及对每宗土地及每幢房屋建筑物单独进行评估，因此本次评估广惠高速公路股东全部权益价值时无法单独得出未取得土地权属证明文件的土地和未取得房屋权属证明文件的房屋对应的评估值。

(二) 说明评估过程是否考虑权属瑕疵资产的影响，相关处理方式是否符合资产评估的相关规定，是否会对公司利益造成损害

根据《资产评估对象法律权属指导意见》第九条“资产评估专业人员应当在资产评估报告中描述资产评估对象法律权属，对评估对象法律权属存在的瑕疵予以披露”，第十条“委托人和其他相关当事人提供的资产评估对象法律权属资料、

核查验证情况以及其他相关说明材料，应当在资产评估报告和工作底稿中反映”，本次评估报告已披露产权瑕疵事项，并将相关资料留存工作底稿，符合《资产评估对象法律权属指导意见》的要求。

广惠高速占有和使用的土地使用权和房产均为高速公路占用的土地及其附属设施，系高速公路的组成部分。当广惠高速公路经营期限届满，广惠高速占用的土地及附属设施均需随同高速公路一同无偿移交政府主管部门。截至本核查意见出具日，广惠高速已经取得必要的收费经营许可，广惠高速公路工程已经办理竣工验收，广惠高速有权在许可范围内经营广惠高速公路及附属设施，广惠高速公路所占用的土地及附属设施存在的瑕疵不影响广惠高速公路的收费经营。

就广惠高速存在的土地和房产权属瑕疵，保利长大已出具文件，确认广惠高速公路相关土地的权属证书及用地文件登记问题不影响广惠高速对广惠高速公路的收费经营；保利长大不会对广惠高速在广惠高速公路项目经营期内以及相关土地的权属证书记载的使用年限内继续有效占有和使用该等土地及其地上建筑物、构筑物造成任何实质性的不利影响。

广州市增城区人民政府、惠州市人民政府、广州市黄埔区人民政府已分别出具文件，确认广惠高速公路项目在项目经营期内可继续依法使用位于增城区、惠州市、黄埔区辖区内萝峰隧道以东占有、使用的土地及地上建（构）筑物，且广惠高速公路项目位于黄埔区辖区内萝峰隧道以西的土地及建（构）筑物，由广惠高速公路项目拥有、占有和使用。

广交集团已出具《关于广惠公司土地房产的承诺函》，承诺：本次交易完成后，粤高速因作为广惠高速的股东，由于广惠高速占有和使用未取得国有土地使用权证书之土地或者在该等土地上从事工程建设、登记在保利长大名下之土地以及未取得相关权属证书之房产而受到损失的，广交集团将承担粤高速受到的实际损失。

在广惠高速公路项目经营期内，广惠高速占有和使用的土地使用权和房产的权属瑕疵，不会对广惠高速公路项目的持续经营及广惠高速的生产经营及持续盈利能力造成重大不利影响，因此不会对公司利益造成损害。

(三) 说明保利长大、广州市增城区人民政府出具确认函的可操作性、合规性以及是否影响广惠高速的正常运营；广交集团出具的承诺仅以省高速于承诺函出具日实际持股比例为限是否能够保障公司全部的或有损失

1、保利长大、广州市增城区人民政府出具的确认函

保利长大已就广惠高速公路项目占有和使用的面积总计 8,799,336.79 平方米的 11 宗划拨土地及尚未取得权属证书的面积总计 3,525,531.13 平方米的 3 宗土地出具《确认函》，确认：保利长大作为广惠高速公路的建设总承包方，受业主单位广惠高速的委托，负责广惠高速公路的建设，并办理广惠高速公路的征地拆迁、建设立项报批、施工图报建等相关工作。因以保利长大名义上报国土部门，上述土地相应的权属证书或用地文件登记在保利长大名下，但权属证书及用地文件登记问题不影响广惠高速对广惠高速公路的收费经营；广惠高速公路及其附属设施所在的土地及其地上建筑物、构筑物一直以来均由广惠高速合法占有和使用，保利长大与广惠高速就此不存在任何争议或纠纷；保利长大承诺不会对广惠高速在广惠高速公路项目经营期内以及相关土地的权属书记载的使用年限内继续有效占有和使用该等土地及其地上建筑物、构筑物造成任何实质性的不利影响；保利长大承诺将应广惠高速的要求，在条件允许的情况下，配合广惠高速将该等土地变更登记至广惠高速名下。

广州市增城区人民政府已于 2020 年 11 月 20 日出具《关于确认合法使用广惠高速公路项目在增城区的土地及房产的函》，就广惠高速公路项目位于增城区辖区内合法拥有、使用、占用的土地及地上附着物、构筑物做出确认：广惠高速公路项目在项目经营期限内可继续依法使用目标土地、房产或构筑物。如相关土地、房产或构筑物已办理土地或房产权属证书，则依土地或房产权属证书合法使用。

