

北京中天华资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所《关于对山西路桥股份有限公司的重组问询函》相关问题的核查意见

深圳证券交易所公司管理部：

山西路桥股份有限公司于 2020 年 12 月 4 日收到贵部下发的《关于对山西路桥股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函（2020）第 19 号）（以下简称“重组问询函”）。

根据重组问询函的要求，作为山西路桥股份有限公司聘请的评估机构，北京中天华资产评估有限责任公司对重组问询函所涉及资产评估的相关问题进行了认真核查，并出具相关核查意见，具体内容如下：

第 2 条（2）

报告书显示，截至本报告书签署之日，平榆公司目前正在履行的重大借款合同有三笔：

序号	借款金融机构	合同起止日	合同金额 (万元)	实际借款金额 (万元)
1	光大银行太原分行	自 2016 年 5 月 5 日起至 2041 年 4 月 30 日止	405,000	5,000
2	光大信托	自 2016 年 5 月 5 日起至 2041 年 4 月 30 日止	400,000	400,000
3	光大银行太原分行	自 2019 年 12 月 19 日起至 2041 年 4 月 30 日止	72,197.18	36,000

上述三笔贷款用途为偿还山西省交通厅为建设平榆高速的银团贷款及前期垫款。平榆公司以其持有的平榆高速收费权及项下全部收益权向光大银行太原分行提供质押担保。山西交融集团为该笔贷款提供连带责任保证担保。

请你公司：（2）说明采用收益法评估时，是否充分考虑平榆高速收费权及项下全部收益权被质押的影响，如是，说明影响程度，如否，说明原因及合理性。

【问题回复】

结合收益法评估中对营业净现金流量的预测，考虑平榆公司借款合同约定的还款计划，未来平榆公司每年营业净现金流量完全能够覆盖所需还本付息金额。未来营业净现金流量与借款还本付息总额对比情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 7 月-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
----	-----------------	--------	--------	--------	--------	--------

营业净现金流量	29,872.83	55,180.33	51,208.45	52,719.63	54,071.97	48,766.57
还本付息总额	12,431.64	26,846.50	29,416.50	28,919.00	28,421.50	27,924.00
项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
营业净现金流量	46,589.82	47,598.07	46,350.06	49,936.11	49,864.86	52,183.15
还本付息总额	28,305.75	29,428.25	30,180.25	29,989.00	29,775.25	30,809.75
项目	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年
营业净现金流量	53,474.12	54,615.58	55,765.71	55,561.89	57,827.35	56,548.54
还本付息总额	23,356.75	36,053.00	36,314.00	36,121.00	39,793.00	38,352.50
项目	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042/12/24	
营业净现金流量	60,152.18	61,228.93	60,966.93	63,149.34	68,175.31	
还本付息总额	36,912.00	35,667.00	34,217.50	31,596.38		

基于上表，预测期内企业现金流完全能够覆盖债务还本付息的预测，收费权及项下全部收益权未来被处置的风险极低，因此，收益法评估未考虑平榆高速收费权及项下全部收益权被处置的情形。

【评估师核查意见：】

经核查，评估师认为：未来平榆公司每年营业净现金流量完全能够覆盖所需还本付息金额。收费权及项下全部收益权未来被处置的风险极低，其未对收益法评估结果产生影响。

第 4 条（2）

报告书显示，2016 年至 2019 年平榆高速车辆通行费收入及断面车流量情况如下表所示：

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度	2016 年度
车辆通行费收入（万元）	74,967.51	98,502.34	96,418.94	76,089.32
通行费收入增长率	-23.89%	2.16%	26.72%	-
断面车流量（辆）	4,269,990	5,273,574	5,180,278	4,197,114
断面车流量增长率	-19.03%	1.80%	23.42%	-

表格显示各项指标均有较大波动。

请你公司：（2）说明收益法评估时是否对相关指标的波动进行了考虑，如是，说明影响程度，如否，说明原因及合理性。

【问题回复】

本次收益法评估过程中，上市公司已聘请专业的流量预测机构对通行费收入及车流量进行了预测，并编制了《流量预测报告》。

根据《流量预测报告》，平榆公司交通量预测工作采用“四阶段预测法”：首先，根据社会经济发展趋势与特点及其与交通运输的相关关系，预测区域交通运输总需求，确定交通生成；其次使用 OD 调查法确定具体交通分布；再次，利用 OD 调查结果，研究并划分区域交通方式；最后，根据项目影响区域公路网现状及未来公路网规划进行交通量分配，确定平榆高速交通量预测结果。

