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
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）

交易对象类别	名称
交易对方	山西省高速公路集团有限责任公司
募集配套资金认购方	招商局公路网络科技控股股份有限公司

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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

公司声明

本公司及全体董事、监事及高级管理人员保证本报告书内容的真实、准确、完整，对本报告书的虚假记载、误导性陈述或重大遗漏承担连带责任。如本次交易因涉嫌所提供或者披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确之前，本公司全体董事、监事及高级管理人员暂停转让其在上市公司拥有权益的股份。

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

本次交易相关事项的生效和完成尚待取得有关审批机关的批准或核准。审批机关对本次交易所做的任何决定或意见，均不表明其对本公司股票的价值或投资者的收益作出实质性判断或者保证。任何与之相反的声明均属虚假不实陈述。

根据《证券法》等相关法律、法规的规定，本次交易完成后，本公司经营与收益的变化，由本公司自行负责，由此变化引致的投资风险，由投资者自行负责。

投资者评价公司本次发行股份购买资产并募集配套资金事项时，除本报告书内容以及与本报告书同时披露的相关文件外，还应认真考虑本报告书披露的各项风险因素，并应咨询自己的股票经纪人、律师、会计师或其他专业顾问。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

交易对方声明

交易对方已就本次交易过程中所提供信息和材料的真实、准确、完整出具以下承诺：

1、本公司已向为本次重组提供审计、评估、法律及财务顾问专业服务的中介机构提供了本公司有关本次重组的全部相关信息和文件（包括但不限于原始书面材料、副本材料或口头证言等），本公司保证所提供的文件资料的副本或复印件与正本或原件一致，且该等文件资料的签字与印章都是真实的，该等文件的签署人业经合法授权并有效签署该文件；保证所提供信息和文件真实、准确和完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

2、如本次重组所提供或披露的信息涉嫌虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确之前，本公司将暂停转让其在该上市公司拥有权益的股份。

3、在本次重组期间，本公司将依照相关法律、法规、规章、中国证监会和证券交易所的有关规定，及时提供和披露本次重组相关信息，并保证所提供和披露的信息和申请文件真实、准确、完整，如因提供和披露的信息和申请文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给投资者造成损失的，本公司将依法承担赔偿责任。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

证券服务机构声明

本次发行股份购买资产并募集配套资金的独立财务顾问中德证券、法律顾问君合律师、审计机构中天运会计师及资产评估机构中天华保证披露文件的真实、准确、完整。

中德证券、君合律师、中天运会计师及中天华承诺如本次交易申请文件存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，相关中介机构未能勤勉尽责的，将承担相应的法律责任。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

目　录

公司声明 **1**

交易对方声明 **2**

证券服务机构声明 **3**

目　录 **4**

释　义 **9**

重大事项提示 **14**

一、本次交易方案概述 14

二、本次交易评估及作价情况 15

三、本次交易构成关联交易 15

四、本次交易构成重大资产重组、不构成重组上市 15

五、本次发行股份购买资产情况 16

六、发行股份募集配套资金情况 19

七、业绩补偿情况 20

八、本次重组对上市公司的影响 20

九、本次交易已履行及尚需履行的主要程序 22

十、本次交易相关方所作出的重要承诺 23

十一、上市公司控股股东及其一致行动人对本次重组的原则性意见 30

十二、上市公司的控股股东及其一致行动人、董事、监事、高级管理人员自本次重组复牌之日起至实施完毕期间的股份减持计划 31

十三、本次重组对中小投资者权益保护的安排 31

十四、独立财务顾问的保荐机构资格 36

十五、信息披露查阅 36

重大风险提示 **37**

一、本次重大资产重组的交易风险 37

二、标的资产相关风险 38

三、本次重大资产重组后上市公司相关风险 44

四、其他风险 45

第一节 交易概况 **46**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

一、本次交易的背景及目的.....46
二、本次交易的决策过程和审批情况.....50
三、本次交易的具体方案.....51
四、本次交易构成关联交易、构成重大资产重组且不构成重组上市.....59
五、本次交易对上市公司的影响.....60
第二节 上市公司基本情况.....63
一、上市公司基本情况.....63
二、历史沿革.....63
三、公司最近60个月控制权变化情况及控股股东、实际控制人基本情况.70
四、上市公司最近三年重大资产重组情况.....71
五、上市公司最近三年主营业务发展情况.....72
六、上市公司最近两年及一期主要财务指标.....73
七、上市公司因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查情况的说明.....74
八、上市公司最近三年受到行政处罚或者刑事处罚的情形及对本次重组的影响.....74
九、上市公司及其控股股东、实际控制人最近十二个月内受到证券交易所公开谴责，或存在其他重大失信行为情况的说明.....75
第三节 交易对方基本情况.....76
一、发行股份购买资产交易对方.....76
二、募集配套资金的认购对象.....81
第四节 交易标的基本情况.....85
一、标的公司基本情况.....85
二、主要资产权属状况、质押情况及主要负债情况.....88
三、主营业务发展情况.....117
四、报告期内的主要财务数据.....151
五、报告期内会计政策及相关会计处理.....153
六、平榆公司最近三年与交易、增资或改制相关的评估情况.....162
七、拟购买资产业务资质及涉及的立项、环保、行业准入、用地等相关报批情况.....162

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

八、标的资产出资及合法存续情况 162
九、标的公司高级管理人员的安排及职工安置情况 162
十、是否存在影响该资产独立性的协议或其他安排 162
十一、交易涉及的债权债务转移情况 163
第五节 标的资产评估情况 164
一、标的资产评估作价基本情况 164
二、标的资产的评估情况.....165
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 194
四、独立董事对交易评估事项的意见 250
第六节 发行股份情况.....253
一、发行股份基本情况 253
二、发行股份购买资产具体情况 253
三、募集配套资金基本情况.....255
第七节 本次交易主要合同 266
一、《发行股份购买资产协议》 266
二、《募集配套资金认购协议》 268
三、《补充协议》 269
第八节 本次交易的合规性分析.....273
一、本次交易符合《重组管理办法》的相关规定 273
二、本次交易符合《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司非公开发行股票实施细则》及相关监管问答的有关规定.....287
三、本次交易不存在《关于加强与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》第十三条不得参与任何上市公司重大资产重组情形的说明 289
四、本次交易符合《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条规定 290
五、中介机构关于本次交易符合《重组管理办法》规定发表的明确意见.290
六、关于本次业绩补偿的相关说明 291

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

七、招商公路作为战略投资者符合《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》的相关规定.....294
第九节 管理层讨论与分析.....302
一、本次交易前上市公司财务状况和经营成果.....302
二、交易标的行业特点和经营情况.....306
三、交易标的财务状况及盈利能力分析.....314
四、本次交易对上市公司盈利能力和财务状况的影响.....359
第十节 财务会计信息.....364
一、交易标的报告期简要财务报表.....364
二、上市公司最近一年及一期简要备考财务报表.....367
第十一节 同业竞争及关联交易.....371
一、同业竞争情况.....371
二、关联交易情况.....373
第十二节 风险因素.....385
一、本次重大资产重组的交易风险.....385
二、标的资产相关风险.....386
三、本次重大资产重组后上市公司相关风险.....392
四、其他风险.....393
第十三节 其他重要事项.....394
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.....394
二、本次交易对上市公司负债结构的影响.....397
三、本次交易对上市公司治理机制的影响.....397
四、本次交易完成后上市公司的现金分红政策.....397
五、上市公司最近 12 个月重大资产交易情况.....401
六、相关方买卖股票的自查情况.....401
七、本次交易对投资者权益保护的安排.....407
八、公司股票停牌前股价波动未达到 20%的说明.....412
第十四节 相关方对本次交易的意见.....413
一、独立董事意见.....413

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

二、独立财务顾问意见 414
三、律师意见 415
第十五节 本次交易的中介机构 416
一、独立财务顾问 416
二、法律顾问 416
三、审计机构 416
四、评估机构 417
第十六节 声明与承诺 418
上市公司全体董事声明 419
上市公司全体监事声明 420
上市公司全体高级管理人员声明 421
独立财务顾问声明 422
法律顾问声明 423
审计机构声明 424
评估机构声明 425
第十七节 备查文件 426
一、备查文件 426
二、备查地点 426

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

释　义

在本报告书中，除非文义另有所指，下列简称具有如下含义：

简称		释义
本报告书/重组报告书	指	《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）》
本次交易/本次重组	指	上市公司以发行股份方式购买标的资产并募集配套资金的交易行为
本次购买资产/本次发行股份购买资产	指	本次交易项下，上市公司采取发行股份方式购买标的资产的交易行为
标的资产/拟收购资产/交易标的	指	平榆公司100%股权
上市公司/本公司/山西路桥/山西三维	指	山西路桥股份有限公司，曾用名“山西三维集团股份有限公司”
交易对方/山西高速集团	指	山西省高速公路集团有限责任公司
募集配套资金认购方/招商公路	指	招商局公路网络科技控股股份有限公司
招商交科院	指	招商局重庆交通科研设计院有限公司
标的公司/平榆公司	指	山西平榆高速公路有限责任公司，曾用名“山西晋煤平榆高速公路有限公司”
平榆高速	指	汾阳至邢台高速公路平遥至榆社段
省国资运营公司	指	山西省国有资本运营有限公司，曾用名“山西省国有资本投资运营有限公司”
山西交控集团	指	山西交通控股集团有限公司
阳煤集团	指	阳泉煤业集团有限公司，现更名“华阳新材料科技集团有限公司”
华新燃气	指	华新燃气集团有限公司，曾用名“山西省国新能源发展集团有限公司”
华远陆港	指	华远国际陆港集团有限公司，曾用名“山西能源交通投资有限公司”
山西经建投	指	山西省经济建设投资集团有限公司
山西文旅集团	指	山西省文化旅游投资控股集团有限公司
山投集团	指	山西省投资集团有限公司
山西旅游投资	指	山西省旅游投资集团有限公司
山西路桥集团	指	山西路桥建设集团有限公司
山西交融集团	指	山西交通运输投融资集团有限责任公司
晋煤能源	指	山西晋煤能源交通有限公司
榆和公司	指	山西路桥集团榆和高速公路有限公司

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

简称		释义
结算中心	**指**	**山西省交通运输厅联网收费结算与会计核算中心，曾用名“山西省高速公路收费管理结算中心”**
中德证券/独立财务顾问	指	中德证券有限责任公司
君合律师/法律顾问	指	北京市君合律师事务所
中天运会计师/审计机构	指	中天运会计师事务所（特殊普通合伙）
中天华/评估机构	指	北京中天华资产评估有限责任公司
天元会计师	指	山西天元会计师事务所有限公司
京都会计师	指	北京京都会计师事务所有限责任公司
中远航会计师	指	山西中远航会计师事务所有限公司
中勤正和会计师	指	山西中勤正和会计师事务所
山西国元	指	山西国元资产评估有限公司
广西交科/流量预测机构	指	广西交科集团有限公司
光大银行	指	中国光大银行股份有限公司
光大信托	指	光大兴陇信托有限责任公司
菊韵人家	指	浙江菊韵人家置业投资管理有限公司
榆和高速	指	汾阳至邢台高速公路榆社至和顺段
平阳高速	指	平定至阳曲高速公路
灵山高速	指	灵丘（晋冀界）至山阴高速公路
昔榆高速	指	昔阳（晋冀界）至榆次高速公路
黎霍高速	指	山西境黎城至霍州段高速公路
东吕高速/G2516	指	东营至吕梁高速公路
济东高速	指	济南至东营高速公路
高邢高速	指	高唐至邢台高速公路
邢临高速	指	邢台至临西高速公路
邢汾高速	指	邢台至汾阳高速公路
汾平高速	指	汾阳至平遥高速公路
青银高速/G20	指	青岛至银川高速公路
邢济高速	指	邢台至济南高速公路
京昆高速/G5	指	北京至昆明高速公路

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

简称		释义
二广高速/G55	指	二连浩特至广州高速公路
长临高速	指	长治至临汾高速公路
长深高速/G25	指	长春至深圳高速公路
呼北高速 G59	指	呼和浩特至北海高速公路
三维华邦	指	山西三维华邦集团有限公司
信通公司	指	山西省交通信息通信有限公司
公司章程	指	《山西路桥股份有限公司章程》
《发行股份购买资产协议》	指	《山西路桥股份有限公司关于山西平榆高速公路有限责任公司之发行股份购买资产协议》
《补充协议》	指	《关于山西路桥股份有限公司发行股份购买资产协议之补充协议》
《股份认购协议》	指	《山西路桥股份有限公司与招商局公路网络科技控股股份有限公司关于非公开发行A股股票的股份认购协议》
《战略合作协议》	指	《山西路桥股份有限公司与招商局公路网络科技控股股份有限公司战略合作协议》
《审计报告》	指	《山西平榆高速公路有限责任公司审计报告》（中天运[2020]审字第90712号）、**《山西平榆高速公路有限责任公司审计报告》（中天运[2021]审字第90086号）**
《评估报告》	指	《山西路桥股份有限公司拟发行股份购买山西平榆高速公路有限责任公司100%股权项目资产评估报告》（中天华资评报字[2020]第10969号）
《备考财务报告》	指	**《山西路桥股份有限公司备考财务报表审阅报告》（中天运[2021]阅字第 90011 号）**
《流量预测报告》	指	《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》
审计/评估基准日	指	2020年6月30日
定价基准日	指	上市公司第七届董事会第十八次会议决议公告日，指2020年8月25日
对价股份	指	根据《发行股份购买资产协议》约定，上市公司就购买标的资产而应向山西高速集团非公开发行的人民币普通股股份
过渡期	指	审计基准日（不含当日）至标的资产交割日（包含当日）之间的期间
前次重大资产重组	指	山西三维集团股份有限公司重大资产置换及支付现金购买资产暨关联交易
法律法规	指	中国现行有效的法律、法规、行政规章或其它具有普遍法律约束力的规范性文件，包括其不时的修改、修正、补充、解释或重新制定
国务院	指	中华人民共和国国务院
最高人民法院	指	中华人民共和国最高人民法院