2、保利长大、广州市增城区人民政府出具确认函具备可操作性及合规性，不会影响广惠高速的正常运营

《中华人民共和国土地管理法》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。”

《中华人民共和国土地管理法》第十四条第一、二款规定：“土地所有权和使用权争议，由当事人协商解决；协商不成的，由人民政府处理。单位之间的争议，由县级以上人民政府处理；个人之间、个人与单位之间的争议，由乡级人民政府或者县级以上人民政府处理。”

据此，县级以上人民政府有权确定以建设单位划拨方式取得土地使用权，以及处理单位之间的土地权属争议。保利长大作为相关土地的权属证书或用地文件的登记人，有权就该等土地的实际使用状况及争议纠纷情况作出确认；广州市增城区人民政府作为县级以上人民政府，有权确认其管辖范围内广惠高速公路项目土地使用权和房产使用事宜。保利长大、广州市增城区人民政府出具确认函具备可操作性及合规性，相关范围内土地使用权及房产瑕疵不会影响广惠高速的正常运营。

3、广交集团已出具《关于广惠公司土地房产的承诺函》

为进一步保障粤高速及其股东，尤其是中小投资者的合法权益，广交集团已于2020年12月7日出具《关于广惠公司土地房产的承诺函》，承诺：本次交易完成后，粤高速因作为广惠高速的股东，由于广惠高速占有和使用未取得国有土地使用权证书之土地或者在该等土地上从事工程建设、登记在保利长大名下之土地以及未取得相关权属证书之房产而受到损失的，广交集团将承担粤高速受到的实际损失。

据此，广交集团出具的上述承诺函能够保障粤高速全部的或有损失。

（四）说明上述土地、房屋权属证书或确认函办理的最新进展以及预计办理完毕时间；说明办理土地、房屋权属证书或确认函是否存在重大障碍，如存在，说明具体应对措施。若无法取得广州市黄埔区人民政府、惠州市人民政府确认函，是否对标的资产生产经营及持续盈利能力产生重大影响及具体应对措施

1、广惠高速公路项目涉及的相关土地、房产事宜的确认函均已办理完毕

保利长大、广州市增城区人民政府已于 2020 年 11 月就广惠高速公路项目涉及的相关土地、房产事宜出具确认函。截至本核查意见出具日，惠州市人民政府、广州市黄埔区人民政府已分别就广惠高速公路项目涉及的相关土地、房产事宜出具了确认文件，具体情况如下：

惠州市人民政府已于 2020 年 11 月 26 日出具《惠州市人民政府关于确认合法使用广惠高速公路项目在我市的土地及房产的函》（惠府函[2020]310 号），就广惠高速公路项目位于惠州市辖区内合法拥有、使用、占有的土地及其地上建筑物、构筑物做出确认：广惠高速公路项目在项目经营期内可继续依法使用目标土地、房产或构筑物。如相关土地、房产或构筑物已办理土地或房产权属证书，则依土地或房产权属证书合法使用。

广州市黄埔区人民政府已于 2020 年 12 月 1 日出具了《关于广惠高速公路项目（萝峰隧道以东—黄埔增城界）土地及建（构）筑物有关情况的说明函》，确认：广惠高速公路项目位于黄埔区辖区内萝峰隧道以东的 297,189 平方米土地，已经取得省级国土部门的工程建设用地批复；广惠高速公路项目在项目经营期内具有使用上述土地及建（构）筑物的权利。同日，广州市黄埔区人民政府出具了《关于广惠高速公路项目（萝峰隧道以西）土地及建（构）筑物有关情况的说明函》，确认：广惠高速公路项目位于黄埔区辖区内萝峰隧道以西的土地及建（构）筑物，由广惠高速公路项目拥有、占有和使用。

综上，就广惠高速存在的部分土地未取得土地权属证书、房产未办理房屋权属证书、部分土地未办理权属变更登记手续的情况，保利长大以及相关土地、房产所在的广州市增城区、广州市黄埔区以及惠州市人民政府均已出具确认文件进行确认。

2、广惠高速土地和房产权属状况不会对其生产经营及持续盈利能力产生重大不利影响

广惠高速占有和使用的土地使用权和房产均为高速公路占用的土地及其附属设施，系高速公路的组成部分。当广惠高速公路经营期限届满，广惠高速占用的土地及附属设施均需随同高速公路一同无偿移交政府主管部门。截至本核查意见出具日，广惠高速已经取得必要的收费经营许可，广惠高速公路工程已经办理

