

证券代码：000755

证券简称：山西路桥

上市地点：深圳证券交易所



山西路桥股份有限公司

关于

**《中国证监会行政许可项目审查一次反
馈意见通知书》（203465 号）**

的回复

独立财务顾问



中德证券有限责任公司
Zhong De Securities Co., Ltd.

二〇二一年二月

中国证券监督管理委员会：

按照贵会 2021 年 1 月 13 日下发的 203465 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“一次反馈意见”）的要求，山西路桥会同交易对方、标的公司及本次重组中介机构就一次反馈意见所列问题进行了沟通、讨论，出具了《山西路桥股份有限公司关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（203465 号）的回复》（以下简称“本反馈意见回复”），并按照一次反馈意见的要求在重组报告书中补充披露并以楷体加粗表明。

本次重组独立财务顾问中德证券有限责任公司、法律顾问北京君合律师事务所，审计机构中天运会计师事务所（特殊普通合伙）及评估机构中天华资产评估有限公司根据一次反馈意见的要求对相关问题进行了尽职调查及核查，并出具了专业意见。现将本公司、独立财务顾问、法律顾问、审计机构和评估机构对一次反馈意见的回复汇总说明如下，请予审核。

在本回复中，除非文义载明，相关简称与《山西路桥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”所定义的词语或简称具有相同的含义。

除特别说明外，若出现各分项数值之和与总数尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

目录

目录.....	2
问题 1:	3
问题 2:	18
问题 3:	23
问题 4:	33
问题 5:	39
问题 6:	53
问题 7:	64
问题 8:	73
问题 9:	82
问题 10:	90
问题 11:	92
问题 12:	99
问题 13.....	112
问题 14:	121
问题 15:	126
问题 16:	129
问题 17:	134
问题 18:	137
问题 19:	141
问题 20:	147

问题 1:

申请文件显示, 1) 2015 年 11 月 24 日, 山西平榆高速公路有限责任公司(以下简称标的资产或平榆公司)与山西省交通厅签署相关协议, 山西省交通厅授予平榆公司独占的、具有排他性的特许权, 该权利在整个特许经营期内有效。2) 2016 年 1 月 9 日, 山西省政府下发相关批复, 同意项目转按经营性公路管理, 收费主体为平榆公司; 运营期间, 由省高速公路管理局履行行业管理职责; 项目收费期限为 30 年, 至 2042 年 12 月 24 日止。1 月 21 日, 相关部门下发相关落实通知。3) 报告期内无形资产占标的资产总资产的比例均在 75%以上。请你公司: 1) 结合 BOT 或其他项目协议(如有)主要内容, 补充披露平榆高速投资建设模式和实施过程, 相关政策明确前平榆高速及其附属设施的权利归属及其保障措施, 对投资建设成本、风险的分担安排。2) 补充披露除前述协议、批复外, 对排他性特许权有无其他确权方式, 及对潜在权属争议的解决安排。3) 结合平榆公司资产、技术、人员、项目储备和开发计划等, 补充披露其核心竞争力的具体体现。4) 补充披露平榆公司收费权是否存在因相关协议约定或法律规定被收回、撤销或变更的风险, 并结合收费权的稳定性, 说明公司的持续经营能力。5) 在平榆高速未竣工验收、未获得特许经营权情况下, 平榆公司进行收费的合规性。6) 结合上述情况, 补充披露本次交易必要性, 是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第(一)项、第(四)项有关规定。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复:

(一) 结合 BOT 或其他项目协议(如有)主要内容, 补充披露平榆高速投资建设模式和实施过程, 相关政策明确前平榆高速及其附属设施的权利归属及其保障措施, 对投资建设成本、风险的分担安排。

1、平榆高速的投资建设和特许经营权的取得

(1) 平榆高速的投资建设情况

1) 平榆高速的投资建设模式

根据《山西省汾阳至邢台高速公路平遥至榆社段项目建设运营移交协议书》(以下简称《BOT 协议》), 平榆高速由平榆公司以建设-运营-移交的方式(以下

简称“BOT”)进行投资建设。

平榆公司按照《BOT 协议》的约定对平榆高速的筹划、资金筹措、建设实施、运营管理、养护维修、债务偿还和资产管理等全过程负责，自主经营，自负盈亏。

平榆公司应在收费期满后以良好的运营和养护状态将平榆高速所有设施无偿移交山西省交通厅或其指定机构。

2) 平榆高速的投资建设过程

2006 年 12 月 18 日，山西省发改委作出《关于汾阳至邢台高速公路平遥——榆社段项目可行性研究报告的批复》(晋发改交通发[2006]908 号)，同意建设平榆高速。

2008 年 4 月 21 日，山西省发改委作出《关于汾阳至邢台高速公路平遥——榆社段可行性研究补充报告的批复》(晋发改交通发[2008]339 号)，对平榆高速的终点进行调整，并调增了部分建设里程。

2009 年 6 月 15 日，平榆高速建设项目开工建设。

2012 年 6 月 18 日，经公开招标，山西省交通厅确认山西交融集团、山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司(以下简称“晋煤集团”)组成的联合体中标平榆高速 BOT 项目的投资人。

2012 年 7 月 20 日，山西交融集团、晋煤集团按照招标文件的要求，为平榆高速 BOT 项目成立了项目公司，即平榆公司。

根据平榆高速《公路工程交工验收报告》，平榆高速建设项目于 2012 年 9 月 28 日完工。2012 年 12 月 25 日，平榆高速通车并进入试运营阶段。

2015 年 11 月 24 日，平榆公司与山西省交通厅签署了《BOT 协议》。山西省交通厅授予平榆公司独占的、具有排他性的特许权。根据《BOT 协议》，平榆公司委托山西省交通厅组建的项目建设管理处代行平榆高速工程的建设；项目建设管理处已经依法通过招投标方式选择了施工、监理、重要设备材料供应单位，并与中标人签署合同，平榆公司就此应予以认可并接受。

2020 年 9 月 14 日，山西省交通厅作出《山西省交通运输厅关于同意汾阳至

邢台高速公路平遥至榆社段建设项目通过竣工验收的函》(晋交建管函[2020]392号), 同意平榆高速建设项目通过竣工验收。

(2) 平榆高速特许经营权的取得

平榆公司取得平榆高速特许经营权的具体过程如下:

1) 平榆高速 BOT 项目公司的组建

2012年5月24日, 山西省交通厅通过公开招标方式, 就平榆高速的 BOT 项目的投资人进行招标。2012年6月18日, 山西省交通厅确认山西交融集团、晋煤集团组成的联合体中标平榆高速 BOT 项目的投资人。

2012年7月18日, 山西省交通厅、山西交融集团、晋煤集团签署了《山西省汾阳至邢台高速公路平遥至榆社段项目投资协议书》, 明确由山西交融集团、晋煤集团组建项目公司, 作为平榆高速项目法人。

2012年7月20日, 山西交融集团、晋煤集团按照招标文件的要求, 为平榆高速 BOT 项目成立了项目公司, 即平榆公司。

2015年1月30日, 经山西省人民政府同意, 山西省交通厅、山西交融集团、晋煤集团签署了《<山西省汾阳至邢台高速公路平遥至榆社段项目投资协议书>之补充协议》, 晋煤集团将其投资协议书项下的权利义务转让给了山西交融集团, 山西交融集团成为平榆公司 100% 股东。

2) 平榆高速按照政府还贷路管理

2012年12月5日, 山西省政府下发《关于同意汾阳至邢台高速公路平遥至榆社段设置收费公路收费站的批复》(晋政函[2012]150号), 同意设置3个收费站, 发放临时设站许可证; 平榆高速暂按政府还贷公路管理, 收取车辆通行费使用山西省财政厅统一监制的专用票据, 收费期限暂定2年; 并要求山西省交通厅及相关投资主体抓紧时间办理平榆高速的属性变更相关工作。

2012年12月10日, 山西省交通厅、山西省财政厅、山西省物价局下发《关于汾阳至邢台高速公路平遥至榆社段设置收费公路收费站及开通试运营的通知》(晋交财发[2012]711号) 确认: 在平榆高速转为经营性高速公路之前的试运营期间, 平榆高速收费权归山西省交通厅所有, 暂定收费期限2年, 在山西省政府

正式批准平榆高速收费期限后，实际执行的暂定收费期限从批准的收费期限中扣除。

2014年12月25日，山西省政府下发《关于同意延长汾阳至邢台高速公路平遥至榆社段临时收费期限的批复》（晋政函[2014]105号），同意延长平榆高速临时收费期限1年。

2015年1月5日，山西省交通厅、山西省财政厅、山西省物价局下发《关于延长汾阳至邢台高速公路平遥至榆社段临时收费期限等相关事宜的通知》（晋交财发[2015]7号），同意延长平榆高速临时收费期限1年。

3) 签署《BOT协议》

2015年11月24日，平榆公司与山西省交通厅签署了《BOT协议》。山西省交通厅授予平榆公司独占的、具有排他性的特许权。

平榆公司享有的特许权包括：①投资、设计、施工建设平榆高速的权利；②运营、管理平榆高速的权利；③收取车辆通行费的权利；④平榆高速沿线规定区域内的服务设施经营权；⑤平榆高速沿线规定区域内的广告收益权40%的权益。

平榆公司应在收费期满后以良好的运营和养护状态将平榆高速所有设施无偿移交山西省交通厅或其指定机构。

4) 平榆高速转为经营性公路

2016年1月9日，山西省政府下发《关于同意汾阳至邢台高速公路平遥至榆社段项目转按经营性公路管理的批复》（晋政函[2016]5号），同意平榆高速转按经营性公路管理，收费主体为平榆公司；收费期限为30年，至2042年12月24日止。

2016年1月21日，山西省交通厅、山西省财政厅及山西省物价局下发《关于汾阳至邢台高速公路平遥至榆社段转按经营性公路管理等相关事宜的通知》（晋交财发[2016]31号）确认：平榆高速由政府还贷路转为按经营性公路管理，相关权益归属平榆公司，收费期限为30年，至2042年12月24日止。

基于上述，平榆公司享有平榆高速的特许经营权不存在权属争议。

2、平榆高速转为经营性公路前，平榆高速及其附属设施、收费权的归属

平榆高速转为经营性公路、平榆公司取得平榆高速特许经营权之前，平榆高速的性质为政府还贷高速公路，平榆高速及其附属设施的所有权归国家所有，收费权归山西省交通厅所有，不归平榆公司所有。

2016年1月，经山西省政府《关于同意汾阳至邢台高速公路平遥至榆社段项目转按经营性公路管理的批复》（晋政函[2016]5号）及山西省交通厅、山西省财政厅及山西省物价局《关于汾阳至邢台高速公路平遥至榆社段转按经营性公路管理等相关事宜的通知》（晋交财发[2016]31号）批准，平榆高速转为经营性高速公路，平榆公司获得平榆高速收费权。

3、平榆高速的投资建设成本、风险的分担安排

根据《BOT协议》的约定，平榆高速的投资建设成本由平榆公司承担，并由平榆公司委托山西省交通厅组建的项目建设管理处建设；在特许经营期内由平榆公司自主经营，自负盈亏。

2020年10月13日，山西省交通厅出具了《证明》，确认平榆公司应向山西省交通厅支付的平榆高速建设管理费、垫付资金及利息，应向建设管理处支付的工程款已经结清，不存在账务纠纷。

（二）补充披露除前述协议、批复外，对排他性特许权有无其他确权方式，及对潜在权属争议的解决安排。

除前述披露的相关协议、批复外，不存在其他关于平榆高速特许经营权的确权文件。

平榆公司所享有的平榆高速特许经营权，不存在明确的关于潜在权属争议的解决安排。根据《BOT协议》，当发生因履行、违反、终止该协议或因该协议的无效而产生的任何争议、纠纷或索赔要求时，双方应首先通过友好协商或由有关部门调解解决；如未能通过友好协商或调解方式解决，则任何一方可以向太原仲裁委员会申请仲裁，仲裁结果是终局的并对协议双方具有约束力。

(三) 结合平榆公司资产、技术、人员、项目储备和开发计划等，补充披露其核心竞争力的具体体现。

平榆公司主要管理及运营平榆高速，截止 2020 年 9 月 30 日，其无形资产占公司总资产比例为 86.17%，无形资产主要由平榆高速特许经营权构成。目前平榆公司无其他项目储备或开发计划。平榆公司核心竞争力分析如下：

1、平榆高速具有较强的区位优势

(1) 平榆高速具有较强的区位优势

平榆高速公路是邢台至汾阳高速公路（邢汾高速）的重要组成部分，邢汾高速又是东吕高速公路的重要组成部分，具体区位优势如下所述：



1) 平榆高速是东吕高速的重要组成部分，东吕高速地理位置重要

东营至吕梁高速公路即东吕高速公路，是 2013 年印发的《国家公路网规划（2013-2030 年）》中新增的一条国家高速公路，是国家 G25 长深高速的 7 条联络线之一，国家高速公路网编号为 G2516。东吕高速公路起点位于山东省东营市利津县，经过山东、河北、山西 3 省，终点位于山西省吕梁市汾阳市。由东向西分别由济东高速公路、高邢高速公路、邢临高速公路、邢汾高速公路组成。

邢汾高速公路连接河北邢台与山西汾阳。它是国家 G25 长深高速公路的 7 条联络线之一国家 G2516 东吕高速公路的重要组成部分。其东接国家 G4 京港澳高速，西接国家 G20 青银高速，全长约 283.5 公里。自东向西，在左权与山西

S45 天黎高速相交，在榆社与国家 G55 二广高速公路相交，在平遥与国家 G5 京昆高速公路相交。

平榆高速是邢汾高速的重要组成部分，路线起点设于平遥县侯冀村，与汾阳至平遥高速公路平遥枢纽相接，经段村镇、梁坡底、石马沟、宝塔山隧道、南风沟、鱼头、银郊、峡口村与太长高速公路相交设榆社枢纽，跨过浊漳河后，东接榆和高速。平榆高速西起平遥县侯冀村东接榆社，沿途经过平遥、介休、祁县、武乡、榆社五个县（市），收费里程共 83.066 公里。

东吕高速公路作为国家 G25 长深高速的 7 条联络线之一，是连接冀晋鲁“东出西联”的重要通道，在途经区域内发挥较为重要的作用。东吕高速可以使山西省中部地区快速融入东部沿海经济发达地区，形成了联系山西省中部地区与河北省邢台、山东省东营等重工业地区及山东沿海港口的快速运输通道。东吕高速东接东营港口，缩短了山西省与东部沿海地区的距离，特别是给山西省中部地区创造了一个良好的出海口，为加快中部崛起创造良好的基础设施环境，强化煤炭产业区之间、旅游产业区之间的便捷连接，对加速区域经济发展具有重要作用。

2) 平榆高速所处地理位置重要

从地形地貌特征看，平榆高速途径太岳山脉，宝塔山、紫金山等山脉地形。在平榆高速建成通车以前，由于建造成本高，附近区域并未建成高速公路、国省干线等道路，已有国省干线需绕行上述山脉。平榆高速的建成通车使山西省吕梁市、晋中市、长治市等车辆直达河北邢台等地区，大大缩短了车辆通行时间和通行效率。平榆高速是连接上述区域的最短运输通道，具有显著的成本优势和点到点连接的效率优势。

(2) 稳定的煤炭供需关系为平榆高速提供稳定车流量

根据 Wind 数据，近年来山西原煤产量逐年增加，截至 2019 年山西原煤产量达到 97,109.40 万吨，约占全国原煤产量 25%。陕西同样是煤炭大省，近年来陕西原煤产量逐年增加，截至 2019 年陕西原煤产量达到 63,412.40 万吨，约占全国原煤产量 15%。根据国家能源局印发《煤炭工业发展“十三五”规划》，预计 2020 年，煤炭调出省区净调出量 16.6 亿吨，其中晋陕蒙地区 15.85 亿吨，主要调往华东、京津冀、中南、东北地区及四川、重庆。煤炭调入省区净调入 19 亿

吨，主要由晋陕蒙、贵州、新疆供应。

平榆高速所在的东吕高速连接陕西北部、山西省中部产煤地区与河北、山东等煤炭需求区域，是山西北部及山西中南部的主要运输通道。稳定的煤炭产能及供需关系为平榆高速提供稳定的运输需求。

(3) 途经区域经济持续稳定增长

平榆高速途经晋中市、长治市、介休市、平遥县、祁县、武乡县和榆社县。经统计，沿线所经区域经济发展状况较好，2019年平均GDP增速在8%左右，高于我国同期GDP的增速6.1%。平榆高速沿线经济持续稳定增长，有利于客运、货运车流量的提升，使其具有良好的盈利能力。

2、平榆公司的员工及管理层具有丰富的高速公路管理与运营经验

截止目前，平榆公司道路道桥及机电工程师（含助理工程师）共83名，其中高级工程师共8人，工程师共11人。平榆公司高级管理人员公路行业平均从业年限在20年以上，对高速公路行业的运营有较深入的了解，在从业过程中积累了丰富的管理经验，能够有针对性地强化内部管理，为平榆高速的运行提供有力保障。在日常管理方面，平榆高速的管理团队针对平榆高速各项具体业务制定了行之有效的规章制度，对各业务部门进行了合理的机构设置，从而能够保证各项工作有效衔接。

3、平榆公司机构设置合理、管理制度完善

平榆公司设立了收费机电部、安全应急部、路产维护部、经营开发部等专业化部门，应对高速公路管理与运营过程中发生的各类事件。此外，针对安全生产、收费管理等，平榆公司制定了《山西平榆高速公路有限责任公司安全生产委员会工作制度》《山西平榆高速公路有限责任公司安全例会管理制度》《山西平榆高速公路有限责任公司突发事件信息报送制度》《山西平榆高速公路有限责任公司安全生产工作目标责任制考核和奖惩办法（试行）》《山西平榆高速公路有限责任公司收费站绩效考核办法》《山西平榆高速公路有限责任公司收费人员“星级”达标考核办法》《山西平榆高速公路有限责任公司收费应急管理细则》《收费应急处置措施》《收费站各类应急处置流程》等相应的制度，保障平榆高速高效平稳的运营。

（四）补充披露平榆公司收费权是否存在因相关协议约定或法律规定被收回、撤销或变更的风险，并结合收费权的稳定性，说明公司的持续经营能力。

2015年11月24日，平榆公司与山西省交通厅签署了《BOT协议》。山西省交通厅授予平榆公司独占的、具有排他性的特许权。2016年1月9日，山西省政府下发《关于同意汾阳至邢台高速公路平遥至榆社段项目转按经营性公路管理的批复》（晋政函[2016]5号），同意平榆高速转按经营性公路管理，收费主体为平榆公司；收费期至2042年12月24日止。

根据《BOT协议》之12.2.1条约定，除法律规定或该协议另有约定外，任何一方不得擅自终止或解除《BOT协议》，《BOT协议》授予的特许经营权应在特许经营期满时结束。同时，《BOT协议》之12.2.2条约定，如平榆公司存在重大违约或违法行为致使《BOT协议》无法继续履行或协议目的无法实现的，则山西省交通厅有权随时终止或解除《BOT协议》。

根据山西省交通厅于2020年10月13日出具的《证明》，平榆公司在投资、建设、运营平榆高速的过程中，未发生履约纠纷，平榆高速正常运行，未发生因违反法律、法规、规章而受到其行政处罚的情形。

综合上述，平榆公司收费权被收回、撤销、变更的风险较小，平榆公司具有持续经营能力。

（五）在平榆高速未竣工验收、未获得特许经营权情况下，平榆公司进行收费的合规性。

1、在平榆高速未竣工验收的情况下，平榆公司进行收费的合规性

2016年1月9日，经山西省政府《关于同意汾阳至邢台高速公路平遥至榆社段项目转按经营性公路管理的批复》（晋政函[2016]5号）批准，平榆公司获得平榆高速收费权。

2020年9月14日，山西省交通厅作出《关于同意汾阳至邢台高速公路平遥至榆社段建设项目通过竣工验收的函》（晋交建管函[2020]392号），同意平榆高速建设项目通过竣工验收。

根据《公路建设监督管理办法》的规定，公路建设项目通车试运营2年后，

交通主管部门应组织竣工验收，试运营期不得超过 3 年。根据《公路工程竣（交）工验收办法》的规定，项目法人对试运营期超过 3 年的公路工程不申请组织竣工验收的，由交通主管部门责令改正；对责令改正后仍不申请组织竣工验收的，由交通主管部门责令停止试运营。平榆高速未能及时完成竣工验收，存在一定的瑕疵。

2020 年 10 月 13 日，山西省交通厅出具《证明》确认，平榆公司在项目投资、建设、运营中，未发生因违反法律、法规、规章而受到其行政处罚的情形，平榆高速已经顺利通过竣工验收并正常运行。

2、未获得特许经营权情况下，平榆公司进行收费的合规性

平榆高速转按经营性公路管理之前的收费权归山西省交通厅所有，不归平榆公司所有。

2016 年 1 月 9 日，经山西省政府《关于同意汾阳至邢台高速公路平遥至榆社段项目转按经营性公路管理的批复》（晋政函[2016]5 号）批准，平榆公司获得平榆高速收费权，随后，平榆公司开始就平榆高速收费所得确认收入。

在山西省政府《关于同意汾阳至邢台高速公路平遥至榆社段项目转按经营性公路管理的批复》（晋政函[2016]5 号）批复之前，平榆公司未取得平榆高速通行费，不存在“未获得特许经营权情况下进行收费”的情形。

（六）结合上述情况，补充披露本次交易必要性，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项、第（四）项有关规定。

1、本次交易必要性

综合上述情况，平榆公司自 2016 年 1 月开始合法拥有平榆高速特许经营权，并合法收取通行费。平榆高速特许经营权不存在权属争议。平榆高速具有较强的区位优势、途经区域经济持续稳定增长、稳定的煤炭供需关系等核心优势，平榆公司具有长期盈利能力和持续经营能力。本次交易完成后，上市公司将增加核心盈利性资产，有利于上市公司尽早恢复上市公司分红能力，为上市公司实现长期经营发展战略奠定基础。

（1）本次交易为前次重大资产重组的继续，是间接控股股东践行承诺的重

要实践

根据山西省委、省政府的统一部署，山西交控集团为山西省内交通资源整合主体。山西交控集团作为上市公司的间接控股股东，于上市公司前次重大资产重组时已公开出具承诺，在前次榆和公司 100% 股权注入上市公司方案实施完毕后的 36 个月内，如平阳高速、灵山高速、平榆高速满足相应注入条件，山西交控集团将优先启动该等资产的注入工作。山西交控集团下属公司全资持股的经营性高速公路共 9 条（不含上市公司运营的榆和高速），收费里程共计约 579 公里。平榆高速为上述经营性高速公路中 2019 年单公里收费最高、盈利能力最强的高速公路。

本次交易是间接控股股东践行前次重组期间承诺的重要举措。

（2）本次交易将尽早恢复上市公司分红能力，保护广大中小股东合法权益

由于上市公司以前年度化工业务累计亏损较多，截至 2020 年 9 月 30 日，上市公司未弥补亏损余额 103,590.90 万元。根据经审阅的《备考财务报告》，本次交易完成后，上市公司 2019 年净利润由 14,982.41 万元增加至 35,514.48 万元。本次交易将显著增加上市公司净利润，有利于上市公司加速填补以前年度累计亏损、改善上市公司财务状况。

（3）本次交易为上市公司实现未来经营发展战略奠定基础

目前高速公路行业发展的趋势是在不断做大做强高速公路主业的同时，向科技化、智慧化发展。

本次交易前，截至 2020 年 9 月 30 日，上市公司货币资金余额为 39,724.37 万元，资产负债率达 86.34%，上市公司资金不充裕、资产负债率较高，很难在短时间内通过自主经营实现迅速扩张，无法通过自行培育或现金收购等方式向相关业务领域发展或延伸，不利于上市公司做大做强主营业务。

本次交易将显著增强上市公司资金实力和降低资产负债率，将为上市公司实现经营发展战略奠定基础。

2、本次交易符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的规定

（1）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

1) 本次交易完成后上市公司总资产额、净资产额显著增加

本次交易前，上市公司仅运营榆和高速一条经营性公路。本次交易完成后，上市公司将同时运营榆和高速和平榆高速两条经营性公路，上市公司高速公路运营收费里程将由 79.188 公里提升至 162.254 公里，运营收费里程大幅提升。

根据上市公司 2019 年经审计的财务报告、2020 年前三季度未经审计的财务报告以及经审阅的按本次交易完成后架构编制的上市公司《备考财务报告》，本次交易完成前后，上市公司最近一年及一期的总资产、净资产对比情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 9 月 30 日		
	实际数	备考数	变动率
流动资产合计	51,124.08	131,061.88	156.36%
非流动资产合计	774,035.60	1,320,993.91	70.66%
资产总计	825,159.67	1,452,055.79	75.97%
净资产	112,690.50	286,218.34	153.99%

单位：万元

项目	2019 年 12 月 31 日		
	实际数	备考数	变动率
流动资产合计	60,598.44	181,303.69	199.19%
非流动资产合计	794,685.19	1,327,139.39	67.00%
资产总计	855,283.62	1,508,443.08	76.37%
净资产	121,530.26	323,672.33	166.33%

由上表可见，如本次交易得以实施，上市公司的流动资产、非流动资产、净资产规模均将大幅增长。

2) 本次交易有利于上市公司改善财务状况、增强持续盈利能力

①本次交易有利于提升上市公司收入规模、净利润等盈利能力指标

根据上市公司 2019 年经审计的财务报告、2020 年前三季度未经审计的财务报告以及经审阅的按本次交易完成后架构编制的上市公司《备考财务报告》，本

次交易完成前后，上市公司最近一年及一期的主要盈利指标对比情况如下：

单位：万元

项目	2020年1-9月		2019年	
	实际数	备考数	实际数	备考数
营业收入	38,201.23	62,930.87	88,439.40	162,181.57
营业利润	-8,537.27	-21,968.51	18,274.09	41,537.75
利润总额	-8,836.36	-22,289.92	17,594.97	41,168.04
净利润	-8,839.76	-18,975.13	14,982.41	35,514.48
归属于母公司所有者的净利润	-8,839.76	-18,975.13	14,982.41	35,514.48

本次交易完成后，上市公司的收入规模和盈利能力将得到大幅提升，2019年度的营业收入将由88,439.40万元增至162,181.57万元，归属于母公司所有者的净利润由14,982.41万元增至35,514.48万元，同时公司的总股本规模较发行前也将出现大幅增加85,726.63万股。因疫情影响，2020年2月17日起至2020年5月5日止，所有收费公路免收车辆通行费，因此2020年1-9月的财务数据具有特殊性，不能如实反映交易前后盈利能力的变化。

从增加上市公司核心竞争力、财务稳健性、抗风险能力、尽快获得分红能力等方面看，有利于增强上市公司长期盈利能力。

针对摊薄每股收益的风险，上市公司已制定拟采取的填补措施，以增强公司持续回报能力。具体情况详见《重组报告书》“重大事项提示”之“十三、本次重组对中小投资者权益保护的安排”之“（七）本次重组摊薄即期回报情况及其相关填补措施”、本反馈意见回复之“问题7”之“第3问”。

②本次交易有利于改善上市公司资产负债率等偿债能力指标

根据上市公司2019年经审计的财务报告、2020年前三季度未经审计的财务报告以及经审阅的按本次交易完成后架构编制的上市公司《备考财务报告》，本次交易完成前后，上市公司最近一年及一期的主要偿债能力指标对比情况如下：

指标	2020年9月30日		2019年12月31日	
	实际数	备考数	实际数	备考数
资产负债率	86.34%	80.29%	85.79%	78.54%
流动比率（倍）	0.24	0.55	0.28	0.73
速动比率（倍）	0.24	0.55	0.27	0.73

由上表可见，交易完成后上市公司的资产负债率有效降低，流动比率与速动比率均有较大幅度的提升，本次交易有利于改善上市公司的偿债能力。

（2）本次交易有利于上市公司规范关联交易

本次交易完成前，上市公司与关联方已存在如专项工程、维护及勘察设计等高速公路生产经营正常且必要的关联交易。本次交易完成后，平榆公司原有关联交易将成为上市公司关联交易，该等关联交易亦属于平榆高速在本次交易前的既有关联交易事项，主要为运营平榆高速所必需的维修及养护工程等，属于标的公司生产经营中的正常和必要的交易行为，上述关联交易事项已履行平榆公司内部决策及股东批复等国有企业相关审议程序。此外，同行业上市公司中，如楚天高速、东莞控股、山东高速等，均存在相同性质的关联交易行为。

根据山西交控集团、山西路桥集团、山西高速集团出具的承诺函，本次交易完成后，将尽可能地减少与上市公司的关联交易，不会在业务合作方面谋求优先于市场第三方的权利；如发生必要且不可避免的关联交易，将按照公平、公允、等价有差的原则签署协议，履行合法程序，并履行信息披露义务，亦不利用该等交易从事任何损害上市公司及上市公司其他股东的合法权益的行为；若违反上述承诺，将对给上市公司造成的损失向上市公司进行赔偿。

（3）本次交易有利于上市公司避免同业竞争、增强独立性

本次交易完成后，上市公司将主要运营榆和高速及平榆高速，本次交易不会新增交易对方及其关联方与上市公司的同业竞争；为了避免同业竞争，更好地维护中小股东的利益，相关各方出具了关于避免同业竞争的承诺。

根据《资产购买协议》，本次交易完成后，公司将继续在业务、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。

综上所述，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，符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的规定。

3、本次交易符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（四）项的相关规定

本次交易所购买的资产为平榆公司 100% 股权。平榆公司的股权权属清晰，不存在股权质押、冻结、司法查封等权利限制，亦不存在限制或者禁止转让的情形；在相关法律程序和先决条件得到适当履行的情形下，标的资产过户将不存在法律障碍。平榆公司享有平榆高速的特许经营权不存在权属争议。

基于上述，本次交易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，符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（四）项的规定。

（七）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：

平榆公司享有平榆高速的特许经营权不存在权属争议。平榆高速具有较强的区位优势、途经区域经济持续稳定增长、稳定的煤炭供需关系等核心优势，平榆公司具有长期盈利能力和持续经营能力。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，符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的规定；本次交易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，符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（四）项的规定。

（八）补充披露事项

上述回复上市公司已在《重组报告书》“第四节 交易标的基本情况”之“二、主要资产权属状况、质押情况及主要负债情况”之“（一）主要资产情况”之“1、高速公路特许经营权、收费批复及验收情况”、“第八节 本次交易的合规性分析”之“一、本次交易符合《重组管理办法》的相关规定”“（三）本次交易符合《重组管理办法》第四十三条规定”中进行了补充披露。

问题 2:

申请文件显示，标的资产预测期每年还本付息金额均高于预测期每年的净利润。如 2021-2023 年，每年还本付息约 2.6-2.9 亿元，净利润仅 1.4-1.7 亿元，标的资产报告期负债率不断上升，偿债压力较大，然而公路收费收入的稳定性受影响因素较多，存在其他交通方式替代、道路分流等持续性影响。请你公司补充披露：车流量下降和收入标准调整可能造成未来营业净现金流量无法覆盖贷款本息的风险，标的资产的持续经营能力和相关抗风险能力。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）车流量下降和收入标准调整可能造成未来营业净现金流量无法覆盖贷款本息的风险，标的资产的持续经营能力和相关抗风险能力

车流量下降和收入标准调整可能造成未来营业净现金流量无法覆盖贷款本息的风险已在《重塑报告书》“重大风险提示”中作出补充风险提示。

特许经营权摊销成本占总成本比例较高是高速公路运营公司的成本构成特点。特许经营权摊销成本为非付现成本，不影响营业净现金流量。预测期 2021-2023 年平榆公司年净利润为 1.4-1.7 亿元，年摊销金额为 2.1-2.3 亿元，两者合计 3.7-3.9 亿元，足以覆盖预测期每年 2.6-2.9 亿元的贷款本息。

标的资产报告期资产负债率不断上升，主要系支付高速公路特许经营权价款和报告期内连续分红所致。截至 2020 年 6 月 30 日，平榆公司特许经营权价款已支付完毕，并且山西高速集团于 2020 年 12 月 31 日前完成注册资本实缴。根据标的公司《审计报告》及 2020 年 12 月 31 日未经审计的财务报表，标的公司资产负债率已由 2020 年 6 月 30 日的 70.47%，降至 2020 年 12 月 31 日的 67.45%。截至本反馈意见回复之日，标的公司未来不存在大额资本性支出计划以及融资需求，未来营业净现金流量较好，偿债能力较好。

1、预测期营业净现金流量可充分覆盖还本付息金额

（1）本次营业净现金流量预测中已合理预计其他交通方式替代、道路分流等持续性影响

本次交通量预测已合理考虑现有路网情况和未来路网规划中其他交通方式替代、道路分流对平榆高速车流量产生的持续性影响。在合理考虑其他交通方式替代、道路分流等持续性影响的情况下，预测期平榆公司所产生的营业净现金流量完全能够覆盖还本付息总额。预测期各年度经营性现金流及还本付息总额如下表所示：