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

简称		释义
证监会	指	中国证券监督管理委员会
国务院国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会
财政部	指	中华人民共和国财政部
国家发改委	指	中华人民共和国国家发展和改革委员会
交通部/交通运输部	指	中华人民共和国交通运输部
生态环境部	指	中华人民共和国生态环境部
并购重组审核委员会	指	中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会
山西省政府	指	山西省人民政府
山西省国资委	指	山西省人民政府国有资产监督管理委员会
山西省交通厅	指	山西省交通运输厅
山西省发改委	指	山西省发展和改革委员会
深交所/交易所/证券交易所	指	深圳证券交易所
中登公司	指	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《重组管理办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》
《26号准则》	指	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组》
《128号文》	指	《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》（证监公司字[2017]128号）
《若干问题的规定》	指	《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》（证监会公告[2016]17号）
《上市规则》	指	《深圳证券交易所股票上市规则》
《实施细则》	指	《上市公司非公开发行股票实施细则》
《发行管理办法》	指	《上市公司证券发行管理办法》
《暂行规定》	指	《关于加强与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》
折标车流量	**指**	**折算标准车流量**
LPR 利率	指	贷款市场报价利率
BP	指	基点（Basis-Point），为“百分之零点零一”（0.01%）
MTC	指	人工半自动收费

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

简称		释义
ETC	指	电子不停车收费
CPC 卡	指	高速公路复合通行卡
OBU	指	车载单元。在 ETC 系统中，OBU 放在车上，与路边架设路侧单元相互之间通过微波进行通讯
EBITDA	指	税息折旧及摊销前利润
元、万元、亿元	指	人民币元、人民币万元、人民币亿元
报告期	指	2018年、2019年及2020年1-9月

注：本报告书中部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，上述差异是由于计算过程中四舍五入造成的。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

重大事项提示

一、本次交易方案概述

本次交易方案由发行股份购买资产及募集配套资金两部分组成。本次发行股份购买资产不以募集配套资金的成功实施为前提，最终募集配套资金发行成功与否不影响本次发行股份购买资产行为的实施。

（一）发行股份购买资产

上市公司拟向山西高速集团发行股份购买其持有的平榆公司 100%股权。本次交易完成后，平榆公司将成为上市公司全资子公司。

本次交易的交易价格以资产评估机构出具并经有权国有资产监督管理机构或其授权单位备案的评估报告的评估结果为参考依据，由交易双方协商确定。

本次交易中，上市公司发行股份购买资产的股份发行定价基准日为公司第七届董事会第十八次会议决议公告日，发行股份购买资产的股票发行价格为 3.41 元/股，不低于定价基准日前 60 个交易日股票交易均价的 90%。

在本次发行的定价基准日至发行日期间，如上市公司发生派发股利、送红股、转增股本等除息、除权行为，则将对发行价格作相应调整。

（二）募集配套资金

上市公司拟向招商公路非公开发行股份募集配套资金，募集配套资金总额预计不超过 48,005.75 万元，且不超过本次发行股份购买资产交易价格的 100%，发行股份数量不超过本次交易前上市公司总股本的 30%，即不超过 14,077.93 万股。

最终股份发行数量将由公司董事会根据股东大会授权与承销机构在中国证监会最终核准的方案范围内根据具体情况协商确定。若证券监管机构的最新监管意见发生调整，公司将按最新监管意见进行相应调整。

募集配套资金扣除中介机构费用及其他相关费用后，将用于补充上市公司流动资金、偿还债务。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

二、本次交易评估及作价情况

在对标的资产的评估中，平榆公司 100%股权采用收益法和市场法两种方法评估，并经综合分析后确定选用收益法结果为本次评估结论。

根据中天华以 2020 年 6 月 30 日为评估基准日出具并经省国资运营公司备案的评估报告，标的资产评估值情况如下表：

单位：万元

标的资产	账面价值	评估值	增减值	增减率
	A	B	C=B-A	D=C/A*100%
平榆公司100%股权	185,977.00	280,536.66	94,559.66	50.84%

根据上述评估结果，并考虑到平榆公司在评估基准日后存在分红及补缴注册资本事项，经交易双方协商，确定本次交易标的作价为 292,327.80 万元。

三、本次交易构成关联交易

本次重组的交易对方为山西高速集团。山西高速集团为上市公司间接控股股东山西交控集团的全资子公司。因此，根据《重组管理办法》《上市规则》等法律、法规及规范性文件的相关规定，本次交易构成关联交易。

本次交易完成后，募集配套资金认购方招商公路将持有上市公司股份超过 5%，本次募集配套资金构成关联交易。

在审议本次重组相关关联交易议案时，关联董事将回避表决。在本公司股东大会审议相关议案时，关联股东亦将回避表决。

四、本次交易构成重大资产重组、不构成重组上市

（一）本次交易构成重大资产重组

根据《重组管理办法》的规定，就标的公司资产总额、资产净额、营业收入及占 2019 年上市公司相应指标的比例等计算如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

项目	资产总额	资产净额	营业收入
上市公司	855,283.62	121,530.26	88,439.40
平榆公司	629,703.67	185,977.00	73,742.17
交易金额	292,327.80		-
计算依据	629,703.67	292,327.80	73,742.17
财务指标占比	73.63%	240.54%	83.38%
《重组管理办法》规定的重大资产重组标准	50%	50%且金额大于5,000万	50%

注：平榆公司资产总额及资产净额为经审计的 2020 年 6 月末财务数据；平榆公司营业收入为经审计的 2019 年度财务数据。

由以上计算表格可知，根据《重组管理办法》的规定，本次交易构成重大资产重组。同时，本次交易涉及发行股份购买资产，因此需提交中国证监会并购重组审核委员会审核，并经中国证监会核准后方可实施。

（二）本次交易不构成重组上市

本次交易前，上市公司的控股股东为山西路桥集团，间接控股股东为山西交控集团，上市公司实际控制人为山西省国资委。

本次交易完成后，上市公司的控股股东为山西高速集团，间接控股股东仍为山西交控集团，山西省国资委仍为上市公司的实际控制人。

本次交易不会导致上市公司实际控制人发生变更。

综上所述，本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的重组上市情形。

五、本次发行股份购买资产情况

（一）发行对象

本次发行股份购买资产的发行对象为山西高速集团。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（二）发行股份的定价方式和价格

1、定价基准日

本次发行股份购买资产的定价基准日为上市公司第七届董事会第十八次会议决议公告日：2020 年 8 月 25 日。

2、发行价格

根据《重组管理办法》的相关规定，上市公司发行股份购买资产的发行价格不得低于市场参考价的 90%；市场参考价为定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。定价基准日前若干个交易日公司股票交易均价＝定价基准日前若干个交易日公司股票交易总额/定价基准日前若干个交易日公司股票交易总量。

定价基准日前 20 个交易日、前 60 个交易日、前 120 个交易日股票交易均价具体情况如下表所示：

单位：元/股

股票交易均价计算区间	交易均价	交易均价的90%
前20个交易日	3.85	3.47
前60个交易日	3.78	3.41
前120个交易日	3.83	3.45

经上市公司与交易对方协商，本次发行股份购买资产的发行价格为 3.41 元/股，不低于定价基准日前 60 个交易日股票交易均价的 90%。

在本次发行的定价基准日至本次发行完成日期间，上市公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，则发行价格将按照法律法规及深交所的相关规定作相应调整。

3、发行数量

本次交易标的总作价 292,327.80 万元，全部以发行股份方式支付。本次交易拟向山西高速集团发行 A 股股票 857,266,275 股。最终发行数量以中国证监会核准的结果为准。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

在本次发行的定价基准日至本次发行完成日期间，上市公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，则发行价格将按照法律法规及深交所的相关规定作相应调整，本次发行数量也将作相应调整。

4、锁定期安排

山西高速集团作为上市公司本次发行股份购买资产的交易对方，根据《重组管理办法》等相关规定承诺如下：

“（1）本公司通过本次重组取得的上市公司股份自该等股份发行结束之日起36 个月内不以任何方式进行转让，包括但不限于通过证券市场公开转让或通过协议方式直接或间接转让。本次重组完成后 6 个月内如上市公司股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或者重组完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，本公司持有上市公司股份的锁定期自动延长 6 个月。

（2）为保障业绩承诺补偿（如适用）的可实现性，业绩承诺期内，本公司保证本次重组所取得的上市公司股份优先用于履行业绩补偿承诺，不通过质押股份等方式逃废补偿义务：未来质押该等股份时，将书面告知质权人根据业绩补偿条款上述股份具有潜在业绩承诺补偿义务情况，并在质押协议中就相关股份用于支付业绩补偿事项等与质权人作出明确约定。

（3）本次发行结束后，本公司基于上市公司送红股、转增股本等原因增持的上市公司股份，亦应遵守上述约定。

（4）如本次重组因涉嫌所提供或披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确以前，本公司不转让在上市公司拥有权益的股票。

（5）如本公司对上述股份的锁定期承诺与中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所的最新监管意见不相符的，本公司将根据中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所的意见进行相应调整。

（6）上述股份锁定期届满后，其转让将按照中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所的有关规定执行。”

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

六、发行股份募集配套资金情况

（一）发行对象

公司拟向招商公路非公开发行股票募集配套资金。

（二）发行股份的定价方式和价格

1、定价基准日

本次募集配套资金的定价基准日为公司第七届董事会第十八次会议决议公告日：2020 年 8 月 25 日。

2、发行价格

定价基准日前 20 个交易日股票交易均价具体情况如下表所示：

单位：元/股

股票交易均价计算区间	交易均价	交易均价的80%
前20个交易日	3.85	3.08

经上市公司与募集配套资金认购方协商，本次募集配套资金的发行价格为 3.41 元/股，募集配套资金的发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 80%。

在本次募集配套资金的定价基准日至本次募集配套资金的股份发行完成之日期间，上市公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，则发行价格将按照法律法规及深交所的相关规定作相应调整。

3、发行规模和发行数量

上市公司募集配套资金总额预计不超过 48,005.75 万元，且不超过本次发行股份购买资产交易价格的 100%，发行股份数量不超过本次交易前上市公司总股本的 30%，即不超过 14,077.93 万股。

具体发行数量将根据本次募集配套资金总额和发行价格确定，最终股份发行数量将由公司股东大会授权董事会及其授权人士与承销机构在中国证监会最终核准的方案范围内根据具体情况协商确定。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

在本次募集配套资金的定价基准日至本次募集配套资金的股份发行完成之日期间，上市公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，本次募集配套资金发行价格作相应调整的，本次募集配套资金发行的股份数量也将作相应调整。

4、锁定期安排

根据《股份认购协议》《战略合作协议》，招商公路通过参与本次募集配套资金取得的公司新增股份自上市之日起 36 个月内不得转让。

股份锁定期限内，招商公路本次认购的新增股份因上市公司发生送红股、转增股本等事项而增加的部分，亦应遵守上述股份锁定安排。

若证券监管机构的最新监管意见发生调整，公司将按最新监管意见进行相应调整。

七、业绩补偿情况

根据《重组管理办法》的相关规定，山西高速集团与上市公司签订《补充协议》约定业绩补偿安排。山西高速集团将对标的公司 2021 年、2022 年及 2023 年所承诺的利润数承担补偿义务，具体承诺利润数和补偿方式详见“第七节本次交易主要合同”之“《补充协议》”的相关内容。

八、本次重组对上市公司的影响

（一）本次重组对上市公司主营业务的影响

标的公司主要业务是平榆高速的运营管理。本次交易完成后，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，进一步提升公司在高速公路行业中的地位和影响力。

本次交易有利于上市公司增加高速公路运营资产，做大做强主营业务。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（二）本次重组对上市公司盈利能力的影响

标的公司具有较强的盈利能力和良好的发展前景。本次交易完成后，上市公司在资产规模、收入规模等各方面的实力均显著增强，上市公司的盈利能力和抗风险能力将得到有效提升，符合上市公司及全体股东的利益。

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**财务报告及经审阅的《备考财务报告》，本次交易对上市公司主要财务指标的影响如下表所示：

单位：万元

项目	2020年9月30日/2020年1-9月		2019年12月31日/2019年度	
	实际数	备考数	实际数	备考数
总资产	**825,159.67**	**1,452,055.79**	855,283.62	1,508,443.08
归属于上市公司股东的所有者权益	**112,690.50**	**286,218.34**	121,530.26	323,672.33
营业收入	**38,201.23**	**62,930.87**	88,439.40	162,181.57
利润总额	**-8,836.36**	**-22,289.92**	17,594.97	41,168.04
归属于上市公司股东的净利润	**-8,839.76**	**-18,975.13**	14,982.41	35,514.48
基本每股收益（元/股）	**-0.1884**	**-0.1430**	0.3193	0.2677

本次交易完成后，2019 年末和 2020 年 **9 月末**的备考报表总资产、净资产、营业收入较本次交易前有所上升，上市公司业务规模显著增长。

上市公司与标的公司同属于高速公路行业，2020 年 **1-9** 月业绩均受到疫情防控期间免收收费公路车辆通行费政策的影响，本次交易前后上市公司 2020 年 **1-9** 月业绩均为亏损。

根据《备考财务报告》，本次交易后，2019 年上市公司归属于母公司股东的净利润将大幅增加 20,532.07 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，交易完成后上市公司基本每股收益存在被摊薄的风险。

（三）本次重组对上市公司股权结构的影响

本次交易前，山西路桥集团为上市公司控股股东，山西交控集团为上市公司间接控股股东，山西省国资委为上市公司的实际控制人。本次交易后，山西高速

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

集团为上市公司控股股东，山西交控集团仍为上市公司间接控股股东，山西省国资委仍为上市公司的实际控制人，本次交易不会导致公司实际控制人变更。

本次交易前后上市公司股权结构如下表所示：

项目	本次交易前		本次交易后（未考虑配套融资）		本次交易后（考虑配套融资）	
	持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例
山西高速集团	-	-	857,266,275	64.62%	857,266,275	58.42%
山西路桥集团	130,412,280	27.79%	130,412,280	9.83%	130,412,280	8.89%
山西交控集团小计（间接控制）	**130,412,280**	**27.79%**	**987,678,555**	**74.46%**	**987,678,555**	**67.31%**
招商公路	-	-	-	-	140,779,300	9.59%
山西经建投	12,416,539	2.65%	12,416,539	0.94%	12,416,539	0.85%
华新燃气	12,268,400	2.61%	12,268,400	0.92%	12,268,400	0.84%
山西文旅集团	6,000,000	1.28%	6,000,000	0.45%	6,000,000	0.41%
其他股东	308,167,402	65.67%	308,167,402	23.23%	308,167,402	21.00%
合计	**469,264,621**	**100.00%**	**1,326,530,896**	**100.00%**	**1,467,310,196**	**100.00%**