因此，相关指标的波动对未来车流量的影响已通过上述工作程序体现在平榆高速收费收入预测的结果中。

【评估师核查意见：】

经对流量预测机构所采用的方法进行核实后，评估师认为：本次评估收益法预测所依据的《流量预测报告》由专业机构出具，编制过程分析了社会经济发展趋势与特点及其与交通运输的相关关系、结合了公路网现状及未来公路网规划、实施了 OD 调查等专业工作程序，已充分考虑了相关指标的波动对未来车流量的影响。

第 5 条（2）

报告书显示，近年来我国交通运输行业发展较快，未来随着其他高速公路、铁路及城际轨道的开发建设，平榆高速将有可能面临原有客户选择其他高速公路、铁路及城际轨道交通方式而导致客户流失的风险。受 2019 年 5 月 7 日《关于印发山西省推进运输结构调整实施方案的通知》（晋政办发〔2019〕30 号）影响，部分煤炭等大宗商品由公路运输转为铁路运输。《陕西省人民政府办公厅关于立即开展煤矿安全大整治工作的通知》亦导致由陕西方向过境平榆高速的运煤货车通行量下降。2019 年 1 月 1 日起，G108 国道祁县东观收费站和介休市穆家堡收费站年限到期并随之撤销，一定程度上对平榆高速通行费收入造成影响。按照山西省普通公路改造计划安排，2018 年 4 月份汾阳-屯留公路改造，所有车辆禁行，晋中至长治的车辆，只能绕行平榆高速，2019 年汾阳-屯留公路改造完成，恢复正常通行，减少了改造期间因绕行而增加的部分车辆。

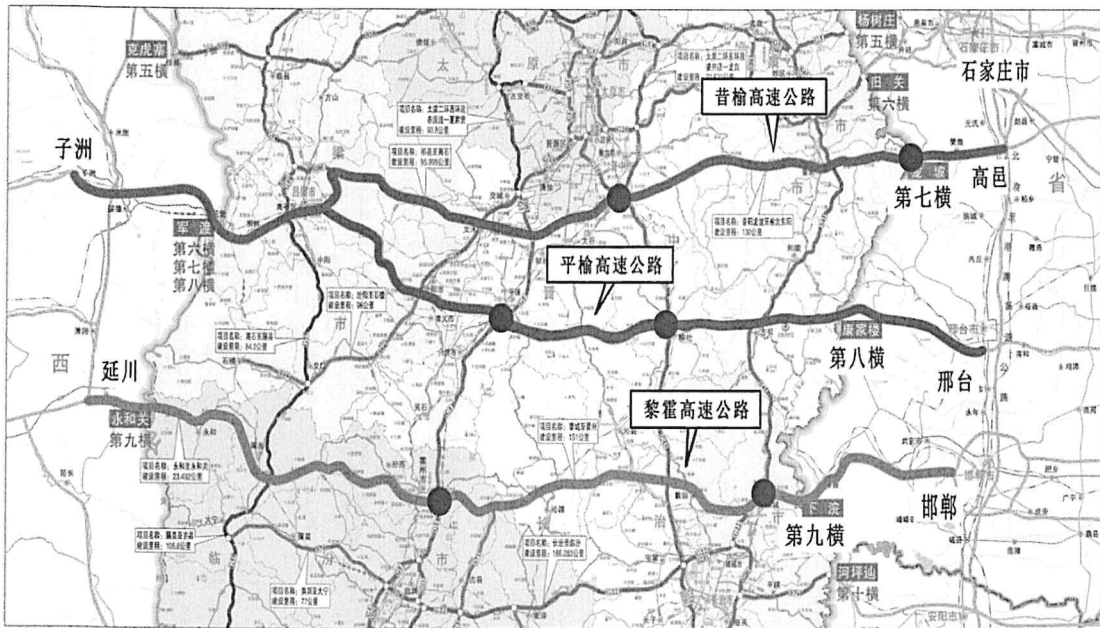
请你公司：（2）说明收益法评估时是否对替代交通方式等因素进行了考虑，如是，说明影响程度，如否，说明原因及合理性。

【问题回复】

尽管平榆高速所在区域内无替代的高速公路、铁路，但在本次收益法评估中，出于谨慎性考虑，仍考虑了规划中的高速公路、铁路对平榆高速的分流影响，具体如下：

1. 高速公路规划及分流影响

根据山西省“三纵十二横十二环”高速公路网布局，平榆公司北侧规划有在



建昔榆高速公路，其是山西省高速公路网第七横的重要组成部分，与平榆高速走廊带南北距离约为 50 公里；平榆高速南侧规划有黎霍高速公路，其是山西省高速公路网第九横的重要组成部分，与平榆高速走廊带南北距离约为 65 公里，区域高速公路网如上图所示。根据平榆高速的地理位置，对其产生影响的有昔榆高速公路和黎霍高速公路。昔榆高速公路预计 2025 年建成通车，黎霍高速公路预计 2026 年建成通车。昔榆高速、黎霍高速规划如上图所示。