单位：万元

项目	2020年 7-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
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
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
净现金流量	48,681.35	49,727.03	50,781.28	50,482.16	52,655.85	51,286.52
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年	
净现金流量	54,799.75	55,785.52	55,433.00	57,529.68	61,646.15	
还本付息总额	36,912.00	35,667.00	34,217.50	31,596.38	-	

预测期还本付息总额依据贷款合同中的相关约定测算，测算过程详见本反馈意见回复“问题6”之“第1问”的回复内容。

（2）预计收费标准政策调整不会对高速公路行业长期可持续性发展造成重大不利影响

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；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一系列指标确定得出，并经相关部门批准后方可执行。

高速公路行业是公路行业的重要组成部分，具有行车速度快、通行能力大、

运输成本低、行车安全等特点，是合理配置资源、提高经济运行质量和效率的重要基础，对于促进国家经济增长、提高人民生活质量以及维护国家安全稳定有重要作用。保持高速公路收费标准的稳定性对整个高速公路行业的健康发展至关重要。尽管未来存在收费标准调整的可能性，但相关行业主管部门会在审慎论证的基础上，在充分考虑相关收费标准调整方式对全国以及各省市已建成或在建高速公路项目的贷款偿还期限、收回投资期限等方面影响后制定相关收费标准调整政策，并且收费标准调整政策需要经过多级审批后方可实施。因此预计收费标准的相关调整不会对高速公路行业长期可持续发展造成重大不利影响。

(3) 营业收入变动可能造成未来营业净现金流量无法覆盖贷款本息的风险分析

车流量下降和收费标准下调可能对平榆公司营业收入造成不利影响。在本次收益法预测的基础上，假设未来每年营业净现金流量与还本付息总额相等，则对应每年营业收入的金额（临界收入）测算如下：

单位：万元

年份	预测收入（含税）	临界收入（含税）	临界收入/预测收入
2021	69,214	37,789.66	54.60%
2022	70,985	36,283.47	51.11%
2023	72,735	35,690.51	49.07%
2024	74,520	35,192.80	47.23%
2025	68,692	36,746.62	53.49%
2026	64,443	35,384.23	54.91%
2027	66,104	36,576.22	55.33%
2028	67,765	40,251.96	59.40%
2029	69,426	37,367.16	53.82%
2030	71,087	39,222.50	55.18%
2031	72,646	38,588.40	53.12%
2032	74,204	30,250.20	40.77%
2033	75,763	44,467.58	58.69%
2034	77,322	44,712.51	57.83%

年份	预测收入（含税）	临界收入（含税）	临界收入/预测收入
2035	78,880	46,613.55	59.09%
2036	80,374	48,911.29	60.85%
2037	81,867	50,013.70	61.09%
2038	83,360	45,716.02	54.84%
2039	84,854	45,055.05	53.10%
2040	86,347	46,960.99	54.39%
2041	87,751	41,916.06	47.77%
2042	87,437	5,516.60	6.31%
合计	1,665,776	859,227.07	51.58%

根据上述测算，未来，平榆公司只有在实际营业收入为预测期营业收入 50% 左右的极端情况下，平榆公司才会出现当年营业净现金流量无法覆盖当年还本付息总额的情况。

2、标的资产持续经营能力和相关抗风险能力强

（1）标的公司盈利能力好

截至 2020 年 9 月末，山西交控集团下属公司全资持股的经营性高速公路共 9 条（不含上市公司运营的榆和高速），收费里程共计约 579 公里。平榆高速为上述经营性高速公路中 2019 年单公里收费最高、盈利能力最强的高速公路。

山西交控集团本次选择集团旗下经营性高速公路中最优质的平榆高速优先注入上市公司，是将山西路桥打造成为山西省内交通行业 A 股资本运作平台的重要举措。

平榆公司的核心竞争力详见本反馈意见回复之“问题 1”之“3）结合平榆公司资产、技术、人员、项目储备和开发计划等，补充披露其核心竞争力的具体体现。”

（2）标的公司现金流较好，持续经营能力和抗风险能力强

根据上述营业收入变化对未来贷款还本付息影响的临界值分析，在未来平榆公司营业收入为预测期营业收入 50% 左右的极端情况下，平榆公司才会出现当年

营业净现金流量无法覆盖当年还本付息总额的情况。平榆公司具有较强的持续经营能力和抗风险能力。

（二）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：

本次评估报告引用的《流量预测报告》已合理考虑现有路网情况和未来路网规划中其他交通方式替代、道路分流对平榆高速车流量产生的持续性影响。标的公司持续经营能力和抗风险能力较强。

经核查，会计师认为：

车流量下降和收入标准调整不会造成未来营业净现金流量无法覆盖贷款本息的风险，标的公司持续经营能力和抗风险能力较强。

（三）补充披露事项

上市公司已在《重组报告书》“重大风险提示”中作出补充风险提示如下：

“（十二）标的公司未来营业净现金流量无法覆盖贷款本息的风险

标的公司未来营业净现金流量波动主要受高速公路通行费收入波动影响，通行费收入波动影响因素主要有车流量变动和收费标准变动。标的公司未来在经营过程中，如遇其他交通方式替代、道路分流或其他原因导致车流量下降，或者高速公路收费政策调整导致通行费收入下降，在极端情况下，可能出现营业净现金流量无法覆盖贷款本息的风险，并对上市公司生产经营、财务状况产生不利影响。”

上述回复上市公司已在《重组报告书》“第四节 交易标的基本情况”之“三、主营业务发展情况”之“（九）标的资产的持续经营能力和相关抗风险能力”中进行了补充披露。

问题 3:

申请文件显示，1) 本次评估中车流量和收入的预测以广西交投集团有限公司（以下简称广西交投）2020 年 9 月出具的《流量预测报告》为依据。2) 昔榆高速公路预计 2025 年建成通车，分流 10.27%车流量，使 2025 年标的资产收费收入下降 7.82%；黎霍高速公路预计 2026 年建成通车，分流 8.4%车流量，使 2026 年标的资产收费收入下降 6.19%。3) 平榆高速通行车辆中运煤货车占比最高。请你公司补充披露：1) 选择广西交投出具《流量预测报告》的决策过程和主要考虑。2) 评估机构对上述《流量预测报告》可信度的明确意见，引用依据及合理性。3) 昔榆高速、黎霍高速车流量分流数据的预测依据、对收费收入影响的评估依据。4) 报告期平榆高速运煤货车占比及变动情况，与煤炭等相关数据的关联性和匹配性，评估预测的相关考虑。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）选择广西交投出具《流量预测报告》的决策过程和主要考虑。

鉴于上市公司内幕信息的保密要求，山西路桥与山西高速集团、山西交控集团协商，由山西交控集团委托北京建智达工程管理股份有限公司作为招标代理机构，对“东吕高速公路山西省平遥至榆社段交通量及通行费收入预测报告编制”进行公开招标。经公开招标，最终确定广西交投集团有限公司为中标人。

上市公司对中标人广西交投的基本情况、资质证件、近年业绩及信誉等综合资信条件进行了复核，并通过公司总经理办公会和七届十八次董事会决策审议，最终确定由广西交投担任本次重组标的资产交通量及通行费收入预测服务机构。

广西交控控股股东为广西北部湾投资集团有限公司，其实际控制人为广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会，属于国有二级企业。广西交投拥有中国工程咨询协会颁发的工程咨询单位甲级资信证书，可以在全国范围内进行高速公路的车流量及通行费收入预测咨询服务。

（二）评估机构对上述《流量预测报告》可信度的明确意见，引用依据及合理性。

本次评估中交通量和通行费收入的预测以广西交投 2020 年 9 月出具的《流

量预测报告》为依据。公司认为评估机构引用《流量预测报告》作为评估预测的依据充分，理由如下：

1、聘请专业机构对车流量和通行费收入进行预测符合交通行业惯例

交通运输部交规发[2010]178号《关于印发公路建设项目可行性研究报告编制办法的通知》（以下简称“《编制办法的通知》”）中对公路工程可行性研究报告编制进行了规范，其中明确交通量分析和预测及收费收入计算是公路建设项目可行性评价的主要内容，且公路工程可行性研究报告应有具备相应工程咨询资质的机构编制。近年来上市公司涉及高速公路的重大资产重组案例中，如粤高速 A、重庆路桥、现代投资、招商公路等均聘请了专业流量预测机构。交通量及收入预测由具备相应工程咨询资质的机构编制符合行业惯例。

2、资产评估过程中引用专家工作报告符合行业准则

根据《资产评估执业准则——利用专家工作及报告》中第二条规定，“涉及特殊专业知识和经验，利用某一领域中具有专门资质或者相关经验的机构所出具的专业报告，可作为资产评估依据。”第十一条规定，“执行资产评估业务，涉及特殊专业知识和经验时，可以利用专业机构出具的专业报告作为评估依据。”本次评估中，评估机构引用《流量预测报告》作为评估预测的依据，符合评估执业准则。

3、评估机构对《流量预测报告》相关信息进行了核实

（1）对流量预测机构的资质进行了核实

广西交科拥有中国工程咨询协会颁发的工程咨询单位甲级资信证书，证书编号为 9145000049850597 号，其经营范围包括：综合技术服务；经济信息咨询服务；工程技术咨询服务；安防工程施工及相关技术咨询服务等。

（2）对交通量及收入预测报告进行核实

1) 对交通量及通行费收入的预测方法进行核实

根据《流量预测报告》，广西交科以交通运输部发布的《交通建设项目可行性研究报告编制办法汇编（公路·港口·航道）》（以下简称“《编制方法》”）为依据，采用“四阶段预测法”对平榆高速交通量进行预测。“四阶段预测法”的

工作步骤为首先对区域社会经济现状分析和发展趋势进行研究并预测；其次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，预测区域交通运输需求；然后按照交通出行特点研究区域发生、集中量在区域间的具体分布；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。

《编制办法的通知》中对公路工程可行性研究报告编制进行了规范，其中明确了公路工程可行性研究报告应有具备相应工程咨询资质的机构编制，并将交通量分析和预测及收费收入计算作为公路建设项目可行性评价的主要内容。

广西交科对平榆高速交通量及交通收入采用的预测方法符合《编制方法》的相关规定；《流量预测报告》编制内容符合《编制办法的通知》的相关规定。

2) 对预测过程中参数的选取进行核实

第一，预测基础数据的获取方法及程序、流量预测模型的选择符合相关规定。

根据《流量预测报告》，流量预测机构在收集地方经济社会发展五年规划的基础上，结合区域内经济社会发展规划实施情况以及新增变动情况，完成区域经济社会发展趋势分析。

经评估师核查，流量预测机构选择以山西省、晋中市、长治市、介休市、平遥县、祁县、武乡县、榆社县等作为本次车流量预测的密切相关地区，并选取山西省统计局《山西统计年鉴》（2007年至2019年）中上述各地区经济社会发展数据作为区域经济社会发展趋势分析的依据，选取方式及数据来源合理。

根据《流量预测报告》，流量预测机构对于交通量预测基础进行调查。一是相关公路历史交通状况调查。主要调查与平榆高速相关的公路历史流量及其交通组成，以分析平榆高速影响区的交通发展规律。二是车辆出行分布调查。分析平榆高速影响区及高速公路走廊带内，车辆的空间、时间分布特征，建立平榆高速基年的汽车出行起讫点调查表（OD调查表）。流量预测机构于2020年8月5日至6日在区域相关点进行了起讫点调查（OD调查）与交通量观测。

经评估师核查，广西交科所采用的社会经济调查以及交通运输调查程序及方法，符合交通运输部发布的《编制方法》中的相关规定。

第二，预测期限与平榆高速公路收费期保持一致。

经评估师核查，根据山西省交通厅、山西省财政厅、山西省物价局晋交财发[2016]31号文规定，平榆高速收费期为30年，即从2012年12月25日至2042年12月24日。广西交科出具的《流量预测报告》中预测期截止至2042年12月24日，与上述收费期批复保持一致。

第三，流量预测报告中收费标准与山西省现行有效的高速公路收费标准保持一致。

根据山西省交通厅、山西省发改委、山西省财政厅关于贯彻落实山西省人民政府《关于同意调整我省高速公路车辆通行费收费标准的批复》的通知（晋交财发[2019]490号），山西省从2020年1月1日起，执行新的高速公路收费标准。经评估师核查，广西交科出具的《流量预测报告》中所采用的收费标准为山西省现行有效的高速公路收费标准。

第四，《流量预测报告》所述预测方法、编制过程及参数选取符合相关规定，编制结果合理。

经评估师核查，《流量预测报告》所述预测方法、编制过程及参数选取符合《收费公路管理条例》、《编制办法的通知》、《编制方法》等相关规定。评估师结合平榆高速周边公路历年交通量统计资料及平榆高速通行费收入等历史数据对编制结果进行复核，认为《流量预测报告》编制结果合理。

综上所述，经核查，评估机构认为《流量预测报告》的预测方法、编制过程及相关参数选取合理。收益法评估中引用《流量预测报告》中交通量及收入预测结果具有合理性。

（三）昔榆高速、黎霍高速车流量分流数据的预测依据、对收费收入影响的评估依据。

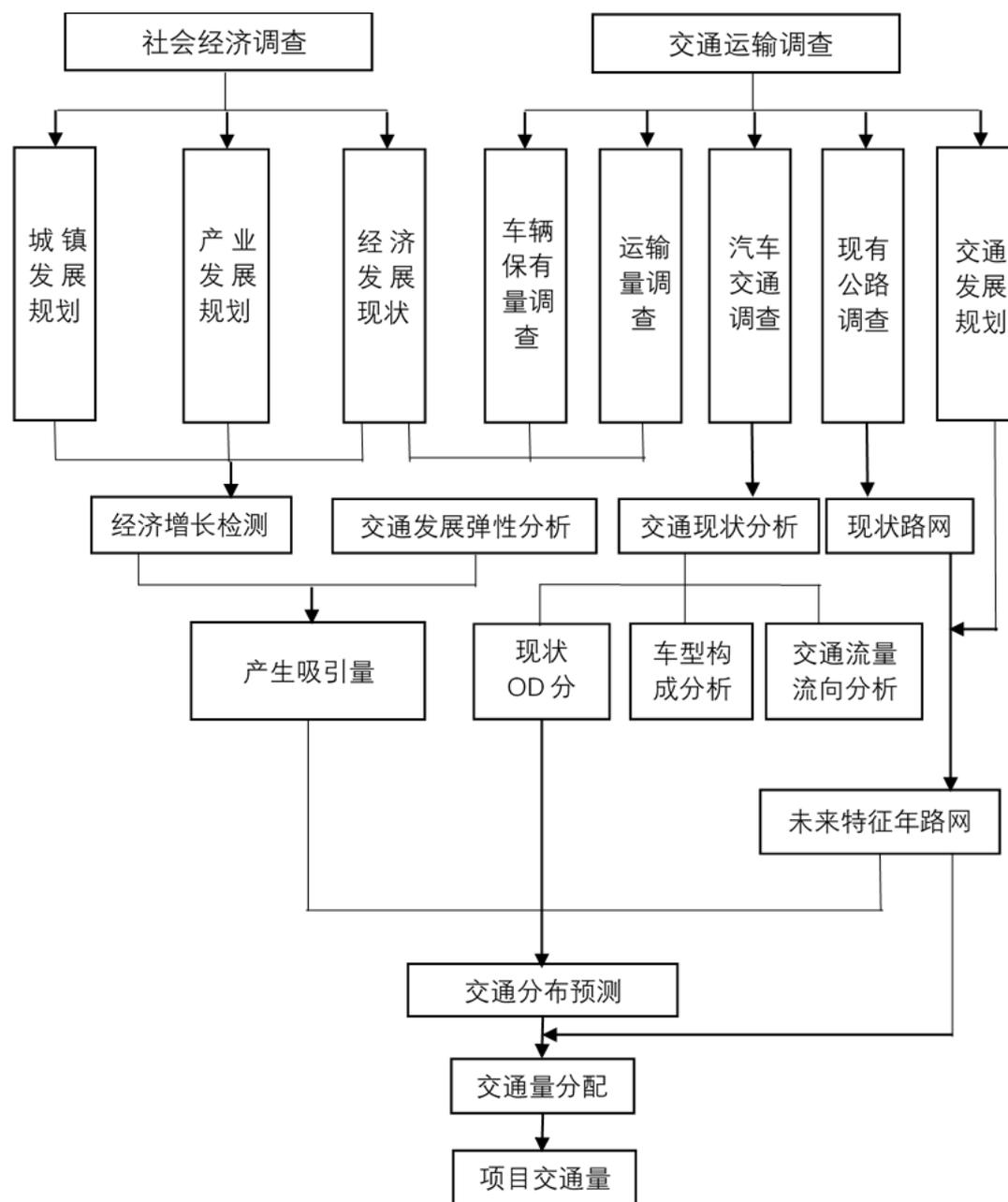
1、昔榆高速、黎霍高速车流量分流数据为“四阶段预测法”预测结果

根据交通运输部发布的《编制方法》中的规定，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”。

（1）“四阶段预测法”的预测方法

“四阶段预测法”的工作步骤为首先预测未来经济社会发展趋势；其次预测

小区交通需求，即交通发生、吸引量的预测；第三预测小区发生、吸引量在区域间的分布；第四把小区间的交通量分配到公路网的具体路线上，预测项目的交通量。这种方法的预测基础是对项目区域的基年交通量出行进行起讫点调查，通过起讫点调查得到基年的出行 OD 表，结合未来经济社会发展趋势得出未来年的出行 OD 表，通过将未来年 OD 表分配到路网上得出项目交通量。交通量预测的整体思路见下图：



昔榆高速、黎霍高速预计分别在 2025 年和 2026 年建成通车，本次交通量预测分别按照上述两条高速公路通车时间将其纳入未来特征年路网，并参与未来特征年度当年及以后年度各小区预测交通量的分配。

(2) TransCAD 的分配方法

根据《流量预测报告》，本次流量预测的交通量分配工作选择美国的专业性地理信息系统软件 TransCAD 作为预测平台，研究建立区域性交通规划地理信息系统。TransCAD 交通量分析与预测工作的过程与步骤如下：

1) 创建和编辑地图

首先根据山西省行政区图册、山西省高速公路网规划、项目影响区各县市公路网规划等资料创建地图；再通过调查获得路段的属性数据，编辑完善地图。

2) 交通小区分析

根据地图信息，划定若干交通小区。本次分析根据交通量预测工作需要，划分为 18 个交通小区。

3) 创建路网结构



在上述地图基础上，分别建立未来各年度路网结构，其中 2025 年及以后各年考虑了昔榆高速公路建成通车对于路网结构的影响，2026 年及以后各年考虑了黎霍高速公路建成通车对于路网结构的影响。

4) 交通量分配

交通量分配是利用公路网上的路线阻抗，把交通小区间的分布交通量分配到具体路线上的过程。交通阻抗一般以广义运行费用（车辆运行成本、时间成本、过路过桥费用等综合成本）等参数进行度量。

本次交通量分配是以广义运行费用为标准，将预测出来的未来各年度交通量分配到未来对应年度路网中。其中各特征年交通量具体测算结果如下：

单位：pcu/d

路段	里程 (km)	2020	2021	2024	2025	2026	2030	2035	2040	2042
平遥枢纽-平遥南站	6.16	26234	29231	32073	29883	28301	31398	35064	38609	39949
平遥南站-分水岭站	29.69	24063	26949	29558	27507	26024	28855	32203	35437	36659
分水岭站-云竹湖站	30.605	24663	27508	30086	27957	26417	29186	32452	35598	36787
云竹湖站-榆社枢纽	16.611	25576	28492	31293	29253	27786	30868	34526	38071	39413

路段	里程 (km)	2020	2021	2024	2025	2026	2030	2035	2040	2042
全线平均	83.066	24747	27633	30286	28198	26690	29568	32971	36258	37501

如上表所示，2025年和2026年交通量因受到昔榆高速、黎霍高速建成通车影响较2024年分别下降6.89%和11.87%。未来交通量预测已体现昔榆高速、黎霍高速的分流影响。

2、流量预测结果对收费收入影响的依据

根据上述交通量预测结果，在现行通行费收费标准不变的情况下，计算得出平榆高速各年度通行费收入，其中2024年、2025年、2026年预测通行费收入（含税）分别为74,520万元、68,692万元、64,443万元。

（四）报告期平榆高速运煤货车占比及变动情况，与煤炭等相关数据的关联性和匹配性，评估预测的相关考虑。

1、报告期平榆高速运煤货车占比及变动情况

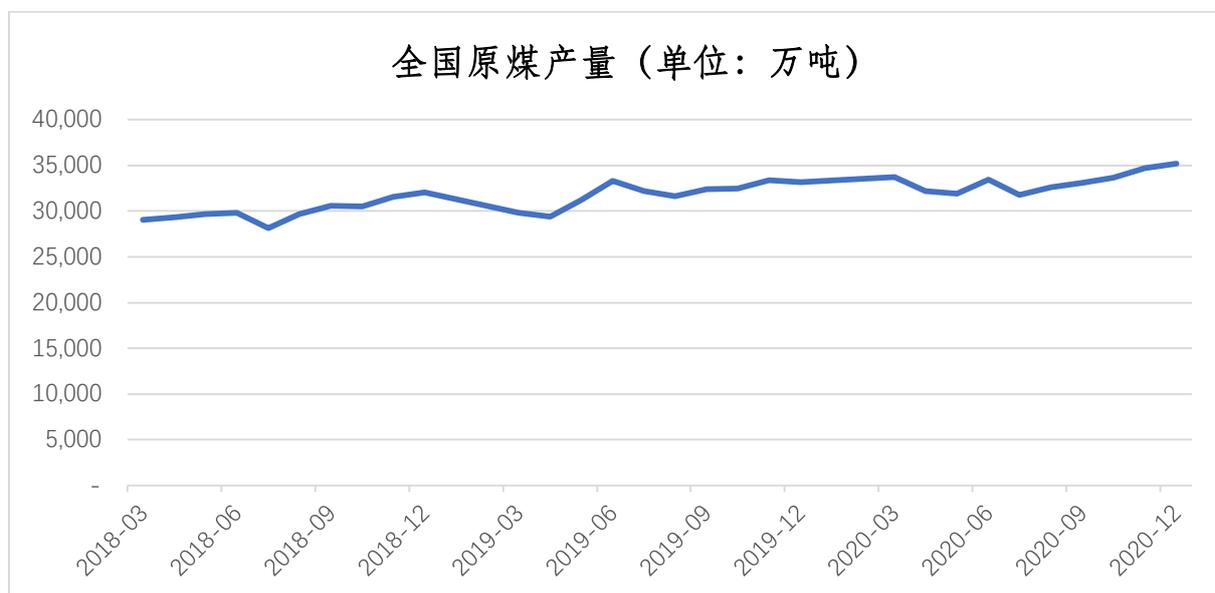
报告期及2020年10-12月，平榆高速运煤货车占比测算结果如下：

报告期	运煤货车占比
2018	66.60%
2019	61.26%
2020年1-9月	50.10%
2020年10-12月	61.19%

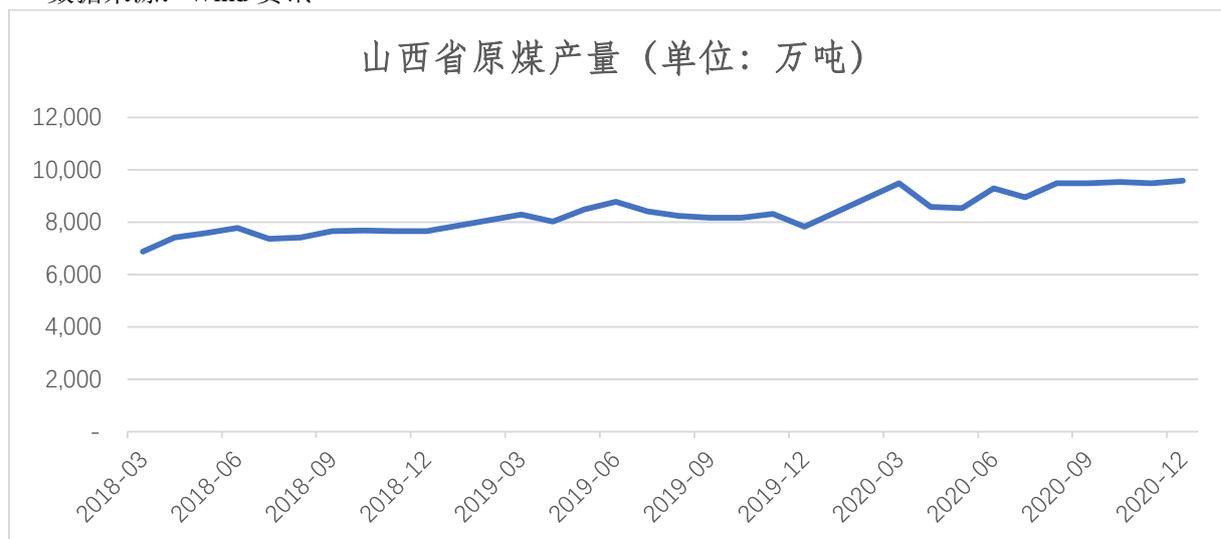
注：1、运煤货车主要为特大型货车，以上数据以特大型货车数量代替运煤货车数量测算；
2、2018年和2019年平榆高速未安装龙门架，分车型交通量以榆和高速省界收费站数据为基础，并根据周边国省干线观测站数据合理调整而得；
3、2020年分车型交通量数据由龙门架采集、去噪并标准化而得。

2、与煤炭等相关数据的关联性和匹配性

最近三年全国及山西省原煤产量数据如下图所示：



数据来源：Wind 资讯



数据来源：Wind 资讯

最近三年全国及山西省原煤产量均保持基本稳定。受疫情影响，2020年1-9月的车流量、车型结构等与其它时间段差异较大，最近三年平榆高速运煤货车占比数据保持稳定，与全国及山西省原煤产量数据变化趋势基本保持一致。

3、评估预测的相关考虑

(1) 四阶段预测法独立预测各车型车交通量

平榆高速的交通量预测是基于对不同车型的交通量的独立预测基础之上汇

总形成。在基年不同车型的流量的基础上，未来不同车型的预计流量在四阶段预测法模型中主要由相关区域经济增长率以及不同车型与经济增长率之间的弹性系数所决定。

根据《流量预测报告》，本次预测中对经济增长率的确定是在分析各地经济增长历史数据的基础上，对比前五年的实际增长情况，结合各地区国民经济和社会发展政府工作报告来综合确定；各车型流量与经济增长率之间的弹性系数是以历史年度项目影响区的客货车弹性系数的变化情况及整体水平为基础确定。

(2) 预测期运煤货车比例合理

预测期运煤货车比例见下表：

年度	运煤货车（辆/天）	运煤货车数量增长率	运煤货车比例
2020	5253	-	61.37%
2021	5743	9.33%	58.26%
2022	5911	2.93%	57.91%
2023	6078	2.83%	57.57%
2024	6245	2.75%	57.14%
2025	5665	-9.29%	53.67%
2026	5237	-7.56%	50.81%
2027	5361	2.37%	50.44%
2028	5485	2.31%	50.10%
2029	5609	2.26%	49.77%
2030	5734	2.23%	49.47%
2031	5848	1.99%	49.13%
2032	5963	1.97%	48.83%
2033	6077	1.91%	48.52%
2034	6192	1.89%	48.24%
2035	6306	1.84%	47.97%
2036	6414	1.71%	47.68%
2037	6523	1.70%	47.41%

年度	运煤货车（辆/天）	运煤货车数量增长率	运煤货车比例
2038	6630	1.64%	47.13%
2039	6739	1.64%	46.89%
2040	6847	1.60%	46.64%
2041	6947	1.46%	46.39%
2042	7048	1.45%	46.16%

如上表所示，预测期运煤货车数量随经济增长逐步增加，而增长率逐年下降；运煤货车占比逐年降低。考虑到最近三年全国及山西省原煤产量均保持稳定以及GDP增长预期，运煤货车数量增长率逐年下降且除2021年以外其余年份增长率均低于3%是谨慎的。2021年运煤货车数量增长率较高主要是因为2020年受疫情影响基数较低所致。本次交通量预测中客车交通量与经济增长率之间的弹性系数高于货车的弹性系数，表示经济发展增速对客车交通量的影响高于货车，特大型货车占比逐年下降是合理的。平榆高速预测期运煤货车占比具有合理性。

（五）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、评估师认为：

本次上市公司聘请广西交科作为流量预测机构已履行必要决策程序；评估机构引用《流量预测报告》符合行业惯例，具有合理性；本次交通量预测采用四阶段预测法，已按昔榆高速、黎霍高速预计建成通车时间调整相应年度路网结构，并相应计算交通流量分配影响，符合《编制方法》的要求；以主要经济社会发展趋势指标为基本依据，预测不同车型的未来交通量，符合《编制方法》的要求，预测结果合理。

（六）补充披露事项

上述回复内容上市公司已在《重组报告书》“第五节 标的资产评估情况”之“三、上市公司董事会对本次交易标的评估的合理性以及作价的公允性分析”之“（二）评估依据的合理性分析”、“（四）重要指标变动对评估结果的影响”中进行了补充披露。

问题 4:

申请文件显示，2016 年-2019 年，年度断面车流量分别为 4,197,114 辆、5,180,278 辆、5,273,574 辆、4,269,990 辆（折合 11,498 辆/日、14,192 辆/日、14,448 辆/日、11,698 辆/日），增长率分别为 23.42%、1.80%、-19.03%；通行费收入增长率分别为 26.72%、2.16%、-23.16%，均逐年下降。根据《流量预测报告》业绩承诺期 2021-2023 年，全线折算标准车流量 27,633 辆/日、28,510 辆/日、29,388 辆/日，预测期增长率约为 2%-3%，预测期收入增长率约为 2%左右。请你公司：1) 补充披露预测期每日全线折算标准车流量的预测依据，约为 2016-2019 年每日断面车流量 2 倍以上的原因和合理性，车流量相关预测是否谨慎。2) 结 2020 年 7-12 月实际车流量，补充披露《流量预测报告》对应车流量预测的合理性。3) 结合车流量和车辆通行单价情况，补充披露营业收入预测的合理性。4) 说明《流量预测报告》中预测期标的资产通行费收入高于预测期营业收入的原因，是否经过调整。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

(一)补充披露预测期每日全线折算标准车流量的预测依据，约为 2016-2019 年每日断面车流量 2 倍以上的原因和合理性，车流量相关预测是否谨慎。

1、预测期每日全线折算标准车流量的预测依据

本次交通量预测中，首先预测各年度分车型全年交通量绝对数，再除以分车型全年收费天数后，得到分车型日均交通量绝对数 (a_i)；分车型日均交通量绝对数 (a_i) 乘以各车型车辆折算系数 (b_i) 计算得出每日全线折算标准车流量 ($c_i=a_i*b_i$)。

根据《公路工程技术标准》JTGB01-2014，各车型车辆折算系数 (b_i) 见下表：

车型	客 1	客 2	客 3	客 4	货 1	货 2	货 3	货 4	货 5	货 6
折算系数 (b_i)	1	1	1.5	1.5	1	1.5	2.5	2.5	4	4

通过上述计算方法，预测期每日全线折算标准车流量如下表所示：

平榆高速预测期全线分车型日均交通量

单位：辆/日

年份	客 1 (a ₁)	客 2 (a ₂)	客 3 (a ₃)	客 4 (a ₄)	货 1 (a ₅)	货 2 (a ₆)	货 3 (a ₇)	货 4 (a ₈)	货 5 (a ₉)	货 6 (a ₁₀)	合计	
											未折算车流量	折算标准车流量(c _i)
2020	2320	13	25	12	573	138	156	71	17	5236	8560	24747
2021	2944	45	26	34	619	156	216	76	59	5684	9858	27633
2022	3080	47	27	36	640	163	225	79	61	5850	10208	28510
2023	3216	49	29	38	661	170	235	82	62	6016	10558	29388
2024	3351	51	30	39	704	177	245	86	64	6181	10930	30286
2025	3499	53	31	41	734	185	256	90	66	5599	10556	28198
2026	3628	55	33	43	761	192	265	93	67	5170	10307	26690
2027	3769	58	34	45	790	199	276	97	69	5292	10628	27409
2028	3909	60	35	47	820	207	286	100	70	5415	10949	28129
2029	4050	62	37	49	849	214	296	104	72	5537	11270	28849
2030	4191	64	38	50	879	222	306	107	74	5660	11591	29568
2031	4331	66	39	52	908	229	317	111	75	5773	11902	30249
2032	4472	68	41	54	937	237	327	115	77	5886	12213	30929
2033	4612	70	42	56	966	244	337	118	78	5999	12524	31610
2034	4753	73	44	58	996	251	347	122	80	6112	12835	32291
2035	4893	75	45	59	1025	259	358	125	81	6225	13146	32971
2036	5036	77	46	61	1055	266	368	129	82	6332	13452	33629
2037	5178	79	48	63	1084	274	379	133	84	6439	13759	34286
2038	5320	81	49	65	1114	281	389	136	85	6545	14066	34944
2039	5463	83	50	67	1144	289	399	140	87	6652	14373	35601
2040	5605	85	52	69	1173	296	410	144	88	6759	14680	36258
2041	5744	88	53	70	1202	304	420	147	89	6858	14975	36880
2042	5882	90	55	72	1231	311	430	151	91	6957	15269	37501