九、本次交易已履行及尚需履行的主要程序

（一）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；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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；

（二）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。

本次交易能否取得上述批准、核准、备案或许可存在不确定性，取得相关批准、核准、备案或许可的时间也存在不确定性，提请广大投资者注意本次交易的审批风险。

十、本次交易相关方所作出的重要承诺

承诺方	承诺名称	承诺的主要内容
山西交控集团、山西路桥集团、山西高速集团、招商公路	真实、准确、完整的承诺	1、本公司已向为本次重组提供审计、评估、法律及财务顾问专业服务的中介机构提供了本公司有关本次重组的全部相关信息和文件（包括但不限于原始书面材料、副本材料或口头证言等），本公司保证所提供的文件资料的副本或复印件与正本或原件一致，且该等文件资料的签字与印章都是真实的，该等文件的签署人业经合法授权并有效签署该文件；保证所提供信息和文件真实、准确和完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。 2、如本次重组所提供或披露的信息涉嫌虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确之前，本公司将暂停转让其在该上市公司拥有权益的股份。 3、在本次重组期间，本公司将依照相关法律、法规、规章、中国证监会和证券交易所的有关规定，及时提供和披露本次重组相关信息，并保证所提供和披露的信息和申请文件真实、准确、完整，如因提供和披露的信息和申请文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给投资者造成损失的，本公司将依法承担赔偿责任。
上市公司、平榆公司	真实、准确、完整的承诺	1、本公司已向为本次重组提供审计、评估、法律及财务顾问专业服务的中介机构提供了本公司有关本次重组的全部相关信息和文件（包括但不限于原始书面材料、副本材料或口头证言等），本公司保证所提供的文件资料的副本或复印件与正本或原件一致，且该等文件资料的签字与印章都是真实的，该等文件的签署人业经合法授权并有效签署该文件；保证所提供信息和文件真实、准确和完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

承诺方	承诺名称	承诺的主要内容
		2、在本次重组期间，本公司将依照相关法律、法规、规章、中国证监会和证券交易所的有关规定，及时提供和披露本次重组相关信息，并保证所提供和披露的信息和申请文件真实、准确、完整，如因提供和披露的信息和申请文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给投资者造成损失的，本公司将依法承担赔偿责任。
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、招商公路	不存在内幕交易及《暂行规定》第十三条的情形	1、本公司不存在泄露本次重组内幕信息以及利用本次重组信息进行内幕交易的情形。 2、本公司目前不涉及因内幕交易被中国证监会或司法机关立案调查，或者立案侦查尚未形成结论意见，或者最近36个月内因内幕交易被中国证监会作出行政处罚或者司法机关依法追究刑事责任的情形。 3、本公司不存在《关于加强与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》第十三条规定的不得参与上市公司重大资产重组的情形。
上市公司	无违法违规行为的承诺	1、除中国证券监督管理委员会山西监管局《行政处罚决定书》（〔2018〕03号）外，最近五年内，本公司未受过与证券市场相关的行政处罚、刑事处罚，不存在涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁情况。 2、本公司未因涉嫌本次重组相关的内幕交易被中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）立案调查或者被司法机关立案侦查；本公司不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查之情形。 3、除中国证监会山西监管局《行政监管措施决定书》（〔2018〕10号）及2018年6月因环保事件被深圳证券交易所通报批评及公开谴责外，最近五年内，本公司不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况等。 4、本公司最近12个月内未受到证券交易所公开谴责，不存在其他重大失信行为。
山西交控集团、山西路桥集团、山西高速集团、平榆公司	无违法违规行为的承诺	1、最近五年内，本公司未受过与证券市场相关的行政处罚、刑事处罚，不存在涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁情况。 2、本公司未因涉嫌本次重组相关的内幕交易被中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）立案调查或者被司法机关立案侦查；本公司不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查之情形。 3、最近五年内，本公司不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况等。 4、本公司最近12个月内未受到证券交易所公开谴责，不存在其他重大失信行为。
山西交控集团、山西路桥集团、山西高速集团、招商公路	关于减少和规范关联交易的承诺	1、本次重组完成后，本公司及本公司控制的企业将尽可能减少与上市公司及其下属公司的关联交易，不会谋求与上市公司在业务合作等方面给予优于市场第三方的权利。 2、若发生必要且不可避免的关联交易，本公司及本公司控制的企业将与上市公司及其下属公司按照公平、公允、等价有偿等原则依法签订协议，履行合法程序，并将按照有关法律法规和上市公司章程等内控制度的规定履行信息披露义务及相关内部决策、报批程序，关联交易价格依照与无关联关系的独立第三方进行相同或相似

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

承诺方	承诺名称	承诺的主要内容
		交易时的价格确定，保证关联交易价格具有公允性，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、若违反上述声明和保证，本公司将对因前述行为而给上市公司造成的损失向上市公司进行赔偿。本公司保证不利用关联交易非法转移上市公司及其下属公司的资金、利润，保证不损害上市公司其他股东的合法权益。 4、本承诺函的有效期自签署之日起至本公司不再是上市公司之关联方或上市公司终止在证券交易所上市之日止。
山西交控集团、山西高速集团	保持上市公司独立性的承诺	一、保持上市公司人员独立 1、保证上市公司的总经理、副总经理、财务总监、董事会秘书等高级管理人员均专职在上市公司任职并领取薪酬，不在本公司及本公司控制的主体中担任除董事、监事以外的职务； 2、保证上市公司的劳动、人事及工资管理与本公司及其关联方之间完全独立； 3、本公司向上市公司推荐董事、监事、经理等高级管理人员人选均通过合法程序进行，不干预上市公司董事会和股东大会行使职权作出人事任免决定。 二、保持上市公司资产独立完整 1、保证上市公司具有与经营有关的业务体系和独立完整的资产； 2、保证上市公司不存在资金、资产被本公司及本公司控制的主体占用的情形； 3、保证上市公司的住所独立于本公司及本公司控制的主体，不存在合署办公的情形。 三、保持上市公司财务独立 1、保证上市公司建立独立的财务部门和独立的财务核算体系，具有规范、独立的财务会计制度； 2、保证上市公司独立在银行开户，不与本公司及本公司控制的主体共用银行账户； 3、保证上市公司的财务人员不在本公司及本公司控制的主体兼职； 4、保证上市公司依法独立纳税； 5、保证上市公司能够独立作出财务决策，本公司及本公司控制的主体不干预上市公司的资金使用。 四、保持上市公司机构独立 1、保证上市公司建立健全法人治理结构，拥有独立、完整的组织机构； 2、保证上市公司的股东大会、董事会、独立董事、监事会、高级管理人员等依照法律、法规和上市公司章程独立行使职权。 五、保持上市公司业务独立 1、保证上市公司拥有独立开展经营活动的资产、人员、资质和能力，具有面向市场独立自主持续经营的能力； 2、保证不对上市公司的业务活动进行不正当干预； 3、保证本公司及本公司控制的其他企业避免从事与上市公司具有实质性竞争的业务； 4、在进行确有必要且无法避免的关联交易时，保证按市场化原则和公允价格进行公平操作，并按相关法律法规以及规范性文件和上市公司章程的规定履行决策、交易程序及信息披露义务。
山西交控集团、山西高速	避免同业竞争的承诺	1、本公司及本公司控制的其他企业目前没有、将来也不会在中国境内或境外，以任何方式（包括但不限于单独经营、通过合资经营

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

承诺方	承诺名称	承诺的主要内容
集团		或拥有另一公司或企业股份及其他权益）直接或间接从事任何在商业上对标的公司及上市公司或其下属全资或控股子公司主营业务构成竞争或可能构成竞争的业务或活动。 2、如本公司以及本公司实际控制的其他企业出现违背以上承诺的情况，给上市公司带来的任何损失均由本公司承担，以使上市公司恢复到产生损失之前的状态。 3、如因政策调整等不可抗力原因导致本公司及本公司下属全资、单独或与他人联合控股或能够形成实际控制的子公司、企业或者其他经济组织将来从事的业务与标的公司及上市公司或其下属全资或控股子公司之间的同业竞争可能构成或不可避免时，则本公司及本公司下属全资、单独或与他人联合控股或能够形成实际控制的子公司、企业或者其他经济组织将及时转让或终止上述业务；如标的公司及上市公司或其下属全资或控股子公司进一步要求受让上述业务，则在同等条件下本公司应将上述业务优先转让于标的公司及上市公司或其下属全资或控股子公司。 4、本承诺函的有效期自签署之日起至本公司不再是上市公司之直接、间接控股股东或上市公司终止在证券交易所上市之日止。
山西交控集团、山西高速集团	摊薄即期回报采取填补措施的承诺	对上市公司填补回报措施能够得到切实履行作出如下承诺： 1、不越权干预上市公司经营管理活动。 2、不会侵占上市公司利益。 3、若中国证监会或深圳证券交易所对本承诺人有关确保本次交易摊薄即期回报事项的填补回报措施得以切实履行的承诺有不同要求的，本承诺人将自愿无条件按照中国证监会或深圳证券交易所的要求予以承诺。 4、作为填补回报措施相关责任主体之一，本承诺人承诺严格履行本承诺人所作出的上述承诺事项，确保公司填补回报措施能够得到切实履行。本承诺人若违反上述承诺或拒不履行上述承诺，本承诺人同意按照中国证监会和深圳证券交易所等证券监管机构按照其制定或发布的有关规定、规则，对本承诺人作出相关处罚或采取相关管理措施。
山西交控集团、山西路桥集团	股份锁定的承诺	1、在本次重组完成之日起18个月内不以任何方式转让本次重组前持有和控制的上市公司股份，也不由上市公司回购该等股份；但本公司持有和控制的该等股份在上市公司同一实际控制人控制的不同主体之间进行转让不受前述限制。 2、如本公司对上述股份的锁定期承诺与中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所的最新监管意见不相符的，本公司将根据中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所的意见进行相应调整。
山西高速集团	平榆公司注册资本的承诺函	截至本承诺函出具之日，平榆公司认缴注册资本201,800万元，实缴注册资本171,530万元。为顺利推进本次重组，本公司承诺将于上市公司召开股东大会审议本次重组相关议案之前，以现金的方式实缴完毕平榆公司全部注册资本。
	关联方资金占用的承诺	根据《＜上市公司重大资产重组管理办法＞第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第10号》第一条的要求：上市公司重大资产重组时，拟购买资产存在被其股东及其关联方、资产所有人及其关联方非经营性资金占用的，前述有关各方应当在中国证监会受理重大资产重组申报材料前，解决对拟购买资产的非经营性资金占用问题。 本公司承诺，本公司及下属子公司占用山西平榆高速公路有限责任

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

承诺方	承诺名称	承诺的主要内容
		公司的资金，将于山西路桥股份有限公司向中国证监会报送重大资产重组申报材料前全部偿还。
	拟注入标的资产权属的承诺	1、本公司真实、合法地持有拟出售资产，该等资产权属清晰，不存在任何权属纠纷。 2、拟出售资产不存在质押、抵押、其他担保或第三方权益等限制情形，亦不存在法院或其他有权机关司法查封、冻结、拍卖或任何其他权利限制、禁止转让等情形，不存在法律法规或本公司章程所禁止或限制转让或受让的情形；转移或者过户给上市公司也不存在任何法律障碍。 3、拟出售资产不存在影响其合法存续的情况，不存在尚未了结的或可预见的影响本次重组的诉讼、仲裁或行政处罚。 4、本次重组完成前，本公司承诺拟出售资产的正常、有序、合法经营，不进行与正常生产经营无关的资产处置、对外担保或增加重大债务之行为；承诺不就拟出售资产设置新的抵押、质押等任何第三方权益以及非法转移、隐匿拟出售资产的行为。 本承诺函为本公司的真实意思表示，对本公司具有法律约束力；如违反上述承诺，本公司愿意承担因此而产生的一切法律责任。
	股份锁定的承诺	1、本公司通过本次重组取得的上市公司股份自该等股份发行结束之日起36个月内不以任何方式进行转让，包括但不限于通过证券市场公开转让或通过协议方式直接或间接转让。本次重组完成后6个月内如上市公司股票连续20个交易日的收盘价低于发行价，或者重组完成后6个月期末收盘价低于发行价的，本公司持有上市公司股份的锁定期自动延长6个月。 2、为保障业绩承诺补偿（如适用）的可实现性，业绩承诺期内，本公司保证本次重组所取得的上市公司股份优先用于履行业绩补偿承诺，不通过质押股份等方式逃废补偿义务：未来质押该等股份时，将书面告知质权人根据业绩补偿条款上述股份具有潜在业绩承诺补偿义务情况，并在质押协议中就相关股份用于支付业绩补偿事项等与质权人作出明确约定。 3、本次发行结束后，本公司基于上市公司送红股、转增股本等原因增持的上市公司股份，亦应遵守上述约定。 4、如本次重组因涉嫌所提供或披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确以前，本公司不转让在上市公司拥有权益的股票。 5、如本公司对上述股份的锁定期承诺与中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所的最新监管意见不相符的，本公司将根据中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所的意见进行相应调整。 6、上述股份锁定期届满后，其转让将按照中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所的有关规定执行。
	平榆高速土地、房产权属的承诺	1.关于尚未办理权属证书的国有土地使用权 平榆公司位于榆社县河峪乡鱼头村，面积约为1.2392公顷（18.588亩）的平榆高速附属设施用地尚未取得权属证书，相关权证尚在办理过程中。 本公司承诺将确保平榆公司在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 平榆高速的房屋建筑物等高速公路设施尚未办理权属证书。 本公司保证将确保平榆公司在高速公路及其附属设施办理不动产