竣工验收，广惠高速有权在许可范围内经营广惠高速公路及附属设施，广惠高速公路所占用的土地及附属设施存在的瑕疵不影响广惠高速公路的收费经营。

就广惠高速存在的土地和房产权属瑕疵，保利长大已出具文件，确认广惠高速公路相关土地的权属证书及用地文件登记问题不影响广惠高速对广惠高速公路的收费经营；保利长大不会对广惠高速在广惠高速公路项目经营期内以及相关土地的权属证书记载的使用年限内继续有效占有和使用该等土地及其地上建筑物、构筑物造成任何实质性的不利影响。

广州市增城区人民政府、惠州市人民政府、广州市黄埔区人民政府已分别出具文件，确认广惠高速公路项目在项目经营期内可继续依法使用位于增城区、惠州市、黄埔区辖区内萝峰隧道以东占有、使用的土地及地上建（构）筑物，且广惠高速公路项目位于黄埔区辖区内萝峰隧道以西的土地及建（构）筑物，由广惠高速公路项目拥有、占有和使用。

广交集团已出具《关于广惠公司土地房产的承诺函》，承诺：本次交易完成后，粤高速因作为广惠高速的股东，由于广惠高速占有和使用未取得国有土地使用权证书之土地或者在该等土地上从事工程建设、登记在保利长大名下之土地以及未取得相关权属证书之房产而受到损失的，广交集团将承担粤高速受到的实际损失。

综上所述，在广惠高速公路项目经营期内，广惠高速占有和使用的土地使用权和房产的权属瑕疵，不会对广惠高速公路项目的持续经营及广惠高速的生产经营及持续盈利能力造成重大不利影响。

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、未取得土地权属证明文件的土地面积占土地总面积的比例约为 29.5%，未取得房屋权属证明文件的房屋面积占全部房屋面积的 100%。

2、本次评估报告已披露产权瑕疵事项，并将相关资料留存工作底稿，符合《资产评估对象法律权属指导意见》的要求，在广惠高速公路项目经营期内，广惠高速占有和使用的土地使用权和房产的权属瑕疵，不会对广惠高速公路项目的

持续经营及广惠高速的生产经营及持续盈利能力造成重大不利影响，因此不会对公司利益造成损害。

3、保利长大、广州市增城区人民政府出具确认函具备可操作性及合规性，不会影响广惠高速的正常运营；广交集团已经出具承诺函，承诺将承担本次交易完成后，粤高速由于广惠高速占有和使用未取得国有土地使用权证书之土地或者在该等土地上从事工程建设、登记在保利长大名下之土地以及未取得相关权属证书之房产而受到的实际损失，该承诺函能够保障粤高速全部的或有损失。

4、截至本核查意见出具日，保利长大以及广惠高速存在权属瑕疵的相关土地、房产所在的广州市增城区、广州市黄埔区以及惠州市人民政府均已出具确认函，在广惠高速公路项目经营期内，广惠高速占有和使用的土地使用权和房产的权属瑕疵，不会对广惠高速公路项目的持续经营及广惠高速的生产经营及持续盈利能力造成重大不利影响。

8. 报告书显示，广惠高速在建工程为挂绿湖互通立交工程。请你公司说明挂绿湖互通立交工程进展情况，目前未取得建设用地批复、建设工程规划许可和施工许可等相关文件的原因、可能面临的风险、已采取或拟采取的措施及上述事项对本次交易的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

（一）挂绿湖互通立交工程进展情况

根据广州市增城区人民政府与广惠高速于 2017 年 6 月 29 日签署的《广惠高速公路增城路段增设互通立交协议》的约定，挂绿湖互通立交工程由广惠高速负责组织工程建设及完工后的养护、运营管理工作，由广州市增城区人民政府以财政补助方式对工程建设提供资金补助，并负责办理工程用地范围内的用地指标、用地手续、征地、拆迁工作，以行政划拨土地使用权的形式移交给广惠高速。

根据广惠高速 2020 年 12 月 7 日出具的说明，截至本核查意见出具日，挂绿湖互通立交工程目前正在进行路基浇筑施工作业，工程总量已完成约 70%。

（二）挂绿湖互通立交工程未取得建设用地批复、建设工程规划许可和施工许可的原因

根据广惠高速 2020 年 12 月 7 日出具的说明，截至本核查意见出具日，广州市增城区人民政府尚在办理挂绿湖互通立交工程所在土地的用地手续，故目前尚未办理建设工程规划许可和施工许可。广惠高速将在取得挂绿湖互通立交工程用地批复文件后，按照相关法律法规的要求办理建设工程规划许可和施工许可。

（三）挂绿湖互通立交工程因未取得建设用地批复、建设工程规划许可和施工许可而面临的风险

根据《中华人民共和国城乡规划法》第六十四条的规定，未取得建设工程规划许可证或者未按照建设工程规划许可证的规定进行建设的，由县级以上地方人民政府城乡规划主管部门责令停止建设；尚可采取改正措施消除对规划实施的影响的，限期改正，处建设工程造价百分之五以上百分之十以下的罚款；无法采取改正措施消除影响的，限期拆除，不能拆除的，没收实物或者违法收入，可以并处建设工程造价百分之十以下的罚款。