2、预测期每日全线折算标准车流量约为 2016-2019 年每日断面车流量 2 倍

以上的原因和合理性

《重组报告书》中，2016年至2019年年度断面车流量分别为4,197,114辆、5,180,278辆、5,273,574辆、4,269,990辆，该断面车流量数据为通过平榆高速榆社隧道、宝塔山隧道、紫金山隧道三个隧道断面全年车辆数量的算数平均值，该数据为各车型车流量绝对值的合计数，而车流量预测中折算标准车流量按上述折算系数折算后的分车型车流量的合计数；断面车流量数据仅统计通过三个隧道的截面车流量，并不代表相关车辆会行驶平榆高速全程，而预测折算标准车流量为通过全程的车流量。

2016年至2019年度平榆高速断面车流量分别为4,197,114辆、5,180,278辆、5,273,574辆、4,269,990辆。若根据每年断面流量合计数除以365天计算，则2016年至2019年度平榆高速断面日均车流量为11,498辆/日、14,192辆/日、14,448辆/日、11,698辆/日。上述表格中预测期2020年至2022年日均未折算车流量绝对数为8560辆/日、9858辆/日、10208辆/日，低于2016年至2019年度平榆高速断面日均车流量，本次车流量预测谨慎合理。

(二) 结合2020年7-12月实际车流量，补充披露《流量预测报告》对应车流量预测的合理性。

2020年7-12月平榆高速预测交通量和实际交通量统计对比表如下：

单位：辆/天

	车型										合计
	客1	客2	客3	客4	货1	货2	货3	货4	货5	货6	折算数 (pcu/d)
预测流量	2320	13	25	12	573	138	156	71	17	5236	24747
实际流量	3488	21	43	35	702	190	283	120	39	6343	31150

如上表所示，2020年下半年平榆高速实际车流量折算数为31150 (pcu/d)，《流量预测报告》中2020年下半年平榆公司预测车流量折算数为24747 (pcu/d)，2020年下半年平榆公司实际车流量高于预测车流量26%，主要是由于区域经济从疫情中的恢复情况快于预期。《流量预测报告》预测结果谨慎合理。

(三) 结合车流量和车辆通行单价情况，补充披露营业收入预测的合理性。

根据《流量预测报告》，业绩承诺期预测年收入、预测年折标车流量与预测

通行单价情况如下表所示：

年份	预测年收入		预测年折标车流量		预测通行单价	
	金额（万元）	变动	数量（万辆）	变动	单价（元/辆）	变动
2021	69214	-	1040.62	-	66.51	-
2022	70985	2.56%	1072.66	3.08%	66.18	-0.51%
2023	72735	2.47%	1105.44	3.06%	65.80	-0.57%

注：预测通行单价=预测年收入/预测年折标车流量

预测年收入与预测年折标车流量整体变动趋势一致，变动幅度差异主要由预测通行单价变动导致。预测期车流量中客车增长较快，货车增长较慢，详见本反馈意见回复之“问题 14”之“第 2 问”回复内容。预测期客货结构变动，导致预测通行单价逐年降低。通行单价降低导致预测年收入与预测年折算车流量变动幅度有较小差异。营业收入预测具备合理性。

（四）说明《流量预测报告》中预测期标的资产通行费收入高于预测期营业收入的原因，是否经过调整。

在本次收益法评估中，预测期营业收入包括通行费收入、服务区收入、物业管理费收入，以及其他收入，具体预测结果如下表所示：

单位：万元

项目	2020年 7-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
通行费收入	28,306.80	67,198.06	68,917.48	70,616.50	72,349.51	66,691.26
服务区收入	105.40	302.87	386.38	492.90	511.31	521.54
物业管理费收入	37.75	77.76	79.32	80.91	82.52	84.17
其他		229.36	467.89	477.25	486.79	496.53
小计	28,449.95	67,808.05	69,851.07	71,667.56	73,430.14	67,793.50
项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
通行费收入	62,566.02	64,178.64	65,791.26	67,403.88	69,016.50	70,530.10
服务区收入	531.97	542.61	553.46	564.53	575.82	587.34
物业管理费收入	85.86	87.57	89.33	91.11	92.93	94.79
其他	506.46	516.59	526.92	537.46	548.21	559.17

小计	63,690.31	65,325.41	66,960.97	68,596.99	70,233.47	71,771.40
项目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
通行费收入	72,042.72	73,556.31	75,069.90	76,582.52	78,033.01	79,482.52
服务区收入	599.09	611.07	623.29	635.76	648.47	661.44
物业管理费收入	96.69	98.62	100.59	102.61	104.66	106.75
其他	570.36	581.76	593.40	605.27	617.37	629.72
小计	73,308.85	74,847.76	76,387.18	77,926.15	79,403.51	80,880.43
项目	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	
通行费收入	80,932.04	82,382.52	83,832.04	85,195.15	84,890.29	
服务区收入	674.67	688.16	701.92	715.96	716.28	
物业管理费收入	108.89	111.06	113.29	115.55	115.60	
其他	642.31	655.16	668.26	681.63	681.93	
小计	82,357.91	83,836.91	85,315.51	86,708.29	86,404.10	

《流量预测报告》中预测的通行费收入未扣除 3% 增值税，扣税后通行费收入与上述收益法评估结论中预测通行费收入一致，具体如下表所示：

单位：万元

项目	2020年 7-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
扣税前	29,156.00	69,214.00	70,985.00	72,735.00	74,520.00	68,692.00
扣税后	28,306.80	67,198.06	68,917.48	70,616.50	72,349.51	66,691.26
项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
扣税前	64,443.00	66,104.00	67,765.00	69,426.00	71,087.00	72,646.00
扣税后	62,566.02	64,178.64	65,791.26	67,403.88	69,016.50	70,530.10
项目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
扣税前	74,204.00	75,763.00	77,322.00	78,880.00	80,374.00	81,867.00
扣税后	72,042.72	73,556.31	75,069.90	76,582.52	78,033.01	79,482.52
项目	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	
扣税前	83,360.00	84,854.00	86,347.00	87,751.00	87,437.00	
扣税后	80,932.04	82,382.52	83,832.04	85,195.15	84,890.29	

（五）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、评估师认为：

预测期每日全线折标标准车流量考虑了折算系数等因素影响，与断面车流量数据统计口径有较大差异；折算方法符合《公路工程技术标准》；预测期 2020 年至 2022 年日均未折标车流量低于 2016 年至 2019 年度平榆高速断面日均车流量，本次车流量预测谨慎。2020 年 7-12 月实际车流量高于预测车流量，《流量预测报告》在相应区间的预测谨慎合理。业绩承诺期内，车流量变动与营业收入变动趋势一致，营业收入预测具备合理性。《流量预测报告》中预测期标的资产通行费收入与预测期营业收入的差异原因为 3% 增值税，未经过其他调整。

（六）补充披露事项

上述回复上市公司已在《重组报告书》“第五节 标的资产评估情况”之“三、上市公司董事会对本次交易标的评估的合理性以及作价的公允性分析”之“（二）评估依据的合理性分析”之“1、平榆公司车流量和收入的预测合理性分析”中进行了补充披露。

问题 5:

申请文件显示,标的资产报告期实现净利润 46,433.07 万元、20,532.07 万元、-16,165.06 万元, 2020 年上半年受疫情影响亏损。业绩承诺方承诺标的资产在 2021 年度、2022 年度和 2023 年度实现的净利润分别不低于 17,567.60 万元、14,989.76 万元及 16,058.97 万元。请你公司: 1) 结合报告期业绩下降的影响因素及其持续影响, 补充披露业绩承诺期变动趋势与报告期不一致的原因及合理性。2) 补充披露三年承诺期业绩存在高低变动的合理性, 业绩承诺的可实现性。3) 补充披露疫情对标的资产经营的影响情况, 并结合 2020 年业绩表现, 充分评估疫情是否将继续对 2021 年业绩产生影响, 在本次评估收入预测、交易估值中的考虑。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) 结合报告期业绩下降的影响因素及其持续影响, 补充披露业绩承诺期变动趋势与报告期不一致的原因及合理性。

1、报告期业绩下降的影响因素及其持续影响

(1) 报告期 2019 年较 2018 年业绩变动的主要原因

1) 东观收费站撤销

2019 年 1 月 1 日起, G108 国道祁县东观收费站年限到期并撤销, 原通过平榆高速的部分车辆为节省成本, 选择绕行 G108 及 G340 通行。

根据山西省公路局编制的 2018-2019《山西省国省道交通量》统计资料显示, 祁县东观观测点特大型货车日均交通量分别为 2301 辆/日、4978 辆/日。东观观测点特大型货车日均交通量 2019 年比 2018 年有较大幅度的上升。东观观测点在 G108 及 G340 线路上, 可反映特大型货车绕行 G108 及 G340 的交通量。东观观测点位置如下图所示:



2018-2019《山西省国省道交通量》统计资料显示，2019年东观观测点特大型货车通行量均值较2018年增加超过2500辆/日。因此预计在2018年通过平榆高速行驶的特大型货车中，有2500辆/日左右的特大型货车在2019年绕行G108及G340路线通行。东观收费站撤销后G108及G340将对平榆高速产生持续性的分流影响。在本次交通量预测时，东观收费站已撤销接近两年时间，区域交通量在平榆高速与G108及G340路线之间分配已基本稳定。平榆高速预测车流量已包含G108及G340的分流影响，本次交通量预测过程详见本反馈意见回复“问题3”之“第3问”回复内容。

2) 其他因素影响

①陕西省煤矿安全整治

根据《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》(陕政办发明电〔2019〕4号)的统一部署，陕西省从2019年2月开始至6月底开展煤矿安全大整治工作，导致由陕西方向通过平榆高速的运煤货车通行量阶段性下降。2020年以来陕西省煤炭产能未受到2019年陕西省煤矿安全整治影响，2020年陕西省规模以上工业原煤产量6.79亿吨，同比增长6.3%。因此预计该政策不会造成持续性影响。

②推进煤炭等大宗商品公路转铁路运输

2019年5月7日，山西省政府办公厅印发了《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），推进交通运输供给侧结构性改革，推进煤炭等大宗商品公路转铁路运输，不断完善综合运输网络，切实提高运输组织水平，增加铁路运输量，构建绿色运输体系，有力支撑打赢蓝天保卫战、打好污染防治攻坚战。受上述政策影响，部分煤炭等大宗商品可能由公路运输转为铁路运输，该政策影响具有持续性。

上述政策对货物长途运输影响较大，对短途运输影响较小。主要原因如下：

a.高速公路和铁路为两种运输方式，在运输过程中各有优势。一般而言铁路适用于大批量货物中长途货物运输，公路适用于小批量货物中短途货物运输，在实际运输过程中两种运输方式互为补充。平榆高速所在的东吕高速连接山西、河北两省，高速途径吕梁市、晋中市、长治市等山西省煤炭产区以及河北邢台等煤炭需求区域，是最近的短途运输通道，相较于当前的铁路路网运输而言，具有显著的成本优势和点到点连接的效率优势。从山西吕梁市至河北邢台市高速距离354公里，山西平遥市至河北邢台市高速距离255公里。根据满帮大数据2020年12月10日公布数据统计结果显示，2020年10月以来，全国的煤炭公路运输平均运距为1204公里，山西省的煤炭订单公路运输平均运距为852公里。相比较而言，山西省煤炭产区相距河北邢台等煤炭需求区域距离较近，通过平榆高速实施的煤炭货运有显著的短距离优势。

b.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。根据公开信息，上述两条铁路线之间没有规划新的东西向铁路。

综上所述，煤炭等大宗商品公路转铁路运输政策对平榆高速交通量影响非常有限。

③汾阳-屯留公路改造大修影响

汾阳-屯留公路为自平遥县西北向东南方向的省道公路，道路路况较差。2017年至2018年期间，地方公路部门集中对汾阳-屯留公路损毁较严重路段进行改造大修，因此维修期间部分车辆选择绕行平榆高速公路。汾阳-屯留公路修缮完毕

后，汾阳-屯留公路可能吸引了平榆高速的少量货车流量。



如上图所示，汾阳-屯留线即 S222 省干线与平榆高速几乎平行的里程约为 6 公里，距离较短。因此，预计汾阳-屯留线对平榆高速通行量影响较为有限。

(2) 2020 年上半年业绩下滑主要受疫情影响

2020 年业绩较 2019 年同期有所下降主要受疫情影响，2020 年 2 月 15 日，交通部印发《关于新冠肺炎疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知》，根据文件要求，全国高速公路 2020 年 2 月 17 日至 5 月 5 日期间免征通行费。当前全国疫情形势已基本稳定，仅在局部地区出现散发病例和聚集性疫情，预计疫情不会对平榆公司业绩产生长期持续影响。

综上所述，报告期内平榆公司业绩下降主要受到了疫情、陕西省煤矿安全整治等暂时性因素影响，以及东观收费站撤销导致 G108 及 G340 分流等持续性影响。其中东观收费站撤销导致 G108 及 G340 分流等持续性影响已在平榆高速交通量预测中充分考虑。

2、报告期与业绩承诺期业绩变动情况

平榆公司报告期与业绩承诺期营业收入、利润总额、净利润变动情况，具体如下表所示：

单位：万元

报告期		2020年1-9月	2019年度	2018年度
	营业收入	24,729.64	73,742.17	95,877.33
	利润总额	-13,453.56	23,573.07	46,433.12
	净利润	-10,135.36	20,532.07	46,433.07
预测期		2023年	2022年	2021年
	营业收入	70,616.50	68,917.48	67,198.06
	利润总额	21,411.96	19,986.34	18,144.72
	净利润	16,058.97	14,989.76	17,567.60

平榆公司 2018 年、2019 年及 2020 年 1-9 月，营业收入分别为 95,877.33 万元、73,742.17 万元和 24,729.64 万元，分别实现净利润 46,433.07 万元、20,532.07 万元、-10,135.36 万元。

在业绩承诺期，平榆公司 2021 年、2022 年及 2023 年预测营业收入分别为 67,198.06 万元、68,917.48 万元和 70,616.50 万元，预测利润总额分别为 18,144.72 万元、19,986.34 万元以及 21,411.96 万元，预测净利润分别为 17,567.60 万元、14,989.76 万元及 16,058.97 万元。业绩承诺期内平榆公司预测营业收入及利润总额逐年上升，预测净利润有所波动。业绩承诺期预测净利润有所波动的主要原因为 2021 年与 2022 年、2023 年企业所得税税率不同所致。根据企业所得税优惠的相关政策，平榆公司 2019 年至 2021 年按照 12.5% 税率减半缴纳企业所得税。2022 年起，平榆公司企业所得税优惠政策到期，平榆公司按 25% 税率缴纳企业所得税。

3、预测期收入增长的主要考虑

(1) 宏观经济环境的支持

国民经济持续稳定的发展是公路车流量增长的原动力，交通增长率与 GDP 增长率之间存在着一定程度的正相关。根据山西省 2021 年政府工作报告，2017 至 2019 年，经济增速连续 12 个季度保持在 6% 以上，2020 年全省地区生产总值 1.765 万亿元，年均增长 5.5%，2021 年全省地区生产总值预计增长 8%。此外，全国大部分省份公布的 2021 年 GDP 增速目标均在 6% 以上。我国经济蓬勃发展的势头在今后相当长的时期内仍将持续稳定增长的预期将为高速公路车流量的

增长提供坚实基础。

(2) 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，我国民用汽车拥有量 2015 年至 2019 年年增速均在 9% 以上，截至 2019 年底，全国民用汽车拥有量达到 25,376.38 万辆；全国民用载货汽车拥有量 2015 年至 2019 年年增速均在 5% 以上，截至 2019 年底，全国民用载货汽车拥有量 2,782.84 万辆；全国民用重型载货汽车拥有量 2015 年至 2019 年年增速均在 7% 以上，截至 2019 年底，全国民用重型载货汽车拥有量 761.7 万辆。

根据山西统计年鉴的数据，山西省最近 5 年民用汽车拥有量及每百公里公路平均汽车数如下：

单位：万辆

	民用汽车总数	载货汽车	载客汽车	每百公里公路 平均汽车数
2015 年	4665842	571789	4094053	3310.0
2016 年	5240814	595149	4645665	3689.0
2017 年	5896070	639361	5256709	4127.3
2018 年	6495704	702534	5793170	4532.1
2019 年	7076377	763988	6312389	4904.5
年平均增长率	10.98%	7.54%	11.45%	10.34%

山西省最近 5 年民用载货汽车、载客汽车均保持快速增长。

(3) 2020 年 9 月起平榆高速通行费收入已超过 2019 年同期

2020 年下半年平榆高速通行费收入（含税）与去年同期比较如下：

单位：万元

	2020 年	2019 年	2020 年/2019 年
7 月	4,664.14	6,231.30	74.85%

	2020年	2019年	2020年/2019年
8月	4,981.90	6,593.96	75.55%
9月	6,256.36	5,894.13	106.15%
10月	6,492.84	5,678.13	114.35%
11月	6,734.58	5,849.89	115.12%
12月	7,895.23	5,595.20	141.11%

受疫情影响，2020年上半年平榆高速通行费收入低于去年同期。2020年下半年国内经济开始复苏，平榆高速通行费收入逐月增长，自2020年9月份开始每月通行费已超过去年同期。

（二）补充披露三年承诺期业绩存在高低变动的合理性，业绩承诺的可实现性

1、业绩承诺期业绩高低变动的原因为企业“三免三减半”企业所得税优惠政策影响。

根据《中华人民共和国企业所得税法实施条例》（中华人民共和国国务院令 第512号）、《企业所得税优惠政策事项办理办法》（国家税务总局公告2015年第76号），平榆公司于2017年5月11日按照上述规定向税务机关履行了备案手续，其企业所得税按照“三免三减半”优惠政策征收。根据（2016）年度“企业所得税优惠备案表”载明，平榆公司2016年至2018年免予征收企业所得税，2019年至2021年减半按照12.5%税率征收企业所得税。2022年起，平榆公司企业所得税优惠政策到期，导致在预测承诺期内营业收入和利润总额增长的情形下，净利润存在高低变动。具体数据如下：

单位：万元

预测期	2021年	2022年	2023年
营业收入	67,808.05	69,851.07	71,667.56
利润总额	18,144.72	19,986.34	21,411.96
所得税率	12.50%	25%	25%
所得税	577.11	4,996.59	5,352.99
净利润	17,567.60	14,989.76	16,058.97

2、承诺期业绩具有可实现性

(1) 2020年7-12月通行费收入已实现

2020年7-12月平榆公司已实现通行费收入高于预测通行费收入，且高于2019年同期预测通行费收入，具体如下表所示：

单位：万元

年度	通行费收入（含税）
2019年7-12月实际通行费收入	35,843
2020年7-12月预测通行费收入	29,156
2020年7-12月实际通行费收入	37,025

2020年下半年，平榆高速通行费收入逐月上升。2020年7-12月实际通行费收入已超过上年同期收入。

(2) 平榆公司未来业绩有较强的区位优势、区域经济、运输需求等方面的核心竞争力

平榆高速具有较强的区位优势、途经区域经济持续稳定增长、稳定的煤炭供需关系等核心优势，平榆公司具有长期盈利能力和持续经营能力。平榆公司核心竞争力详见本反馈意见回复之“问题1”之“第3问”回复内容。

(3) 业绩承诺期毛利率指标与同行业上市公司、报告期相比较为合理

承诺期内，营业收入、营业成本及综合毛利率如下表所示：

单位：万元

年度	营业收入	营业成本	综合毛利率
2021年	67,808.05	28,604.89	57.81%
2022年	69,851.07	29,483.38	57.79%
2023年	71,667.56	30,321.81	57.69%
2021-2023年综合毛利率均值			57.76%

1) 承诺期毛利率与同行业上市公司综合毛利率比较

根据“申万行业类别（新）-交通运输-高速公路”类别分类，同行业A股上市公司共有21家，2019年、2018年综合毛利率情况如下：

序号	证券代码	证券名称	2019年综合毛利率(%)	2018年综合毛利率(%)
1	000429.SZ	粤高速 A	55.64	60.26
2	000548.SZ	湖南投资	61.57	59.38
3	000755.SZ	山西路桥	59.21	31.89
4	000828.SZ	东莞控股	66.51	65.24
5	000885.SZ	城发环境	57.92	59.59
6	000886.SZ	海南高速	58.74	59.19
7	000900.SZ	现代投资	15.29	14.56
8	001965.SZ	招商公路	42.95	44.93
9	600012.SH	皖通高速	56.81	56.76
10	600020.SH	中原高速	55.23	51.72
11	600033.SH	福建高速	62.69	61.17
12	600035.SH	楚天高速	41.15	35.38
13	600106.SH	重庆路桥	87.09	85.00
14	600269.SH	赣粤高速	35.80	37.09
15	600350.SH	山东高速	53.03	49.48
16	600368.SH	五洲交通	45.16	50.70
17	600377.SH	宁沪高速	54.59	54.11
18	600548.SH	深高速	43.43	50.78
19	601107.SH	四川成渝	38.94	37.66
20	601188.SH	龙江交通	48.98	50.91
21	601518.SH	吉林高速	53.86	63.51
均值			52.22	51.47

注：1、毛利率均值为除去最大值、最小值后的均值；

2、数据来源：Wind

除去最大值与最小值外，上述上市公司2019、2018年毛利率均值分别为52.22%及51.47%，毛利率范围区间为31.89%-66.51%。

平榆高速承诺期综合毛利率均值为57.76%，在同行业毛利率区间范围内。承诺期毛利率均值略高于同行业上市公司均值，主要原因为：平榆公司业务收入基本全部来自高速公路通行费收入，而同行业上市公司大部分为多元化经营。高

速公路运营业务毛利普遍高于其他业务，同行业上市公司多元化经营导致其毛利率低于平榆公司毛利率。平榆公司业绩承诺期毛利率较为合理。

2) 承诺期毛利率与报告期毛利率比较

项目	2020年1-9月	2019年度	2018年度
综合毛利率	13.38%	59.31%	70.02%

平榆高速业绩承诺期毛利率平均为 57.76%，低于平榆公司 2018、2019 年度毛利率，业绩承诺期毛利率审慎合理。

(4) 平榆公司的主要成本预测合理

平榆公司主营业务成本分为变动成本与固定成本。固定成本主要为人工成本，本次依照平榆公司历史人员变动情况与《山西省人民政府关于改革国有企业工资决定机制的实施意见》中规定内容进行预测，预测期人工成本年均增长 2%，与主营业务收入平均增长基本保持一致。

变动成本主要包括特许经营权摊销成本以及其他变动成本。本次特许经营权摊销采用车流量法进行预测，符合交通行业惯例及会计估计的相关规定。预测期特许经营权摊销的计算过程详见本反馈意见回复之“问题 16”之“第 2 问”回复内容。其他变动成本主要依照历史期各成本占收入比重进行预测。业绩承诺期内主要成本构成如下：

项目	2021年	2022年	2023年
固定成本（万元）	3,378.17	3,479.29	3,540.61
变动成本（万元）	25,226.72	26,004.09	26,781.20
固定成本占总成本比重	11.81%	11.80%	11.68%
变动成本占总成本比重	88.19%	88.20%	88.32%
高速公路经营权摊销占变动成本比重	84.75%	84.82%	84.90%

综上所述，根据业绩承诺期收入、成本的分析，平榆公司承诺期业绩具有可实现性。

(三)补充披露疫情对标的资产经营的影响情况,并结合 2020 年业绩表现,充分评估疫情是否将继续对 2021 年业绩产生影响,在本次评估收入预测、交易估值中的考虑。

1、疫情对标的资产经营的影响情况

平榆公司的主营业务是运营管理平榆高速及相关配套设施,作业的主要场所为收费站、服务区、养护工区等区域。2020 年初疫情爆发,为阻止疫情的快速传播,各地政府相继采取限制人流和物流等应对措施,期间交通量下降较为明显。此次疫情传播速度快、波及范围广,平榆公司作为平榆高速运输通道的运营者,在加派人手保障平榆高速通行安全的同时,鼓励人员减少不必要通行。平榆高速的通行量受到较大程度影响。

受疫情影响,2020 年 2 月 15 日,交通运输部发布《关于新冠肺炎疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知》,要求 2 月 17 日起至疫情结束期间所有收费公路免收车辆通行费。经国务院同意,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)。根据上述政策,平榆高速自 2020 年 2 月 17 日至 2020 年 5 月 5 日免征高速公路通行费,平榆公司通行费收入受到较大程度影响。

平榆高速已于 2020 年 5 月 6 日零时起恢复高速公路收费,平榆公司科学且有序地开展复工、复产工作。2020 年下半年平榆高速交通量逐步恢复并超过 2019 年同期水平。

2、疫情对平榆高速通行费收入的影响

2019 年、2020 年平榆高速车辆通行费收入(含税)情况如下表所示:

项目	2020 年度	2020 年 1-9 月	2020 年 1-6 月	2019 年度
车辆通行费收入(万元)	46,234.39	25,297.98	9,395.57	75,684.27
通行费收入增长率	-38.33%	-56.80%	-76.42%	

注:1、2020 年年度车辆通行费收入为未审数;

2、2020 年 1-6 月、1-9 月、2020 年度通行费收入增长率为与 2019 年度同期对比结果。

根据上表可知,2020 年 1-6 月、1-9 月及 2020 年全年通行费收入较 2019 年同期分别下降 76.42%、56.80%及 38.33%。2020 年上半年受疫情影响通行费收入

下降 76.42%，2020 年下半年随着国内经济逐步恢复，年累计通行费收入较 2019 年同期下降幅度逐步缩小。2020 年各季度通行费收入与 2019 年比较如下：

单位：万元

季度	2019 年	2020 年	2020 年/2019 年
第一季度	17,902.32	2,359.71	13.18%
第二季度	20,778.93	6,762.21	32.54%
第三季度	18,174.16	15,439.23	84.95%
第四季度	16,624.48	20,507.44	123.36%
合计	73,479.88	45,068.58	61.33%

3、本次评估收入预测、交易估值已充分考虑疫情影响，本次交易估值具备合理性

(1) 预测期营业收入合理

本次评估中各年收入预测情况如下：

	年度	通行费收入（万元）	收入增长率
实际收入	2019 年	73,479.88	-
	2020 年 1-6 月	9,121.92	-
预测收入	2020 年 7-12 月	28,306.80	-
	2021 年	67,198.06	-
	2022 年	68,917.48	2.56%
	2023 年	70,616.50	2.47%
	2024 年	72,349.51	2.45%
	2025 年	66,691.26	-7.82%
	2026 年	62,566.02	-6.19%
	2027 年	64,178.64	2.58%
	2028 年-2041 年	-	1.63%-2.51%

根据上表，在整个预测期内，除 2025 年和 2026 年通行费收入同比下降以外，通行费收入增长比例在 1.63% 至 2.58% 之间，增长率较为谨慎。

在本次评估过程中，收入预测已充分考虑 2020 年上半年疫情对平榆公司业

绩的影响因素对预测期的影响，具体考虑如下：

1) 国家因疫情原因再次实行全国性高速公路免费政策的可行性较低。当前全国疫情形势已基本稳定，仅在局部地区出现散发病例和聚集性疫情。局部地区疫情已得到有效控制。

2) 2020 年下半年开始国内生产经营活动已逐步恢复正常，全国 GDP 2020 年一季度同比下降 6.8%，二季度增长 3.2%，三季度增长 4.9%，四季度增长 6.5%。全国 GDP 在第四季度已基本恢复至正常水平。2020 年下半年平榆高速交通量也已逐步恢复并超过 2019 年同期水平。

综上所述，本次评估预计未来国内新冠疫情形势继续保持总体稳定的态势，疫情预期不会对平榆公司的长期盈利能力产生重大不利影响。

(2) 预测期营业成本合理

2020 年 1-6 月，平榆公司发生与疫情相关的额外支出共计 15.14 万元，主要用于购买防护服、口罩、消毒水等防疫用品，对净利润的影响程度极小。在本次评估中，由于 2020 年 1-6 月平榆公司发生与疫情相关的支出规模极小，且预计未来国内疫情形势继续保持总体稳定的态势，因此本次成本预测中未单独预测疫情相关物品的支出。

综上所述，本次评估已充分考虑疫情对平榆公司报告期经营影响、国内疫情总体趋势，以及全国生产经营活动恢复情况，本次评估收入预测、交易估值审慎合理。山西省国资运营公司已于 2020 年 11 月 20 日就本次交易标的资产的评估结果出具文件，对评估结果予以备案。

(四) 中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师和评估师认为：

承诺期变动趋势与报告期不一致，主要是受东观收费站撤销、疫情和所得税税率变动等事件对各期间的业绩影响不同所致，业绩预测具备合理性。

业绩承诺期营业收入、营业成本预测合理，承诺期业绩具有可实现性。

本次评估已充分考虑疫情对平榆公司报告期经营影响、国内疫情总体趋势，以及全国生产经营活动恢复情况，本次评估收入预测、交易估值审慎合理。

（五）补充披露事项

上述回复上市公司已在《重组报告书》“第五节 标的资产评估情况”之“三、上市公司董事会对本次交易标的评估的合理性以及作价的公允性分析”之“（九）本次收益法评估中其他因素对评估值影响的合理性分析”中进行了补充披露。

问题 6:

申请文件显示，标的资产向光大银行太原分行、光大信托、光大银行太原分行合计借款 441,000 万元，用于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，标的资产均以其持有的平榆高速收费权及项下全部收益权提供质押担保，山西交通运输投融资集团有限责任公司（以下简称山西交融集团）提供连带责任保证担保。因预测期内企业现金流完全能够覆盖债务还本付息，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。请你公司补充披露：1) 借款合同下剩余借款资金到位是否存在补充担保、质押等前置条件或潜在义务，借款用途是否受限，是否存在停贷抽贷风险，上述借款的本息偿付方式、预测期还本付息的计算依据和过程，与财务费用预测的匹配性。2) 标的资产资产中未担保资产的金额及占比，高速收费权及项下全部收益权质押对标的资产主营业务收入的影响，是否符合行业惯例，持续经营是否存在重大不确定性。3) 借款方行使留质权的范围、程序及行权对交易完成后上市公司资产权属、生产经营的影响。4) 测算无法覆盖还本付息债务的营业净现金流量对应的预计车流量水平，评估未考虑下全部收益权被处置是否谨慎。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复:

(一) 借款合同下剩余借款资金到位是否存在补充担保、质押等前置条件或潜在义务，借款用途是否受限，是否存在停贷抽贷风险，上述借款的本息偿付方式、预测期还本付息的计算依据和过程，与财务费用预测的匹配性。

1、平榆公司向金融机构的借款情况

截至本反馈意见回复之日，平榆公司目前正在履行的重大借款合同如下：

序号	贷款金融机构	贷款合同金额	已提款金额	贷款期限	质押物	保证人
1	光大信托	40 亿元	40 亿元	2016.5.5-2041. 5. 4	平榆高速收费权及收益权	山西交融
2	光大银行	40.5 亿元	0.5 亿元	2016.5.5-2041. 4.30	平榆高速收费权及收益权	山西交融
3	光大银行	7.22 亿元	3.6 亿元	2019.12. 19-2041. 4.30	平榆高速收费权及收益权	山西交融

2、上述借款合同项下的剩余借款资金到位是否存在补充担保、质押等前置

条件或潜在义务

上述借款合同已约定质押担保和保证担保责任，其中质押物为平榆高速收费权及收益权，连带责任担保人为山西交融。截止目前，相关质押手续办理完毕，担保人已签署担保合同。上述借款合同中，放款条件为银行一般制式条款，未就补充担保、质押等前置条件或潜在义务做特殊约定。

2016年，平榆公司先与光大银行太原分行商定合同金额40.5亿元借款（即借款合同1），后因于光大银行表内贷款规模受限，实际提款0.5亿元，其余借款额度由光大信托通过借款合同2放款。因此，借款合同1与借款合同2，借款用途相同、担保约定相同等条件相同；借款合同1的所剩40亿额度，平榆公司未再提款。平榆公司资金充裕，上述借款合同项下尚未提款的部分未来将不再提款。

3、上述借款合同项下的借款用途是否受限

根据借款合同以及对光大银行相关业务人员的访谈，上述借款用途限定为偿还平榆高速工程建设相关欠款。截至2020年6月30日，平榆高速工程建设相关欠款已支付完毕。

4、平榆公司目前向金融机构的存量借款是否存在停贷抽贷风险

（1）平榆公司未发生合同约定中可能提前还款的情形

借款合同中约定，在平榆公司未能按期偿付本息、未按照合同用途使用贷款、申请贷款的资料/陈述失真、经营情况恶化、未履行相关报备义务、质押财产贬值、发生其他可能影响到平榆公司财务状况和贷款安全的情形，以及出现其他违约行为且未能作出令金融机构满意的补救时，金融机构可能要求平榆公司立即偿还部分或全部本金、利息及其他应付款项。