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

承诺方	承诺名称	承诺的主要内容
		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 无论平榆公司及平榆高速占有和使用的土地、房屋建筑物等高速公路设施及相关路产是否办理了权属证书，平榆公司均有权在平榆高速收费期限内使用。如平榆公司及平榆高速占有和使用的土地、房屋建筑物等高速公路设施及相关路产，因任何原因导致平榆公司遭受包括但不限于赔偿、罚款、额外支出、利益受损、无法继续使用等实际损失，本公司将在相关损失发生之日起两个月内足额补偿平榆公司。
	承担平榆高速诉讼或有损失事项的承诺函	平榆公司截至目前，存在1项尚未了结的涉诉金额在100万元以上的诉讼案件，案号为（2020）豫民再144号。 本公司作为山西路桥股份有限公司的交易对方和平榆公司的控股股东，现作出如下不可撤销的承诺与保证：如果前述案件案涉纠纷的最终司法裁判结果及其执行给平榆公司造成经济损失的，本公司将在终审判决生效之日起两个月内足额补偿平榆公司。
	关于履行业绩补偿的承诺函	本公司保证通过本次交易获得的上市公司对价股份优先用于履行业绩补偿承诺，不通过质押股份等方式逃废补偿义务；如未来质押对价股份时，将书面告知质权人根据业绩承诺补偿协议上述股份具有潜在业绩承诺补偿义务，并在质押协议中明确约定，用质押的股份将优先用于本次交易项下的业绩补偿。 本公司承诺：在全部业绩补偿义务履行完毕前，不减持本公司通过本次交易获得的上市公司对价股份。
招商公路	关于与上市公司是否存在关联关系的声明及承诺	作为本次募资发行所发行股份的认购方，现就我方与上市公司关联关系相关事项作出如下不可撤销的承诺： 1、我方不持有上市公司股份； 2、我方主要管理人员未在上市公司担任职务； 3、我方主要管理人员与上市公司董事、监事、高级管理人员不存在近亲属关系； 4、我方未曾向上市公司提名董事、高级管理人员； 5、我方与上市公司不存在其他关联关系。
	关于认购资金来源的承诺	1、本次认购资金来源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的方式进行融资的情形； 2、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。
	股份锁定的承诺	1、我方通过本次募资发行取得的上市公司股份自该等股份发行结束之日起36个月内不以任何方式进行转让，包括但不限于通过证券市场公开转让或通过协议方式直接或间接转让。 2、本次募资发行结束后，我方基于上市公司送红股、转增股本等原因增持的上市公司股份，亦应遵守上述约定。 3、上述股份锁定期届满后，其转让将按照中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所的有关规定执行。
	无违法违规行为的承诺	1、最近五年内，我方及我方董事、高级管理人员未受过与证券市场相关的行政处罚、刑事处罚，不存在涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁情况。 2、我方未因涉嫌本次重组相关的内幕交易被中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）立案调查或者被司法机关立案侦查；我方不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查之情形。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

承诺方	承诺名称	承诺的主要内容
		3、最近五年内，我方及我方董事、高级管理人员不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况等。 4、我方最近12个月内未受到证券交易所公开谴责，不存在其他重大失信行为。
山西交控集团、山西路桥集团、山西高速集团、平榆公司董事、监事、高级管理人员	提供信息的真实性、准确性和完整性的承诺	1、本人已向为本次重组提供审计、评估、法律及财务顾问专业服务的中介机构提供了本人有关本次重组的全部相关信息和文件（包括但不限于原始书面材料、副本材料或口头证言等），本人保证所提供的文件资料的副本或复印件与正本或原件一致，且该等文件资料的签字与印章都是真实的，该等文件的签署人业经合法授权并有效签署该文件；保证所提供信息和文件真实、准确和完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。 2、在本次重组期间，本人将依照相关法律、法规、规章、中国证监会和证券交易所的有关规定，及时提供和披露本次重组相关信息，并保证所提供和披露的信息和申请文件真实、准确、完整，如因提供和披露的信息和申请文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给投资者造成损失的，本人将依法承担赔偿责任。
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、招商公路董事、监事、高级管理人员	不存在内幕交易及《暂行规定》第十三条的情形	1、本人不存在泄露本次重组内幕信息以及利用本次重组信息进行内幕交易的情形。 2、本人目前不涉及因内幕交易被中国证监会或司法机关立案调查，或者立案侦查尚未形成结论意见，或者最近36个月内因内幕交易被中国证监会作出行政处罚或者司法机关依法追究刑事责任的情形。 3、本人不存在《关于加强与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》第十三条规定的不得参与上市公司重大资产重组的情形。
上市公司、山西高速集团董事、监事、高级管理人员	无违法违规行为的承诺	1、最近五年内，本人未受过与证券市场相关的行政处罚、刑事处罚，不存在涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁情况。 2、本人未因涉嫌本次重组相关的内幕交易被中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）立案调查或者被司法机关立案侦查；本人不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查之情形。 3、最近五年内，本人不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况等。 4、本人最近12个月内未受到证券交易所公开谴责，不存在其他重大失信行为。
上市公司董事、监事、高级管理人员	提供信息的真实性、准确性和完整性的承诺函	1、本人已向为本次重组提供审计、评估、法律及财务顾问专业服务的中介机构提供了本人有关本次重组的全部相关信息和文件（包括但不限于原始书面材料、副本材料或口头证言等），本人保证所提供的文件资料的副本或复印件与正本或原件一致，且该等文件资料的签字与印章都是真实的，该等文件的签署人业经合法授权并有效签署该文件；保证所提供信息和文件真实、准确和完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。 2、在本次重组期间，本人将依照相关法律、法规、规章、中国证监会和证券交易所的有关规定，及时提供和披露本次重组相关信

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

承诺方	承诺名称	承诺的主要内容
		息，并保证所提供和披露的信息和申请文件真实、准确、完整，如因提供和披露的信息和申请文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给投资者造成损失的，本人将依法承担赔偿责任。 3、如因涉嫌所提供或者披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确之前，本人将暂停转让其在上市公司拥有权益的股份。
	关于公司本次重组摊薄即期回报采取填补措施的承诺	1、承诺不无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不采用其他方式损害上市公司利益； 2、承诺对职务消费行为进行约束； 3、承诺不动用上市公司资产从事与其履行职责无关的投资、消费活动； 4、承诺由董事会或薪酬与考核委员会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩； 5、如果上市公司将来推出股权激励方案，承诺股权激励方案的行权条件与上市公司填补回报措施的执行情况相挂钩； 6、作为填补回报措施相关责任主体之一，本人承诺严格履行本人所作出的上述承诺事项，确保上市公司填补回报措施能够得到切实履行。若违反上述承诺或拒不履行上述承诺，本人同意接受中国证监会和证券交易所等证券监管机构按照其制定或发布的有关规定、规则，对本人作出相关处罚或采取相关管理措施； 7、自本承诺出具日至本次重组完成前，若中国证监会或深圳证券交易所作出关于填补回报措施及其承诺的其他新的监管规定的，且上述承诺不能满足中国证监会该等规定时，承诺届时将按照中国证监会的最新规定出具补充承诺。

十一、上市公司控股股东及其一致行动人对本次重组的原则性意见

根据山西交控集团及山西路桥集团出具的《关于发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的原则性意见》，本次重组有利于提升上市公司业务规模，有利于增强上市公司持续经营能力，有利于维护上市公司及全体股东的利益。山西交控集团及山西路桥集团原则同意本次重组，将在确保上市公司及投资者利益最大化的前提下，积极促成本次重组的顺利进行。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

十二、上市公司的控股股东及其一致行动人、董事、监事、高级管理人员自本次重组复牌之日起至实施完毕期间的股份减持计划

根据山西交控集团及山西路桥集团出具的说明，自上市公司股票复牌之日起至本次重组实施完毕期间，山西交控集团及山西路桥集团不存在减持上市公司股份的计划。

根据上市公司董事、监事、高级管理人员的说明，自上市公司股票复牌之日起至本次重组交易实施完毕期间，上市公司董事、监事、高级管理人员不存在减持上市公司股份的计划。

十三、本次重组对中小投资者权益保护的安排

（一）严格履行信息披露义务及相关法定程序

对于本次交易涉及的信息披露义务，上市公司已经按照《证券法》《重组管理办法》《上市公司信息披露管理办法》《128 号文》的要求履行了信息披露义务，并将继续严格履行信息披露义务，公平地向所有投资者披露可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件。上市公司及时向深交所申请停牌并披露影响股价的重大信息。本报告书披露后，上市公司将继续按照相关法规的要求，及时、准确地披露本次交易的进展情况，使投资者及时、公平地知悉本次交易相关信息。

（二）股东大会通知公告程序

根据《重组管理办法》等有关规定，公司董事会将在审议本次交易正式方案的股东大会召开前发布股东大会通知，通知上市公司股东参加审议本次交易方案的股东大会。

（三）严格执行关联交易决策程序

本次交易构成关联交易，公司将严格执行法律法规以及公司制度中的关联交易的审批程序。本公司董事会审议本次交易事项时，关联董事已回避表决，独立

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

董事就有关议案已事前认可并发表独立意见；本公司股东大会审议本次交易事项时，关联股东将回避表决。

（四）网络投票安排

上市公司将为参加股东大会的股东提供便利。除现场投票外，上市公司就本次重组方案的表决将提供网络投票平台，股东可以直接通过网络进行投票表决。上市公司对中小投资者投票情况单独统计并进行披露。

（五）分别披露股东投票结果

上市公司将对中小投资者表决情况单独计票，单独统计并披露除公司董事、监事、高级管理人员、单独或者合计持有公司 5%以上股份的股东以外的其他中小股东的投票情况。

（六）股份锁定安排

本次交易中对交易对方及募集配套资金认购方所获得的上市公司新增股份进行了锁定安排，详见本报告书“重大事项提示”之“五、本次发行股份购买资产情况”之“（二）发行股份的定价方式和价格”之“4、锁定期安排”及“六、发行股份募集配套资金情况”之“（二）发行股份的定价方式和价格”之“4、锁定期安排”之相关内容。

（七）本次重组摊薄即期回报情况及其相关填补措施

为保障公司中小投资者知情权，维护中小投资者利益，根据《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》（国办发[2013]110 号）、《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（国发[2014]17 号）、《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（证监会公告[2015]31 号）等相关规定，现将本次重大资产重组摊薄即期回报对公司主要财务指标的影响及公司拟采取的措施说明如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

1、本次重组对上市公司最近一年一期财务数据的影响

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》，上市公司本次交易前后财务数据如下（不含募集配套资金影响）：

项目	本次交易前	本次交易后
2019年		
归属母公司所有者的净利润（万元）	14,982.41	35,514.48
基本每股收益（元/股）	0.3193	0.2677
扣除非经常性损益后的基本每股收益（元/股）	0.3348	0.2715
2020 年 1-9 月		
归属母公司所有者的净利润（万元）	**-8,839.76**	**-18,975.13**
基本每股收益（元/股）	**-0.1884**	**-0.1430**
扣除非经常性损益后的基本每股收益（元/股）	**-0.1820**	**-0.1409**

本次交易前，上市公司 2019 年、2020 年 **1-9 月**基本每股收益分别为 0.3193 元/股、-0.1884 元/股，归属母公司所有者的净利润分别为 14,982.41 万元、**-8,839.76 万元**。

本次交易后，根据经中天运会计师审阅的《备考财务报告》，在未考虑配套融资的情况下，上市公司 2019 年、2020 年 **1-9 月**每股收益分别为 0.2677 元/股、**-0.1430 元/股**，归属母公司所有者的净利润分别为 35,514.48 万元、**-18,975.13 万元**。

上市公司与标的公司同属于高速公路行业，2020 年上半年业绩均受到疫情防控期间免收收费公路车辆通行费政策的影响，本次交易前后上市公司 2020 年**前三季度**业绩均为亏损。

根据《备考财务报告》，本次交易后，2019 年上市公司归属于母公司股东的净利润将大幅增加 20,532.07 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，交易完成后上市公司基本每股收益存在被摊薄的风险。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2、公司对本次重大资产重组摊薄即期回报及提高未来回报能力采取的措施

若本次重组完成后，公司出现即期回报被摊薄的情况，公司拟采取以下填补措施，增强公司持续回报能力，但制定下述填补回报措施不等于对公司未来利润做出保证：

（1）加快完成对标的资产的整合，尽快实现标的资产的预期效益

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

（2）加强经营管理和内部控制

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

（3）完善利润分配政策

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

（4）完善公司治理结构

公司将严格遵守《公司法》《证券法》《深圳证券交易所上市公司规范运作指引》等法律、法规和规范性文件的规定，不断完善治理结构，确保股东能够充分行使权利，确保董事会能够按照法律、法规和公司章程的规定行使职权，作出科学、迅速和谨慎的决策，确保独立董事能够认真履行职责，维护公司整体利益，尤其是中小股东的合法权益，确保监事会能够独立有效地行使对董事和高级管理人员及公司财务的监督权和检查权，维护公司全体股东的利益。如违反上述承诺给股东造成损失的，本公司将依法承担补偿责任。

3、相关主体出具的承诺

为切实保护中小投资者合法权益，山西交控集团、山西高速集团根据中国证监会相关规定，对公司填补回报措施能够得到切实履行作出如下承诺：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（1）不越权干预公司经营管理活动；

（2）不会侵占公司利益；

（3）若中国证监会或深圳证券交易所对本承诺人有关确保本次交易摊薄即期回报事项的填补回报措施得以切实履行的承诺有不同要求的，本承诺人将自愿无条件按照中国证监会或深圳证券交易所的要求予以承诺；

（4）作为填补回报措施相关责任主体之一，本承诺人承诺严格履行本承诺人所作出的上述承诺事项，确保公司填补回报措施能够得到切实履行。本承诺人若违反上述承诺或拒不履行上述承诺，本承诺人同意按照中国证监会和深圳证券交易所等证券监管机构按照其制定或发布的有关规定、规则，对本承诺人作出相关处罚或采取相关管理措施。

为切实保护中小投资者合法权益，公司董事、高管承诺如下：

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

（2）承诺对职务消费行为进行约束；

（3）承诺不动用公司资产从事与其履行职责无关的投资、消费活动；

（4）承诺由董事会或薪酬与考核委员会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；

（5）如果公司将来推出股权激励方案，承诺股权激励方案的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；