(1) 昔榆高速公路分流影响分析

昔榆高速公路预计 2025 年通车，起自昔阳县太行山虎寨岭，与河北省衡水至昔阳高速公路以隧道相接，经昔阳县、和顺县、寿阳县、榆次区，终点位于榆次区杨梁村，与榆祁高速公路相接。全长 126 公里。主线采用全封闭双向四车道高速公路标准，设计速度 100 公里/小时。昔榆高速公路的建成打通了山西省高速公路网第七横通道，缩短了陕西绥德去往河北石家庄南方向的车辆通行时间。

根据《流量预测报告》，平榆高速约有 10.27% 车辆在昔榆高速公路通车后，可能通过昔榆高速驶向石家庄方向。本次评估预测 2025 年受昔榆高速通车分流的影响，平榆高速通行费收入同比下降 7.82%。

(2) 黎霍高速公路分流影响分析

黎霍高速公路预计 2026 年通车，是山西省“三纵十二横十二环”高速公路网规划中第九横的重要组成部分。项目起点位于黎城县幸福庄村，途经长治市黎城县、潞城市、襄垣县、沁县、沁源县；临汾市古县、霍州市，终点位于霍州市观堆村西与京昆高速公路（G5）大运段交汇并接入霍州至永和关高速公路，构成山西省东南部通道主骨架，路线全长 152km。黎霍高速公路采用双向四车道标准，

设计速度 80 公里/小时。

根据《流量预测报告》，平榆高速约有 8.4% 车辆在黎霍高速公路通车后，可能通过黎霍高速公路驶向邯郸方向。本次评估预测 2026 年受黎霍高速通车分流的影响，平榆高速通行费收入同比下降 6.19%。

2. 铁路及分流影响

平榆高速所在区域尚无与平榆高速平行且具有替代作用的铁路交通线，平榆高速北向最近的东西向铁路相距超过 60 公里，南向最近的东西向铁路超过 120 公里，对平榆高速的分流影响非常有限，并已充分体现于平榆高速历史报告期的车流量中。根据公开信息，上述两条铁路线之间尚没有规划新的东西向铁路。本次收益法评估已参考了历史车流量数据和上述铁路规划情况，已合理考虑铁路交通可能对平榆高速产生的分流影响。

【评估师核查意见：】

经对流量预测机构所采用的方法进行核实后，评估师认为：平榆高速区域内暂无替代的高速及铁路，但在收益法评估过程中，已合理考虑了规划中的高速公路、铁路对平榆高速的分流影响。

第 8 条（3）

报告书显示，2019 年 9 月 5 日，申请人崔站发向最高人民法院提起再审申请，请求判令平榆公司与其他各被申请人洛阳路桥建设集团有限责任公司、洛阳路桥建设集团第二工程有限公司、中铁隧道集团一处有限公司承担拖欠工程款 4,789.1688 万元，其中平榆公司承担拖欠工程款 4,450.0175 万元（按中国人民银行同期贷款利息自 2011 年 6 月 1 日至实际清偿之日止）；平榆公司与其他被申请人共同承担补偿承诺金 2,604.8209 万元（补偿承诺金 16,661,380 元，月息 2% 暂计至 2017 年 11 月 10 日，实际应计算至清偿之日止）；平榆公司与其他被申请人承担申请人讨要工程款产生的人工及差旅费 104.3490 万元。2019 年 12 月 24 日，最高人民法院出具《民事裁定书》（（2019）最高法民申 5724 号），指令河南省高级人民法院再审前述建设工程施工合同纠纷一案。截至本报告书签署之日，本案仍处于审理阶段。山西高速集团出具了《关于承担平榆公司诉讼或有损失事项的承诺函》，承诺如果前述案件的终审结果及其执行给平榆公司造成经济损失的，山西高速集团将及时、足额补偿给平榆公司。

请你公司：（3）说明收益法评估时是否对未决诉讼进行了考虑，如是，说明影响程度，如否，说明原因及合理性。

【问题回复】

截至评估基准日，平榆公司资产负债表中并未体现上述诉讼所涉及的或有赔

偿；截至重组问询函回复之日，上述案件仍处于审理阶段，结合本题第（2）问，考虑到各级人民法院历次判决或裁定均未判令平榆公司偿付工程款，平榆公司并未认定上述案件将导致或有赔偿。