截至本反馈意见回复之日，不存在相关金融机构要求平榆公司提前还款的情形。平榆公司正常履行借款合同，按期偿付本息，未发生合同约定中可能提前还款的情形。

（2）抵质押物不存在减值迹象

根据平榆公司报告期净利润等历史业绩指标以及本次评估预测情况，借款合同约定的抵质押物（平榆高速收费权及项下全部收益权）不存在减值迹象。根据

中天运会计师出具的《审计报告》，截至 2020 年 9 月 30 日，质押财产即无形资产-特许经营收费权未计提减值准备。

(3) 平榆公司未来经营性现金流充裕，可以满足还本付息的要求

结合本反馈意见回复之“问题 2”的测算，未来平榆公司每年经营净现金流量能够覆盖目前金融机构借款所需的还本付息金额。

综上所述，平榆公司现有借款合同正常履行，预测未来经营性现金流充裕，金融机构的存量借款发生停贷、抽贷的可能性较小。

5、平榆公司还本付息安排、预测期还本付息的计算依据和过程，与财务费用预测的匹配性

借款合同明确约定了还本付息的时间和金额，平榆公司按照借款合同的约定按期还本付息。

在预计平榆公司未来无大额融资需要以及现有存量借款发生停贷、抽贷可能性较小的情况下，在本次评估中未来财务费用依据借款合同约定的利率以及现有存量借款本金偿付安排进行预测，预测过程如下：

单位：万元

项目	2020 年 全年	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
(A) 期初 累计借款 本金	427,900.00	425,000.00	420,900.00	412,900.00	401,900.00	390,900.00	379,900.00
(B) 本年 度偿还的 借款本金	7,000.00	4,100.00	8,000.00	11,000.00	11,000.00	11,000.00	11,000.00
(C=A-B) 期末累计 借款本金 余额	420,900.00	420,900.00	412,900.00	401,900.00	390,900.00	379,900.00	368,900.00
(D) 金融 机构综合 利率 (%)	4.52%	4.52%	4.52%	4.52%	4.52%	4.52%	4.52%
(E=D* (A+C)/2) 借款利息	19,186.50	8,331.64	18,846.50	18,416.50	17,919.00	17,421.50	16,924.00
(F=B+E) 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	2032年
(A) 期初累计借款本金	368,900.00	357,000.00	343,400.00	328,400.00	312,900.00	296,900.00	279,100.00
(B) 本年度偿还的借款本金	11,900.00	13,600.00	15,000.00	15,500.00	16,000.00	17,800.00	11,000.00
(C=A-B) 期末累计借款本金余额	357,000.00	343,400.00	328,400.00	312,900.00	296,900.00	279,100.00	268,100.00
(D) 金融机构综合利率 (%)	4.52%	4.52%	4.52%	4.52%	4.52%	4.52%	4.52%
(E=D*(A+C)/2) 借款利息	16,405.75	15,828.25	15,180.25	14,489.00	13,775.25	13,009.75	12,356.75
(F=B+E) 还本付息总额	28,305.75	29,428.25	30,180.25	29,989.00	29,775.25	30,809.75	23,356.75
项目	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年	2039年
(A) 期初累计借款本金	268,100.00	243,600.00	217,700.00	190,800.00	158,900.00	127,000.00	95,100.00
(B) 本年度偿还的借款本金	24,500.00	25,900.00	26,900.00	31,900.00	31,900.00	31,900.00	32,100.00
(C=A-B) 期末累计借款本金余额	243,600.00	217,700.00	190,800.00	158,900.00	127,000.00	95,100.00	63,000.00
(D) 金融机构综合利率 (%)	4.52%	4.52%	4.51%	4.51%	4.51%	4.51%	4.51%
(E=D*(A+C)/2) 借款利息	11,553.00	10,414.00	9,221.00	7,893.00	6,452.50	5,012.00	3,567.00
(F=B+E) 还本付息总额	36,053.00	36,314.00	36,121.00	39,793.00	38,352.50	36,912.00	35,667.00
项目	2040年	2041年	2042年				
(A) 期初累计借款本金	63,000.00	30,900.00	-				
(B) 本年度偿还的借款本金	32,100.00	30,900.00	-				

(C=A-B) 期末累计 借款本金 余额	30,900.00	-	-				
(D) 金融 机构综合 利率 (%)	4.51%	4.51%					
(E=D* (A+C)/2) 借款利息	2,117.50	696.38	-				
(F=B+E) 还本付息 总额	34,217.50	31,596.38	-				

本次财务费用预测与现有存量借款合同约定的本息偿付方式及利率具有匹配性。

(二) 标的资产中未担保资产的金额及占比，高速收费权及项下全部收益权质押对标的资产主营业务收入的影响，是否符合行业惯例，持续经营是否存在重大不确定性。

1、平榆公司未担保资产占总资产的比例

截至 2020 年 9 月 30 日，平榆公司以其无形资产中的收费经营权进行质押担保，其账面价值为 539,538.42 万元，占总资产的比例为 86.07%；未担保资产占平榆公司总资产的比例为 13.93%。

2、高速收费权及项下全部收益权质押对标的资产主营业务收入的影响

(1) 高速收费权及项下全部收益权质押不会对平榆公司主营业务收入产生实质性影响

根据相关质押合同条款关键内容（如下表所示），对质押物形成限制的核心条款为未经质权人同意，平榆公司不得处分质押物。质权人实现质权的核心前提为平榆公司未按期足额履行主要借款合同项下债务。平榆公司自借款合同生效以来，正常履行还本付息义务，未出现借款合同、质押合同中涉及的违约情形，因此高速收费权及项下全部收益权质押对平榆公司主营业务收入不存在实质性影响。

质押物	质权人	对应借款主合同编号	质押物的限制性内容	实现质权的主要条款
高速收费权及项下全部收益权	光大银行	《固定资产暨项目融资借款合同》(编号: 晋晋城固2016001)	合同有效期内, 只要被担保债务尚未全部清偿完毕, 除非得到质权人的书面同意, 出质人不得进行下列行为: (1) 转让或以其他方式处分质物或出质权利或其任何部分; (2) 对质物或出质权利(除本合同下所设的质押之外) 再行设置或同意设置任何其他质押或担保权益; (3) 对质物或出质权利作出任何违反现行法律和法规的任何行为, 或进行任何有可能影响或降低质权人在本合同项下的质押权益的任何行为	债务人在主合同到期后, 未依约归还主合同项下债务本金、利息及其他费用, 质权人有权以其认为合适的方式依法实现质权, 包括但不限于直接变卖、拍卖、折价清偿
		《固定资产暨项目融资借款合同》(编号: 晋晋城固2019001)		
	光大信托	信托借款合同》(编号: D2016148pygs0002-贷 001)	质权存续期间, 未经质权人书面同意, 出质人不得以任何方式处分全部或部分质押财产。	债务人未按照主合同约定按期足额履行到期债务, 质权人自行或委托有资格的拍卖公司或其他任何代理机构, 以当时市场所能获取的价格, 拍卖、转让或以其他方式处置质押财产的全部或任何部分

(2) 平榆公司有能力应对还本付息要求

1) 平榆公司资金较为充裕, 自有现金流足以覆盖还本付息金额

未来平榆公司每年所产生的现金净流量完全能够覆盖所需还本付息金额。因此, 平榆高速收费权及项下全部收益权被质押的情形不会对平榆公司的实际经营产生不利影响。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7-12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	-	

2020年12月，山西高速集团及下属子公司占用平榆公司的资金已经全部偿还，截至2020年末，平榆公司货币资金余额为80,905.61万元（未经审计），平榆公司资金较为充裕。

2) 山西交融集团对平榆公司承担连带担保责任

根据相关借款及担保合同，山西交融集团对平榆公司向金融机构借款承担连带担保责任。

3、同行业高速公路企业广泛存在将高速公路收费权质押融资的情况

经查询公开资料，四川成渝、深高速、中原高速、楚天高速、北新路桥、招商公路及吉林高速均存在将高速公路收费权用于质押融资的情况，具体情况如下：

上市公司简称	高速公路收费权质押融资情况
四川成渝	截至2020年6月30日，以账面价值223.04亿元的高速公路收费权进行质押融资
深高速	截至2020年6月30日，以账面价值189.17亿元的高速公路收费权进行质押融资
中原高速	截至2020年6月30日，其质押的高速公路收费权资产净值为182.01亿元
楚天高速	截至2020年6月30日，以账面价值87.19亿元的高速公路收费权进行质押融资
北新路桥	子公司在建的渝长高速扩能项目建成后，应将其届时享有的项目收费权及其项下全部收益提供质押担保
招商公路	子公司以沪渝高速公路特许经营权中的公路收费权作为质押取得了银行长期借款；子公司以湖北鄂东长江公路大桥特许经营权中的公路收费权作为质押取得了银行长期借款；子公司以亳阜高速公路特许经营权中的公路收费权作为质押取得了银行长期借款；子公司以渝黔高速公路特许经营权中的公路收费权作为质押取得了银行长期借款
吉林高速	吉林高速将其所拥有的长平高速公路车辆通行费收费权作为质押取得项目贷款

如上表所示，高速公路企业广泛存在将高速公路收费权用于质押融资的情况，符合行业惯例。

综上所述，高速收费权及项下全部收益权质押不会对平榆公司主营业务收入造成重大不利影响，符合行业惯例，平榆公司持续经营不存在重大不确定性。

（三）借款方行使留质权的范围、程序及行权对交易完成后上市公司资产权属、生产经营的影响。

1、金融机构享有的质押权所对应的质押财产

根据平榆公司正在履行的金融机构借款所对应的质押合同，光大银行、光大信托就上述借款所享有的质押财产为平榆高速的全部收费权和收益权。

2、金融机构行使质押权的相关程序

根据平榆公司与质权人光大银行、光大信托签署的质押合同，在质押期间内，如发生相关违约行为，质权人即有权以其认为合适的方式依法实现质押合同项下所设立的质权，包括但不限于直接变卖、拍卖质押财产，或与平榆公司协商将质押财产折价清偿债务以及以法律允许的任何其他方式处置质押财产。

根据《民法典》，债务人不履行到期债务或者发生当事人约定的实现质权的情形，质权人可以与出质人协议以质押财产折价，也可以就拍卖、变卖质押财产所得的价款优先受偿；质押财产折价或者变卖的，应当参照市场价格。

3、本次交易完成后，如金融机构行使质押权，对上市公司资产权属、生产经营的影响

结合本题第 2 问，考虑到平榆公司资金较为充裕、未来营业净现金流量足以覆盖还本付息金额、山西交融集团对平榆公司承担连带担保责任。

极端情况下，如光大银行、光大信托行使质押权，则平榆公司将丧失平榆高速通行费收费权，失去主要收入来源，继而对上市公司的资产状况、生产经营、财务状况产生重大不利影响。在此情况下，上市公司、平榆公司可以和金融机构质权人协商质押权行使的具体方式，并争取一定的时间缓冲，以尽量争取对上市公司、平榆公司较为有利的处置方式。

(四) 测算无法覆盖还本付息债务的营业净现金流量对应的预计车流量水平，评估未考虑下全部收益权被处置是否谨慎。

在本次收益法预测的基础上，假设未来每年营业净现金流量与还本付息总额相等，在不考虑其他因素影响时，计算未来每年营业收入的金额（临界收入）及对应未来折标车流量。通行费收入（含税）及折标车流量临界值测算结果如下：

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
通行费收入(万元)	37,789.66	36,283.47	35,690.51	35,192.80	36,746.62	35,384.23
折标车流量 (pcu/d)	15,086.96	14,572.83	14,420.29	14,302.80	15,084.53	14,654.95
项目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年
通行费收入(万元)	36,576.22	40,251.96	37,367.16	39,222.50	38,588.40	30,250.20
折标车流量 (pcu/d)	15,166.07	16,708.44	15,527.10	16,314.19	16,067.65	12,608.67
项目	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
通行费收入(万元)	44,467.58	44,712.51	46,613.55	48,911.29	50,013.70	45,716.02
折标车流量 (pcu/d)	18,552.88	18,672.64	19,484.15	20,464.77	20,945.90	19,163.53
项目	2039年	2040年	2041年	2042年		
通行费收入(万元)	45,055.05	46,960.99	41,916.06	5,516.60		
折标车流量 (pcu/d)	18,903.12	19,719.53	17,616.29	2,366.01		

注：2042年平榆公司无还本付息金额，因此未测算对应通行费收入及车流量临界值。

上述通行费收入（含税）、折标车流量临界值及临界收入（含税）与本次收益法预测结果对比如下：

年份	收益法预测结果		临界值测算结果		占比	
	预测日均折标车流量(pcu/d)	预测收入(万元)	临界日均折标车流量(pcu/d)	临界收入(万元)	临界折标车流量/预测折标车流量	临界收入/预测收入
2021	27,633	69,214	15,086.96	37,789.66	54.60%	54.60%
2022	28,510	70,985	14,572.83	36,283.47	51.11%	51.11%
2023	29,388	72,735	14,420.29	35,690.51	49.07%	49.07%
2024	30,286	74,520	14,302.80	35,192.80	47.23%	47.23%
2025	28,198	68,692	15,084.53	36,746.62	53.50%	53.49%

年份	收益法预测结果		临界值测算结果		占比	
	预测日均折标车流量(pcu/d)	预测收入(万元)	临界日均折标车流量(pcu/d)	临界收入(万元)	临界折标车流量/预测折标车流量	临界收入/预测收入
2026	26,690	64,443	14,654.95	35,384.23	54.91%	54.91%
2027	27,409	66,104	15,166.07	36,576.22	55.33%	55.33%
2028	28,129	67,765	16,708.44	40,251.96	59.40%	59.40%
2029	28,849	69,426	15,527.10	37,367.16	53.82%	53.82%
2030	29,568	71,087	16,314.19	39,222.50	55.18%	55.18%
2031	30,249	72,646	16,067.65	38,588.40	53.12%	53.12%
2032	30,929	74,204	12,608.67	30,250.20	40.77%	40.77%
2033	31,610	75,763	18,552.88	44,467.58	58.69%	58.69%
2034	32,291	77,322	18,672.64	44,712.51	57.83%	57.83%
2035	32,971	78,880	19,484.15	46,613.55	59.09%	59.09%
2036	33,629	80,374	20,464.77	48,911.29	60.85%	60.85%
2037	34,286	81,867	20,945.90	50,013.70	61.09%	61.09%
2038	34,944	83,360	19,163.53	45,716.02	54.84%	54.84%
2039	35,601	84,854	18,903.12	45,055.05	53.10%	53.10%
2040	36,258	86,347	19,719.53	46,960.99	54.39%	54.39%
2041	36,880	87,751	17,616.29	41,916.06	47.77%	47.77%
2042	37,501	87,437	2,366.01	5,516.60	6.31%	6.31%
合计	691,809	1,665,776	356,403.30	859,227.08	51.52%	51.58%

根据上述测算，在未来平榆公司营业收入、折标车流量为预测期营业收入、折标车流量 50%左右的极端情况下，平榆公司才会出现当年营业净现金流量无法覆盖当年还本付息总额的情况。本次评估未考虑全部收益权被处置的可能性是合理的。

(五) 中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、律师和评估师认为：

上市公司已补充披露剩余借款资金到位的前置要求及借款用途受限情况。平榆公司借款合同正常履行，预测未来经营性现金流充裕，预计平榆公司未来无大

额融资需要，现有存量借款被金融机构停贷、抽贷的风险较小；本次财务费用预测与现有存量借款合同约定的本息偿付方式及利率具有匹配性。

高速收费权及项下全部收益权质押不会对平榆公司主营业务收入造成重大不利影响，符合行业惯例，平榆公司持续经营不存在重大不确定性。

在平榆高速正常运营的前提下，平榆高速收费权和收益权被金融机构行使质押权的可能性较低。

在未来平榆公司营业收入、折标车流量为预测期营业收入、折标车流量 50% 左右的极端情况下，平榆公司才会出现当年营业净现金流量无法覆盖当年还本付息总额的情况。本次评估未考虑全部收益权被处置的可能性是合理的。

（六）补充披露事项

上述回复上市公司已在《重组报告书》“第五节 标的资产评估情况”之“三、上市公司董事会对本次交易标的评估的合理性以及作价的公允性分析”之“（九）本次收益法评估中其他因素对评估值影响的合理性分析”中进行了补充披露。

问题 7:

申请文件显示,1)2019 年较 2018 年车流量下降的部分原因具有持续性。2)宏观及区域经济增速放缓,以及其他高速公路、铁路及城际轨道,可能导致车流量下降。3)昔榆高速、黎霍高速建成通车后,可能对平榆高速公路带来一定分流影响和竞争风险。请你公司:1)结合山西省同类型高速公路近年来车流量变化情况,补充披露最近三年该地区客运量、GDP 对区域内高速公路整体车流量的影响,高速公路规模是否趋于饱和,及对标的资产持续盈利能力的影响。2)对比分析报告期标的资产与上市公司运营榆和高速、交易对方旗下其他经营性高速公路的车流量、收费标准、年收入、维护成本、资产构成等情况,补充披露平榆高速的盈利水平。3)结合上述宏观及区域经济、其他高速公路、铁路及城际轨道等对交易完成后上市公司持续盈利能力的影响,补充披露针对车流量下降的持续性影响原因,上市公司应对措施。4)补充披露昔榆高速、黎霍高速公路是否为上市公司控股股东及其关联方控制的资产,如是,是否与标的资产存在潜在同业竞争风险。请独立财务顾问、评估师和律师核查并发表明确意见。

回复:

(一)结合山西省同类型高速公路近年来车流量变化情况,补充披露最近三年该地区客运量、GDP 对区域内高速公路整体车流量的影响,高速公路规模是否趋于饱和,及对标的资产持续盈利能力的影响。

1、山西省同类型高速公路近年来车流量变化情况

经查询交通运输部网站显示,交通运输部自 2019 年开始公开披露《高速公路车流量和货物运输量》的数据,目前尚未披露 2020 年数据,因此仅能查到 2019 年山西省高速公路车流量情况及较 2018 年的变化情况。2019 年山西省高速公路客车流量 17,284 万辆,较 2018 年同期增长 5.4%;货车流量 11,529 万辆,较 2018 年同期增长 1.9%。根据上述数据可知,2019 年全年客车流量、货车流量与 2018 年相比均有增长。

2、最近三年山西省客运量、GDP 对区域内高速公路整体车流量的影响

(1)最近三年山西省公路客运量、货运量

根据山西省统计年鉴,2017-2019 年,山西省公路客运量有所下滑,但货运

量持续增长，具体如下：

年份	公路客运量		公路货运量	
	数量（万人）	变动比例	数量（万吨）	变动比例
2017年	17,333	-	114,880	-
2018年	15,717	-9.32%	126,213	9.87%
2019年	14,009	-10.87%	127,961	1.38%

根据上述统计，近三年公路客运量呈持续下滑趋势，年下滑 10%左右，对高速公路车流量有一定负面影响。但是，公路客运量仅指公路运输企业实际运输的旅客人数，不能反映私家车为主的小型客车流量，而小客车才是高速公路最主要的客车类型。在小型客车保有量不断增长的情况下，报告期内，山西省高速公路客车流量仍然实现了持续增长。

（2）最近三年山西省 GDP 情况

单位：亿元

项目	2017年	2018年	2019年
GDP	14,484.3	15,958.1	17,026.7

数据来源：山西省统计年鉴

最近三年山西省 GDP 持续增长，对区域内高速公路车流量的增长产生积极影响。

3、高速公路规模是否趋于饱和

（1）山西省民用机动车保有量

根据山西省统计年鉴，2017-2019 年，山西省民用机动车保有量持续增长，数据如下：

年份	山西省民用机动车保有量		每百公里公路平均汽车数	
	数量（万辆）	同比增长（%）	数量（万辆）	同比增长（%）
2017年	589.6070	12.50	4127.3	11.88
2018年	649.5704	10.17	4532.1	9.81
2019年	707.6377	8.94	4904.5	8.22

随着地方经济的增长和居民收入水平的提高，山西省民用机动车保有量持续增长。截至 2019 年末，山西省民用机动车保有量已达 707.6377 万辆，同比增长 8.94%，其中私人汽车保有量为 639.6485 万辆，同比增长 8.91%，地区机动车保有量的增长有利于交通出行量的增长。最近三年每百公里公路平均汽车数持续增长，车辆对公路的通行需求持续增加。

(2) 平榆高速预测期通行量未达到饱和

平榆高速设计通行能力为 80,000pcu/d, 对比特征年预测车流量如下表所示:

项目	2021 年	2024 年	2025 年	2030 年	2035 年	2040 年	2042 年
预测车流量 (pcu/d)	27,633	30,286	28,198	29,568	32,971	36,258	37,501
设计饱和流量 (pcu/d)	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
饱和度	0.35	0.38	0.35	0.37	0.41	0.45	0.47

根据上表，平榆高速预测期所有特征年服务水平均处于二级服务水平，车辆通行平榆高速基本不会出现拥挤感，预测期通行量远未达到饱和。

(3) 山西省高速公路路网建设规划前景

根据 2013 年山西省政府审议通过的《山西省高速公路网规划调整方案》，到 2020 年，山西省高速公路总里程达到 7258 公里。截至 2019 年底，山西省高速公路里程为 5711 公里，高速公路密度为 3.56 公里/百平方公里，60% 的省级行政区域高速公路网密度落在 2-5 公里/百平方公里之间，山西省高速公路网密度全国排名 15 名平，排名居中。山西省高速公路网布局规划中的昔榆高速预计 2025 年建成通车，黎霍高速预计 2026 年建成通车，昔榆高速、黎霍高速、平榆高速覆盖了区域内县级以上区域，两两之间为太岳山腹地，新建高速公路所需成本较高。山西省“三纵十二横十二环”高速公路路网基本形成后，平榆高速所在区域内东西方向新建与平榆高速功能相同的高速公路可能性较低。且目前平榆高速服务水平远未达到上限，周边再增设功能相同高速公路可能性较小。

4、对标的资产持续盈利能力的影响

根据山西省政府工作报告，2017 至 2019 年，山西省经济增速连续 12 个季度保持在 6% 以上，2020 年全省地区生产总值 1.765 万亿元，年均增长 5.5%。2021

年全省地区生产总值预计增长 8%。

综合来看，最近三年全国及山西省 GDP 增长稳定，山西省民用机动车保有量持续增长，有利于高速公路通行需求上升，有利于平榆公司持续盈利能力。

(二) 对比分析报告期标的资产与上市公司运营榆和高速、交易对方旗下其他经营性高速公路的车流量、收费标准、年收入、维护成本、资产构成等情况，补充披露平榆高速的盈利水平。

1、车流量的对比

除平榆高速外，交易对方旗下的经营性高速公路主要有吕梁环城高速公路（以下简称“吕环高速”），上市公司运营的经营性高速公路主要为榆和高速，报告期的断面车流量对比如下：

单位：辆次

	2020 年 1-9 月	2019 年	2018 年	合计
吕环高速	1,869,474	2,772,298	3,040,144	7,681,916
榆和高速	3,179,323	3,785,204	4,209,533	11,174,059
平榆高速	2,705,059	4,269,990	5,273,574	12,248,623

注：断面车流量数据均为该段高速各统计点统计断面流量的算数平均值。

吕环高速收费里程 38.188 公里，起点位于方山县大武镇阎家山村西南，在大武枢纽与临离高速相接，终点位于离石区，与汾离高速相接。吕环高速于山西省吕梁市离石区周边建设，是山西省高速公路规划中“十二环”中的一环。

由上表可知，榆和高速与平榆高速车流量较为接近。平榆高速、榆和高速的车流量显著大于吕环高速。吕环高速为环绕吕梁市建设，与平榆高速、榆和高速地理位置相距较远，服务区域不同，因此车流量存在差异。

2、收费标准的对比

根据山西省交通运输厅、山西省发展和改革委员会、山西省财政厅关于贯彻落实山西省人民政府《关于同意调整我省高速公路车辆通行费收费标准的批复》的通知（晋交财发[2019]490 号），山西省从 2020 年 1 月 1 日起，执行新的高速公路收费标准。吕环高速、榆和高速、平榆高速执行统一收费标准。

3、年收入及维护成本的对比

吕环高速、榆和高速和平榆高速年收入及单公里年收入情况如下表所示：

单位：万元

年收入	2020年1-9月	2019年	2018年
吕环高速	9,477.93	20,686.42	24,321.15
榆和高速	38,140.11	88,439.40	86,716.00
平榆高速	24,729.64	73,742.17	95,877.33
单公里年收入	2020年1-9月	2019年	2018年
吕环高速	248.19	541.70	636.88
榆和高速	481.64	1,116.83	1,095.06
平榆高速	297.71	887.75	1,154.23

注：1、平榆高速报告期年收入及榆和高速 2018 年、2019 年年收入经审计，其他数据未经审计；

2、吕环高速收费里程 38.188 公里；榆和高速收费里程 79.188 公里；平榆高速收费里程 83.066 公里。

总体来看，榆和高速、平榆高速年收入及单公里年收入较高，吕环高速年收入及单公里年收入较低。榆和高速、平榆高速收费里程接近，且为相连接的路段，榆和高速、平榆高速年收入及单公里年收入较为接近，吕环高速因收费里程较短，车流量较少，因此年收入及单公里年收入较低。

高速公路公司营业成本主要构成包括特许经营权摊销及维护成本。吕环高速、榆和高速和平榆高速维护成本及单公里维护成本如下表所示：

单位：万元

维护成本	2020年1-9月	2019年	2018年
吕环高速	2,269.79	6,440.73	3,749.76
榆和高速	4,134.12	9,352.05	8,601.58
平榆高速	3,707.72	8,095.76	6,888.39
单公里维护成本	2020年1-9月	2019年	2018年
吕环高速	59.44	168.66	98.19
榆和高速	52.21	118.10	108.62
平榆高速	44.64	97.46	82.93

注 1：维护成本=营业成本-特许经营权摊销

吕环高速维护成本最低，主要因为收费里程最短。平榆高速单公里维护成本最低，优于吕环高速和榆和高速。

4、资产构成的对比

截至 2020 年 9 月 30 日，各高速公路无形资产占总资产比例均较高，其中，平榆高速无形资产占比略低于吕环高速、榆和高速水平，具体如下表所示：

2020 年 9 月 30 日	无形资产占比
吕环高速	96.52%
榆和高速	91.82%
平榆高速	86.17%

综上所述，平榆高速与榆和高速在流量、收入、成本等方面较为接近，经营情况优于吕环高速。差异的原因主要是服务区域不同，收费公里长度不同，道路状况不同。

（三）结合上述宏观及区域经济、其他高速公路、铁路及城际轨道等对交易完成后上市公司持续盈利能力的影响，补充披露针对车流量下降的持续性影响原因，上市公司应对措施。

平榆高速、榆和高速所在区域路网规划已较为成熟，经济发展预期稳定，民用机动车保有量持续增长。稳定发展的宏观及地区经济、持续增长的民用汽车拥有量有利于未来上市公司持续盈利能力。

针对未来宏观及区域经济下滑、其他运输方式分流的风险，上市公司制定如下应对措施：

一是扩大收入，公司将充分抓住高速公路收费模式改革的有利契机，尤其是货车改为按车型收费的征费模式，加大 ETC 不停车电子收费系统享受通行费优惠，以及差异化收费政策的宣传推广，促进车辆尤其是货车车辆更多选择上市公司运营的高速公路。同时加大逃漏费打击力度，严控入口超限超载车辆，确保通行费应收尽收。

二是降低成本，公司将加强主业运营管理，提高通行效率，完善日常管理的规章制度，充分利用好 ETC 不停车电子收费系统，优化各部门分工及人员配备，

从而降低费用。此外，公司将优化高速公路养护模式，向科学化、精细化不断努力，以此降低道路维护及大修成本。

三是公司将加强公路养护工作，切实做好路面保洁、景观绿化、除雪保通等日常养护工作。同时加强作业安全监管，确保安全生产设备维护常态化、检修流程化，提高安全生产保障能力，从严从实消除营运安全隐患；加强多方协调联动，做好现场作业区布设管理，尽可能减少对交通的影响，确保不留安全风险死角；切实提高安全事故处理能力，做好事故预警、提高应急反应速度、及时处理突发事件，确保道路畅通。

四是公司将密切关注政策动向，积极开展政策解读，建立政策风险动态跟踪评估机制，加强与政府有关部门的联系和沟通，及时响应政策变化，调整公司发展布局，适时与政策相变动。同时，公司深入研究行业发展趋势、市场前景，围绕以智慧交通为代表的新业态，积极探索并挖掘适合公司的产业项目，争取有利政策及灵活性、差异化的收费标准，培育新的利润增长点。

五是针对路网分流的替代效应，公司将加快数字化转型，依托信息技术，提升道路信息研判、发布、共享和控制能力，不断加强运营管理，提高服务质量、提升通行车辆的满意度，着力挖掘通行服务附加值，积极引导和吸引车流，多渠道开源增收。同时密切关注区域路网规划，公路、铁路运行节点，建立跟踪、评估机制，增强应变能力。

六是公司将结合自身优势和外部环境综合分析的基础上，继续着力抓好现有多元化产业经营，全面提升服务区的服务水平和质量，增加以服务区收入为主的增值服务收入；与周边景区建立合作，增强与其他业态的联动服务；强化投资发展研究，持续拓展外部市场份额，不断加大外部效益权重，促进多元化业务的协同发展，为上市公司高质量发展提供保障。

七是公司将加强与战略投资者招商公路全方位的合作，借鉴招商公路多年来在行业内积累的丰富经验，在高速公路及相关服务领域、交通科技、智慧交通、生态环保、新能源、新基建等领域探讨全面合作，努力实现合作共赢，为未来上市公司高效发展打下基础。

（四）补充披露昔榆高速、黎霍高速公路是否为上市公司控股股东及其关联方控制的资产，如是，是否与标的资产存在潜在同业竞争风险。

1、昔榆高速、黎霍高速均为上市公司控股股东及其关联方参与投资建设的经营性高速公路

根据《青兰国家高速公路长治至延安联络线（G2211）山西境黎城至霍州段 PPP 项目政府和社会资本合作合同》，山西黎霍高速公路有限公司作为项目公司拥有黎霍高速特许经营权，收费期为 30 年。山西交控集团通过山西省交通开发投资集团有限公司间接持有山西黎霍高速公路有限公司 56% 股权。

根据《昔阳（晋冀界）至榆次高速公路建设 PPP 项目政府与社会资本投资合作协议》，上市公司控股股东山西路桥集团作为联合体牵头人中标昔榆高速 BOT 项目社会投资人，昔榆高速的收费期为 30 年。

综上所述，昔榆高速、黎霍高速均为上市公司控股股东及其关联方参与投资建设的经营性高速公路。

2、昔榆高速、黎霍高速与标的资产的同业竞争情况

昔榆高速、黎霍高速规划如下所示：



高速公路经营具有明显的区域性和方向性特征，只有起点和终点相同或相近，且在较近距离内几乎平行的高速公路才存在同业竞争。同行业上市公司四川路桥、粤高速 A、四川成渝等对同业竞争的认定均与上述对于同业竞争的认定一致。

根据山西省高速公路网规划“三纵十二横十二环”，昔榆高速、平榆高速、

黎霍高速分别属于第七横（昔阳龙坡～柳林军渡）、第八横（和顺康家楼～柳林军渡）、第九横（黎城下浣～永和永和关），上述三条横向通道均为山西省内东西向的重要跨省通道，其最东端出省口南北纵向距离分别为约 58 公里（第七横与第八横）和约 65 公里（第八横与第九横），间隔距离较远，因此昔榆高速、黎霍高速与平榆高速不构成同业竞争。

（五）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、评估师和律师认为：

最近三年全国及山西省 GDP 增长稳定，山西省民用机动车保有量持续增长，有利于高速公路通行需求上升，有利于平榆公司持续盈利能力；平榆高速与榆和高速在车流量、收入、成本方面较为接近，并均优于吕环高速；上市公司已针对未来宏观及区域经济下滑、其他运输方式分流的风险制定了应对措施；昔榆高速、黎霍高速与标的公司不存在潜在同业竞争风险。

（六）补充披露事项

上述回复上市公司已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论与分析”之“三、交易标的财务状况及盈利能力分析”之“（二）盈利能力分析”、“第十一节 同业竞争及关联交易”之“一、同业竞争情况”之“（三）昔榆高速、黎霍高速的影响分析”中进行了补充披露。

问题 8:

申请文件显示，1) 上市公司与标的资产同属于高速公路行业，容易受到突发特定风险事件的影响，业绩波动风险较高，2020 年上半年业绩均受到疫情防控期间免收公路车辆通行费政策的影响。2) 根据备考财务报表，2019 年上市公司基本每股收益被摊薄，2020 年 1-6 月上市公司亏损由-14,651.57 万元扩大为-30,816.64 万元。3) 标的资产报告期资产负债率分别为 63.71%、69.05%、70.47%，持续上升，毛利率 70.02%、59.31%、-52.43%，持续下降。4) 标的资产 2019 年度营业总收入同比下降 23.09%，2019 年度净利润同比下降 55.78%，2019 年综合毛利率同比下降 15.30%，均大幅落后于可比上市公司的对应水平。请你公司补充披露：1) 2020 年下半年较上半年的车流量、毛利率等关键经营指标的变动情况，标的资产全年的业绩及同比情况。2) 上市公司经营榆和高速报告期营业收入、净利润、毛利率的同比变化，与标的资产的差异情况和合理性。3) 本次交易完成后，上市公司将运营更大规模的高速公路里程，面临特定事件的风险增大，结合标的资产业绩、资产负债率、毛利率的变化与同行业公司的可比水平，以及上市公司交易前后每股收益的变化，说明本次交易是否有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复:

(一) 2020 年下半年较上半年的车流量、毛利率等关键经营指标的变动情况，标的资产全年的业绩及同比情况。

2020 年上半年、下半年平榆高速断面车流量、收入、成本及毛利率等关键经营指标的变动情况如下所示:

项目	2020 年 1-6 月	2020 年 7-12 月
断面车流量 (辆)	1,696,989	2,164,856
营业收入 (万元)	9,255.94	36,068.99
营业成本 (万元)	14,108.70	19,511.09
综合毛利率	-52.43%	45.91%

注：1、2020年7-12月营业收入及营业成本为未审数；
2、断面车流量是指单位时间内途径某一高速公路断面的车流量。表中所列断面流量数据为每年途径榆社隧道、宝塔山隧道、紫金山隧道断面车流量的均值。

平榆公司全年的业绩及同比情况如下：

单位：万元

项目	2020年度	2019年度	2018年度
营业收入	45,324.93	73,742.17	95,877.33
毛利率	25.82%	59.31%	70.02%
净利润	-8,209.37	20,532.07	46,433.07

注：2020年年度营业收入及净利润为未审数；

2020年度平榆公司业绩主要受到上半年疫情期间免征通行费政策等因素影响，同比业绩下滑。2020年下半年，国内疫情影响逐步消除，平榆公司通行费收入逐步恢复，2020年7-12月净利润为7,955.69万元（未经审计），平榆公司营业收入、毛利率等业绩指标较上半年均有较大幅度提升。

（二）上市公司经营榆和高速报告期营业收入、净利润、毛利率的同比变化，与标的资产的差异情况和合理性。

1、营业收入对比情况

单位：万元

收入对比	2020年1-9月		2019年		2018年
	金额	较上年变动	金额	较上年变动	金额
平榆公司	24,729.64	-66.46%	73,742.17	-23.09%	95,877.33
榆和公司	38,140.11	-56.87%	88,439.40	1.99%	86,716.00

平榆公司、榆和公司营业收入同比变动情况对比分析如下：

（1）平榆公司2019年营业收入同比下降23.09%；榆和公司2019年营业收入同比上升1.99%

2019年，平榆公司营业收入下滑主要是受到G108东观收费站撤销的影响；榆和公司未受此影响。具体情况详见本反馈意见回复“问题5”之“（一）结合报告期业绩下降的影响因素及其持续影响，补充披露业绩承诺期变动趋势与报告期不一致的原因及合理性。”

(2) 平榆公司 2020 年 1-9 月营业收入较上年下降 66.46%；榆和公司 2020 年 1-9 月营业收入较上年下降 56.87%

平榆公司、榆和公司 2020 年 1-9 月营业收入变动趋势基本一致，均主要受全国高速公路 2020 年 2 月 17 日至 5 月 5 日期间免征通行费的政策影响。平榆公司 2020 年 1-9 月营业收入下降比例略高于榆和公司，主要是因为考虑到疫情期间交通量较低且免征通行费，平榆公司选择在 2020 年 3-7 月对宝塔山等隧道维修施工所致。

2、净利润对比情况

单位：万元

净利润对比	2020 年 1-9 月		2019 年		2018 年
	金额	增长率	金额	增长率	金额
平榆公司	-10,135.36	-149.36%	20,532.07	-55.78%	46,433.07
榆和公司	-6,844.63	-136.65%	18,677.56	6.10%	17,604.38

平榆公司 2019 年净利润同比下降 55.78%，主要受主营业务收入下降 23.09% 以及 2019 年企业所得税率增加所致。所得税率影响详见《重组报告书》之“第五节 标的资产评估情况”之“三、上市公司董事会对本次交易标评估的合理性以及作价的公允性分析”之“(九) 本次收益法评估中其他因素对评估值影响的合理性分析”的相关情况。

平榆公司 2020 年 1-9 月净利润与榆和公司 2020 年 1-9 月净利润变动趋势基本一致。

3、毛利率对比情况

毛利率对比	2020 年 1-9 月		2019 年		2018 年
	毛利率	变动	毛利率	变动	毛利率
平榆公司	13.38%	-45.93%	59.31%	-10.71%	70.02%
榆和公司	35.68%	-23.48%	59.16%	0.03%	59.13%

平榆公司 2019 年毛利率较 2018 年下降 10.71%，榆和公司 2019 年毛利率上升 0.03%，主要由于平榆公司主营业务收入下降 23.09%，而榆和公司主营业务收入保持稳定所致。

平榆公司 2020 年 1-9 月毛利率较上年下降 45.93%，榆和公司 2020 年 1-9 月毛利率较上年下降 23.48%，主要是由于主营业务收入受全国高速公路 2020 年 2 月 17 日至 5 月 6 日零时免征通行费的政策影响大幅下降。毛利率的变化差异原因所致。

综上所述，平榆高速与榆和高速报告期营业收入、净利润、毛利率的同比变化的差异主要是由于 G108 东观收费站撤销等因素影响，具有合理性。

(三) 本次交易完成后，上市公司将运营更大规模的高速公路里程，面临特定事件的风险增大，结合标的资产业绩、资产负债率、毛利率的变化与同行业公司的可比水平，以及上市公司交易前后每股收益的变化，说明本次交易是否有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的规定

1、本次交易完成后上市公司总资产额、净资产额显著增加

根据上市公司 2019 年经审计的财务报告、2020 年前三季度未经审计的财务报告以及经审阅的《备考财务报告》，本次交易完成前后，上市公司最近一年及一期的总资产、净资产对比情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 9 月 30 日		
	实际数	备考数	变动率
流动资产合计	51,124.08	131,061.88	156.36%
非流动资产合计	774,035.60	1,320,993.91	70.66%
资产总计	825,159.67	1,452,055.79	75.97%
净资产	112,690.50	286,218.34	153.99%

单位：万元

项目	2019 年 12 月 31 日		
	实际数	备考数	变动率
流动资产合计	60,598.44	181,303.69	199.19%
非流动资产合计	794,685.19	1,327,139.39	67.00%
资产总计	855,283.62	1,508,443.08	76.37%

净资产	121,530.26	323,672.33	166.33%
-----	------------	------------	---------

由上表可见，本次交易完成后，上市公司的流动资产、非流动资产、净资产规模均将大幅增长。

2、与同行业上市公司相比，标的公司资产质量优异、盈利能力较强

(1) 资产负债率

标的公司与同行业可比上市公司截至 2019 年 12 月 31 日资产负债率对比情况如下表所示：

可比上市公司	2019 年 12 月 31 日资产负债率
粤高速 A	42.00%
招商公路	40.67%
中原高速	75.00%
山东高速	57.21%
吉林高速	38.84%
平榆公司	69.05%

数据来源：Wind 资讯

由上表可知，平榆公司资产负债率处在同行业可比上市公司资产负债率范围内。2019 年末，平榆公司资产负债率低于山西路桥的资产负债率（85.79%），本次交易完成后，上市公司资产负债率将有所降低。

(2) 净资产收益率

标的公司与同行业可比上市公司 2019 年净资产收益率对比情况如下表所示：

可比上市公司	2019 年净资产收益率
粤高速 A	12.97%
招商公路	9.12%
中原高速	12.57%
山东高速	10.25%
吉林高速	5.30%
平榆公司	10.16%

数据来源：Wind 资讯

由上表可知，平榆公司净资产收益率处在同行业可比上市公司区间内。

(3) 综合毛利率

标的公司与同行业上市公司 2019 年综合毛利率对比情况如下表所示：

可比上市公司	2019 年综合毛利率
粤高速 A	55.64%
招商公路	42.95%
中原高速	55.23%
山东高速	53.03%
吉林高速	53.86%
平榆公司	59.31%

数据来源：Wind 资讯

2019 年平榆公司综合毛利率略高于上述同行业可比上市公司。尽管 2020 年 1-9 月平榆公司综合毛利率下降幅度较大，但平榆公司 2021 年预测综合毛利率达到 57.81%，恢复至正常水平。

3、本次交易符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的规定

根据《重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的规定，“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；”

(1) 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

根据上市公司 2019 年经审计的财务报告、2020 年前三季度未经审计的财务报告以及经审阅的《备考财务报告》，本次交易完成前后，上市公司最近一年及一期的主要盈利指标对比情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月		2019 年度	
	实际数	备考数	实际数	备考数

营业收入	38,201.23	62,930.87	88,439.40	162,181.57
营业利润	-8,537.27	-21,968.51	18,274.09	41,537.75
利润总额	-8,836.36	-22,289.92	17,594.97	41,168.04
净利润	-8,839.76	-18,975.13	14,982.41	35,514.48
归属于母公司所有者的净利润	-8,839.76	-18,975.13	14,982.41	35,514.48
基本每股收益	-0.1884	-0.1430	0.3193	0.2677
稀释每股收益	-0.1884	-0.1430	0.3193	0.2677

1) 本次交易有利于提升上市公司收入规模、净利润等盈利能力指标

因疫情影响，2020年2月17日起至2020年5月5日止，所有收费公路免收车辆通行费，因此2020年1-9月的财务数据缺乏参考性，比较2020年1-9月的实际数与备考数不能如实反映交易前后盈利能力的变化。以2019年的备考数据看，交易完成后上市公司营业收入、营业利润、净利润等盈利能力指标大幅上升。尽管交易完成后每股收益略有下降，但是从增加上市公司核心竞争力、财务稳健性、增加经营中抗风险能力等方面看，本次交易有利于增强上市公司长期盈利能力。

针对摊薄每股收益的风险，上市公司已制定拟采取的填补措施，以增强公司持续回报能力。具体情况详见《重组报告书》“重大事项提示”之“十三、本次重组对中小投资者权益保护的安排”之“（七）本次重组摊薄即期回报情况及其相关填补措施”、本反馈意见回复之“问题7”之“第3问”。

2) 本次交易有利于上市公司加速填补以前年度累计亏损，尽快恢复上市公司分红能力

由于上市公司以前年度化工业务累计亏损较多，截至2020年9月30日，上市公司未弥补亏损余额103,590.90万元。公司已连续12年未能给股东分红，根据经审阅的《备考财务报告》，本次交易完成后，上市公司2019年净利润由14,982.41万元增加至35,514.48万元。本次交易将显著增加上市公司净利润，有利于上市公司加速填补以前年度累计亏损、改善上市公司财务状况。

3) 本次交易有利于改善上市公司资产负债率等偿债能力指标

根据上市公司2019年经审计的财务报告、2020年前三季度未经审计的财务

报告以及经审阅的《备考财务报告》，本次交易完成前后，上市公司最近一年及一期的主要偿债能力指标对比情况如下：

指标	2020年9月30日		2019年12月31日	
	实际数	备考数	实际数	备考数
资产负债率	86.34%	80.29%	85.79%	78.54%
流动比率	0.24	0.55	0.28	0.73
速动比率	0.24	0.55	0.27	0.73

由上表可见，交易完成后上市公司的资产负债率显著降低，流动比率与速动比率均有较大幅度的提升，本次交易有利于改善上市公司的偿债能力。

4) 本次交易有利于增加上市公司抗风险能力

本次交易完成后，上市公司将同时拥有榆和高速及平榆高速，上市公司高速公路运营收费里程将由79.188公里提升至162.254公里，运营收费里程大幅提升，拥有两条山西省内盈利能力强的优质高速公路将进一步提升公司在高速公路行业中的地位和影响力，同时将有效分散风险。例如，本次交易完成前，上市公司仅运营榆和高速，如遇到特殊天气原因或重大车祸暂时不可通行，上市公司收入容易产生波动；本次交易完成后，上市公司将有效分散经营风险，有利于保障上市公司收入稳定性。

本次交易完成后，上市公司将同时运营平榆高速与榆和高速，两条高速首尾相接，有利于上市公司充分利用自身的平台优势、信息资源和管理经验，充分发挥信息协同效应、管理协同效应及规模优势，提升市场影响力与竞争力。

综上所述，本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力。本次交易符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的规定。

(2) 本次交易有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性

详见本反馈意见回复之“问题1”之“第6问”。

(四) 中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师认为：

平榆高速与榆和高速报告期营业收入、净利润、毛利率同比变化的差异原因具有合理性；本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力，符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的规定。

（五）补充披露事项

上述回复上市公司已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论与分析”之“三、交易标的财务状况及盈利能力分析”之“（二）盈利能力分析”、“第八节 本次交易的合规性分析”之“一、本次交易符合《重组管理办法》的相关规定”之“（三）本次交易符合《重组管理办法》第四十三条规定”中进行了补充披露。

问题 9:

申请文件显示，你公司本次拟引入招商局公路网络科技控股股份有限公司（以下简称招商公路）作为战略投资者。请你公司按照《发行监管问答——关于上市公司非公开发行股票引入战略投资者有关事项的监管要求》，逐项说明引入招商公路作为战略投资者是否符合规定，其与上市公司合作的具体方式与安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复:

（一）招商公路符合战略投资者的基本要求

1、具有同行业较强的重要战略性资源

招商公路是中国投资经营里程最长、覆盖区域最广、产业链最完整的综合性公路投资运营服务商。截至 2020 年底，招商公路投资经营的总里程达 10,963 公里，在经营性高速公路行业中稳居第一。

招商公路拥有突出的投资能力、强大的竞标优势。招商公路在全国公路行业渗透率高，与各省交通投资部门、政府部门有良好的沟通基础，可快速掌握市场动向，具备强大的项目信息获取能力；招商公路作为拥有央企背景的行业龙头，得到了国务院国资委和交通主管部门的大力支持，出色的资信实力、充裕的现金流、丰富的项目管理经验，有助于赢得招标方的青睐，获得竞标优势。

招商公路拥有雄厚的科研能力。旗下招商交科院系国家级交通科技创新基地，具备 50 多年科研基础，建有国家级、省部级等各类研究开发平台 21 个，设有博士后科研工作站 1 个，与高等院校联合共建博士点 1 个和硕士点 5 个，拥有雄厚的公路行业相关科技创新研究实力。在科研优势的助推下，招商公路通过充分发挥其行业领先的专业技术优势并联合科技企业及相关政府部门，围绕“提升主业、打造产业、主业产业协同发展”的总体思路，以“交通大数据”“高速营改增”等创新项目为抓手，形成“一院三平台”的智慧交通业务布局，依托招商新智、招商华软、华驰公司、招商交建等公司，搭建产业化平台；依托行云数聚，搭建增值服务平台。招商公路目前充分发挥电子发票和交通广播全国性资源优势，完成了智慧交通业务的初步布局，智慧收费、电子发票、交通广播、智慧管养等创新业务稳步推进，形成了集技术研发、产业化推广、服务为一体的创新业务产业

链。

2、与上市公司谋求双方协调互补的长期共同战略利益

招商公路投资的路网已覆盖全国 21 个省、自治区和直辖市，管理项目分布在 15 个省、自治区和直辖市。作为中国最大的高速公路运营服务商之一，招商公路高度重视山西市场，希望能够将业务布局拓展至包括山西省在内的全国范围。



2018 年，招商公路已经与山西路桥的间接控股股东山西交控集团签署了合作协议，共同出资设立山西交通实业发展集团有限公司，负责经营管理山西交控集团所管辖的政府还贷高速公路服务区等相关业务，建立了良好的合作基础。此次战略入股，既是招商公路扩大山西业务布局的重要举措，也是招商公路与山西交控集团提升长期合作水平的共同意愿。招商公路与山西路桥合作开发山西省内项目，能够更好的利用山西路桥在省内的行业资源，增加项目成功率。

3、愿意长期持有上市公司较大比例股份

根据本次配套融资非公开发行安排，预计本次发行完成后，招商公路将直接

持有山西路桥 9.59% 的股权，持有上市公司股权比例较大，成为公司第二大股东。

招商公路拟长期持有上市公司股权，股票锁定期自发行结束后 36 个月。招商公路暂未考虑未来的退出计划，若未来减持股权，也将严格遵守法律法规的规定，并履行信息披露义务。

4、愿意并且有能力认真履行相应职责，委派董事实际参与公司治理，提升上市公司治理水平，帮助上市公司进一步提高公司质量和内在价值

根据《战略合作协议》，本次交易完成后，招商公路有权提名 1 名董事，参与上市公司的经营与管理。

招商公路自身为 A 股上市公司，截至 2020 年 6 月 30 日，招商公路持有 12 家 A 股上市公司的股权，并向其中全部 12 家公司委派了董事。招商公司有丰富的上市公司治理实践，有经验帮助山西路桥提升公司治理水平，帮助上市公司进一步提高公司内在价值。

5、具有良好诚信记录，最近三年未受到证监会行政处罚或被追究刑事责任的投资者

招商公路是央企控股的行业龙头上市公司，具有良好的诚信记录，最近三年未受到证监会行政处罚或被追究刑事责任。

6、能够给上市公司带来国内领先的市场、渠道、品牌等战略性资源，大幅促进上市公司市场拓展，推动实现上市公司销售业绩大幅提升

(1) 项目资源、资金实力和技术实力是高速公路行业的战略性资源

1) 传统高速行业的市场竞争，最重要的是争夺优质的项目资源。当前 A 股上市公司的行业头部企业如招商公路、宁沪高速、山东高速，均是通过在全国范围内不断获取优质项目资源，投运更多车流量好、通行费收入高的高速公路项目，实现做大做强。在总资产规模前 10 的同行业上市公司中，有 7 家上市公司在近几年收购或投资了新的高速公路路产。

2) 高速公路行业是资本密集型行业。一条高速公路的总投资往往需要几十亿至上百亿的资金。这一方面要求投资主体有很强的融资能力；另一方面也对投资风险的防控能力提出了很高的要求。

3) 高速行业正处于产业转型发展的机遇期。未来，传统交运基建将作为实施载体，5G、物联网、人工智能、工业互联网等新科技为之赋能，两者将共同打造“交运新基建”，智慧交通将成为未来交通基础设施转型升级的重要趋势。在同行业 20 家上市公司 2019 年年度报告中，15 家上市公司均已披露业务发展方向将包括探索、开拓智慧交通业务。

(2) 山西路桥的发展劣势和发展战略

1) 山西路桥运行的路产单一、营收规模小、资金实力不足。

截至目前，山西路桥经营管理的高速公路里程不足 80 公里；根据同行业上市公司 2019 年年度报告，山西路桥货币资金储备只有行业平均水平的 33%，营收规模只有行业平均水平的 30%，净利润不及行业平均水平的 15%，而资产负债率为全行业最高（详见下表）。在这种现状下，即使面对很好的项目机会，山西路桥也难以调动充足的资金，独立完成项目投资。

单位：亿元

序号	证券代码	证券简称	营业收入	净利润	货币资金	资产负债率 (%)
1	000900.SZ	现代投资	123.25	9.68	49.30	69.48
2	600377.SH	宁沪高速	100.78	43.00	5.03	41.24
3	001965.SZ	招商公路	81.85	48.65	66.12	40.67
4	600350.SH	山东高速	74.45	30.66	16.82	57.21
5	601107.SH	四川成渝	64.08	11.30	29.96	57.18
6	600020.SH	中原高速	63.86	14.68	12.74	75.00
7	600548.SH	深高速	61.86	25.36	47.33	53.87
8	600269.SH	赣粤高速	50.39	10.75	20.34	51.25
9	000429.SZ	粤高速A	30.58	14.50	28.18	42.00
10	600012.SH	皖通高速	29.46	10.59	21.14	27.33
11	600033.SH	福建高速	29.04	10.81	11.34	31.67
12	600035.SH	楚天高速	28.73	6.34	8.70	51.03
13	000885.SZ	城发环境	22.63	6.29	7.62	63.01
14	600368.SH	五洲交通	21.47	8.64	6.10	61.11

序号	证券代码	证券简称	营业收入	净利润	货币资金	资产负债率 (%)
15	000828.SZ	东莞控股	16.40	10.75	23.53	37.27
16	601188.SH	龙江交通	10.31	4.32	16.32	10.82
17	601518.SH	吉林高速	7.81	1.87	9.16	38.84
18	000548.SZ	湖南投资	2.88	0.46	3.54	26.56
19	600106.SH	重庆路桥	2.39	2.50	7.47	41.96
20	000886.SZ	海南高速	1.74	0.62	6.72	14.25
	行业中位数		29.25	10.67	14.53	41.98
	000755.SZ	山西路桥	8.84	1.50	4.85	85.79

数据来源：wind

2) 山西路桥缺乏自主转型发展的能力

2018年，上市公司通过收购成熟的路产项目，从精细化工行业转型为高速公路行业。上市公司的现任经营管理团队熟悉传统高速公路的运营维护，但仍严重缺乏智慧交通等新技术领域的运用人才和运用经验，难以自主、有效推动新技术、新模式的落地。

3) 山西路桥的发展战略

山西路桥经营发展战略主要包括两方面：一方面，作为山西省高速公路上市平台，上市公司灵活实施并购策略和资本运作，有效整合山西区域内的高速公路资产；另一方面，上市公司将根据实际情况向相关业务领域发展和延伸，做大做强主营业务，提高上市公司整体盈利能力和抗风险能力。通过本次与招商公路的战略合作，确定了借助招商公路突破自身的发展瓶颈的战略实施路径。

(3) 招商公路是高度契合的战略投资者

招商公路拥有国内领先的高速公路管理经验、项目开发投资能力、智慧交通服务能力。双方在后续战略合作中，山西路桥能够和招商公路组成联合体，合作开发山西省内外优质高速公路项目，弥补山西路桥投标能力、投资经验和资金实力的不足，拓展山西路桥的市场范围，大幅提升营收规模；同时，山西路桥能够借鉴招商公路的运营管理经验和技術资源，提升现有路产的服务水平、降低运营成本，加速推动交通智能化建设。这些战略合作的落地实施将进一步提升山西路

桥的核心竞争力。

（二）上市公司引入战略投资人决策程序符合规定

1、2020年8月24日，上市公司与招商公路签署附条件生效的《战略合作协议》，对招商公路的优势及其与上市公司的协同效应，双方的合作方式、合作领域、合作目标、合作期限、战略投资者拟认购股份的数量、定价依据、参与上市公司经营管理的安排、持股期限及未来退出安排、未履行相关义务的违约责任等等相关事项进行了明确约定，做出了切实可行的战略合作安排。

2、2020年11月24日，上市公司召开第七届董事会第二十一次会议及第七届监事会第十四次会议，将《关于引进战略投资者的议案》作为单独议案审议并通过。山西路桥独立董事、监事会已相应发表了明确意见。

3、2020年12月11日，上市公司召开2020年第三次临时股东大会，经出席该次会议的股东所持表决权三分之二以上审议通过了《关于引进战略投资者的议案》，同时就中小投资者的表决情况进行了单独计票和披露。

（三）上市公司引入战略投资人信息披露符合规定

上市公司就引入招商公路作为战略投资者的相关事项已在2020年第七届董事会第二十一次会议议案、第三次临时股东大会会议议案中充分披露。

（四）上市公司及其控股股东、实际控制人、主要股东不存在向招商公路作出保底收益或变相保底收益承诺，或者直接或通过利益相关方向招商公路提供财务资助或补偿的情形

招商公路已出具相关承诺，招商公路参与本次配套募集资金的认购资金系自有资金或合法筹集资金，不存在任何以分级收益等结构化安排的方式进行融资的情形；本次认购的股份不存在信托持股、委托持股或其他任何代持的情形；山西路桥及其控股股东、实际控制人、主要股东在本次交易过程中，未向招商公路作出保底保收益或变相保底保收益的承诺，或者直接或通过利益相关方向招商公路提供财务资助、补偿、保底保收益、变相保底保收益承诺的情形。

（五）双方已经拟定的具体合作内容

1、联合投资山西省内优质高速公路项目

在取得有权机构批准同意后，招商公路拟与山西路桥组成联合体，共同投标参与山西省内政府还贷高速公路转经营性的工作。目前，经山西路桥前期论证，山西路桥、招商公路可联合投标参与的省内政府还贷高速公路转经营性项目预计全周期投资收益率不低于 10%，项目情况如下：

项目序号	省份	项目名称	公路性质	运营里程区间	项目进展
1	山西	A 项目	政府还贷路	100-150 公里	立项审批
2	山西	B 项目	政府还贷路	150-200 公里	立项审批

2、联合投资山西省外优质高速公路项目

在取得有权机构批准同意后，招商公路邀请山西路桥参与以下备选项目的投资，经招商公路前期论证，预计全周期投资收益率不低于 10%，项目情况如下：

项目序号	省份	公路性质	运营里程区间	项目进展
1	华中区域	经营性高速	100-150 公里	招商公路已初步完成尽调
2	华中区域	经营性高速	100-150 公里	招商公路已初步完成尽调
3	华中区域	经营性高速	100-150 公里	招商公路已初步完成尽调
4	华南区域	经营性高速	100-150 公里	招商公路已初步完成尽调
5	华南区域	经营性高速	20-50 公里	招商公路已初步完成尽调

3、山西路桥与招商公路智慧交通产业开展深入合作山西路桥同意与招商新智科技有限公司等招商公路旗下智慧交通产业专业子公司开展深入合作，在取得有权机构批准同意后，通过由招商公路或招商公路智慧交通产业子公司控股，山西路桥参股的方式设立新公司，合作开发山西省内智慧交通项目。

4、海外项目合作

在取得有权机构审批同意后，山西路桥拟通过包括但不限于成立联合体投标等形式，与招商公路参与“一带一路”海外高速公路等投资项目。

（六）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为：

招商公路符合战略投资者的基本要求，其具备重要战略性资源，与上市公司存在协调互补的长期共同战略利益，预计将长期持有上市公司较大比例股份，并

将委派董事参与公司治理，提升上市公司治理水平，具有良好的诚信记录，最近三年未受到中国证监会行政处罚或被追究刑事责任，相关措施有利于实现优势互补，从而整体促进上市公司市场拓展，上市公司与招商公路签订股份认购协议和战略合作协议，上市公司利益和中小投资者合法权益已得到有效保护。

上市公司本次重组引入招商公路作为战略投资者，已按相关规定履行相应的决策程序和信息披露义务，同时，招商公路符合战略投资者的基本要求，上述事项将对上市公司业绩产生积极影响，因此不存在上市公司借招商公路入股名义损害中小投资者合法权益的情形。

根据招商公路出具的《关于不存在保底保收益承诺、财务资助的说明》，招商公路明确上市公司及其控股股东、实际控制人、间接控股股东不存在向招商公路作出保底保收益或变相保底保收益承诺，或者直接或通过利益相关方向招商公路提供财务资助或者补偿的情形。

根据招商公路出具的《关于认购资金来源的承诺》，招商公路确认其认购资金均系自有资金或合法筹集资金，不存在任何以分级收益等结构化安排方式进行融资的情形；本次认购的股份不存在信托持股、委托持股或其他任何代持的情形。

经查阅由招商局集团财务有限公司出具的《存款证明书》（编号：sfc037），招商公路自有资金可以满足本次交易资金需求。

综上，上市公司已经按照《发行监管问答》落实了相关要求，上市公司本次发行引入招商公路作为战略投资者符合《发行监管问答》的相关规定。

问题 10:

申请文件显示，山西省高速公路集团有限责任公司（以下简称山西高速集团或交易对方）承诺：1）如果标的资产在 2021 年、2022 年、2023 年分别实现的扣非净利润数低于承诺数，则其应在当期就未能实现部分优先以通过本次交易取得的股份（以下称对价股份）补偿上市公司。2）山西高速集团取得的对价股份锁定期为 36 个月。3）山西高速集团将不通过质押对价股份等方式逃废补偿义务，未来质押该股份时将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。请你公司补充披露：对价股份锁定期与业绩补偿义务是否充分匹配，山西高速集团有无在业绩承诺期内质押对价股份的安排，如有，确保该等股份最终全部用于履行补偿义务的具体措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）对价股份锁定期与业绩补偿义务相匹配

根据《发行股份购买资产协议》《补充协议》，山西高速集团承诺，若平榆公司在 2021 年度、2022 年度、2023 年度内的任一会计年度未能实现承诺净利润，则山西高速集团应在当期即根据协议约定向上市公司进行补偿。山西高速集团应在就每一会计年度实现净利润所出具的《专项审核报告》公开披露之日起 30 个工作日内完成补偿。

根据山西高速集团出具的《关于履行业绩补偿的承诺函》，山西高速集团承诺在全部业绩承诺义务履行完毕前，不减持其通过本次交易获得的上市公司股份。

（二）山西高速集团没有在业绩承诺期内质押对价股份的安排

根据山西高速集团出具的确认函，在本次交易项下的业绩承诺补偿完成前，山西高速集团不会质押其在本次交易中获得的上市公司股份。

（三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为：

山西高速集团通过本次交易获得的对价股份的锁定期与山西高速集团的业绩补偿义务相匹配。山西高速集团已出具的确认函，在本次交易项下的盈利承诺

补偿完成前，山西高速集团不会质押其在本次交易中获得的上市公司股份。

（四）补充披露事项

上述回复上市公司已在《重组报告书》“第八节 本次交易的合规性分析”之“六、关于本次业绩补偿的相关说明”之“（四）业绩补偿的履约具体安排”中进行了补充披露。

问题 11:

申请文件显示, 1) 评估基准日(2020年6月30日)后, 标的资产控股股东山西高速集团董事会作出相关决议, 由标的资产向山西高速集团上缴利润分红 18,478.86 万元。 2) 截至评估基准日, 标的资产期末现金及现金等价物余额为 3,115.61 万元, 显著下降, 流动负债合计 25,906.34 万元, 长期借款 417,600.00 万元。根据收益法评估下对标的资产现金流的预测, 2020 年 7-12 月及 2021 年度, 标的资产为偿还借款本息将产生资金需求 12,431.64 万元、 26,846.50 万元。 3) 本次交易募集配套资金不超过 48,005.75 万元, 扣除中介机构费用及其他相关费用后, 拟全部用于补充上市公司流动资金、偿还债务。请你公司补充披露: 1) 本次交易在评估基准日后标的资产进行大额分红的原因、决策程序、资金来源。 2) 结合货币资金的变动情况, 说明是否会对标的资产偿债能力、流动性产生不利影响, 是否会增加后续融资成本。 3) 标的资产大额分红后, 本次交易拟进一步募集配套资金的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复:

(一) 本次交易在评估基准日后标的资产进行大额分红的原因、决策程序、资金来源

评估基准日后, 山西高速集团董事会召开 2020 年第 9 次会议研究审议分红事宜, 并作出股东决定, 决议通过利润分配方案, 平榆公司向控股股东山西高速集团上缴利润分红 18,478.86 万元, 本次分配股利全额对冲抵减了平榆公司对山西高速集团其他应收款, 不涉及货币资金支付。本次分红的原因和背景如下:

1、平榆公司《公司章程》对分红情况进行了明确规定

平榆公司《公司章程》于 2017 年 10 月制定生效, 其中, 第六十九条约定: “...公司弥补亏损和提取公积金后所余税后利润, 按照股东实缴出资额分配, 股东另有约定的除外”。自《公司章程》制定上述规定以来, 平榆公司每年均按照规定向股东进行分红。近三年平榆公司分红情况如下:

分红时间	上年末未分配利润（万元）	分红对象	分红金额（万元）	分红金额占上年末未分配利润的比例
2018年	40,322.02	山西交融集团	24,622.00	61.06%
2019年	57,489.79	山西交融集团	57,489.79	100%
2020年	18,478.86	山西高速集团	18,478.86	100%

2、山西高速集团具有进行分红的客观诉求

本次交易前，山西高速集团持有平榆公司 100% 的股权。平榆公司是山西高速集团的核心子公司和主要的业务经营主体，此次分红为山西高速集团为实现投资收益，同时为解决山西高速集团对标的资产资金占用的问题。

3、平榆公司具备进行分红的基础

2018 年、2019 年平榆公司分别实现营业收入 95,877.33 万元、73,742.17 万元，实现净利润 46,433.07 万元、20,532.07 万元，盈利状况良好；截至 2019 年 12 月 31 日，平榆公司留存的未分配利润为 18,478.86 万元。平榆公司具备进行分红的基础。

（二）结合货币资金的变动情况，说明是否会对标的资产偿债能力、流动性产生不利影响，是否会增加后续融资成本。

1、本次分红不涉及货币资金的变动

本次分红于 2020 年 7 月份实施，由于本次分配股利不涉及现金支付，为全额对冲抵减山西高速集团对平榆公司通行费收入的欠款，实施前后未导致货币资金发生变动。

2、标的资产偿债能力的变动

单位：万元

项目	2020年6月30日	2020年9月30日	2020年12月31日
货币资金	3,115.61	3,898.63	80,905.61
流动资产	81,020.78	79,937.80	92,055.56
流动负债	25,906.34	25,217.45	5,077.54
流动比率	3.13	3.17	18.13