（6）作为填补回报措施相关责任主体之一，本人承诺严格履行本人所作出的上述承诺事项，确保公司填补回报措施能够得到切实履行。若违反上述承诺或拒不履行上述承诺，本人同意接受中国证监会和证券交易所等证券监管机构按照其制定或发布的有关规定、规则，对本人作出相关处罚或采取相关管理措施；

（7）自本承诺出具日至本次交易实施完毕前，若中国证监会作出关于填补回报措施及其承诺的其他新的监管规定的，且上述承诺不能满足中国证监会该等规定时，承诺届时将按照中国证监会的最新规定出具补充承诺。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（八）其他保护投资者权益的措施

1、根据《公司法》《证券法》《重组管理办法》《若干问题的规定》《128 号文》《上市规则》等法律、法规及规范性文件的要求，上市公司将及时提供本次重组相关信息，并保证所提供的信息真实、准确、完整，并对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任。

2、上市公司承诺向参与本次重组的各中介机构所提供的资料均为真实、准确、完整的原始书面资料或副本资料及信息，副本资料或者复印件与其原始资料或原件一致。

所有文件的签字与印章皆为真实的，不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担法律责任；如因提供的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，本公司将依法承担法律责任。

十四、独立财务顾问的保荐机构资格

本公司聘请中德证券担任本次交易的独立财务顾问，中德证券经中国证监会批准依法设立，具备保荐机构资格。

十五、信息披露查阅

本报告书的全文及中介机构出具的相关意见已在巨潮资讯网（http://www.cninfo.com.cn）披露。本报告书披露后，上市公司将继续按照相关法规的要求，及时、准确地披露本次重组的进展情况，敬请广大投资者注意投资风险。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

重大风险提示

投资者在评价公司本次交易时，还应特别认真地考虑下述各项风险因素：

一、本次重大资产重组的交易风险

（一）本次交易的审批风险

本次交易尚需履行的决策及审批程序见本报告书“重大事项提示”之“九、本次交易已履行及尚需履行的主要程序”之“（二）本次交易方案尚需履行的决策及审批程序”之相关内容。

本次交易能否取得上述批准、核准、备案或许可存在不确定性，取得相关批准、核准、备案或许可的时间也存在不确定性，提请广大投资者注意本次交易的审批风险。

（二）本次交易可能被暂停、中止或取消的风险

本次交易存在如下被暂停、中止或取消的风险：

1、上市公司制定了严格的内幕信息管理制度，上市公司与交易对方在协商确定本次交易的过程中，尽可能缩小内幕信息知情人员的范围，降低内幕信息传播的可能性，但难以排除有关机构或个人利用本次交易内幕信息进行内幕交易的行为。上市公司股票停牌前价格波动情况未构成《128 号文》规定的股票价格波动标准，但无法排除上市公司因异常交易涉嫌内幕交易致使本次重组被暂停、中止或取消的风险。

2、本次重组存在因战争、疫病、严重火灾、洪水、台风、地震或其它无法预见不可抗力事件，导致标的公司的业绩大幅下滑而被暂停、中止或取消的风险。

3、本次重组自本报告书披露之日起至最终实施完毕存在一定时间跨度，期间市场环境可能发生实质变化从而影响上市公司、交易对方以及标的公司的经营决策，从而存在导致本次交易被暂停、中止或取消的可能性。

4、其他可能导致交易被暂停、中止或取消的风险。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

在本次交易审核过程中，市场环境可能会发生变化，从而影响本次交易的实施。此外，监管机构的审核要求也可能对交易方案产生影响。交易各方可能需根据市场环境变化及监管机构的审核要求完善交易方案，如交易各方无法就完善交易方案的措施达成一致，则本次交易存在暂停、中止或取消的风险。公司提请广大投资者注意风险。

（三）本次募集配套资金审批、发行及实施风险

上市公司拟非公开发行股份募集配套资金，募集配套资金金额不超过48,005.75 万元。本次募集配套资金扣除中介机构费用及其他相关费用后，拟全部用于补充流动资金、偿还债务。

本次募集配套资金能否获得中国证监会核准以及能否顺利完成发行仍存在不确定性。募集配套资金的生效和实施以本次发行股份购买资产的生效和实施为条件，但最终募集配套资金成功与否不影响本次发行股份购买资产行为的实施。受监管法律法规调整、股票市场波动及投资者预期等影响，本次募集配套资金存在未能实施或融资金额低于预期的风险。在上述情况下，若募集配套资金失败或者融资低于预期，将可能对公司的资金使用和财务状况产生影响，提请投资者注意相关风险。

二、标的资产相关风险

（一）宏观及区域经济变动的风险

高速公路的运输量与宏观及区域经济活跃度密切相关。宏观及区域经济的活跃程度会导致经济活动对运输能力需求的变化，进而导致公路交通流量及收费总量的变化。如果宏观及区域经济增速放缓，平榆公司的通行费收入可能出现下降，会对其经营业绩造成不利影响。

（二）产业政策风险

国家近年来颁布的产业政策对于高速公路产业的健康快速发展起到了有力的促进作用，主要的文件有《关于进一步促进公路水路交通运输业平稳较快发展的指导意见》《关于进一步促进道路运输行业健康稳定发展的通知》《交通运输标准化“十三五”发展规划》《关于印发促进综合交通枢纽发展的指导意见的通知》

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》等。如果国家有关政策环境发生变化，则可能对高速公路行业以及平榆公司的未来发展和收入水平产生一定影响。

（三）其他高速公路、铁路及城际轨道交通分流风险

近年来，我国交通运输行业发展较快，尤其是铁路、城际轨道交通等运输方式发展迅速，对于高速公路客流量产生了一定的分流作用。未来随着其他高速公路、铁路及城际轨道的开发建设，平榆高速将有可能面临原有客户选择其他高速公路、铁路及城际轨道交通方式而导致客户流失的风险。

（四）高速公路收费政策调整的风险

平榆公司的主营业务收入主要来源于高速公路车辆通行费，根据《收费公路管理条例》的相关规定，车辆通行费的收费标准需由省、自治区、直辖市交通主管部门会同同级价格主管部门审核后，报本级人民政府审核批准，并依照相关法律、行政法规的规定进行听证。因此，收费价格的调整主要取决于国家相关政策和政府部门的审批。如果平榆公司目前实行的通行费收费标准未来出现变化，会在一定程度上影响平榆公司的经营业绩。

（五）自然灾害及其他不可抗力风险

高速公路在经营过程中，如遭遇洪涝、塌方、地震等自然灾害或大型物体撞击、货车严重超载等其他事件，可能会对高速公路设施造成破坏并导致高速公路暂时无法正常通行；如遇浓雾、大雪、暴雨等恶劣天气，也会导致高速公路局部甚至全部短时间关闭；如发生重大交通事故，也可能发生堵车、通行能力减弱等情况；战争、疫病或其它无法预见不可抗力事件也会导致高速公路局部甚至全部免征通行费或短时间关闭。上述情形均可能导致平榆公司通行费收入减少、维修养护成本增加，并可能造成财产损失和人员伤亡，从而对其造成负面影响。

（六）平榆公司房产、土地权属存在瑕疵的风险

截至本报告书签署日，平榆高速占用的全部房产及一处土地尚未取得不动产权属证书，具体情况请详见本报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、主要资产权属情况、质押情况及主要负债情况”之“（一）主要资产情况”。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

1、土地

平榆公司控股股东山西高速集团出具了《关于平榆高速土地、房产权属的承诺函》，山西高速集团承诺将确保平榆公司在 2021 年 12 月 31 日前就上述土地办理权属证书，并承诺无论平榆公司及平榆高速占有和使用的土地、房屋建筑物等高速公路设施及相关路产是否办理了权属证书，平榆公司均有权在平榆高速收费期限内使用。如平榆公司及平榆高速占有和使用的土地、房屋建筑物等高速公路设施及相关路产，因任何原因导致平榆公司遭受包括但不限于赔偿、罚款、额外支出、利益受损、无法继续使用等实际损失，山西高速集团将在相关损失发生之日起两个月内足额补偿平榆公司。

平榆公司所占用的上述土地未取得权属证书不影响平榆公司的使用，不会对平榆公司的生产经营产生实质不利影响。

2、房屋

平榆公司未办理权属证书的房产均为高速公路附属设施，其用途均为确保平榆高速的正常通行。未办理权属证书不影响平榆公司对该等附属设施的正常使用，不会影响平榆高速的运营。

截至本报告书签署之日，平榆公司已取得平榆高速沿线全部县级人民政府出具的《确认函》，确认平榆公路相关附属设施权属清晰，平榆公司可以在高速公路特许经营期限内继续合法使用，无需额外支付费用。

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

以上土地及房屋权属瑕疵对标的资产生产经营活动不构成重大不利影响，但相关土地及房屋仍存在无法完善权属等不确定性风险，提请投资者关注。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（七）高速公路免费等政策对高速公路收费收入的影响

根据《国务院关于批转交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发[2012]37 号）和《交通运输部关于切实做好重大节假日免收小型客车通行费有关工作的通知》（交公路发[2012]376 号）的要求，从 2012 年开始我国高速公路在春节、清明节、劳动节、国庆节及其连休日期间，对收费公路上行驶的 7 座及以下小型客车实行免费通行。

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。

标的公司主营业务为高速公路运营，通行费免费政策会给高速公路收益带来一定影响，上述政策影响已经在上市公司及标的资产历史经营业绩中体现。如果未来国家修订上述免费政策或者发布其他公路通行费减免政策，将影响本公司现有高速公路及平榆高速的通行费收入和公司业绩。提请广大投资者注意相关风险。

（八）诉讼和仲裁可能导致损失的风险

截至本报告书签署日，标的公司面临尚未完结的诉讼及仲裁事项，参见本报告书“第四节交易标的基本情况”之“二、主要资产权属情况、质押情况及主要负债情况”之“（二）主要负债情况”之“3、重大未决或潜在的诉讼、仲裁、调查或行政处罚情况”。

如果未来相关诉讼或仲裁结果不利于标的公司，会对标的公司的经营带来不利影响，提请投资者关注有关诉讼和/或仲裁的风险。

山西高速集团出具了《关于承担平榆公司诉讼或有损失事项的承诺函》，作出如下不可撤销的承诺与保证：如果前述案件案涉纠纷的最终司法裁判结果及其执行给平榆公司造成经济损失的，山西高速集团将在终审判决生效之日起两个月内足额补偿平榆公司。

（九）标的公司受到行政处罚的风险

报告期内，标的公司存在受到行政处罚的情形，参见本报告书“第四节交易标的基本情况”之“二、主要资产权属情况、质押情况及主要负债情况”之“（二）

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

主要负债情况”之“3、重大未决或潜在的诉讼、仲裁、调查或行政处罚情况”。在受到相关处罚后，标的公司及时缴纳罚款、积极对涉及处罚事项进行整改，根据主管机关出具的书面文件或相关处罚依据，上述行政处罚不属于重大行政处罚，相关违法行为不属于重大违法行为。标的公司的生产经营未因上述行政处罚事项受到重大不利影响。

未来在标的公司运营过程中，如果标的公司未按照相关规定开展业务，则可能存在导致标的公司受到相关主管部门行政处罚的风险。

（十）标的资产评估存在增值的风险

以 2020 年 6 月 30 日为评估基准日，平榆公司 100%股权的评估值为 280,536.66 万元，评估增值率为 50.84%。

虽然评估机构在评估过程中按照相关规则进行了职业判断，本次重组仍可能存在因未来实际情况与评估假设不一致，特别是宏观经济波动、国家法规及行业政策变化等情况，导致出现标的资产评估价值与实际情况不符的情形，提请广大投资者关注标的资产评估的相关风险。

（十一）标的公司收费权质押风险

标的公司收费权质押情况请参见本报告书之“第四节交易标的基本情况”之“二、主要资产权属情况、质押情况及主要负债情况”之“（二）主要负债情况”之“1、正在履行的重大借款、融资合同重大债权债务情况”。

若未来高速公路运营产生的现金流无法按期偿还借款本金及利息，存在借款人行使质权的风险，在极端情况下，平榆公司可能会丧失平榆高速通行费收费权，失去主要收入来源，并对上市公司生产经营、财务状况产生较大影响。

（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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

（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熟高为原则确定。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。

（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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

三、本次重大资产重组后上市公司相关风险

（一）收购完成后的整合风险

本次交易完成后，平榆公司将成为上市公司的全资子公司，上市公司将在管理体制、战略规划、业务体系、企业文化等方面对标的公司进行整合。

同时，由于上市公司的资产规模、人员团队都将显著扩大，上市公司需要对组织架构进行一定程度的调整。若上市公司组织架构和管理水平不能适应重组后业务变化和资产、人员规模扩张，不能对重组后的业务形成有效管控并发挥协同效应，公司的生产经营效率可能会受到一定程度的不利影响。

上市公司与标的公司之间能否顺利实现整合，以及整合后能否达到预期效果存在风险。

（二）本次交易摊薄即期回报的风险

本次交易前，上市公司 2019 年、2020 年 1-9 月基本每股收益分别为 0.3193 元/股、-0.1884 元/股，归属母公司所有者的净利润分别为 14,982.41 万元、-8,839.76 万元。

本次交易后，根据经中天运会计师审阅的《备考财务报告》，在未考虑配套融资的情况下，上市公司 2019 年、2020 年 1-9 月每股收益分别为 0.2677 元/股、-0.1430 元/股，归属母公司所有者的净利润分别为 35,514.48 万元、-18,975.13 万元。

上市公司与标的公司同属于高速公路行业，2020 年上半年业绩均受到疫情防控期间免收收费公路车辆通行费政策的影响，本次交易前后上市公司 2020 年前三季度业绩均为亏损。

根据《备考财务报告》，本次交易后，2019 年上市公司归属于母公司股东的净利润将大幅增加 20,532.07 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，交易完成后上市公司基本每股收益存在被摊薄的风险。