根据山西高速集团于 2020 年 12 月 7 日出具的《关于承担平榆公司诉讼或有损失事项的承诺函》，承诺如果前述案件案涉纠纷的最终司法裁判结果及其执行给平榆公司造成经济损失的，山西高速集团将在终审判决生效之日起两个月内足额补偿平榆公司。

综上所述，收益法评估时对上述未决诉讼进行了充分考虑，上述未决诉讼对整体评估结果不产生影响。

【评估师核查意见：】

经核查，评估师认为：收益法评估时对上述未决诉讼进行了充分考虑，上述未决诉讼对整体评估结果不产生影响。

第 10 条（2）

报告书显示，截至本报告书签署之日，平榆公司占有并使用土地共 26 宗，其中已办证土地共 25 宗，未办证土地 1 宗，土地出让手续正在办理过程中。房屋建筑物目前尚未办理产权证书共 47 处，不动产证书存在一定的难度，办理时间存在一定的不确定性。山西高速集团出具了《关于平榆高速土地、房产权属的承诺函》，承诺将全力协助、促使并推动办理房产权属证书，且平榆公司有权在平榆高速收费期限内使用相关土地、房产、路产、构筑物；如因前述土地、房产、路产、构筑物等原因而遭受的包括但不限于赔偿、罚款、额外支出、利益受损等实际损失，山西高速集团将及时、足额补偿平榆公司。

请你公司：（2）说明收益法评估时是否对前述权属瑕疵进行了考虑，如是，说明影响程度，如否，说明原因及合理性。

【问题回复】

在收益法评估过程中，评估师对未取得权属证明文件的土地、房屋建筑物的情况已进行了充分考虑。

1. 对未取得权属证明文件土地的分析及考虑

第一，平榆公司目前已实际占有并使用该地块；

第二，根据平榆公司出具的《关于 GT2020-05 号地块土地出让金金额的说明》，补办土地出让手续所需费用（包括：出让金、税金、评估费等）预计约 740 万元，评估师对该金额履行了必要的核查验证程序后，在收益法评估过程中已考虑上述资本性支出；

第三，根据山西高速集团于 2020 年 12 月 7 日出具的《关于平榆高速土地、

房产权属的承诺函》，无论平榆公司及平榆高速占有和使用的土地、房屋建筑物等高速公路设施及相关路产是否办理了权属证书，平榆公司均有权在平榆高速收费期限内使用。如平榆公司及平榆高速占有和使用的土地、房屋建筑物等高速公路设施及相关路产，因任何原因导致平榆公司遭受包括但不限于赔偿、罚款、额外支出、利益受损、无法继续使用等实际损失，山西高速集团将在相关损失发生之日起两个月内足额补偿平榆公司。

综上所述，本次收益法评估已充分考虑前述土地权属瑕疵对评估值的影响。

2. 对未取得房屋权属证明文件的分析及考虑

第一，平榆公司未办理权属证书的房产均为高速公路附属设施。平榆高速已取得山西省政府批准的收费经营许可，平榆高速及其附属设施建设已根据法律法规的规定以及交通主管部门的要求办理了必要的建设手续，并已经山西省交通厅竣工验收，未办理权属证书的房屋建筑物不影响平榆公司对该等附属设施的正常使用，不会影响平榆高速的运营；

第二，平榆公司已取得平榆高速沿线全部县级人民政府出具的《确认函》，确认平榆公路相关附属设施权属清晰，平榆公司可以在高速公路特许经营期限内继续合法使用；

第三，根据山西高速集团出具的《关于平榆高速土地、房产权属的承诺函》，无论平榆公司及平榆高速占有和使用的土地、房屋建筑物等高速公路设施及相关路产是否办理了权属证书，平榆公司均有权在平榆高速收费期限内使用。如平榆公司及平榆高速占有和使用的土地、房屋建筑物等高速公路设施及相关路产，因任何原因导致平榆公司遭受包括但不限于赔偿、罚款、额外支出、利益受损、无法继续使用等实际损失，山西高速集团将在相关损失发生之日起两个月内足额补偿平榆公司。

综上所述，本次收益法评估已充分考虑上述因素，平榆公司房屋建筑物的权属瑕疵不会对评估值产生影响。

【评估师核查意见：】

经核查，评估师认为，本次收益法评估已充分考虑前述土地、房屋建筑物权属瑕疵对评估值的影响。

北京中天华资产评估有限责任公司

2020年12月9日