项目	2020年6月30日	2020年9月30日	2020年12月31日
总资产	629,703.67	626,896.12	632,044.17
总负债	443,726.67	453,368.28	426,320.34
资产负债率	70.47%	72.32%	67.45%

注：2020年12月31日平榆公司的财务数据未经审计。

分红后的2020年9月30日和2020年12月31日，平榆公司的货币资金余额较分红前的2020年6月30日持续增加，流动比率得到持续改善。截至2020年12月31日，平榆公司资产负债率为67.45%，较2020年6月30日显著下降，偿债能力得到了增强。

（1）平榆公司后续没有大额融资需求

截至2020年末，平榆公司货币资金余额达80,905.61万元（未经审计），资金充裕。同时，平榆高速收费权的价款已支付完毕，后续没有大规模资本性支出计划，未来没有大额融资的需求。

（2）预测现金流足以偿付未来每年还本付息压力

预测期还本付息金额与经营性现金流情况详见本反馈意见回复“问题2”之“1、预测期平榆公司每年还本付息现金流”与“2、预测期营业净现金流量可充分覆盖还本付息金额”。

综上，本次分配股利后，平榆公司偿债能力、资产流动性得到有效增强，不会增加标的公司的融资成本。

（三）标的资产大额分红后，本次交易拟进一步募集配套资金的原因及合理性。

1、标的公司分红决议情况

平榆公司对可分配利润进行分红的决定是在启动本次重大资产重组项目之前，是基于平榆公司资金情况、山西高速集团业务需要、股东投资回报等做出的独立决议，与上市公司本次重大资产重组无直接关系。

2、本次交易中募集配套资金用途

本次募集配套资金在扣除中介机构费用及其他相关费用后，拟全部用于上市

公司偿还债务和补充流动资金，符合证监会《关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》之要求。本次募集配套资金具体用途如下：

(1) 偿还金融机构借款

上市公司拟使用募集配套资金不超过 40,000.00 万元用于偿还其全资子公司榆和公司的金融机构借款。

截至 2020 年 11 月 30 日，榆和公司金融机构借款明细如下：

债务主体	债权人	借款类型	截至 2020 年 11 月 30 日 借款余额（万元）	借款利率	借款期限
榆和公司	光大银行太原分行	贷款	203,250.00	4.60%	2016 年 12 月 2 日 -2041 年 11 月 27 日
	光大银行太原分行	贷款	77,500.00	4.60%	2016 年 1 月 15 日 -2036 年 1 月 15 日
	光大信托	信托贷款	171,375.24	4.65%	2016 年 1 月 18 日 -2036 年 1 月 18 日
	太平石化金融租赁有限责任公司	融资租赁	44,444.44	4.606%	2016 年 9 月 21 日 -2025 年 5 月 15 日
	北银金融租赁有限公司	融资租赁	20,000.00	4.41%	2017 年 2 月 15 日 -2023 年 2 月 15 日
	小计			516,569.68	

在本次募集配套资金到位后，上市公司将根据与金融机构的沟通情况，结合上述借款的融资成本、剩余期限等因素，制定具体的还款安排。

(2) 补充流动资金、支付中介机构费用及其他相关费用

上市公司拟在偿还上述金融机构借款后，将本次募集配套资金的剩余部分用于补充流动资金、支付中介机构费用及其他相关费用。

3、募集配套资金的必要性

本次募集配套资金用于上市公司偿还债务、补充流动资金，有利于上市公司改善财务结构，充实上市公司净资产，促进资本结构优化调整，提高抗风险能力和持续经营能力，增强重组后上市公司的盈利能力和竞争力。

(1) 上市公司资产负债率较同行业较高，募集配套资金有利于上市公司长期可持续发展

截至 2020 年 9 月 30 日，上市公司合并口径资产负债率为 86.34%。根据经审阅的《备考财务报告》，本次交易完成后上市公司的资产负债率为 80.29%。

同行业上市公司的资产负债率情况如下：

资产负债率 (%)	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日
东莞控股	36.66	37.27
重庆路桥	39.36	41.96
湖南投资	13.14	26.56
宁沪高速	46.45	41.24
现代投资	75.87	69.47
城发环境	57.20	63.01
皖通高速	28.25	27.31
龙江交通	10.00	10.82
山东高速	62.09	57.21
五洲交通	57.59	61.11
海南高速	13.84	14.25
楚天高速	56.54	50.97
深高速	59.60	53.87
福建高速	25.29	31.67
粤高速 A	43.88	42.00
招商公路	40.48	40.67
四川成渝	59.22	57.33
赣粤高速	52.21	51.25
吉林高速	37.94	38.84
中原高速	74.62	75.00
平均值	44.51	44.47
中位数	45.16	42.00
山西路桥	86.34	85.79

注：1、行业分类：申万行业类别（新）-交通运输-高速公路；

2、数据来源：Wind 资讯。

2019 年末及 2020 年 9 月末，山西路桥的资产负债率均远高于同行业上市公

司。根据经审阅的《备考财务报告》，本次交易完成后上市公司的资产负债率亦远高于同业平均值。上市公司存在募集资金的客观需求。上市公司可通过本次募集配套资金以进一步降低本次重组交易完成后的公司资产负债率，优化公司资本结构，增强其在经营中的抗风险能力和在行业中的竞争力。

（2）募集配套资金有利于增强上市公司抗风险能力

受疫情影响，2020年2月15日，交通部发布《关于新冠肺炎疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知》，要求2月17日起至疫情结束期间所有收费公路免收车辆通行费。经国务院同意，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）。

上述高速公路免费政策对上市公司现金流产生不利影响。2020年9月30日货币资金余额较2019年12月31日减少8,744.56万元，流动比率从0.28降低至0.24。货币资金余额及流动比率分别降低18.04%和14.29%。

上市公司本次募集配套资金用于补充流动资金、偿还债务，将显著提升上市公司资金储备，缓解上市公司流动性压力，减少财务费用支出，有利于提升公司整体的抗风险能力。长期来看，上市公司将更好的为股东创造回报。

（3）上市公司报告期末货币资金金额及用途

截至2020年9月30日，上市公司货币资金余额明细情况如下：

单位：万元

项目	2020年9月30日
库存现金	1.12
银行存款	39,723.25
其他货币资金	0.00
合计	39,724.37

截至2020年9月30日，上市公司的货币资金余额为39,724.37万元，主要系银行存款；其中，受限制的货币资金3,182.10万元，主要系银行结构存款、冻结资金、保证金等。上市公司的货币资金大部分已规划了具体用途，主要包括日常所需的工程项目支出、公司日常营运资金需求及偿还短期银行借款及利息等。为保障正常业务开展，上市公司需要保持一定的货币资金存量，防止流动性风险。

（四）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：

本次交易在评估基准日后标的资产进行分红，是基于平榆公司股东对分红的客观诉求，决策程序符合平榆公司的章程。

本次分红款冲抵了山西高速集团对平榆公司的资金占款，未引起货币资金的变动；本次分红未对平榆公司的资产偿债能力、流动性产生重大不利影响，分红事项不会对后续融资成本产生重大不利影响。

上市公司的货币资金储备较低，资产负债率较高，本次募集配套资金将有利于降低上市公司的财务风险，提升偿债能力，支持上市公司的可持续发展。

（五）补充披露事项

上述回复上市公司已在《重组报告书》“第六节 发行股份情况”之“三、募集配套资金基本情况”之“（四）募集配套资金的合理性分析”中进行了补充披露。

问题 12:

申请文件显示，1) 第四节之“（二）主要负债情况”述称：“截至评估基准日，标的资产应收山西高速集团、山西交融集团非经营性资金占用款项净额共计 46,280.66 万元。”，第五节之“（一）收益法评估情况”述称：“其他应收款 64,721.52 万元，为与山西高速集团往来款，主要为山西高速集团的资金占用以及备用金等，本次作为非经营性资产。”，第十三节第一部分之“（一）”显示，根据经审阅的《备考财务报告》，截止 2020 年 6 月 30 日，山西高速集团、山西交融集团对上市公司分别存在非经营性资金占用 50,907.52 万元、10,373.14 万元，二者合计 61,280.66 万元，产生原因为山西高速集团对下属各级子公司闲置资金进行归集和统筹使用。2) 截止 2020 年 6 月 30 日，标的资产应收山西省高速公路收费管理结算中心账款 11,633.30 万元、应收山西交控集团 591.35 万元；其他应收款中，因山西高速集团对下属各级子公司闲置资金进行归集和统筹使用，故山西高速集团往来款 50,907.52 万元、山西交融集团往来款 10,373.14 万元（含账龄 4-5 年），构成非经营性资金占用。3) 为满足资金需求，山西高速集团向平榆高速拆入 1.5 亿元，起止日期为 2016 年 5 月 11 日至 2021 年 5 月 10 日，借款利率为银行同期贷款利率上浮 30%。4) 最近两年一期，标的资产与 21 名关联方存在采购商品、接受劳务的关联交易，与至少 31 名关联方存在应收、应付项目，且预计本次交易完成后上市公司关联交易金额将增加。请你公司补充披露：1) 截至评估基准日，山西高速集团、山西交融集团等关联方对上市公司分别存在非经营性资金占用的准确金额，非经营性资金占用是否已于我会受理本次重组前清理完毕。2) 山西高速集团对各级子公司闲置资金进行归集和统筹使用的具体情况，包括内部相关规定、资金归集和统筹的范围及方式等，并说明本次交易完成后上市公司及其子公司是否仍属于被归集和统筹的范围，上市公司能否对资金实施有效管控、相关措施和可行性。3) 与山西省高速公路收费管理结算中心山西交控集团资金应收账款发生的原因、关联性、资金归集和结算方式、回款情况、坏账准备计提充分性，是否符合行业惯例。4) 与山西高速集团、山西交融集团资金往来的发生金额、期末余额、回款情况、占用时长，以及清理情况，山西高速集团归还资金是否主要来源于标的资产前述评估基准日前的分红。5) 山西高速集团向标的资产拆入资金 1.5 亿的同时对标的资产形

成大额非经营性资金占用的原因及合理性，拆入资金利率是否公允。6) 标的资产是否存在对外担保的情形，如是，请补充披露该等担保是否已按照法律规定及公司章程履行相应程序。7) 标的资产最近两年一期交易金额居前五名的关联交易情况，包括交易背景、内容、必要性、公允性、内部决议程序履行情况等，并补充披露本次交易完成后，上述往来款是否将继续发生，上市公司及标的资产为防范关联方非经营性资金占用、违规对外担保拟采取的措施及可行性。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 截至评估基准日，山西高速集团、山西交融集团等关联方对上市公司分别存在非经营性资金占用的准确金额，非经营性资金占用是否已于我会受理本次重组前清理完毕。

截至评估基准日，山西高速集团对平榆公司非经营性资金占用金额为 50,907.52 万元，山西交融集团对平榆公司非经营性资金占用金额为 10,373.14 万元。

截至 2020 年 12 月 8 日，上述非经营性资金占用已全部清偿。2020 年 12 月 11 日，公司召开股东大会审议通过了本次交易。2020 年 12 月 23 日，公司收到《中国证监会行政许可申请受理单》。

(二) 山西高速集团对各级子公司闲置资金进行归集和统筹使用的具体情况，包括内部相关规定、资金归集和统筹的范围及方式等，并说明本次交易完成后上市公司及其子公司是否仍属于被归集和统筹的范围，上市公司能否对资金实施有效管控、相关措施和可行性。

1、山西高速集团及其子公司山西交融集团对各级子公司闲置资金进行归集和统筹使用的内部相关规定、资金归集和统筹的范围及方式

根据山西高速集团出具的说明，“平榆公司为本公司之子公司，考虑到本公司及山西交融集团资金需求，对平榆公司闲置资金进行归集和统筹使用。本公司及山西交融集团 2018 年、2019 年、2020 年对平榆公司资金归集和统筹使用的范围包括：山西省高速公路管理局应退还平榆公司的公路质保金及行业管理费、应下拨至平榆公司的通行费收入，平榆公司的部分闲置资金。”

2、上市公司对资金实施管控的相关措施和可行性

(1) 上市公司未来拟实施的相关管控措施

详见本反馈意见回复之“问题 12”之“第 7 问”之“3、上市公司为防范关联方非经营性资金占用、违规对外担保的措施及可行性”的回复内容。

(2) 各方出具的相关承诺

为保障上市公司利益、规范平榆公司通行费收入的结算资金管控，山西交控集团作出《关于平榆高速公路变更通行费收入银行账户的函》，要求自 2020 年 9 月起将平榆公司的通行费收入直接划拨至平榆公司账户，不再经过山西高速集团账户。

山西高速集团、山西交控集团为继续保持上市公司独立性，为本次交易专门出具了《关于保持上市公司独立性的承诺函》，保证上市公司不存在资金、资产被其占用的情形。

山西高速集团出具了说明，确认自 2020 年 9 月起，平榆公司通行费收入不再经过山西高速集团，本次交易完成后上市公司及其子公司资金不在被归集和统筹的范围内，未来不会以任何形式对上市公司及其子公司进行非经营性资金占用。

(3) 本次交易中《发行股份购买资产协议》中的相关约定

根据《发行股份购买资产协议》，上市公司和山西高速集团已经明确约定，标的资产交割后，平榆公司应完善严格的资金、财务、合同管控体系，按照上市公司要求规范运作。

综上所述，本次交易完成后，上市公司对平榆高速通行费收入实施管控的相关措施具有可行性。

(三) 与山西省高速公路收费管理结算中心、山西交控集团资金应收账款发生的原因、关联性、资金归集和结算方式、回款情况、坏账准备计提充分性，是否符合行业惯例。

1、平榆公司与山西省高速公路收费管理结算中心的应收账款

(1) 平榆公司与山西省高速公路收费管理结算中心的应收账款的发生原因

平榆公司与山西省高速公路收费管理结算中心（以下简称“结算中心”）的应收账款主要为应收账款-应收结算中心通行费。结算中心负责山西省高速公路收费数据拆分，以及经营性高速公路收费收入上解、下拨工作。高速公路经营公司根据结算中心拆分数据形成的通行费划拨通知单确认收入，与实际收到结算中心下拨的收费收入存在时间差异，因此形成对结算中心的应收账款。

（2）平榆公司与山西省高速公路收费管理结算中心的关联性

结算中心是由山西省交通运输厅举办的事业单位，承担全省高速公路收费系统及设施的管理工作、全省高速公路通行费收入拆分和结算工作，并开展全省高速公路通行费收入核算和收费稽查工作。结算中心与平榆公司不存在关联关系。

（3）资金归集和结算方式

详见本反馈意见回复之“问题 15”之“第 1 问”回复内容。

（4）回款情况、坏账准备计提充分性，是否符合行业惯例

单位：万元

项目	2020年9月30日	2019年12月31日	2018年12月31日
应收账款-应收结算中心通行费	8,100.46	13,804.66	7,942.62
账龄	1年以内	1年以内	1年以内
期后已回款比例	100%	100%	100%

注：平榆公司 2018 年 12 月 31 日存在应收账款-应收公路质保金 4,876.47 万元，该项应收账款 2019 年 12 月 31 日、2020 年 9 月 30 日余额为 4.67 万元，金额较小。

报告期各期末，平榆公司应收结算中心的应收账款账龄均小于 1 年，期后均已 100% 回款。结算中心是由山西省交通运输厅举办的事业单位，负责山西省各高速公路单位通行费收入的结算和划拨。因此应收结算中心收费收入不存在回收风险，未计提坏账准备。

经查询同行业上市公司年度报告，山东高速 2018 年、2019 年与通行费收入结算方山东省交通运输厅其他应收款情况如下：

单位：万元

年度	款项的性质	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额合计数的比例（%）	坏账准备	计提比例
2018	拆账款	127,824.37	1年以内	41.07	-	-

年度	款项的性质	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额合计数的比例 (%)	坏账准备	计提比例
2019	拆账款	6,867.36	1 年以内	1.54	-	-

四川成渝 2018 年、2019 年与通行费收入结算方四川省交通运输厅高速公路监控结算中心其他应收款情况如下：

单位：万元

年度	款项的性质	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额合计数的比例 (%)	坏账准备	计提比例
2018	代收通行费收入	2,084.19	1 年以内	2.68	-	-
2019	代收通行费收入	1,291.63	1 年以内	4.25	-	-

上述同行业上市公司均存在与结算机构之间的经营性往来款项，均未计提坏账准备。平榆公司与山西省高速公路收费管理结算中心的往来款，其资金归集和结算方式、应收账款减值准备计提政策，与同行业公司不存在显著差异，符合行业惯例。

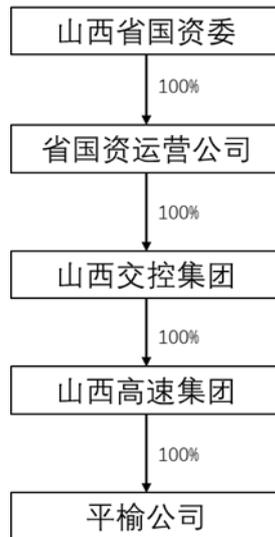
2、平榆公司与山西交控集团发生的原因、关联性、资金归集和结算方式、回款情况、坏账准备计提充分性，是否符合行业惯例

(1) 平榆公司与山西交控集团的应收账款的发生原因

为满足公众方便快捷出行和交通服务多样化需求，山西交控集团于 2018 年 9 月在山西省内统一建立了移动支付体系，实现了山西省内移动支付应用全覆盖。移动支付交易专用账户由山西交控集团统一开立、统一管理。平榆公司根据结算中心拆分数据形成的通行费划拨通知单确认移动支付收入，确认收入时点与实际收到山西交控集团划拨的移动支付收费收入的时点存在时间差异，因此形成了平榆公司对山西交控集团的应收账款。

(2) 平榆公司与山西交控集团的关联性

山西交控集团持有平榆公司控股股东山西高速集团 100% 的股权，为平榆公司的间接控股股东，是平榆公司的关联方。



(3) 资金归集和结算方式

详见本反馈意见回复之“问题 15”之“第 1 问”回复内容。

(4) 回款情况、坏账准备计提充分性，是否符合行业惯例

报告期内回款情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
应收账款-应收山西交控集团通行费	931.63	94.99	85.04
账龄	1 年以内	1 年以内	1 年以内
期后已回款比例	100%	100%	100%

截至本反馈意见回复之日，报告期内应收移动支付款项已全部收回。山西交控集团收到划拨通知单后下拨平榆公司移动支付款项。

山西交控集团负责全省移动支付通行费的资金的归集和下拨，是全省统一的资金结算路径。因此，平榆相关应收款项不存在回收风险，未计提坏账准备。

经查询同行业上市公司山东高速年度报告和年度非经营性资金占用及其他关联方资金往来的专项说明，山东高速与其控股股东山东高速集团有限公司 2017 年、2018 年和 2019 年其他应收款如下：

单位：万元

年度	款项的性质	期末余额
2017	代收通行费及公路托管收入	33.12
2018	代收通行费及公路托管收入	0.01
2019	代收通行费及公路托管收入	177.68

经查询同行业上市公司现代投资年度报告和年度关联方资金占用专项说明，现代投资与其第一大股东湖南省高速公路集团有限公司 2017 年、2018 年和 2019 年应收账款如下：

单位：万元

年度	款项的性质	期末余额
2017	应收通行费拆账收入	21,519.23
2018	应收通行费拆账收入	21,205.54
2019	应收通行费拆账收入	10,162.27

上述同行业上市公司与其控股股东/第一大股东存在由于通行费拆账形成的应收款项，且未计提坏账准备。平榆公司与山西交控集团的往来款，其资金归集和结算方式、应收账款减值准备计提政策，与同行业公司不存在显著差异，符合行业惯例。

（四）与山西高速集团、山西交融集团资金往来的发生金额、期末余额、回款情况、占用时长，以及清理情况，山西高速集团归还资金是否主要来源于标的资产前述评估基准日前的分红。

1、平榆公司与山西高速集团、山西交融集团资金往来情况

（1）平榆公司与山西交融集团资金往来

平榆公司对山西交融集团的其他应收款如下：

单位：万元

年度	期初金额	借方发生额	贷方发生额	期末余额
2018	7,373.14	-	-	7,373.14
2019	7,373.14	36,000.00	14,000.00	29,373.14
2020	29,373.14	10,000.00	39,373.14	-

2018年平榆公司对山西交融集团的其他应收款余额为7,373.14万元，占用时长为4年至5年。2019年新增资金占用36,000.00万元，占用时长为1个月至1年，2020年新增资金占用10,000.00万元，占用时长为3个月。

(2) 平榆公司与山西高速集团资金往来

1) 平榆公司对山西高速集团的其他应收款如下：

单位：万元

年度	期初金额	借方发生额	贷方发生额	期末余额
2018	-	6,372.84	-	6,372.84
2019	6,372.84	48,584.57	2,592.52	52,364.89
2020	52,364.89	33,480.97	85,845.85	-

2018年山西高速集团对平榆公司的资金占用余额为6,372.84万元，占用时长为2年至3年。2019年新增资金占用48,584.57万元，占用时长为1年至2年。2020年新增资金占用33,480.97万元，占用时长为1年以内。

2) 平榆公司对山西高速集团的其他应付款如下：

单位：万元

年度	期初金额	借方发生额	贷方发生额	期末余额	回款情况	占用时长
2018	15,000.00	939.11	939.11	15,000.00	2020年与其他应 收款抵销	4-5年
2019	15,000.00	939.11	939.11	15,000.00		
2020	15,000.00	15,738.43	738.43	-		

2、平榆公司与山西高速集团、山西交融集团资金往来的清理情况

平榆公司与山西高速集团、山西交融集团的往来款项截至2020年12月8日均已清理完毕，山西高速集团于2020年12月8日归还对平榆公司资金占用，还款资金来源为山西交控集团向山西高速集团提供的资金。

(五)山西高速集团向标的资产拆入资金 1.5 亿的同时对标的资产形成大额非经营性资金占用的原因及合理性，拆入资金利率是否公允。

1、山西高速集团向标的资产拆入资金 1.5 亿元的同时对标的资产形成大额非经营性资金占用的原因及合理性

(1) 山西高速集团向平榆公司拆入 1.5 亿元资金的原因

2016 年 5 月，平榆公司需支付平榆高速建设投资款 42 亿元。2016 年 5 月 5 日，平榆公司分别与光大银行太原分行、光大信托签署融资借款协议，由于光大银行表内贷款规模受限，平榆公司实际融资 40.5 亿元。考虑到山西高速集团资金情况及平榆公司的资金需求，1.5 亿元资金缺口由山西高速集团向平榆公司借款弥补。

(2) 山西高速集团对标的资产形成大额非经营性资金占用的原因

山西高速集团对平榆公司的资金占用主要原因为，山西高速集团因项目投资建设等原因，资金较为紧张，对下属各级子公司闲置资金进行归集和统筹使用，形成对于平榆公司的非经营性资金占用。

2、山西高速集团向平榆公司拆入资金利率的公允性

经双方平等协商，平榆公司于 2016 年 5 月自山西高速集团借入 1.5 亿元，借款利率为银行同期贷款利率上浮 30%。当时的现实情况是，一方面，2016 年以前平榆公司尚无经营收入，没有历史财务数据，资信情况较差；另一方面，山西高速集团提供的借款为无抵质押、无担保的信用借款，其他金融机构彼时难以提供相同条件的借款。因此，该等资金拆借利率具备公允性。

截至 2020 年 12 月 8 日，标的公司已偿还拆借资金，不会对本次交易完成后的上市公司产生不利影响。

(六) 标的资产是否存在对外担保的情形，如是，请补充披露该等担保是否已按照法律规定及公司章程履行相应程序。

报告期内，除平榆公司将平榆高速的全部收费权和收益权质押用于向光大银行太原分行、光大信托申请借款外，不存在其他担保情形。截至本反馈意见回复之日，平榆公司不存在对外担保的情形。

(七) 标的资产最近两年一期交易金额居前五名的关联交易情况，包括交易背景、内容、必要性、公允性、内部决议程序履行情况等，并补充披露本次交易完成后，上述往来款是否将继续发生，上市公司及标的资产为防范关联方非经营性资金占用、违规对外担保拟采取的措施及可行性。

1、标的资产最近两年一期交易金额居前五名的关联交易情况

除前述关联方资金往来及山西交融集团为平榆公司的相关借款提供担保以外，标的资产最近两年一期交易金额居前五名的关联交易情况如下：

(1) 平榆公司 2018 年金额居前五名的关联交易情况

单位：万元

序号	供应商	金额	交易背景	内容	采购方式
1	山西奥威路桥实业有限公司	665.99	平榆高速发生防眩网、护栏损坏，增设护栏等	2018 年度护栏增设工程、改造工程及防眩网维修处置工程	竞争性谈判
2	山西路桥第二工程有限公司	456.29	平榆高速路缘石、路面损坏较严重	2018 年度路缘石维修处治、路面病害工程	竞争性谈判
3	山西省工业设备安装集团有限公司	253.53	平榆高速存在机电系统运行维护及消防整改需求	机电系统运行维护及消防整改工程	竞争性谈判、公开招标
4	山西路桥第一工程有限公司	176.80	平榆高速存在事故易发区，需增设安全设施	增设反光环、警示标志牌	竞争性谈判
5	山西交科节能环保科技有限公司	147.50	平榆高速原有锅炉不符合环保要求	平榆高速各站区锅炉环保改造项目	竞争性谈判

(2) 平榆公司 2019 年金额居前五名的关联交易情况

单位：万元

序号	供应商	金额	交易背景	内容	采购方式
1	山西省高速公路集团太原有限责任公司	2,600.01	平榆高速运行维护、路面整治等相关需求	命名编号调整；路面、桥面病害处治；桥梁泄水孔改造；安全设施；输配电运维检修、机电养护维修、取消省界收费站建设工程	公开招标、询价采购
2	山西交科桥梁隧道加固维护工程有限公司	387.14	宝塔山隧道路面抗滑系数低于规范要求	平榆高速宝塔山隧道路面维修处治工程	竞争性谈判
3	山西工业设备安装集团有限	232.71	平榆高速存在机电系统运行	平榆高速公路全线机电系统运行维护	公开招标

序号	供应商	金额	交易背景	内容	采购方式
	公司		维护需求		
4	山西省交通建设工程质量检测中心(有限公司)	136.46	按照桥梁养护规范要求	平榆高速全线桥梁进行定期检测	公开招标
5	山西交研科学实验工程有限公司	135.01	政府督办项目	“雾区引导防撞系统”安装项目	竞争性谈判

(3) 平榆公司 2020 年 1-9 月金额前五名的关联交易情况

单位：万元

序号	供应商	金额	交易背景	内容	采购方式
1	山西交通养护集团有限公司	916.57	宝塔山隧道病害	宝塔山隧道病害处治工程	询价采购
2	山西省高速公路集团太原有限责任公司	61.52	平榆高速外供电工程需要日常的维护	输配电设施委托运行维护、检修	询价采购
3	山西交科公路勘察设计院	11.98	部分路面桥面病害	路面桥面病害处治	竞争性谈判

上述关联交易均经过了平榆公司内部预算决策，并报请股东批复。

2、交易金额前五名的关联交易的必要性及公允性，是否将继续发生

上述关联交易的供应商大多数为山西交控集团下属子公司，其具备工程施工、工程设计、工程监理等相应资格和能力。该类关联交易一方面能够充分利用山西交控集团在路产方面所拥有的丰富资源，比如，高速公路运行维护、大修及日常维护、工程管理等方面积累的技术与经验，提高工程管理效率，降低工程项目成本；另一方面采购双方具备长期合作基础，且有利于减少标的公司寻找外部第三方的成本。因此，标的公司所进行的关联交易具备正当的商业理由，符合标的公司的实际情况，具备必要性及合理性。上述关联交易事项已履行平榆公司内部决策程序，关联方采购均根据山西交控集团内部的招采办法执行，采购价格公允。上述关联交易属于标的公司生产经营中的正常和必要的交易行为，未来根据标的公司生产经营需要，预计将继续发生，本次交易完成后，标的公司将按照上市公司关联交易及采购相关制度严格执行并尽可能地减少关联交易。

根据山西交控集团、山西路桥集团、山西高速出具的承诺函，本次交易完成后，将尽可能地减少与上市公司的关联交易，不会在业务合作方面谋求优先于市

场第三方的权利；如发生必要且不可避免的关联交易，将按照公平、公允、等价有差的原则签署协议，履行合法程序，并履行信息披露义务，亦不利用该等交易从事任何损害上市公司及上市公司其他股东的合法权益的行为。

3、上市公司为防范关联方非经营性资金占用、违规对外担保的措施及可行性

本次交易完成后，平榆公司将成为上市公司的子公司，上市公司将加强平榆公司内控制度的建设与监督，避免关联方资金占用和发生违规对外担保，具体措施如下：

(1) 进行业务培训，提升平榆公司业务人员关于上市公司及其下属公司独立运作的思想意识和业务水平。

(2) 明确平榆公司法定代表人在维护平榆公司资金、财产安全方面的责任，要求其按照上市公司的相关制度履行职责。

(3) 按照上市公司的相关管理制度，完善平榆公司在资金支付、用印流程方面的内部控制。

(4) 上市公司将对平榆公司进行定期内审工作，并对经营活动和内部控制执行情况进行监督、检查和评价，提出改进和处理意见，确保内部控制的贯彻执行和经营活动的正常进行。

综上所述，本次交易完成后，上市公司将采取积极的措施避免关联方非经营性资金占用、违规对外担保情形的发生，相关措施具备可行性。

(八) 中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师和律师认为：

平榆公司与山西高速集团、山西交融集团资金往来已于中国证监会受理本次重大资产重组前清理完毕。

本次交易完成后，上市公司及其子公司均不属于山西高速集团进行资金归集和统筹的范围，上市公司能够对资金实施有效管控、相关措施具有可行性。

按照现行通行费结算流程，平榆公司会产生应收山西省高速公路收费管理结算中心和应收山西交控集团往来款的情形，结算流程符合行业惯例，该类应收款

为应收经营性款项，所执行的坏账准备计提政策与同行业上市公司一致。

山西高速集团还款资金来源主要为山西交控集团向山西高速集团投入的资本金及借款。山西高速集团向标的资产拆入 1.5 亿元，具有真实合理的背景，借款利率具备公允性，后期山西省高速集团占用标的公司的经营性资金是基于自身资金统筹管理的需要。

标的资产不存在对外担保的情形。

标的资产最近两年及一期的关联交易具有真实的交易背景，定价方式公允，已履行相应决策程序，上述往来款是未来可能继续发生，上市公司及标的资产为防范关联方非经营性资金占用、违规对外担保拟采取的措施具有可行性。

（九）补充披露事项

上述回复上市公司已在《重组报告书》“第十三节 其他重要事项”之“一、本次交易后，上市公司是否存在资金、资产被实际控制人或其他关联方占用的情形，是否存在为实际控制人及其关联方提供担保的情况”之“（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的情形”、“第九节 管理层讨论与分析”之“三、交易标的财务状况及盈利能力分析”之“（一）财务状况分析”、“第十一节 同业竞争及关联交易”之“二、关联交易情况”之“（二）本次交易前标的公司的关联交易情况”中进行了补充披露。

问题 13

申请文件显示，1) 标的资产存在 1 宗土地、47 处房产未办理不动产证书，分别占全部土地、房产的 0.32%、100%。2) 根据 2020 年 9 月山西省交通厅出具的函件，平榆高速及其附属设施已通过竣工验收。无证土地的账面价值为零。41 项无证房产的账面价值包含在无形资产-特许经营权中，6 项在固定资产-房屋及建筑物中列示。本次交易资产评估均未对无证土地、房产进行单独评估。3) 山西高速集团承诺无论上述无证土地、房产是否办理了权属证书，标的资产均有权在平榆高速收费期限内使用。请你公司补充披露：1) 山西省交通厅出具函件确认竣工验收的范围是否明确包括上述无证土地及房产，竣工验收程序能否作为标的资产有权使用上述无证土地及房产的依据。2) 山西高速集团承诺在未办理权属证书的情况下标的资产仍有权使用相应不动产的法律依据。3) 部分房产的账面价值，以及包含在无形资产-特许经营权中的原因及合理性。4) 上述无证土地、房产是否存在影响标的资产正常经营或导致其受到行政处罚的风险，如有，请补充披露拟采取的有效应对措施。请独立财务顾问、律师及评估师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 山西省交通厅出具函件确认竣工验收的范围是否明确包括上述无证土地及房产，竣工验收程序能否作为标的资产有权使用上述无证土地及房产的依据。