上市公司已对本次重大资产重组摊薄即期回报情形制定了相应提高未来回报能力的措施。但如果标的公司业绩承诺未按预期实现，或上市公司的经营环境

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

发生重大变化，或相应措施未达到预期作用，会导致交易完成后的上市公司每股收益出现一定幅度的下滑。特此提醒投资者关注本次重大资产重组摊薄即期回报的风险。

四、其他风险

（一）股价波动风险

上市公司股票价格不仅取决于业务盈利水平及发展前景，也受到市场供求关系、国家经济政策调整、利率及汇率变化、股票市场投机行为以及投资者心理预期等各种不可预测因素的影响，从而使上市公司股票的价格偏离其价值，给投资者带来投资风险。针对上述情况，上市公司将根据《公司法》《证券法》《上市公司信息披露管理办法》和《股票上市规则》等有关法律、法规的要求，真实、准确、及时、完整、公平的向投资者披露有可能影响上市公司股票价格的重大信息。但本次重组实施完成存在一定时间跨度，在此期间上市公司股票价格可能出现较大波动，特提请投资者注意相关风险。

（二）不可抗力风险

政治、经济、战争、疫病、政府政策及自然灾害等不可控因素可能会对本次交易造成不利影响，影响本次交易的进程及上市公司正常的生产经营活动，公司不排除未来包括但不限于上述不可控因素为本次交易带来不利影响的可能性，提请投资者注意相关风险。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第一节 交易概况

一、本次交易的背景及目的

（一）本次交易的背景

1、国家鼓励国企改革和企业兼并重组，推动上市公司做优做强

2015 年以来，中共中央、国务院先后出台了《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》（中发〔2015〕22 号）、《国务院关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》（国发〔2015〕63 号）等一系列文件，鼓励国有企业积极实行改革，提高国有资本流动性。

近年来，国务院相继颁布了《关于促进企业兼并重组的意见》（国发〔2010〕27 号）、《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》（国发〔2014〕14 号）、《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（国发〔2014〕17 号）、《关于进一步提高上市公司质量的意见》（国发〔2020〕14 号）等政策，鼓励上市公司市场化并购重组，推动上市公司做优做强，充分发挥资本市场的并购重组主渠道作用，鼓励上市公司盘活存量、提质增效、转型发展。

山西交控集团和上市公司积极响应国家政策要求，不断加强内部资源整合，努力提升资产价值，促使上市公司不断做大做强。

2、国务院鼓励国有控股上市公司引入战略投资者

2020 年 10 月，国务院新闻办公室举行国务院政策例行吹风会，鼓励国有控股的上市公司引进持股占 5%甚至 5%以上的战略投资者进来，作为积极股东参与治理。

3、高速公路行业发展前景稳定

公路运输行业是国民经济的基础性、服务性产业，是合理配置资源、提高经济运行质量和效率的重要基础，在交通运输业中起到了主导作用。高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，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有重要作用。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

4、山西交控集团积极践行承诺

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。其中，平阳高速、灵山高速为政府还贷高速公路，平榆高速为经营性高速公路。

（1）经营性高速公路

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。

（2）政府还贷高速公路

截至 2020 年 9 月末，山西交控集团管理运营政府还贷高速公路 60 条，收费里程共计约 4,330 公里。政府还贷高速公路转为经营性高速公路是注入上市公司的条件之一。自前次重大资产重组实施完毕后，山西交控集团即启动政府还贷高速公路转为经营性高速公路的工作。截至目前，山西交控集团尚未与金融债权人就政府还贷公路转经营性高速公路方案达成一致。山西交控集团将继续推动平阳高速、灵山高速等政府还贷高速公路注入上市公司的相关工作。

综上，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，切实履行了公开承诺，是山西交控集团严格按照山西省委省政府要求、完善山西路桥公司治理、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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（二）本次交易的目的

1、提升上市公司高速公路运营里程，做大做强主营业务

本次交易完成后，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，上市公司运营收费里程大幅提升，进一步提升公司在高速公路行业中的地位和影响力。

本次交易有利于上市公司增加高速公路运营资产，做大做强主营业务。

2、提升上市公司资产规模，丰富上市公司收入来源，降低上市公司资产负债率，提高上市公司抗风险能力

平榆公司 2019 年总资产 653,159.45 万元、营业收入 73,742.17 万元、净利润 20,532.07 万元。本次交易后，上市公司将持有平榆公司 100%股权。根据经审阅的《备考财务报告》，假设本次交易于 2019 年 1 月 1 日完成，上市公司 2019 年总资产、营业收入和净利润将分别提高至 1,508,443.08 万元、162,181.57 万元、35,514.48 万元，提升比例分别为 76.37%、83.38%、137.04%。通过本次交易，上市公司将显著加强盈利能力，同时，本次交易后，上市公司的资产规模、营业收入也将显著增大。

本次交易前，上市公司仅运营榆和高速公路，收入来源较为单一。上市公司业绩容易受到突发特定风险事件的影响，业绩波动风险较高。本次交易将丰富上市公司收入来源。

本次交易前，上市公司 2019 年资产负债率为 85.79%。本次交易后，根据经审阅的《备考财务报告》，假设本次交易于 2019 年 1 月 1 日完成，上市公司 2019 年资产负债率为 78.54%。本次交易将降低上市公司资产负债率。

综上，本次交易完成后，将显著提高上市公司抗风险能力。

3、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**。**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，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

有利于上市公司加速填补以前年度累计亏损，尽早恢复上市公司分红能力，保护广大中小股东合法权益。

4、为上市公司实现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。

目前上市公司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。

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**，流动比率为**0.24**，市值为**169,873.79万元**。上市公司资金不充裕、市值偏小，不利于上市公司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。

根据经审阅的《备考财务报告》，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。

5、引入战略投资人，为上市公司未来发展打下坚实基础

本次交易拟引入招商公路作为募集配套资金的认购方。招商公路多年来专注于公路投资、深耕公路运营，在行业内积累了丰富的经验，业务经营范围包括投资运营、交通科技、智慧交通及招商生态四大板块，覆盖公路全产业链重要环节，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；招商公路通过利用其在高速公路行业中累积的技术经验和战略经验，能够为山西路桥提供决策参考；在招商公路与山西路桥建立战略合作关系后，双方可以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；招商公路可以发挥在公路行业内强大的综合实力，在高速公路运营、高速公路投资、高速公路养护、智慧交通、交通科技等多方面实现合作共赢，为未来上市公司高效发展打下基础。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

6、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。

二、本次交易的决策过程和审批情况

本次重组方案实施前尚需完成相关决策及审批程序，在满足相关决策及审批程序前本次重组方案不得实施。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：

（一）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；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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；

（二）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。

本次交易能否取得上述批准、核准、备案或许可存在不确定性，取得相关批准、核准、备案或许可的时间也存在不确定性，提请广大投资者注意本次交易的审批风险。

三、本次交易的具体方案

本次交易由发行股份购买资产和募集配套资金两部分组成。本次发行股份购买资产不以募集配套资金的成功实施为前提，最终募集配套资金成功与否不影响本次发行股份购买资产行为的实施。

上市公司拟向山西高速集团发行股份购买其持有的平榆公司 100%股权。同时，上市公司拟向招商公路非公开发行股份募集配套资金，拟募集配套资金总额不超过 48,005.75 万元。募集配套资金总额不超过本次发行股份购买资产交易价格的 100%，且本次募集配套资金发行的股份数量不超过本次发行前公司总股本的 30%。

本次交易完成后，平榆公司成为上市公司的全资子公司。

（一）发行股份购买资产

1、交易对方

本次发行股份购买资产的交易对方为山西高速集团。

2、标的资产

本次重组的交易标的为平榆公司 100%股权。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

3、交易价格

在对标的资产的评估中，平榆公司 100%股权采用收益法和市场法两种方法评估，并经综合分析后确定选用收益法结果为本次评估结论。

根据中天华以 2020 年 6 月 30 日为评估基准日出具的并经省国资运营公司备案的评估报告，标的资产评估值情况如下表：

单位：万元

标的资产	账面价值	评估值	增减值	增减率
	A	B	C=B-A	D=C/A*100%
平榆公司100%股权	185,977.00	280,536.66	94,559.66	50.84%

根据上述评估结果，并考虑到平榆公司在评估基准日后存在分红及补缴注册资本事项，经交易双方协商，确定本次交易标的作价为 292,327.80 万元。

分红及补缴注册资本事项详见本报告书“第五节本次交易评估情况”之“三、上市公司董事会对本交易评估的合理性以及作价的公允性分析”之“（七）评估基准日至重组报告书披露日交易标的发生的重要变化事项分析”。

本次交易标的作价具体计算过程如下：

项目	金额	计算公式
平榆公司100%股权评估值	280,536.66	A
评估基准日后分红	18,478.86	B
评估基准日后补缴注册资本	30,270.00	C
标的公司交易作价	292,327.80	D=A-B+C

收益法评估以企业历史经审计的公司会计报表为依据估算其股东全部权益价值，即首先按收益途径采用现金流折现方法（DCF），估算企业的经营性资产的价值，再加上企业报表中未体现对外投资收益的对外长期投资的权益价值、以及基准日的溢余资产及其他非经营性资产的价值，得到整体企业价值，并由整体企业价值扣减付息债务价值后，得出企业的股东全部权益价值。即：

标的公司股东全部权益价值=经营性资产价值+企业报表中未体现对外投资收益的对外长期投资的权益价值+溢余资产及非经营性资产价值-付息债务价值。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（1）分红的影响

评估基准日后，山西高速集团董事会作出相关决议，平榆公司向山西高速集团上缴利润分红 18,478.86 万元。

该分红事项将导致平榆公司评估基准日后溢余资产及非经营性资产价值减少 18,478.86 万元，因此本次交易作价在评估结果的基础上扣减分红金额影响。

（2）补缴注册资本的影响

平榆公司成立时注册资本为人民币 201,800.00 万元，截止评估基准日实缴资本为人民币 171,530.00 万元，占注册资本的 85.00%，剩余注册资本 30,270.00 万元尚未完成实缴。

山西高速集团已出具《关于平榆公司注册资本的承诺函》，承诺于上市公司召开股东大会审议本次重组相关议案之前，以现金的方式实缴完毕平榆公司全部注册资本。

上述补缴注册资本事项将导致平榆公司评估基准日后溢余资产及非经营性资产价值增加 30,270.00 万元，因此本次交易作价在评估结果的基础上增加补缴的注册资本金额。

综上所述，基于收益法评估结果调整得出最终交易定价的依据充分、合理。

4、发行股份情况

（1）发行股份的种类和面值

本次购买资产发行的股票种类为境内上市人民币普通股（A 股），每股面值为人民币 1.00 元。

（2）发行方式及发行对象

本次发行股份购买资产的发行方式为向特定对象非公开发行，发行对象为山西高速集团。

（3）上市地点

本次发行股份购买资产中发行的股份在深交所上市交易。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（4）定价基准日及发行价格

根据《重组管理办法》第四十五条“上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一”的规定。

本次交易发行股份购买资产的定价基准日为上市公司第七届董事会第十八次会议决议公告日。定价基准日前 20 个交易日、前 60 个交易日、前 120 个交易日股票交易均价具体情况如下表所示：

单位：元/股

股票交易均价计算区间	交易均价	交易均价的 90%
前20个交易日	3.85	3.47
前60个交易日	3.78	3.41
前120个交易日	3.83	3.45

经上市公司与交易对方协商，本次发行股份购买资产的发行价格为定价基准日前 60 交易日股票交易均价的 90%，即 3.41 元/股。

在本次发行的定价基准日至发行日期间，上市公司如有现金分红、配股、资本公积转增股本、送红股等除权除息事项，本次发行价格将做相应调整。

（5）发行数量

本次交易的交易作价为 292,327.80 万元，对价均以股份方式支付。按照本次发行股票价格 3.41 元/股计算，本次拟发行股份数量为 857,266,275 股。

本次非公开发行股份购买资产涉及的发行股份数量=发行股份购买资产交易价格/股票发行价格。按照向下取整精确至股，不足一股的部分，交易对方自愿放弃。本次发行股份的数量以上市公司股东大会审议通过并经中国证监会最终核准确定的股份数量为准。

在本次发行的定价基准日至本次发行完成日期间，上市公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，则发行价格将按照法律法规及深交所的相关规定作相应调整，本次发行数量也将作相应调整。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（6）股份锁定安排

山西高速集团作为上市公司本次发行股份购买资产的交易对方，根据《重组管理办法》等相关规定承诺如下：

“（1）本公司通过本次重组取得的上市公司股份自该等股份发行结束之日起36 个月内不以任何方式进行转让，包括但不限于通过证券市场公开转让或通过协议方式直接或间接转让。本次重组完成后 6 个月内如上市公司股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或者重组完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，本公司持有上市公司股份的锁定期自动延长 6 个月。

（2）为保障业绩承诺补偿（如适用）的可实现性，业绩承诺期内，本公司保证本次重组所取得的上市公司股份优先用于履行业绩补偿承诺，不通过质押股份等方式逃废补偿义务：未来质押该等股份时，将书面告知质权人根据业绩补偿条款上述股份具有潜在业绩承诺补偿义务情况，并在质押协议中就相关股份用于支付业绩补偿事项等与质权人作出明确约定。

（3）本次发行结束后，本公司基于上市公司送红股、转增股本等原因增持的上市公司股份，亦应遵守上述约定。

（4）如本次重组因涉嫌所提供或披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确以前，本公司不转让在上市公司拥有权益的股票。

（5）如本公司对上述股份的锁定期承诺与中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所的最新监管意见不相符的，本公司将根据中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所的意见进行相应调整。

（6）上述股份锁定期届满后，其转让将按照中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所的有关规定执行。”

5、过渡期间损益安排

自审计基准日（不含当日）起至标的资产交割日（含当日）止的期间内，标的公司产生的收益由上市公司享有；标的公司在此期间产生的亏损由交易对方以现金方式向标的公司全额补足。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

标的资产交割后，上市公司可适时提出由交易双方共同认可的审计机构对标的公司进行审计，并确定审计基准日至标的资产交割日期间标的公司产生的损益。

6、滚存未分配利润安排

上市公司本次发行完成前的滚存未分配利润由本次发行完成后新老股东共同享有。

（二）募集配套资金

1、发行股份的种类和面值

本次募集配套资金发行的股票种类为境内上市人民币普通股（A 股），每股面值为人民币 1.00 元。

2、发行金额、发行方式及发行对象

上市公司拟在本次发行股份购买资产的同时，向招商公路非公开发行股份募集配套资金，募集配套资金总额预计不超过 48,005.75 万元，不超过拟购买资产交易价格的 100%，且本次配套募集资金发行的股份数量不超过本次发行前上市公司总股本的 30%。