根据《中华人民共和国公路法》第七十五条的规定，未经有关交通主管部门批准擅自施工的，交通主管部门可以责令停止施工，并可以处五万元以下的罚款。

根据《建设工程质量管理条例》第五十七条的规定，建设单位未取得施工许可证或者开工报告未经批准，擅自施工的，责令停止施工，限期改正，处工程合同价款 1%以上 2%以下的罚款。

据此，广惠高速在未取得建设用地批复、建设工程规划许可和施工许可等相关文件的情况下开工建设挂绿湖互通立交工程，存在被处以停止施工、限期改正、限期拆除、罚款等处罚风险。

（四）已采取的防范风险和减少损失的措施

广州市增城区人民政府于 2020 年 11 月 20 日出具《关于确认合法使用广惠高速公路项目在增城区的土地及房产的函》，就广惠高速公路项目位于增城区辖区内合法拥有、使用、占用的土地及地上附着物、构筑物做出确认：“广惠高速公路项目在项目经营期限内可继续依法使用目标土地、房产或构筑物。如相关土

地、房产或构筑物已办理土地或房产权属证书，则依土地或房产权属证书合法使用。”

根据广交集团于2020年12月7日出具的《关于广惠公司土地房产的承诺函》，广交集团承诺：本次交易完成后，粤高速因作为广惠高速的股东，由于广惠高速占有和使用未取得国有土地使用权证书之土地或者在该等土地上从事工程建设、登记在保利长大名下之土地以及未取得相关权属证书之房产而受到损失的，广交集团将承担粤高速受到的实际损失。

（五）上述事项对本次交易的影响

1、挂绿湖互通立交工程为广惠高速的新增出入口工程，广惠高速已经取得必要的收费经营许可，广惠高速在未取得建设用地批复、建设工程规划许可和施工许可等相关文件的情况下开工建设挂绿湖互通立交工程，不会影响广惠高速公路的收费经营。

2、根据广惠高速提供的资料及其确认，以及独立财务顾问的核查，广惠高速报告期内未因高速公路或其附属设施建设受到主管部门的行政处罚。

3、广州市增城区人民政府出具《关于确认合法使用广惠高速公路项目在增城区的土地及房产的函》，就广惠高速公路项目位于增城区辖区内合法拥有、使用、占用的土地及地上附着物、构筑物做出确认：“广惠高速公路项目在项目经营期限内可继续依法使用目标土地、房产或构筑物。如相关土地、房产或构筑物已办理土地或房产权属证书，则依土地或房产权属证书合法使用。”

4、广交集团出具《关于广惠公司土地房产的承诺函》，承诺：本次交易完成后，粤高速因作为广惠高速的股东，由于广惠高速占有和使用未取得国有土地使用权证书之土地或者在该等土地上从事工程建设、登记在保利长大名下之土地以及未取得相关权属证书之房产而受到损失的，广交集团将承担粤高速受到的实际损失。

因此，虽然广惠高速在未取得建设用地批复、建设工程规划许可和施工许可等相关文件的情况下开工建设挂绿湖互通立交工程，存在被处以停止施工、限期改正、限期拆除、罚款等处罚风险；但是基于上述分析，广惠高速在未取得建设

用地批复、建设工程规划许可和施工许可等相关文件的情况下开工建设挂绿湖互通立交工程不会对本次交易造成重大不利影响。

(六) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

挂绿湖互通立交工程目前正在进行路基浇筑施工作业，工程总量已完成约70%，由于广州市增城区人民政府尚在办理挂绿湖互通立交工程所在土地的用地手续，故目前尚未办理建设工程规划许可和施工许可，广惠高速存在被处以停止施工、限期改正、限期拆除、罚款等处罚风险。但广惠高速已取得广州市增城区人民政府关于广惠高速可继续依法使用目标土地、房产或构筑物的确认函，广交集团已出具承诺函，承诺承担粤高速由于广惠高速占有和使用未取得国有土地使用权证书之土地或者在该等土地上从事工程建设、登记在保利长大名下之土地以及未取得相关权属证书之房产而受到的实际损失，交易各方已采取防范风险和减少损失的措施。综上，广惠高速在未取得建设用地批复、建设工程规划许可和施工许可等相关文件的情况下开工建设挂绿湖互通立交工程不会对本次交易造成重大不利影响。

(以下无正文)

(本页无正文，为《中国国际金融股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对广东省高速公路发展股份有限公司的重组问询函>相关问题的核查意见》之签署页)

独立财务顾问主办人： _____

谢怡

龙海

中国国际金融股份有限公司

2020年12月7日