1、平榆公司占有、使用的尚未办理不动产权证书的国有建设用地使用权和房屋建筑物

(1) 平榆公司占有、使用的尚未办理不动产权证书的国有建设用地使用权

平榆公司占有并使用的 1 宗土地出让手续正在办理过程中，该宗地坐落于晋中市榆社县河峪乡鱼头村，面积约 18.59 亩，约合 12,393.33 平方米。该等土地使用权的面积占平榆公司占用、使用的全部土地的 0.32%。

(2) 平榆公司占有、使用的尚未办理不动产权证书的房屋建筑物

平榆公司占有并使用房屋建筑物，其用途均为确保平榆高速的正常通行的相关公路设施，目前尚未办理产权证书，具体情况如下：

序号	建筑物名称	坐落位置	建筑物用途	建筑面积 (m ²)	
1	平榆公司总部	监控中心	榆社县和峪乡	路段监控与办公	3058.00
2		宿舍楼	榆社县和峪乡	员工住宿	960.00
3		餐厅、会议室	榆社县和峪乡	员工就餐	832.00
4		车库、库房	榆社县和峪乡	货物与车辆存放	839.70
5	云竹湖服务区	南区综合楼	榆社县云竹乡	超市、厕所、餐厅、住宿、办公	2017.00
6		北区综合楼	榆社县云竹乡	超市、厕所、餐厅、住宿、办公	2140.00
7		附楼	榆社县云竹乡	配发电、锅炉、水泵、厨房	444.00
8		南区加油站	榆社县云竹乡	加油	817.00
9		北区加油站	榆社县云竹乡	加油	817.00
10		南区汽修车间	榆社县云竹乡	汽车修理	152.00
11		北区汽修车间	榆社县云竹乡	汽车修理	152.00
12	分水岭收费站	主楼	武乡分水岭乡	收费站办公与员工住宿	2606.32
13		附楼	武乡分水岭乡	配发电、锅炉、水泵房	268.00
14		餐厅	武乡分水岭乡	员工就餐	312.00
15		养护楼	武乡分水岭乡	养护员工办公住宿	878.00
16		收费棚	武乡分水岭乡	收费岗亭遮挡棚	800.00
17		材料与机械库	武乡分水岭乡	养护材料与机械库房	1054.00
18		治超岗亭	武乡分水岭乡	治超办公室	29.25
19	平遥南服务区	南区综合楼	平遥县卜宜乡	超市、厕所、餐厅、住宿、办公	2164.00
20		北区综合楼	平遥县卜宜乡	超市、厕所、餐厅、住宿、办公	2164.00
21		附楼	平遥县卜宜乡	配发电、锅炉、水泵、厨房	444.00
22		南区加油站	平遥县卜宜乡	加油	817.00
23		北区加油站	平遥县卜宜乡	加油	817.00
24		南区汽修车间	平遥县卜宜乡	汽车修理	152.00
25		北区汽修车间	平遥县卜宜乡	汽车修理	152.00
26	云竹	主楼	榆社县和峪乡	收费站办公与员工住宿	1107.00

序号	建筑物名称		坐落位置	建筑物用途	建筑面积 (m ²)
27	湖 收 费 站	附楼	榆社县和峪乡	收费站配发电、锅炉、水泵、厨房	339.00
28		收费棚	榆社县和峪乡	收费岗亭遮挡棚	768.00
29		治超岗亭	榆社县和峪乡	治超办公室	29.25
30	平 遥 南 收 费 站	主楼	平遥县段村乡	收费站办公与员工住宿	1086.00
31		附楼	平遥县段村乡	收费站配发电、锅炉、水泵、厨房	339.00
32		收费棚	平遥县段村乡	收费岗亭遮挡棚	1035.20
33		治超岗亭	平遥县段村乡	治超办公室	29.25
34	救 援 站	主楼	平遥宝塔山东口	救援人员办公住宿	406.00
35		附楼	平遥宝塔山东口	配发电、水泵房	216.50
36	地 上 风 机 房	风机房	宝塔山隧道3号风 口	地上风机用房	395.40
37		配电室	宝塔山隧道4号风 口	配套供电、配电房	263.00
38		值班室	宝塔山隧道5号风 口	值班人员食宿	107.20
39	隧 道 变 配 电 站	北凹山1#变 电 站	榆社隧道西口	10KV 变配电	176.80
40		北凹山2#变 电 站	榆社隧道东口	10KV 变配电	176.80
41		紫金山开闭所	紫金山隧西口	双回路切换	169.06
42		宝塔山1#变 电 站	平遥境内水磨头 村	35KV 变配电	687.42
43		宝塔山2#变 电 站	平遥境内石圪 村	35KV 变配电	687.42
44	消 防 泵 房	榆社泵房	榆社隧道西口	隧道消防加压	77.00
45		紫金山泵房	紫金山隧西口	隧道消防加压	77.00
46		宝塔山泵房	宝塔山隧道东口	隧道消防加压	77.00
47	隧 道 附 房	宝塔山隧道应 急楼	宝塔山隧道西口	隧道应急、救援用 房	599.50
合计					33,735.07

其中除第 4、17、18、29、33 及 47 项外，其余房屋建筑物账面价值均包含在无形资产-特许经营权中。第 4、17、18、29、33 及 47 项房屋建筑物为平榆公司于经营性高速公路运营期内自建建筑物，截至 2020 年 9 月 30 日其账面价值已

在固定资产-房屋及建筑物中列示，具体情况如下：

序号	建筑物名称	建筑物用途	建筑面积 (m ²)	账面价值 (万元)
4	车库、库房	货物与车辆存放	839.70	209.25
17	材料与机械库	养护材料与机械库房	1054.00	234.27
18	治超岗亭	治超办公室	29.25	37.80
29			29.25	
33			29.25	
47	宝塔山隧道应急楼	隧道应急、救援用房	599.50	256.13
合计			2,580.95	737.45

2、山西省交通厅对平榆高速建设项目的竣工验收及其范围

(1) 平榆高速建设项目的竣工验收及其范围

根据交通部《公路工程竣（交）工验收办法》，公路工程竣工验收是指综合评价工程建设成果，对工程质量、参建单位和建设项目进行综合评价。

2020年9月14日，山西省交通厅作出《山西省交通运输厅关于同意汾阳至邢台高速公路平遥至榆社段建设项目通过竣工验收的函》（晋交建管函[2020]392号），同意平榆高速建设项目通过竣工验收。

2020年10月13日，山西省交通厅出具《证明》，再次确认平榆高速建设项目已经顺利通过竣工验收。

根据上述竣工验收文件及对山西省交通厅相关业务人员的访谈，山西省交通厅关于平榆高速建设项目的竣工验收包含了平榆高速的已办证和未办证的全部土地使用权、房屋建筑物。

(2) 竣工验收程序能否作为标的资产有权使用上述无证土地及房产的依据

如前所述，山西省交通厅的竣工验收范围包括平榆高速的全部未办证土地及房产，该等土地、房产均为平榆高速公路项目设施的组成部分。

根据《BOT协议》，在特许经营期限内，平榆公司作为特许经营权人，有权运营、管理平榆高速及其所有相关设施（包括无证土地及房产），并有义务保证该等设施一直处于良好的技术和安全状态。

(二) 山西高速集团承诺在未办理权属证书的情况下标的资产仍有权使用相应不动产的法律依据。

1、尚未办理不动产权证的国有建设用地使用权

平榆公司占有并使用 1 宗尚未办理产权证书的土地，其面积占平榆公司占用、使用的全部土地面积的 0.32%。

根据《土地管理法》，县级以上人民政府自然资源主管部门有权责令未经批准占用土地的单位停止违反土地管理法律、法规的行为。2021 年 1 月 26 日，该宗土地所在的榆社县自然资源局出具了专项证明，确认该块土地挂牌出让之前的手续已办理完成，由于疫情原因尚无法开展竞拍，待条件允许后即开展土地竞拍工作；平榆公司可以按照目前的用途占有、使用该等地块，不属于重大违法行为，不会强制拆除该地块上的房屋建筑物。

平榆公司在履行国有建设用地使用权出让手续后，可以获得上述土地的使用权。鉴于，该等土地使用权的面积占平榆公司占用、使用的土地使用权的比例较小，且榆社县自然资源局已经出具了平榆公司按照目前的用途占有、使用该等地块，不属于重大违法行为，不会强制拆除该地块上的房屋建筑物的确认，上述地块尚未办理不动产权证不会对平榆公司的正常经营产生重大不利影响，不构成本次交易的实质性法律障碍。

2、尚未办理不动产权证书的房屋建筑物

(1) 平榆公司并不享有尚未办理不动产权证书的房屋建筑物的所有权，其所有权归国家所有

根据《BOT 协议》，在特许经营期满后，平榆公司需将平榆高速及其附属设施（含土地使用权）无偿移交山西省交通厅或其指定机构；在特许经营期内，平榆公司仅有占有/使用该等房屋建筑物、享有平榆高速收费权等收费公路权益的权利，并无对房屋建筑物的所有权。

根据《收费公路权益转让办法》（交通运输部、国家发展和改革委员会、财政部令〔2008〕第 11 号），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的交易活动；转让双方依法转让公路收费权益，但是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。

也即，即使未来平榆公司转让平榆公路收费权益，享有平榆高速相关的房屋建筑物所有权的主体也不会发生变更，仍为国家享有所有权。

(2) 平榆公司有权在特许经营期限内使用尚未办理不动产权证书的房屋建筑物

平榆公司实际投资建设了平榆高速尚未办理不动产权证书的房屋建筑物。根据《BOT 协议》，平榆公司有权经营平榆高速，在特许经营期限内，平榆公司有权使用平榆高速及其相关设施。

根据国务院《不动产登记暂行条例》，不动产登记由不动产所在地的县级人民政府不动产登记机构办理。截至本反馈意见回复之日，平榆公司已取得全部未取得不动产权证书的房屋建筑物所在地的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。

尚未办理不动产权证书的房屋建筑物系由平榆公司投资兴建，且已经获得了不动产所在地县级人民政府的确认；在特许经营期限内平榆公司有权使用上述房屋建筑物，使用上述房屋建筑物不会对平榆公司的正常经营产生重大不利影响，上述房屋建筑物未办理不动产权证不构成本次交易的实质性法律障碍。

(三) 部分房产的账面价值，以及包含在无形资产-特许经营权中的原因及合理性。

1、在固定资产科目列示的房产账面价值

截止 2020 年 9 月 30 日，在固定资产科目列示房产账面价值如下：

序号	建筑物名称	用途	建筑面积 (M ²)	截至 2020 年 9 月 30 日 账面价值 (万元)
4	车库、库房	货物与车辆存放	839.7	209.25
8	治超岗亭	治超办公室	29.25	37.80
22			29.25	
33			29.25	
21	材料与机械库	养护材料与机械库房	1,054.00	234.27

序号	建筑物名称	用途	建筑面积 (M ²)	截至 2020 年 9 月 30 日 账面价值 (万元)
47	宝塔山隧道应急楼	隧道应急、救援用房	599.50	256.13
合计			2,580.95	

除上述 6 处房产外，其余 41 处房屋建筑物账面价值均包含在无形资产-特许经营权中。

2、41 处房产包含在无形资产-特许经营权中的原因及合理性

根据《BOT 协议》，平榆公司占用的 41 处无证房产均委托山西省交通运输厅项目管理处代为建设，相关建设成本等已经包含在无形资产-特许经营权中，并未单独进行会计核算。上述 6 处单独列示于固定资产的房屋建筑物均由平榆公司自行出资建设。相关会计处理方式符合会计准则的规定，且符合同行业上市公司惯例。

根据《BOT 协议》，在特许经营期满后，平榆公司需将平榆高速及其附属设施（含土地使用权）无偿移交山西省交通厅或其指定机构；在特许经营期内，平榆公司仅有占有/使用该等房屋建筑物、享有平榆高速收费权等收费公路权益的权利，并无对房屋建筑物的所有权。

（四）上述无证土地、房产是否存在影响标的资产正常经营或导致其受到行政处罚的风险，如有，请补充披露拟采取的有效应对措施。

1、尚未办理不动产权证书的国有建设用地使用权

平榆公司占有并使用 1 宗尚未办理产权证书的土地，其面积占平榆公司占用、使用的土地面积的 0.32%。

根据《土地管理法》，未经批准占用土地的，由县级以上人民政府自然资源主管部门责令退还占用的土地，可没收地上建筑物和其他设施，可以并处罚款。平榆公司占有并使用的该宗土地尚未办理产权证书，存在一定的行政处罚风险。

2021 年 1 月 26 日，该宗地所在的榆社县自然资源局出具了专项证明，确认平榆公司可以按照目前的用途占有、使用该等地块，不属于重大违法行为，不会强制拆除该地块上的房屋建筑物；该块土地挂牌出让之前的手续已办理完成，由

于疫情原因尚无法开展竞拍，待条件允许后即开展土地竞拍工作。

鉴于上述未办理不动产权证的土地占平榆公司占用、使用的土地使用权的比例较小，榆社县自然资源局已经出具了平榆公司按照目前的用途占有、使用该等地块，不属于重大违法行为，不会强制拆除该地块上的房屋建筑物的确认，并且正在积极筹备土地使用权出让，上述地块尚未办理不动产权证不会对平榆公司的正常经营产生重大不利影响，不构成本次交易的实质性法律障碍。

2、尚未办理不动产权证书的房屋建筑物

平榆高速尚未办理不动产权证书的房屋建筑物，平榆公司并不享有所有权，所有权属于国家；且山西省交通厅已经就该等房屋建筑物进行了竣工验收，并已取得全部房屋建筑物所在地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。

基于上述，平榆公司占有、使用的国有建设用地使用权未办理不动产权证书，行政处罚风险较小，不会对平榆公司的正常经营产生重大不利影响，不构成本次交易的实质性法律障碍。

3、应对措施

就平榆公司尚未办理权属证书的国有土地使用权、房屋建筑物，山西高速集团承诺积极协助办理相关权证，并于2020年12月7日出具了《关于平榆高速土地、房产权属的承诺函》，主要内容如下：

(1) 关于尚未办理权属证书的国有土地使用权

山西高速集团将确保平榆公司在2021年12月31日前就上述土地办理权属证书。

(2) 关于尚未办理权属证书的房屋建筑物

山西高速集团将确保在高速公路及其附属设施办理不动产权证书政策明确之日起三年内就平榆高速房屋建筑物办理权属证书。

(3) 损失赔偿

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，因任何原因导致其遭受包括但不限于赔偿、罚款、额外支出、利益受损、无法继续

使用等实际损失的，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。

（五）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、律师和评估师认为：

平榆公司在履行国有建设用地使用权出让手续后，可以获得上述未办理权属证书土地的使用权。鉴于，该等土地使用权的面积占平榆公司占用、使用的土地使用权的比例较小，且榆社县自然资源局已经出具了平榆公司按照目前的用途占有、使用该等地块，不属于重大违法行为，不会强制拆除该地块上的房屋建筑物的确认，上述地块尚未办理不动产权证不会对平榆公司的正常经营产生重大不利影响，不构成本次交易的实质性法律障碍。

尚未办理不动产权证书的房屋建筑物系由平榆公司投资兴建，且已经获得了不动产所在地县级人民政府的确认；在特许经营期限内平榆公司有权使用上述房屋建筑物，使用上述房屋建筑物不会对平榆公司的正常经营产生重大不利影响，行政处罚风险较小，不构成本次交易的实质性法律障碍。

部分未包含在无形资产-特许经营权中建筑物系平榆公司自建，具有合理性。

（六）补充披露事项

上述回复上市公司已在《重组报告书》“第四节 交易标的基本情况”之“二、主要资产权属状况、质押情况及主要负债情况”之“（一）主要资产情况”中进行了补充披露。

问题 14:

申请文件显示，2020年1月1日起，平榆高速收费标准变更，客车收费标准基本维持现行标准不变，货车计费方式由计重收费统一调整为按车（轴）型收费。请你公司补充披露：1) 报告期客车车类、货车车型的分布情况，公路收费收入中按车类、车型分类的金额及占比。2) 预测期客车车类、货车车型的预测依据和合理性。3) 收费标准的变更对标的资产盈利能力的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

(一) 报告期客车车类、货车车型的分布情况，公路收费收入中按车类、车型分类的金额及占比。

1、2020年门架系统上线前

山西省内高速公路分车型数据主要依赖高速公路出入口收费站的收费数据。平榆高速全程没有设置主线收费站，其管理的收费站均为匝道收费站，但匝道收费站出入车辆占比小，其收入数据无法反映车型分布的整体情况。平榆高速以东，至山西与河北省界，存在主线收费站，即榆和高速省界收费站。该收费站记录的分车型数量可以在一定程度代表平榆高速的分车型分布情况。榆和高速各收费站按车型收取的通行费收入，也能够一定程度上反映平榆高速的分车型收入结构。

2、2020年门架系统上线后

平榆高速上线了门架系统，新系统能够记录平榆高速分车型的业务数据。

3、车型分布及收入分布情况

报告期平榆高速客车车类、货车车型的分布情况，公路收费收入中按车类、车型分类的金额及占比如下表所示:

车型	报告期客车车类、货车车型的分布			报告期通行费收费收入按车类、车型分类的金额（万元）			报告期收费收入按车类、车型分类的占比（%）		
	2018	2019	2020年1-6月	2018	2019	2020年1-6月	2018	2019	2020年1-6月
客1	24.06%	27.45%	42.10%	3,409.06	4,172.90	888.25	3.46%	5.51%	9.45%
客2	0.47%	0.49%	0.15%	103.20	114.10	5.09	0.10%	0.15%	0.05%

车型	报告期客车车类、货车车型的分布			报告期通行费收费收入按车类、车型分类的金额（万元）			报告期收费收入按车类、车型分类的占比（%）		
	2018	2019	2020年1-6月	2018	2019	2020年1-6月	2018	2019	2020年1-6月
客3	0.26%	0.33%	0.52%	87.45	112.18	27.27	0.09%	0.15%	0.29%
客4	0.40%	0.43%	0.15%	184.30	200.74	13.27	0.19%	0.27%	0.14%
货1	5.01%	6.71%	5.03%	799.43	1,173.88	125.89	0.81%	1.55%	1.34%
货2	0.16%	0.16%	1.32%	40.60	33.17	64.67	0.04%	0.04%	0.69%
货3	2.23%	2.39%	1.47%	623.95	745.25	109.62	0.63%	0.98%	1.17%
货4	0.83%	0.78%	0.81%	353.92	383.45	89.66	0.36%	0.51%	0.95%
货5	-	-	0.25%	-	-	33.48	-	-	0.36%
货6	66.60%	61.26%	48.20%	92,900.44	68,748.60	8,038.37	94.31%	90.84%	85.55%
合计	100%	100%	100%	98,502.34	75,684.28	9,395.57	100%	100%	100%

注：1、2018年和2019年，客车车类、货车车型以榆和高速省界收费站记录的车型比例替代；

2、2018年和2019年，收入按车类、车型分类占比以榆和高速的通行费收入比例替代；收费收入按车类、车型分类的金额，为上述比例与平榆高速实际同行费收入之乘积；

3、2018年和2019年，货5（5轴货车）和货6（6轴货车）的收费标准相同（计重收费），按一类型统计，上表中均计入货6；2020年以后，收费标准不同，系统分别记录。

4、2020年1-6月的数据来源于平榆高速门架系统。

尽管2018年和2019年的车型分布数据以榆和高速的相关数据进行替代，可能与实际数据存在一定差异，但通过上表仍然可以显示，报告期内，途径平榆高速的主要车型为特大型货车（货6），流量占比基本在50%以上，收入占比在85%以上；其次占比较高的为小型客车（客1），流量占比在25%上下，收入占比在5%上下。

（二）预测期客车车类、货车车型的预测依据和合理性。

1、预测期客车车类、货车车型的预测依据

预测期客车车类、货车车型的主要预测过程和预测依据如下：

（1）流量预测机构在平榆高速附近设置13个观测点，分车型分别进行实地调查，调查时间为24个小时。从而获得了调查期内，客车车类、货车车型流量分布和来往方向等调查日基础数据。

（2）结合项目影响范围内G108、S102、S222、S221、S223等国省道路上，由山西省公路局设置的观测站所统计的分车型历史统计数据及连续式观测站统

计得到的相关月、周（日）不均匀系数，通过统计分析方法，可以将调查日实际车流量扩展至 2020 年全年分车型预测车流量。

（3）结合对周边交通小区未来经济社会发展趋势分析、不同车型流量增长率与经济发展指标的弹性系数分析、未来路网结构等数据，借助交通流量预测专业软件（TransCAD）导出未来各期分车型车流量。

2、预测期客车车类、货车车型的合理性

（1）根据流量预测报告，特征年度分车型构成如下：

平榆高速未来特征年车型构成

单位：%

车型比例	客 1	客 2	客 3	客 4	货 1	货 2	货 3	货 4	货 5	货 6	合计
2020	27.10	0.15	0.29	0.14	6.69	1.62	1.82	0.83	0.20	61.16	100
2021	29.87	0.46	0.26	0.35	6.28	1.58	2.19	0.77	0.60	57.66	100
2024	30.66	0.47	0.27	0.36	6.44	1.62	2.24	0.79	0.59	56.56	100
2025	33.15	0.51	0.30	0.39	6.96	1.75	2.43	0.85	0.62	53.04	100
2026	35.20	0.54	0.32	0.42	7.38	1.86	2.57	0.90	0.65	50.16	100
2030	36.16	0.55	0.33	0.43	7.58	1.91	2.64	0.93	0.64	48.83	100
2035	37.22	0.57	0.34	0.45	7.80	1.97	2.72	0.95	0.62	47.36	100
2040	38.18	0.58	0.35	0.47	7.99	2.02	2.79	0.98	0.60	46.04	100
2042	38.53	0.59	0.36	0.47	8.06	2.04	2.82	0.99	0.59	45.56	100

如上表所示，未来车型构成预测中，以货 6 和客 1 为主的车型结构与报告期一致。从未来特征年度的车型比例变化来看，以货 6 为代表的货车占比逐渐下降，以客 1 为代表的客车占比逐渐增加，符合报告期的发展趋势。

（2）2020 年 7 月-12 月，客车车类、货车车型实际分布如下：

车型	7-12月实际占比	2020年预测占比	差异
客1	30.97%	27.10%	3.87%
客2	0.19%	0.15%	0.04%
客3	0.38%	0.29%	0.09%
客4	0.31%	0.14%	0.17%

车型	7-12月实际占比	2020年预测占比	差异
货1	6.23%	6.69%	-0.46%
货2	1.69%	1.62%	0.07%
货3	2.51%	1.82%	0.69%
货4	1.07%	0.83%	0.24%
货5	0.35%	0.20%	0.15%
货6	56.31%	61.16	-4.85%
合计	100.00%	100.00%	

如上表所示，2020年7-12月的实际车型分布结构与预测车型结构接近。

（三）收费标准的变更对标的资产盈利能力的影响。

根据山西省交通运输厅、山西省发展和改革委员会、山西省财政厅关于贯彻落实山西省人民政府《关于同意调整我省高速公路车辆通行费收费标准的批复》的通知（晋交财发[2019]490号），山西省从2020年1月1日起，执行新的高速公路收费标准。新标准对货车的收费方式由计重变为车（轴）型收费，货车收费标准按照道路、500米（含）以上隧道和桥梁、独立黄河大桥分别核定。道路及500米（含）以上桥隧货车收费标准。

考虑到2020年上半年通行量和通行费收入均受到疫情较大影响，因此，以2019年7-12月和2020年7-12月为例，比较分析以计重收费和车型收费两种情形下收费单价。

2019年7-12月			
项目	通行费（万元）	通行量（辆）	均值（元/辆）
合计	35,125.83	2,058,071	170.67
2020年7-12月			
项目	通行费（万元）	通行量（辆）	均值（元/辆）
合计	37,025.06	2,164,856	171.03

注：通行量为宝塔山、紫荆山、榆社三个隧道的实际观测统计数据的算数平均值

由上表可见，收费标准变更未对标的资产的盈利能力造成显著不利影响。

（四）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：

流量预测机构对客车车类、货车车型的预测依据了实地调查数据、历史统计数据，并结合了对区域经济的分析、各车型增长率的弹性分析、路网结构分析等过程，预测依据具有合理性；2020年货车以车型收费代替计重收费的政策变化未对标的资产盈利能力造成显著的不利影响。

（五）补充披露事项

上述回复上市公司已在《重组报告书》“第五节 标的资产评估情况”之“三、上市公司董事会对本次交易标的评估的合理性以及作价的公允性分析”之“（二）评估依据的合理性分析”中进行了补充披露。

问题 15:

申请文件显示，标的资产高速公路通行费收入确认的具体方法为收到山西省高速公路结算机构正式出具的应返还高速公路通行费收入划拨单时确认收入。请你公司：结合收费管理业务操作流程、收入划拨依据，补充披露标的资产与山西省高速公路结算机构收入划拨、资金流动的环节和过程，收入入账金额的确认依据、准确性和完整性，与上市公司经营榆和公司高速公路收入确认方式是否存在差异，后续是否会对收入金额进行调整。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）平榆公司与山西省高速公路结算机构收入划拨、资金流动的环节和过程

1、通行费收入的拆分核算

由于高速公路收费方式的特殊性，存在部分车辆途经平榆高速但未于平榆高速缴纳通行费，或途经其他高速公路但通行费在平榆高速缴纳的情形。由于前述特殊性，每旬结算中心各高速公路单位的通行费收入根据高速公路收费系统记载的车辆通行数据和缴费数据进行通行费拆分，并出具“全省高速公路通行费划拨通知单”（以下简称“划拨通知单”）。

对于各高速公路单位收费站实收款项的金额，划拨通知单上列示为“划前收入”；对于各高速公路单位经核算后应收入的通行费款项的金额划拨通知单上列示为“划后收入”；各高速公路单位应收入通行费款项与实际收入款项的差额列示为“收入划差”。划拨通知单分别对 MTC（人工收费）收入和 ETC 收费收入的“划前收入”、“收入划差”、“划后收入”进行列示。

2、资金流动及划拨

在平榆高速收费站驶出高速的车辆，可以选择 ETC 方式缴纳通行费，也可以在高速公路收费站选择 MTC（人工收费）方式缴纳通行费。目前，不同收费方式的资金流转过程如下：

(1) MTC 方式收费

1) 收费站收取的现金通行费

平榆公司管理的收费站，在车辆出站时，如驾驶员选择现金支付通行费，则收费站收取的现金由合作金融机构每日上门收款并缴存至平榆公司账户。

2) 收费站收取的以移动支付方式支付的通行费

平榆高速 2018 年 9 月启用移动支付收费方式，平榆公司管理的收费站，在车辆出站时，如驾驶员选择以移动支付方式缴纳通行费，则收费站收取的通行费将全额进入山西交控集团指定的专用账户。山西交控集团在收到结算中心下发的通行费划拨通知单后将上述移动支付收费实收金额全额下拨至平榆公司账户。

平榆公司收费站实收的现金及移动支付通行费之和，即为 MTC 收费“划前收入”。

(2) ETC 方式收费

在平榆高速收费站驶出高速的车辆，如选择 ETC 方式支付通行费，则通行费收入将直接进入山西交控集团专用账户。该收入金额即为 ETC 收费“划前收入”。山西交控集团在收到划拨通知单后，将平榆公司 ETC 收费“划前收入”全额上缴至结算中心。

(3) 收到结算中心下拨资金

平榆公司报告期内“收入划差”均为正值，结算中心每旬根据划拨通知单将 ETC 收费“划后收入”，MTC 收费“收入划差”划转至平榆公司账户。

(二) 收入入账金额的确认依据、准确性和完整性，与上市公司经营榆和公司高速公路收入确认方式是否存在差异，后续是否会对收入金额进行调整。

山西省内所有高速公路通行费收入的拆分，均通过结算中心统一进行：1) 收费站收取过往车辆通行费后，收费流水通过联网系统上传至结算中心；2) 结算中心根据各收费站上传的收费流水和车辆行驶路径、行驶距离等拆分原则对通行费收入进行拆分，确定各家高速公路运营公司应拆分的金额，并向各家高速公路运营公司出具正式的划拨通知单；3) 高速公路运营企业根据结算中心拆分数据（结算报表）与银行实际收到的款项进行核对。

由于高速公路行业特殊性，高速公路通行费收入一般不存在销售退回、折让、后续服务等因素，而结算中心作为山西省交通运输厅设立的核算部门，其正式出具的划拨结果具有公正性和权威性。根据山东高速、粤高速 A 等同行业上市公司公开披露信息，其通行费收入均由高速公路所在省份高速公路收费结算中心进行拆分确认。

平榆公司根据结算中心下发的划拨通知单确认收入，能够保证收入确认的准确性和完整性，收入确认方法与上市公司经营的榆和高速一致。

（三）平榆公司报告期内对通行费收入进行调整的情况

平榆公司报告期内仅 2019 年对通行费收入进行了调整，具体情况如下：

单位：万元

项目	调整金额
补增 2019 年 ETC 通行费	712.14
补增 2019 年现金通行费	4.63

该次通行费收入调整主要系因 2019 年底至 2020 年初实施省界收费站取消、龙门架系统上线、全国联网拆分等，导致平榆公司 12 月收入存在跨时点截止性差异。该收入调整情形与上市公司经营的榆和高速一致，存在特殊性，除上述调整外，报告期内平榆公司不存在其他通行费收入调整的情况。

（四）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：

平榆公司收入入账金额的依据合理，能够保证收入计量的准确性和完整性；收入确认依据与上市公司经营的榆和高速不存在差异；除 2019 年末受全国范围内收费系统变更影响以外，收入确认不存在后续调整的情形。

（五）补充披露事项

上述回复上市公司已在《重组报告书》“第四节 交易标的基本情况”之“三、主营业务发展情况”之“（三）主营业务流程”、“五、报告期内会计政策及相关会计处理”之“（一）收入确认原则”中进行了补充披露。

问题 16:

申请文件显示，1) 报告期各期末，标的资产的无形资产余额分别为 514,346.29 万元、492,912.61 万元和 545,457.78 万元，主要为收费经营权，占总资产的比例分别为 78.10%、75.47%和 86.62%。2) 报告期标的资产高速公路特许经营权的摊销方法为直线法，上市公司采用的摊销方法为车流量法。3) 标的资产将于 2020 年 7 月 1 日开始采用车流量法，依据广西交科出具的《流量预测报告》中预测标准总车流量，对高速公路特许经营权进行摊销，计算每标准车流量应摊销权额，计入营业成本。请你公司：1) 测算若报告期采用车流量法相较直线法对高速公路特许经营权进行摊销，对净利润是否构成重大影响。2) 补充披露预测期高速公路特许经营权摊销的计算过程。3) 补充披露若实际车流量与预测期内预测的车流量存在较大差异，特许经营权能否在经营期限内全部摊销完毕，是否存在无形资产无法足额摊销的风险，对盈利预测的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

(一) 测算若报告期采用车流量法相较直线法对高速公路特许经营权进行摊销，对净利润是否构成重大影响。

1、报告期内平榆公司采用直线法摊销的原因

由于平榆高速的起点、终点没有主线收费站，造成平榆高速无法根据收费站进出口数据推断出断面分车型车流量。另外，结算中心每旬仅统计平榆公司应取得的拆分后收入，而未统计平榆高速全部交通量，导致平榆公司无法取得较为准确的分车型实际交通量数据用于计算无形资产摊销金额。因此，平榆公司在报告期内采用直线法对高速公路特许经营权进行摊销。

2、高速公路特许经营权车流量摊销方法

(1) 以高速公路特许经营期内预测标准总车流量 T 与特许经营权入账价值 V 为基础，计算每标准车流量应摊销额 $c=V/T$ 。

(2) 当会计年度（期间）实际车流量 A_i 大于或等于该年度（期间）预测车流量 P_i 时，按照会计年度（期间）的实际车流量与每标准车流量应摊销额计算特许经营权摊销额 $Y_i=A_i*c$ ；当会计年度（期间）实际车流量小于该年度（期间）

预测车流量时，按照预测车流量与每标准车流量应摊销额计算特许经营权摊销额 $Y=Pi*c$ 。

(3) 每 3-5 年将根据实际车流量重新预测剩余特许经营期间的车流量，并调整以后年度每标准车流量的摊销额。

3、报告期的测算

根据上述摊销方法，若测算报告期内车流量法的摊销结果，则需要（1）报告期内实际车流量数据；（2）报告期前 3-5 年或报告期内出具的车流量预测。由于不具备以上必要条件，因此无法合理测算报告期采用车流量法相较直线法对净利润的影响。

4、未来期间的摊销方法

2020 年 1 月 1 日全国门架系统启用后，平榆公司具备了取得较为准确的分车型实际交通量数据的条件。为与上市公司对高速公路特许经营权摊销方法保持一致，平榆公司于 2020 年 7 月 1 日开始采用车流量法对高速公路特许经营权进行摊销。根据《企业会计准则》，摊销方法的变化属于会计估计变更，应采用未来适用法，对标的公司报告期内财务状况和经营成果无影响。