本次发行股份购买资产不以募集配套资金成功实施为前提，最终募集配套资金成功与否不影响本次发行股份购买资产行为的实施。

3、定价基准日及发行价格

本次募集配套资金的定价基准日为上市公司第七届董事会第十八次会议决议公告日：2020 年 8 月 25 日。定价基准日前 20 个交易日股票交易均价具体情况如下表所示：

单位：元/股

股票交易均价计算区间	交易均价	交易均价的80%
前20个交易日	3.85	3.08

经上市公司与募集配套资金认购方协商，本次募集配套资金的发行价格为 3.41 元/股，募集配套资金的发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 80%。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

在定价基准日至股份发行日期间，上市公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，则上述发行价格将根据中国证监会及深交所的相关规则进行相应调整。

4、发行数量

本次发行股份募集配套资金的发行数量=本次拟以发行股份方式募集配套资金金额/发行价格。

本次募集配套资金的发行数量不超过本次发行前上市公司总股本的 30%，即不超过 14,077.93 万股，最终股份发行数量将由上市公司董事会根据股东大会授权与承销机构在中国证监会最终核准的方案范围内根据具体情况协商确定。

5、股份锁定安排

根据《股份认购协议》及《战略合作协议》的相关约定，招商公路所认购的本次非公开发行的股票自发行结束之日起 36 个月内不得转让。本次交易完成后，上述锁定期内，由于上市公司送红股、转增股本等原因增持的上市公司股份，亦应遵守上述锁定期约定。

6、募集配套资金用途

本次交易募集配套资金的总金额不超过 48,005.75 万元。本次募集配套资金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。募集配套资金具体用途详见本重组报告书“第六节 发行股份情况”之“三、募集配套资金基本情况”。

（三）业绩承诺及补偿安排

根据上市公司与本次交易对方签署的《补充协议》，业绩承诺方承诺本次重大资产重组实施完毕后，平榆公司在 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，相关净利润为经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润。如果中国证监会、深交所对业绩承诺另有规定或要求的，从其规定或要求。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

1、业绩承诺期内补偿安排

山西高速集团优先以山西高速集团通过本次购买资产而取得的上市公司股份进行补偿，不足以补偿的部分以现金方式对上市公司进行补偿。上市公司应在业绩补偿期限内，依据下述公式计算并确定山西高速集团需补偿的金额及股份数量：

当期应补偿总金额=(截至当期期末目标公司累计承诺扣非净利润总和－截至当期期末目标公司累计实现扣非净利润总和)÷(盈利承诺期内目标公司累计承诺扣非净利润总和)×292,327.80 万元－(已补偿股份数量×3.41 元)－累积已补偿的现金金额。

如依据前述公式计算出的当期应补偿总金额小于 0 时，按 0 取值，已经补偿的股份、现金不冲回。

山西高速集团优先以山西高速集团通过本次购买资产而取得的上市公司股份进行补偿，需补偿的股份数量的具体计算公式如下：

当期应补偿股份数量=当期应补偿总金额÷3.41 元。上市公司在盈利承诺期内实施转增或股票股利分配的，则补偿股份数量相应调整为：补偿股份数量(调整后)= 当期应补偿股份数量×(1＋转增或送股比例)。就应补偿的股份上市公司曾经进行过现金分红的，亦应同步返还给上市公司。

2、资产减值补偿

在盈利承诺期结束后 3 个月内，上市公司将聘请满足《证券法》规定的会计师事务所对标的资产出具《减值测试报告》（减值测试的截止时间为盈利承诺期末）。

如标的资产减值额>山西高速集团在盈利承诺期内已支付的补偿额，则山西高速集团应对上市公司另行补偿。

标的资产减值应补偿金额的计算公式为：应补偿的金额=减值额－在盈利承诺期内已支付的补偿金额。山西高速集团应优先以山西高速集团通过本次购买资产而取得的上市公司股份进行补偿，不足以补偿的部分以现金方式对上市公司进行补偿。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

应补偿股份数量=应补偿总金额÷3.41 元。上市公司实施转增或股票股利分配的，则补偿股份数量相应调整为：补偿股份数量(调整后)=当期应补偿股份数量×(1＋转增或送股比例)。就应补偿的股份上市公司曾经进行过现金分红的，亦应同步返还给上市公司。在计算得出并确定山西高速集团需补偿的金额后，山西高速集团应根据上市公司出具的补偿书面通知，在该《减值测试报告》出具之日起 30 个工作日内，将其用于补偿的上市公司股份交付上市公司予以锁定并待上市公司后续以总价 1 元的对价回购注销，或者将应补偿现金金额一次性汇入上市公司指定的账户。

山西高速集团用于减值补偿与业绩承诺补偿累积补偿的总金额不超过本次发行股份购买资产的交易对价。

四、本次交易构成关联交易、构成重大资产重组且不构成重组上市

（一）本次交易构成关联交易

本次重组的交易对方为山西高速集团。山西高速集团为上市公司间接控股股东山西交控集团的全资子公司。因此，根据《重组管理办法》《上市规则》等法律、法规及规范性文件的相关规定，本次交易构成关联交易。

本次交易完成后，募集配套资金认购方招商公路将持有上市公司股份超过 5%，本次募集配套资金构成关联交易。

在审议本次重组相关关联交易议案时，关联董事将回避表决。在上市公司股东大会审议相关议案时，关联股东亦将回避表决。

（二）本次交易构成重大资产重组

根据《重组管理办法》的规定，就标的公司 2020 年 1-6 月资产总额和资产净额与交易金额孰高值、2019 年度营业收入占 2019 年度上市公司相应指标的比例等计算如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

项目	资产总额	资产净额	营业收入
上市公司	855,283.62	121,530.26	88,439.40
平榆公司	629,703.67	185,977.00	73,742.17
交易金额	292,327.80		-
计算依据	629,703.67	292,327.80	73,742.17
财务指标占比	73.63%	240.54%	83.38%
《重组管理办法》规定的重大资产重组标准	50%	50%且金额大于5,000万	50%

注：平榆公司资产总额及资产净额为经审计的 2020 年 6 月末财务数据；平榆公司营业收入为经审计的 2019 年度财务数据。

由以上计算表格可知，根据《重组管理办法》的规定，本次交易构成重大资产重组。同时，本次交易涉及发行股份购买资产，因此需提交中国证监会并购重组审核委员会审核，并经中国证监会核准后方可实施。

（三）本次交易不构成重组上市

本次交易前，上市公司的控股股东为山西路桥集团，间接控股股东为山西交控集团，上市公司实际控制人为山西省国资委。

本次交易完成后，上市公司的控股股东为山西高速集团，间接控股股东仍为山西交控集团，山西省国资委仍为上市公司的实际控制人。

本次交易不会导致上市公司实际控制人发生变更。

综上所述，本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的重组上市情形。

五、本次交易对上市公司的影响

（一）本次重组对上市公司主营业务的影响

标的公司主要业务是平榆高速的运营管理。本次交易完成后，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，进一步提升上市公司在高速公路行业中的地位和影响力。

本次交易有利于上市公司增加高速公路运营资产，做大做强主营业务。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（二）本次重组对上市公司盈利能力的影响

标的公司具有较强的盈利能力和良好的发展前景。本次交易完成后，上市公司在资产规模、收入规模等各方面的实力均显著增强，上市公司的盈利能力和抗风险能力将得到有效提升，符合上市公司及全体股东的利益。

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及经审阅的《备考财务报告》本次交易对上市公司主要财务指标的影响如下表所示：

单位：万元

项目	2020年9月30日/2020年1-9月		2019年12月31日/2019年度	
	实际数	备考数	实际数	备考数
总资产	**825,159.67**	**1,452,055.79**	855,283.62	1,508,443.08
归属于上市公司股东的所有者权益	**112,690.50**	**286,218.34**	121,530.26	323,672.33
营业收入	**38,201.23**	**62,930.87**	88,439.40	162,181.57
利润总额	**-8,836.36**	**-22,289.92**	17,594.97	41,168.04
归属于上市公司股东的净利润	**-8,839.76**	**-18,975.13**	14,982.41	35,514.48
基本每股收益（元/股）	**-0.1884**	**-0.1430**	0.3193	0.2677

本次交易完成后，2019 年末和 2020 年 **9 月末**的备考报表总资产、净资产、营业收入较本次交易前有所上升，上市公司业务规模显著增长。

上市公司与标的公司同属于高速公路行业，2020 年上半年业绩均受到疫情防控期间免收收费公路车辆通行费政策的影响，本次交易前后上市公司 2020 年**前三季度**业绩均为亏损。

根据《备考财务报告》，本次交易后，2019 年上市公司归属于母公司股东的净利润将大幅增加 20,532.07 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，交易完成后上市公司基本每股收益存在被摊薄的风险。

（三）本次重组对上市公司股权结构的影响

本次交易前，山西路桥集团为上市公司控股股东，山西交控集团为上市公司间接控股股东，山西省国资委为上市公司的实际控制人。本次交易后，山西高速

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

集团为上市公司控股股东，山西交控集团仍为上市公司间接控股股东，山西省国资委仍为上市公司的实际控制人，本次交易不会导致公司实际控制人变更。

本次交易前后上市公司股权结构如下表所示：

项目	本次交易前		本次交易后（未考虑配套融资）		本次交易后（考虑配套融资）	
	持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例
山西高速集团	-	-	857,266,275	64.62%	857,266,275	58.42%
山西路桥集团	130,412,280	27.79%	130,412,280	9.83%	130,412,280	8.89%
山西交控集团小计（间接控制）	**130,412,280**	**27.79%**	**987,678,555**	**74.46%**	**987,678,555**	**67.31%**
招商公路	-	-	-	-	140,779,300	9.59%
山西经建投	12,416,539	2.65%	12,416,539	0.94%	12,416,539	0.85%
华新燃气	12,268,400	2.61%	12,268,400	0.92%	12,268,400	0.84%
山西文旅集团	6,000,000	1.28%	6,000,000	0.45%	6,000,000	0.41%
其他股东	308,167,402	65.67%	308,167,402	23.23%	308,167,402	21.00%
合计	**469,264,621**	**100.00%**	**1,326,530,896**	**100.00%**	**1,467,310,196**	**100.00%**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第二节 上市公司基本情况

一、上市公司基本情况

公司名称	山西路桥股份有限公司
英文名称	SHANXI ROAD&BRIDGE CO.,LTD.
公司简称	山西路桥
股票代码	000755
股票上市地	深圳证券交易所
成立日期	1996年02月06日
注册资本	46,926.46万元人民币
法定代表人	杨志贵
注册地址	山西省洪洞县赵城镇
办公地址	太原市高新技术开发区高新街17号环能科技大厦12层
公司性质	股份有限公司（上市）
统一社会信用代码	91140000110055862W
经营范围	高等级公路、桥梁、隧道基础设施的养护、咨询服务及批准的收费；公路养护公程；救援、清障；仓储服务（不含危险化学品）；室内外装饰装修；建筑材料的销售；公路信息网络服务；汽车清洗；以自有资金对高等级公路、桥梁、隧道基础设施项目的投资；以自有资金对港口、公路、水路运输项目的投资。（依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动）

二、历史沿革

（一）公司成立

1996 年 1 月 22 日，山西省政府出具晋政函[1996]19 号《关于同意设立山西三维集团股份有限公司的批复》，同意由山西省纺织总会、山西省经济建设投资公司、山西省经贸资产经营有限责任公司、太原现代装饰集团有限公司和太原利普公司五家共同发起设立“山西三维集团股份有限公司”。拟定注册资本为 12,000 万元。

山西会计师事务所于 1996 年 1 月 26 日出具“（1996）晋师股验字第 11 号”《验资报告》对本次出资进行了验证。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

公司成立时的股权结构如下：

序号	股权	股东姓名	股份数量（万股）	出资比例（%）
1	国家股	山西省纺织总会	10,493.67	87.45
2		山西省经济建设投资公司	1,059.21	8.83
3		山西省经贸资产经营有限责任公司	420.01	3.50
4	法人股	太原现代装饰集团有限公司	15.49	0.13
5		太原利普公司	11.62	0.10
合计			**12,000.00**	**100.00**

（二）首次公开发行股票并上市

1997 年 6 月 10 日，证监会出具证监发字[1997]341 号《关于山西三维集团股份有限公司申请公开发行股票的批复》，同意山西三维向社会公开发行人民币普通股 6000 万股（含公司职工股 600 万股）。

山西会计师事务所于 1997 年 6 月 20 日出具“（1997）晋师股验字第 8 号”《验资报告》对本次出资进行了验证。

本次发行普通股（A 股）6,000 万股（含内部职工股 600 万股），每股面值人民币 1 元，发行价为每股人民币 5.55 元。1997 年 6 月 27 日，公司在深交所挂牌上市。股票简称为山西三维，股票代码为 000755。公司 600 万股职工股于 1997 年 12 月上市交易。

首次公开发行股票并上市后，山西三维的股权结构如下：

股份类型	股份数量（万股）	比例（%）
一、未流通股份	12,000.00	66.67
发起人股份	12,000.00	66.67
其中：国家持有股份	11,972.89	66.52
法人股	27.11	0.15
二、流通股份	6,000.00	33.33
股份总数	**18,000.00**	**100.00**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（三）上市后股本变动情况

1、1998 年 4 月送股、资本公积转增股本

1998 年 4 月 10 日，公司股东大会审议通过了 1997 年度利润分配方案：拟按 1997 年末总股本 18,000 万股计，向全体股东每 10 股送 2 股红股，以公积金每 10 股转增 2 股，其中共送红股 3,600 万股，转增股本 3,600 万股。送股及转增股本后，总股本为 25,200 万股。上述方案经山西省证券管理办公室《关于同意山西三维集团股份有限公司 1997 年度分红送股转增股本方案的函》（晋证办函[1998]28 号）批复同意。