(二) 补充披露预测期高速公路特许经营权摊销的计算过程。

预测期高速公路特许经营权采用车流量法摊销。步骤如下：

1、计算每标准车流量的摊销额

根据本次《流量预测报告》，预测标准总车流量 $T=25350.57$ 万辆。截止 2020 年 6 月 30 日，特许经营权账面价值 $V=544,808.71$ 万元，计算每标准车流量应摊销额 $c=T/V=21.49$ 元/辆。

2、计算各期间摊销额

假定预测期内，实际车流量小于等于预测车流量，则根据上述摊销公式，各期摊销额 $Y_i=Pi*c$ ，其中 P_i 为流量预测报告中各期年标准车流量。

单位：万辆/万元

期间	期间折标车流量 (P_i)	摊销金额 (Y_i)
2020 年 7-12 月	445.45	9,573.07

期间	期间折标车流量 (Pi)	摊销金额 (Yi)
2021	994.79	21,378.97
2022	1026.36	22,057.49
2023	1057.97	22,736.77
2024	1090.30	23,431.53
2025	1015.13	21,816.10
2026	960.84	20,649.40
2027	986.72	21,205.67
2028	1012.64	21,762.72
2029	1038.56	22,319.76
2030	1064.45	22,876.04
2031	1088.96	23,402.91
2032	1113.44	23,929.01
2033	1137.96	24,455.88
2034	1162.48	24,982.75
2035	1186.96	25,508.85
2036	1210.64	26,017.93
2037	1234.30	26,526.24
2038	1257.98	27,035.32
2039	1281.64	27,543.62
2040	1305.29	28,051.92
2041	1327.68	28,533.15
2042	1350.04	29,013.60
合计	25350.57	544,808.71

(三) 补充披露若实际车流量与预测期内预测的车流量存在较大差异，特许经营权能否在经营期限内全部摊销完毕，是否存在无形资产无法足额摊销的风险，对盈利预测的影响。

根据上述高速公路特许经营权车流量摊销方法，计算摊销所使用的车流量以实际车流量与预测车流量孰高为原则确定，不存在无形资产无法足额摊销的风险。

当实际车流量大幅高于预测期内预测的车流量时，当期实际摊销额将大幅高于盈利预测中的摊销额，特许经营权的摊销速度更快。根据流量预测报告，预测总收入 $R=1,645,565$ 万元，预测标准总车流量 $T=25350.57$ 万辆，计算可得预测期内单位标准车流量收入 $r=R/T=64.91$ 元/辆，大于每标准车流量应摊销额 $c=21.49$ 元/辆。因此，在此情形下标的公司实际盈利情况将好于盈利预测。

当实际车流量大幅小于预测期内预测的车流量时，当期实际摊销额仍等于盈利预测中的摊销额，特许经营权的摊销速度与预测一致。在此情况下，由于通行费收入将显著小于预测，而摊销金额不变，标的公司实际盈利情况将不及盈利预测。

本次评估中，收益法盈利预测中的预测车流量引用了广西交科出具的《流量预测报告》，并以此为基础计算特许经营权的各期摊销金额。实际车流量可能与预测存在差异，并可能进一步导致特许经营权的期间摊销金额与实际摊销额存在较大差异，对标的公司经营业绩造成不利影响，提请广大投资者关注标的资产特许经营权的摊销金额与预测结果存在差异的相关风险。

（四）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：

特许经营权的摊销方法属于会计估计范畴，会计估计变更应采用未来适用法；本次收益法评估中，盈利预测采用的特许经营权摊销方法合理；未来特许经营权实际摊销金额依据实际车流量与预测车流量孰高来计算，特许经营权能够在经营期限内全部摊销完毕，不存在无形资产无法足额摊销的风险；若实际车流量与预测期内预测的车流量存在较大差异，实际盈利情况会与盈利预测结果产生较大差异，公司已在《重组报告书》中进行了补充披露。

（五）补充披露事项

上市公司已在《重组报告书》中作出补充风险提示如下：

“（十三）特许经营权的摊销金额与预测结果存在差异的风险

标的公司未来每年度摊销金额以实际车流量与预测车流量孰高为原则确定。本次评估中，预测车流量引用了广西交科出具的《流量预测报告》，并以此为基

础计算特许经营权的各期摊销金额。实际车流量可能与预测存在差异，并可能进一步导致特许经营权的预测期间摊销金额与实际摊销金额存在较大差异，对标的公司经营业绩造成不利影响，提请广大投资者关注标的资产特许经营权的摊销金额与预测结果存在差异的相关风险。”

上述回复上市公司已在《重组报告书》“第四节 交易标的基本情况”之“五、报告期会计政策及相关会计处理”之“（六）重要会计政策和会计估计的变更”中进行了补充披露。

问题 17:

申请文件显示，标的资产报告期财务费用较高，分别为 18,980.07 万元、18,716.81 万元、10,794.03 万元，占营业成本比重达 60%以上，如未来利率水平大幅上升，可能对公司经营业绩造成不利影响。请你公司补充披露：利率变化对业绩影响的敏感性分析，并结合盈利预测，说明未来三年财务费用的变化情况以及与现金流的匹配性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复:

(一) 利率变化对业绩的敏感性分析

单位：万元

年度	预测期净利润	预测期财务费用	+10BP			+20BP		
			+10BP 增加财务费用	对税后利润的影响额	对净利润的影响比例	+20BP 增加财务费用	对税后利润的影响额	对净利润的影响比例
2021	17,567.61	19,188.71	416.90	311.74	-1.77%	833.80	623.48	-3.55%
2022	14,989.75	18,418.45	407.40	305.54	-2.04%	814.80	611.09	-4.08%
2023	16,058.97	17,921.00	396.40	297.30	-1.85%	792.80	594.60	-3.70%
2024	17,081.92	17,423.55	385.40	289.05	-1.69%	770.80	578.10	-3.38%
2025	13,132.10	16,925.89	374.40	280.80	-2.14%	748.80	561.60	-4.28%
2026	12,938.63	16,407.53	362.95	272.22	-2.10%	725.90	544.43	-4.21%
2027	14,032.56	15,830.08	350.20	262.65	-1.87%	700.40	525.30	-3.74%
2028	15,059.88	15,182.12	335.90	251.93	-1.67%	671.80	503.85	-3.35%
2029	16,508.14	14,490.92	320.65	240.49	-1.46%	641.30	480.98	-2.91%
2030	16,201.11	13,777.21	304.90	228.67	-1.41%	609.80	457.35	-2.82%
2031	18,884.10	13,011.76	288.00	216.00	-1.14%	576.00	432.00	-2.29%
2032	19,981.41	12,358.80	273.60	205.20	-1.03%	547.20	410.40	-2.05%
2033	21,190.64	11,555.09	255.85	191.88	-0.91%	511.70	383.77	-1.81%
2034	22,650.06	10,416.13	230.65	172.98	-0.76%	461.30	345.97	-1.53%
2035	22,648.60	9,223.18	204.25	153.19	-0.68%	408.50	306.38	-1.35%
2036	25,716.13	7,895.22	174.85	131.14	-0.51%	349.70	262.28	-1.02%
2037	27,364.43	6,454.76	142.95	107.21	-0.39%	285.90	214.42	-0.78%

年度	预测期净利润	预测期财务费用	+10BP			+20BP		
			+10BP增加财务费用	对税后利润的影响额	对净利润的影响比例	+20BP增加财务费用	对税后利润的影响额	对净利润的影响比例
2038	29,015.13	5,014.30	111.05	83.29	-0.29%	222.10	166.58	-0.57%
2039	30,666.91	3,569.34	79.05	59.29	-0.19%	158.10	118.57	-0.39%
2040	30,819.97	2,119.88	46.95	35.21	-0.11%	93.90	70.43	-0.23%
2041	33,909.82	698.80	15.45	11.58	-0.03%	30.90	23.17	-0.07%
2042	33,770.73	2.41	0.00	-0.00	0.00%	0.00	-0.00	0.00%
合计	470,188.60	247,885.13	5,477.75	4,107.36	-0.87%	10,955.50	8,214.75	-1.75%

根据上述敏感性测算的结果，利率每上升 10BP，对 2021 年至 2042 年各期净利润的影响不一，但均不超过 2.20%，对预测期累计净利润为 0.87%。

(二) 利率变化对未来三年财务费用的影响情况及与净现金流量的匹配性

单位：万元

承诺期	2021 年			
	经营性现金流量净额	还本付息总额	财务费用	现金流差额
	A	B		C=A-B
当前综合利率	55,180.33	26,846.50	19,188.71	28,333.83
+100BP	56,371.75	27,263.40	19,605.61	25,356.25
+200BP	56,375.79	27,680.30	20,022.51	21,191.29
承诺期	2022 年			
	经营性现金流量净额	还本付息总额	财务费用	现金流差额
	A	B		C=A-B
当前综合利率	51,208.45	29,416.50	18,418.45	21,791.95
+100BP	53,503.95	29,823.90	18,825.85	20,013.45
+200BP	60,819.40	30,231.30	19,233.25	23,254.90

承诺期	2023 年			
	经营性现金流量净额	还本付息总额	财务费用	现金流差额
	A	B		C=A-B
当前综合利率	52,719.63	28,919.00	17,921.00	23,800.63
+100BP	52,725.56	29,315.40	18,317.40	19,842.56
+200BP	53,001.87	29,711.80	18,713.80	16,154.87

根据上述测算结果，即使在贷款利率增加 200BP 的极端情况下，平榆公司未来 2021 年、2022 年和 2023 年的经营性现金流净额仍足以覆盖还本付息的现金支出，也足以覆盖未来三年的财务费用。

（三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：

通过分析利率变化对业绩的影响，并结合盈利预测，平榆公司未来三年经营性净现金流可充分覆盖其还本付息的总额，也足以覆盖其财务费用。

（四）补充披露事项

上市公司已在《重组报告书》中作出补充风险提示如下：

“（十四）未来利率水平大幅上升的风险

2018 年、2019 年、2020 年 1-9 月标的公司财务费用较高，分别为 18,980.07 万元、18,716.81 万元、15,988.87 万元，占营业成本比重分别为 66.02%、62.38% 和 74.65%。如未来利率水平大幅上升，可能对标的公司经营业绩造成不利影响，提请广大投资者关注未来利率水平大幅上升的风险。”

上述回复上市公司已在《重组报告书》“第五节 标的资产评估情况”之“三、上市公司董事会对本次交易标的评估的合理性以及作价的公允性分析”之“（四）重要指标变动对评估结果的影响”中进行了补充披露。

问题 18:

申请文件显示，1) 报告期标的资产营业收入分别为 95,877.33 万元、73,742.17 万元和 9,255.94 万元，应收账款分别为余额分别为 12,904.12 万元、13,904.32 万元和 12,224.65 万元，占营业收入比为 13.46%、18.86%、132.08%。2) 销售商品、提供劳务收到的现金分别为 92,426.26 万元、31,984.48 万元、12,833.70 万元，销售收现比为 96.40%、43.37%、138.66%。3) 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为 36,298.82 万元、1,600.73 万元、33,405.80 万元，其他非流动资产 2018 年、2019 年期末余额 36,000 万元为支付特权经营权价款。请你公司补充披露：1) 应收账款占营业收入的比例不断增长的原因和合理性，相关款项是否能及时回收。2) 应收账款未出现大幅变动的情况下，销售收现比报告期变动较大的合理性。3) 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金与资产类科目的匹配性，支付特权经营权价款的相关情况。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复:

(一) 应收账款占营业收入的比例不断增长的原因和合理性，相关款项是否能及时回收。

报告期内，应收账款主要构成包括应收通行费收入和应收公路质保金，具体情况如下:

单位: 万元

项目	2020 年 6 月末	2019 年末	2018 年末
应收账款-应收通行费收入	12,219.98	13,899.65	8,027.65
应收账款-应收公路质保金	4.67	4.67	4,876.47
应收账款合计	12,224.65	13,904.32	12,904.12

2019 年较 2018 年，应收账款余额占营业收入的比例有所增加，主要是因为 2019 年末应收账款-应收通行费收入增长较大所致。应收通行费的增加，主要是因为 2019 年下半年至 2020 年初，新的 ETC 龙门架系统上线，由于新旧系统切换的相关工作，2019 年末通行费回款周期有所延长。

2020 年上半年较 2019 年，应收账款余额占营业收入的比例大幅增加，这主

要是因为受疫情影响，特别是全国高速公路在 2020 年 2 月 17 日至 5 月 5 日期间免征通行费，导致当期收入大幅下降；而 2020 年 6 月 30 日的应收账款余额包括了 2020 年上半年的通行费收入以及 2019 年末的部分通行费收入。因此，期末应收账款余额甚至大于当期营业收入。

截至本反馈意见回复之日，2020 年 6 月 30 日的应收账款-应收通行费收入 12,219.98 万元款项已全部收回。

（二）应收账款未出现大幅变动的情况下，销售收现比报告期变动较大的合理性。

报告期内，销售收现比的情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-6 月	2019 年	2018 年
销售商品、提供劳务收到的现金	12,833.70	31,984.48	92,426.26
营业收入	9,255.94	73,742.17	95,877.33
销售收现比	138.65%	43.37%	96.40%

2019 年销售收现比较 2018 年降幅较大，主要是因为 2019 年山西高速集团归集并占用了平榆公司通行费，导致 2019 年末其他应收款-应收山西高速集团余额较 2018 年增加了 45,992.05 万元，对应销售商品、提供劳务收到的现金减少 45,992.05 万元。

2020 年 1-6 月，销售收现比较 2019 年大幅提升，主要是因为 2020 年上半年受疫情影响营业收入大幅下降，而同期销售商品、提供劳务收到的现金主要是收回的山西高速集团占用的 2019 年度的通行费收入。

（三）购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金与资产类科目的匹配性，支付特权经营权价款的相关情况。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

1、购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金与资产类科目的匹配性

平榆公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金与资产类科目的匹配性如下表所示：

单位：万元

项目	2020年1-6月	2019年	2018年	报告期合计
其他流动资产原值变动额	-36,420.00	420.00	36,000.00	-
无形资产原值变动额	64,663.45	-	8.19	64,671.64
固定资产原值变动额	214.87	2,379.02	295.20	2,889.09
资产类科目原值变动额合计	28,458.32	2,799.02	36,303.39	67,560.73
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	33,405.80	1,600.73	36,298.82	71,305.35

报告期内购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金合计为71,305.35万元，报告期内相关资产科目原值增加额为67,560.73万元，两者基本匹配。

2、支付特权经营权价款的相关情况

单位：万元

支付日期	支付价款
2015年12月	155,200.82
2016年5月	405,000.00
2016年5月	15,000.00
2018年12月	36,000.00
2020年1月	33,000.00
2020年9月	-3,385.28
合计	640,815.54

注：2020年9月支付价款为-3,385.28万元，系根据竣工决算审计报告，最终工程造价减少了3,385.28万元。平榆公司收到了相应退款。

综上，平榆公司累计支付特许经营权价款640,815.54万元，并相应确认了无形资产-特许经营权。

（四）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：

报告期内应收账款占营业收入的比例不断增长主要是新旧系统切换以及疫情影响了部分期间的通行费结算周期所致，相关款项已收回；报告期应收账款未出现大幅变动的情况下，销售收现比报告期的变动主要受关联方资金占用和疫情

因素所影响，截至本反馈意见回复之日，相关影响已经消除；报告期内购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金与资产类科目相匹配，支付特权经营权价款金额与相应无形资产入账价值一致。

（五）补充披露事项

上述回复上市公司已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论与分析”之“三、交易标的财务状况及盈利能力分析”之“（一）财务状况分析”中进行了补充披露。

问题 19:

申请文件显示，本次交易首次停牌前六个月内，上市公司控股股东山西路桥建设集团有限公司（以下简称山西路桥集团）职工监事魏开勋及其配偶何莉霞存在买卖上市公司股票的行为。请独立财务顾问和律师结合上市公司内幕信息知情人登记管理制度的相关规定及执行情况，以及上市公司、山西路桥集团就本次交易进行筹划、决议的过程和重要时间节点，核查是否发现魏开勋夫妇及其他人员存在内幕交易行为并发表明确意见。

回复:

（一）本次交易的筹划和决策及上市公司内幕信息知情人登记制度的执行

1、本次交易的筹划和决策过程

（1）本次交易的筹划

就筹划本次交易的关键节点，上市公司制作了重大事项进程备忘录。

（2）本次交易的决策过程及相关协议签署

日期	主体	事项
2020年8月17日	招商局集团有限公司	作出批复，同意招商公路认购山西路桥非公开发行A股股票并签署股份认购协议及战略合作协议
2020年8月20日	山西高速集团	作出股东决定，同意出售平榆公司100%股权并签署附条件生效的《发行股份购买资产协议》
2020年8月24日	上市公司	召开审议本次交易的第一次董事会
2020年8月24日	上市公司与山西高速集团	签订了附条件生效的《发行股份购买资产协议》，对标的资产及作价、对价股份的发行及认购等相关事项进行明确约定
2020年8月24日	上市公司与招商公路	签署附条件生效的《股份认购协议》，对认购标的、认购价格、定价方式、认购数量、限售期等相关事项进行明确约定； 签署附条件生效的《战略合作协议》，对战略合作事宜进行明确约定
2020年11月24日	山西路桥	召开审议本次交易的第二次董事会
2020年11月24日	上市公司与山西高速集团	签订了附条件生效的《补充协议》，就标的资产作价、发行数量、补偿安排等相关事项进行明确约定
2020年12月4日	省国资运营公司	作出批复，同意上市公司发行股份购买平榆公司100%股权并向招商公路发行股份募集配套资金
2020年12月11日	上市公司	召开股东大会，审议本次交易

2、上市公司内幕信息知情人登记制度的制定和执行情况

本次交易前，上市公司已制定了《山西路桥股份有限公司内幕信息知情人登记管理办法》，对内幕信息的范围、内幕信息管理、知情人登记进行了明确规定。就登记制度的执行情况，上市公司说明如下：

“上市公司就本次交易采取了必要的保密措施，包括但不限于与相关中介机构签署协议约定保密义务，严格控制知情人范围，进行内幕信息知情人登记和相关义务揭示，局限于少数核心人员进行交易谈判等，具体执行情况如下：

（1）签署保密协议

上市公司和本次交易相关的证券服务机构均签署了保密协议，明确约定各方需严格遵守保密义务。

（2）内幕信息知情人档案的登记及报送

本次交易的内幕信息知情人的登记范围包括上市公司、山西交控集团、山西路桥集团、山西高速集团、平榆公司及其各自董事、监事、高级管理人员，招商公路相关知情、决策人员，相关专业机构及其他知悉本次交易的法人和自然人，以及上述相关人员的直系亲属（指配偶、父母、年满 18 周岁的成年子女）。

上市公司按照交易进程及主要节点的进展情况，持续登记了内幕信息知情人档案，并向深交所进行了报送。

（3）股票买卖自查

参与本次交易的相关机构和自然人就相关机构、自然人及其直系亲属就其在自查期间内是否买卖山西路桥股票出具了自查报告。

2020 年 11 月 30 日，上市公司取得了中证登深圳分公司提供的自 2020 年 2 月 10 日（停牌前 6 个月）至 2020 年 11 月 25 日期间的本次交易内幕信息知情人及自然人内幕信息知情人直系亲属的股票交易情况。

（4）制作重大事项进程备忘录

上市公司就筹划决策过程中各个关键节点制作了重大事项进程备忘录，具体如下：

时间	决策方式	参与机构	商议决策内容
2020年7月16日	会议	上市公司、山西交控集团、山西高速集团	议定由上市公司发行股份购买平榆公司100%股权；中介机构准备进场尽职调查
2020年7月20日	会议	平榆公司、中德证券、君合律师、中天运会计师、中天华、广西交科	中介机构进行尽职调查，并就本次交易的具体方案进行讨论
2020年8月10日	会议	上市公司、山西交控集团、山西高速集团、中德证券、中天运会计师、君合律师	中介机构进行尽职调查后就发现问题进行讨论，并确定上市公司于2020年8月11日进行停牌
2020年8月14日	会议	上市公司、山西交控集团、中德证券	讨论决定引进招商公路作为战略投资人认购募集配套资金所发行的股份
2020年8月16日	会议	上市公司、招商公路、山西交控集团、中德证券、君合律师	就招商公路以战略投资者身份参与山西路桥募集配套资金事宜进行磋商，并商定了《股份认购协议》的相关条款
2020年8月17日	会议	山西高速集团、中德证券、君合律师、中天运会计师、广西交科、中天华	与山西高速集团沟通发行股份购买资产协议事宜；与山西高速集团沟通流量预测情况；与山西高速集团沟通尽职调查相关事宜
2020年10月16日	会议	上市公司、山西高速集团、平榆公司、中天运会计师、中天华	就平榆公司的审计、评估结果进行讨论、决策

上述机构的参会人员已在进程备忘录中签字确认。

（二）相关人员自查期间买卖上市公司股票的情况

1、自查期间内，相关人员买卖上市公司股票的具体情况

根据本次交易相关主体出具的自查报告以及中证登深圳分公司于2020年11月30日出具的《信息披露义务人持股及股份变更查询证明》和《股东股份变更明细清单》，本次交易内幕信息知情人及其直系亲属在本次交易首次停牌前6个月至《重组报告书》披露前一日期间（以下简称“自查期间”）买卖山西路桥股票的具体情况如下：

交易主体	身份	时间	交易类别	股份数（股）
魏开勋	山西路桥集团职工董事	2020.08.05	卖出	7,900
何莉霞	山西路桥集团职工董	2020.02.20	买入	6,000

交易主体	身份	时间	交易类别	股份数（股）
	事魏开勋之配偶	2020.03.05	买入	5,800
		2020.03.05	卖出	1,000
		2020.03.06	买入	1,000
		2020.03.09	买入	10,000
		2020.04.07	卖出	10,000
		2020.04.10	卖出	7,800
		2020.04.14	买入	10,000
		2020.04.21	卖出	10,000
		2020.05.20	买入	10,000
		2020.07.01	卖出	10,000
		2020.07.07	卖出	20,000

基于上述核查，除魏开勋、何莉霞上述买卖上市公司股票行为外，未发现其他内幕信息知情人及其直系亲属于自查期间买卖上市公司股票的情形。

2、魏开勋对买卖上市公司股票的说明

魏开勋就自查期间上述买卖山西路桥股票行为，出具了《关于股票交易的说明与承诺》确认：“本人于2020年8月11日通过查询公告得知上市公司拟发行股份购买平榆公司100%股权并募集配套资金事项，在此之前，本人从未知悉或者探知有关前述事宜的内幕信息。该交易行为系本人对股票二级市场行情的独立判断，交易时本人并未知晓本次重组的相关内幕信息，买卖上市公司股票的行为系本人根据市场公开信息及个人判断作出的投资决策，不存在利用内幕信息进行交易的情形。自本说明与承诺签署之日起至本次重组完成之日，本人及本人直系亲属将严格遵守相关法律法规及证券主管机关颁布的规范性文件规范交易行为，不买卖上市公司股票”。

2021年2月18日，山西路桥集团出具《确认函》，山西路桥集团董事会未在山西路桥停牌前（2020年8月11日）对上市公司发行股份购买平榆公司100%股权并募集配套资金的相关事宜进行过任何讨论；山西路桥集团严格履行上市公司内幕信息保密义务，未向任何无关方透露过上市公司内幕信息。

3、何莉霞对买卖上市公司股票的说明

何莉霞就自查期间上述买卖山西路桥股票行为，出具了《关于股票交易的说明与承诺》确认：“本人于2020年8月11日通过查询公告得知上市公司拟发行股份购买平榆公司100%股权并募集配套资金事项，在此之前，本人从未知悉或者探知有关前述事宜的内幕信息，亦未从配偶魏开勋处知悉或者探知有关前述事宜的内幕信息。该交易行为系本人对股票二级市场行情的独立判断，交易时本人并未知晓本次重组的相关内幕信息，买卖上市公司股票的行为系本人根据市场公开信息及个人判断作出的投资决策，不存在利用内幕信息进行交易的情形。自本说明与承诺签署之日起至本次重组完成之日，本人及本人直系亲属将严格遵守相关法律法规及证券主管机关颁布的规范性文件规范交易行为，不买卖上市公司股票”。

(三) 各方补充出具的关于内幕交易的承诺

根据《中国证券监督管理委员会关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》的有关规定，就内幕交易相关事项，本次交易的相关主体补充出具了相关承诺如下：

序号	主体	承诺内容
1	山西交控集团	山西交控集团承诺：山西交控集团本部相关部室知情人员、山西路桥集团、山西高速集团、平榆公司的董事、监事、高级管理人员及相关部室知情人员，如被监管机构认定存在或涉嫌利用本次交易相关内幕信息从事证券交易的情形，将依照公司法和现行组织任免程序，对相关人员进行撤换，消除对本次交易的影响； 山西交控董事、监事及高级管理人员，如被监管机构认定存在或涉嫌利用本次交易相关内幕信息从事证券交易的情形，将依照公司法和现行组织任免程序，报请上级组织，对相关人员进行撤换，消除对本次交易的影响。
2	招商公路	招商公路承诺：相关部室知情人员、董事、监事、高级管理人员，如被监管机构认定存在或涉嫌利用本次交易相关内幕信息从事证券交易的情形，将依照现行组织任免程序，报请上级组织，对相关人员进行撤换，消除对本次交易的影响。
3	山西交控集团、山西高速集团、山西路桥集团、上市公司及平榆公司的董事、监事及高级管理人员	相关主体承诺：本人未因涉嫌内幕交易被立案调查或立案侦查。本人不存在《中华人民共和国证券法》中所述利用本次交易相关内幕信息从事证券交易的情形。如本人被监管机构认定存在或涉嫌上述行为，本人承诺将相关违法所得上缴上市公司。

序号	主体	承诺内容
4	中德证券、君合律师、中天运会计师、中天华、广西交科	本机构相关知情人员，如被监管机构认定存在或涉嫌利用本次交易相关内幕信息从事证券交易的情形，本机构将按照《关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》的相关规定，撤换上述人员，消除对本次交易的影响。
5	中德证券、君合、中天运、中天华、广西交科的相关知情人员	本人未因涉嫌内幕交易被立案调查或立案侦查。本人不存在《中华人民共和国证券法》中所述利用本次交易相关内幕信息从事证券交易的情形。如本人被监管机构认定存在或涉嫌上述行为，本人承诺将相关违法所得上缴上市公司，退出本次交易，消除对本次交易的影响。

（四）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为：

上市公司制定了内幕信息及信息知情人登记管理制度，并按照相关制度对内幕信息采取了必要的保密措施，对内幕信息知情人进行了登记备案。

独立财务顾问分析了魏开勋夫妇的证券交易记录，与本次交易进程进行对比分析；与魏开勋夫妇进行了访谈，并获取其出具的《关于股票交易的说明与承诺》等。根据取得的《信息披露义务人持股及股份变更查询证明》、《股东股份变更明细清单》、相关人员提供的自查报告、证券交易记录、关于股票买卖的访谈记录以及《关于股票交易的说明与承诺》等资料，独立财务顾问认为魏开勋夫妇买卖股票行为系根据市场公开信息及个人判断做出的投资决策，不构成内幕交易。除魏开勋夫妇外，未发现其他内幕信息知情人及其直系亲属于自查期间买卖上市公司股票的情形。

独立财务顾问查阅了相关人员出具的自查报告，并与内幕信息知情人档案、《信息披露义务人持股及股份变更查询证明》、《股东股份变更明细清单》等进行核对，未发现魏开勋夫妇及其他人员存在内幕交易行为。

（五）补充披露事项

上述回复上市公司已在《重组报告书》“第十三节 其他重要事项”之“六、相关方买卖股票的自查情况”之“（三）本次交易的筹划和决策及上市公司内幕信息知情人登记制度的执行”及“（四）本次交易相关主体补充出具的关于内幕交易的承诺”中进行了补充披露。

问题 20:

申请文件显示, 1) 本次交易尚待上市公司股东大会审议通过。2) 招商公路为深圳证券交易所上市公司, 但图示招商局集团有限公司对其 100%持股。3) 申请文件对山西高速集团等关联方非经营性占用上市公司资金的表述存在模糊或前后不一致之处。请独立财务顾问勤勉尽责、仔细对照我会相关规定自查申请文件内容与格式, 通读全文修改错漏, 认真查找执业质量和内部控制存在的问题并进行整改。

回复:

(一) 本次交易已经上市公司股东大会审议通过

2020年12月11日, 上市公司召开了2020年第三次临时股东大会, 审议通过了本次交易方案。

截至目前, 本次重组已履行的和尚未履行的决策程序及批准情况列示如下:

1、本次交易已履行的决策及审批程序

(1) 交易对方已履行内部决策程序并签署附条件生效的《发行股份购买资产协议》及《补充协议》;

(2) 募集资金认购方已履行内部决策程序并签署附条件生效的《股份认购协议》及《战略合作协议》;

(3) 本次发行股份购买资产预案等相关议案已经上市公司第七届董事会第十八次会议审议决策通过;

(4) 本次交易已取得省国资运营公司预批准;

(5) 本次交易标的资产的评估报告已经省国资运营公司备案;

(6) 本次发行股份购买资产草案等相关议案已经上市公司第七届董事会第二十一次会议审议决策通过;

(7) 本次交易已取得省国资运营公司的最终批准;

(8) 本次交易已经上市公司股东大会审议通过;

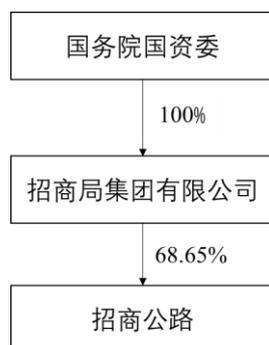
(9) 上市公司股东大会已同意交易对方及其一致行动人免于发出要约收购。

2、本次交易尚需履行的决策及审批程序

(1) 本次交易经中国证监会核准。

(二) 招商公路股权结构

截至本反馈意见回复之日，招商局集团有限公司对招商公路的持股情况如下：



(三) 关联方非经营性资金占用

在《重组报告书》“第十三节 其他重要事项”之“一、本次交易后，上市公司是否存在资金、资产被实际控制人或其他关联方占用的情形，是否存在为实际控制人及其关联方提供担保的情况”中披露的其他应收山西高速集团的款项金额50,907.52万元、其他应收山西交融集团的款项金额为10,373.14万元，合计61,280.66万元，此处统计口径为截至2020年6月30日其他应收山西高速集团、山西交融集团非经营性资金占用款项的总额。

上市公司在《重组报告书》“第四节 交易标的基本情况”之“二、主要资产权属状况、质押情况及主要负债情况”中披露“截至评估基准日，平榆公司应收山西高速集团、山西交融集团非经营性资金占用款项净额共计46,280.66万元”，此处46,280.66万元的统计口径为截至2020年6月30日其他应收山西高速集团、山西交融集团非经营性资金占用款项的净额。为解决山西高速集团与山西交融集团的资金占用问题，山西高速集团与平榆公司签订《解除借款协议》，该协议约定山西高速集团将应收平榆公司款项中的1.5亿元与应付平榆公司的借款等额对冲抵减。因此，在关联方（山西高速集团、山西交融集团）资金占用款项总额的基础上减去对冲抵减处理的其他应付山西高速集团款项，即为关联方资金占用净额（61,280.66-15,000=46,280.66万元）。

在《重组报告书》“第五节 标的资产评估情况”之“二、标的资产的评估情

况”之“(一) 收益法评估情况”中披露的“其他应收款 64,721.52 万元，为与山西高速集团往来款，主要为山西高速集团的资金占用以及备用金等，本次作为非经营性资产”，上述内容引用自《评估报告》中关于非经营性资产的情况。64,721.52 万元的完整表述应为山西高速集团及山西交融集团资金占用、榆平高速公路建设管理处工程款及山西交控晋中高速公路分公司的路赔款、备用金的总额。

(四) 中介机构核查意见

独立财务顾问已按照中国证监会《上市公司重大资产重组管理办法》《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（2018 年修订）》等相关规定的要求，对《重组报告书》内容与格式进行了全面自查，并对错漏之处及反馈意见要求补充披露内容进行补充、更正。独立财务顾问认真学习领会审核理念与要求，加强法规与业务学习，加强质控和内核监督把关，切实遵循真实、准确、完整的信息披露要求，提高执业能力和水平。

(五) 补充披露事项

本次交易已履行及尚需履行的决策及审批程序已在《重组报告书》“第一节 交易概况”之“二、本次交易的决策过程和审批情况”中进行了补正更新。

招商公路股权结构图已在《重组报告书》“第三节 交易对手方基本情况”之“二、募集配套资金的认购对象”中进行了补正更新。

关联方资金占用净额 46,280.66 万元的相关事项已在《重组报告书》“第四节 交易标的基本情况”之“二、主要资产权属状况、质押情况及主要负债情况”中进行了补正更新。

其他应收款 64,721.52 万元的分析已在《重组报告书》“第五节 标的资产评估情况”之“二、标的资产的评估情况”之“(一) 收益法评估情况”中进行了补正更新。

（本页无正文，为《山西路桥股份有限公司关于<中国证监会行政许可项目
审查一次反馈意见通知书>（203465号）的回复》之盖章页）

山西路桥股份有限公司

2021年2月28日