山西会计师事务所于 1998 年 4 月 24 日出具“（1998）晋师股验字第 9 号”《验资报告》对本次出资进行了验证。

该次变更经山西省政府《关于同意山西三维集团股份有限公司变更注册资本的批复》（晋政函[1998]56 号）批复同意。

本次变更后的股权结构为：

股份类型	股份数量（万股）	比例（%）
一、未流通股份	16,800.00	66.67
发起人股份	16,800.00	66.67
其中：国家持有股份	16,762.05	66.52
法人股	37.95	0.15
二、流通股份	8,400.00	33.33
股份总数	**25,200.00**	**100.00**

2、2000 年 2 月配股

1999 年 10 月 12 日，山西三维召开股东大会，审议通过了 1999 年度配股方案：同意公司向全体股东配售 25,713,852 股普通股。其中，向国家股股东配售 400,000 股，法人股股东配售 113,852 股，向社会公众股股东配售 25,200,000 股。

1999 年 12 月 28 日，证监会批复同意公司本次配股（《关于山西三维集团股份有限公司申请配股的批复》（证监公司字[1999]149 号）），公司实施了配股计划，股东实际认购 25,713,852 股，公司股份总数增至 27,771.3851 万股。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2000 年 4 月 18 日，山西中元会计师事务所（有限公司）出具“（2000）晋师股验字第 2 号”《验资报告》对本次注册资本变更进行了验证。

该次变更经山西省政府《关于同意山西三维集团股份有限公司变更注册资本的批复》（晋政函[2000]97 号）批复同意。

本次变更后的股权结构为：

股份类型	股份数量（万股）	比例（%）
一、未流通股份	16,851.39	60.68
发起人股份	16,851.39	60.68
其中：国家持有股份	16,802.05	60.50
法人股	49.34	0.18
二、流通股份	10,920.00	39.32
股份总数	**27,771.39**	**100.00**

3、2000 年 6 月控股股东变更

1999 年 6 月 8 日，山西省政府下发晋政函[1999]68 号《关于同意山西维尼纶厂整体改组为山西三维华邦集团有限公司的批复》，同意山西维尼纶厂根据《公司法》改组为“山西三维华邦集团有限公司”，该公司为省政府出资设立的国有独资公司；同意将省纺织总会持有的山西三维的国家股划转给三维华邦持有。

2000 年 6 月 3 日，财政部下发财管字[2000]234 号《关于山西三维集团股份有限公司部分国家股权划转有关问题的批复》，同意将山西省纺织总会所持有山西三维的 14,691.1396 万股国家股全部转由三维华邦持有，股权划转完成后，上市公司的总股本仍为 27,771.3851 万股。

4、2003 年 6 月配股

2002 年 7 月 30 日，山西三维召开股东大会，审议通过公司 2002 年度配股方案：公司向全体股东配售不超过 3,334 万股普通股（其中：向国家股股东配售 50 万股，向法人股股东配售不超过 8 万股，向社会公众股股东配售 3,276 万股）。

2003 年 6 月，证监会以《关于核准山西三维集团股份有限公司配股的通知》（证监发行[2003]52 号）批准同意本次配股。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

天元会计师于 2003 年 6 月 25 日出具“晋天元变验[2003]03 号”《验资报告》对本次出资进行了验证。

该次注册资本变更已经山西省政府《关于同意山西三维集团股份有限公司变更注册资本的批复》（晋政函[2003]162 号）批复同意。

配股后，注册资本由 277,713,851 元变更为 311,053,851 元。

本次变更后的股权结构为：

股份类型	股份数量（万股）	比例（%）
一、未流通股份	16,909.39	54.36
发起人股份	16,909.39	54.36
其中：国家持有股份	16,852.05	54.18
法人股	57.34	0.18
二、流通股份	14,196.00	45.64
股份总数	**31,105.39**	**100.00**

5、2005 年 12 月间接控股股东变更

2005 年 12 月 8 日，山西省国资委下发晋国资改革[2005]196 号《关于阳泉煤业集团有限公司重组山西三维华邦集团有限公司的批复》，同意将三维华邦整体划入阳煤集团。

6、2006 年 4 月股权分置改革

2006 年 3 月 30 日，山西三维召开股东大会，审议通过了《山西三维集团股份有限公司股权分置改革方案》：山西三维全体非流通股股东分别向方案实施股权登记日登记在册的全体流通股东履行对价安排，流通股股东每 10 股获得 3.1 股，非流通股东由此获得非流通股份的上市流通权。

山西省国资委以《关于山西三维集团股份有限公司股权分置改革有关问题的批复》（晋国资产权函[2006]74 号）批复同意本次股权分置改革方案。

本次变更后的股权结构为：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

股份类型	股份数量（万股）	比例（%）
一、有限售条件的流通股	12,529.90	40.28
其中：国家持有股份	12,466.21	40.08
法人股	42.41	0.14
高管股	21.27	0.07
二、无限售条件的流通股	18,575.49	59.72
股份总数	**31,105.39**	**100.00**

7、2007 年非公开发行股票

2006 年 8 月 16 日，山西三维召开股东大会，审议通过了《关于公司符合非公开发行股票条件的议案》、《关于公司非公开发行股票方案的议案》等相关议案，拟非公开发行新股不超过 8,000 万股。

2007 年 2 月，中国证监会下发证监发行字[2007]33 号《关于核准山西三维集团股份有限公司非公开发行股票的通知》。

京都会计师于 2007 年 2 月 16 日出具“北京京都验字[2007]第 11 号”《验资报告》对本次出资进行了验证。

变更后的注册资本为 391,053,851 元。

8、2008 年 3 月送股

2008 年 3 月 26 日，山西三维召开股东大会，审议通过《公司 2007 年度利润分配预案》，公司拟以 2007 年底的总股本为基数，向全体股东每 10 股转增 2 股、每 10 股派发现金 1.5 元（含税）。

京都会计师于 2008 年 5 月 16 日出具“北京京都验字（2008）第 33 号”《验资报告》对本次出资进行了验证。

变更后注册资本为 469,264,621 元。

9、2017 年间接控股股东变更

2016 年，山西路桥集团与阳煤集团签署《股权转让协议》，约定阳煤集团将持有的三维华邦的 100%股权转让给山西路桥集团。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2017 年 4 月 6 日，山西省国资委下发《关于阳煤集团将所持山西三维华邦集团有限公司 100%股权转让给山西路桥集团的批复》（晋国资产权函[2017]181 号）同意本次股权转让。

2017 年 06 月 19 日，工商变更完成，山西路桥集团成为山西三维间接控股股东。

2017 年 7 月 21 日，山西省国资委下发《关于将持有的省属 22 户企业国有股权全部注入山西省国有资本投资营运有限公司的通知》，将省属 22 户企业国有股权注入省国资运营公司。

2017 年 8 月 29 日，工商变更完成，省国资运营公司成为山西路桥集团的股东，从而成为山西三维间接控股股东。

10、2018 年间接控股股东之控股股东变更

2017 年 12 月 26 日，山西省国资委下发《山西省人民政府国有资产管理委员会关于将持有的山西交通控股集团有限公司国有股权划转注入山西省国有资本投资运营有限公司的通知》（晋国资产权函[2017]856 号），山西省国资委将持有的山西交控集团 100%国有股权划转注入省国资运营公司。

2018 年 4 月 24 日，省国资运营公司下发《关于将山西路桥建设集团有限公司、山西省交通开发投资集团有限公司、山西省高速公路集团有限责任公司三户企业股权划转至山西交通控股集团有限公司的通知》（晋国投运营发[2018]22 号），将持有山西路桥集团国有股权全部划转给山西交控集团。

2018 年 5 月 8 日，工商变更完成，山西交控集团成为山西路桥集团的股东，从而成为山西三维间接控股股东。

11、2018 年控股股东变更

2018 年 8 月 10 日，山西交控集团召开第一届董事会 2018 年第 13 次会议，决议通过山西路桥集团通过无偿划转方式受让其全资子公司三维华邦持有山西三维 130,412,280 股 A 股股份。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2018 年 8 月 21 日，山西路桥集团董事会审议通过了上述无偿划转事项；2018 年 8 月 22 日，山西路桥集团出具《山西三维华邦集团有限公司股东决定》，审议通过了上述股权划转事宜。

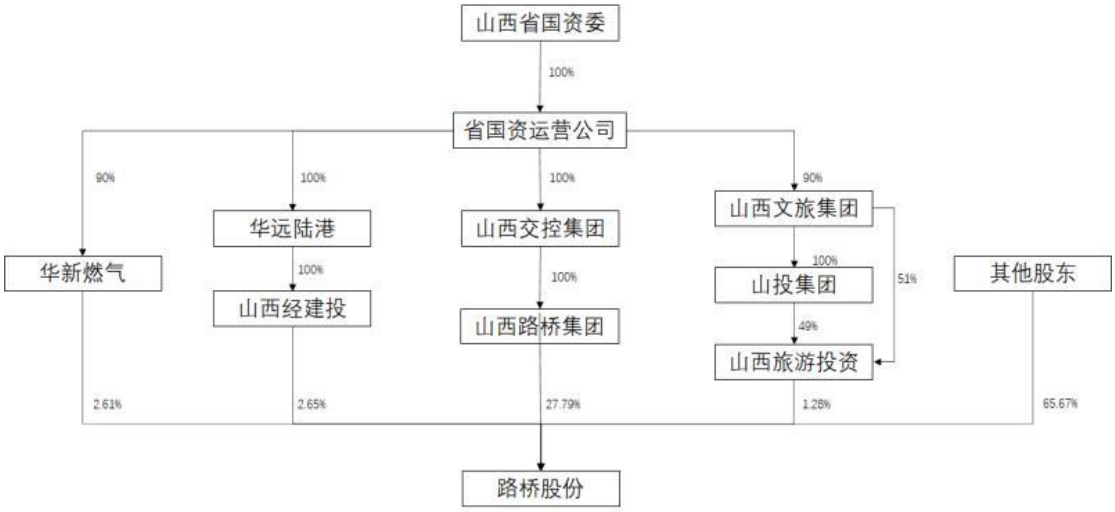
2018 年 8 月 23 日，三维华邦与山西路桥集团签署《关于山西三维集团股份有限公司之无偿划转协议》，约定将三维华邦持有山西三维 130,412,280 股 A 股股份无偿划转至山西路桥集团。

2018 年 9 月 6 日，省国资运营公司下发《山西省国有资本投资运营有限公司关于无偿划转山西三维股份的批复》（晋国投运营函[2018]190 号），原则同意上述股权无偿划转事项。

2018 年 10 月 19 日，上述股份无偿划转事宜已于中登公司办理完结，上市公司控股股东由三维华邦变更为山西路桥集团。

三、公司最近60个月控制权变化情况及控股股东、实际控制人基本情况

截至本报告书签署之日，本公司的控股股东为山西路桥集团，实际控制人为山西省国资委。本公司的股权结构如下：



上市公司最近 60 个月控制权变更情况详见本节之“二、历史沿革”之“（三）上市后股本变动情况”，最近 60 个月实际控制人均为山西省国资委。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（一）公司的控股股东

截至本报告书签署之日，山西路桥集团为本公司的控股股东，其基本情况如下：

公司名称	山西路桥建设集团有限公司
统一社会信用代码	91140000110037824X
公司类型	有限责任公司（国有独资）
法定代表人	杨志贵
住所及办公地	山西示范区创业街19号4幢
注册资本	721,500万元人民币
成立日期	1993年11月18日
经营范围	建设工程：交通基础设施的投资、建设、运营；建筑、港口与航道、水利、市政、通信、机电行业的投资、建设、运营（以资质为准）；工程勘测、咨询设计、科学研究；试验检测；交通工程物资经营；道路货物运输；物流服务；建筑材料生产、安装、销售、租赁、维修；施工机械租赁；仓储服务（不含危险品）；车辆救援服务；公路工程监理；房地产开发经营；物业服务；园林绿化工程的设计、投资、建设；苗木花卉的种植与销售；优良抗性苗木繁育；信息系统集成服务；对内人员培训服务；对外承包工程。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

（二）公司的实际控制人

截至本报告书签署之日，上市公司实际控制人为山西省国资委。

四、上市公司最近三年重大资产重组情况

（一）2017 年重大资产出售

上市公司于 2017 年 4 月 19 日起申请停牌，推动重大资产重组事项，于 2017 年 12 月 13 日公告《重大资产出售暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》，拟出售上市公司生产聚乙烯醇、1,4—丁二醇相关产品的生产车间，并于 2017 年 12 月 14 日召开 2017 年第十次临时股东大会，审议通过本次重大资产出售方案。2017 年 12 月 30 日，上市公司披露《重大资产出售暨关联交易实施情况报告书》《关于重大资产出售实施结果的公告》等相关公告。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（二）2018 年重大资产置换

2018 年 6 月 27 日，上市公司公告《重大资产置换及支付现金购买资产暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》，拟将持有的山西三维修文胶粘剂分公司、上市公司生产苯系列产品的精制车间、为各生产车间集中提供生产所需的基本要素与配套服务（如给水、供热、基础气体供应、电器仪表维护、废物处理等）所建的工程及相关处室的资产及负债、山西三维国际贸易有限公司 95%股权、山西三维欧美科化学有限公司 75%股权、山西三维瀚森化工有限公司 51%股权作为置出资产，与山西路桥集团持有的榆和高速 100%股权进行置换。于 2018 年 6 月 29 日，上市公司召开 2018 年第三次临时股东大会，审议并通过了上述方案。2018 年 10 月 9 日，公司披露了《重大资产置换及支付现金购买资产暨关联交易实施情况报告书》《关于重大资产置换及支付现金购买资产暨关联交易实施结果的公告》等相关公告，公司主营业务由精细化工业务转变为高速公路管理与运营。2018 年 11 月 13 日，公司披露了《关于撤销股票交易退市风险警示及变更公司名称、证券简称、经营范围的公告》，公司名称由山西三维股份有限公司正式变更为山西路桥股份有限公司。

五、上市公司最近三年主营业务发展情况

（一）2017 年至 2018 年主营业务发展情况

2017 年，上市公司主要从事精细化工产品的生产与销售，主导产品包括：1,4—丁二醇（BDO）及其下游系列产品、聚乙烯醇（PVA）系列产品、胶粘剂系列产品、苯精制系列及其他化工产品，这些产品主要应用于化工、纺织、建筑等行业，在农药、医药、化妆品、印刷、陶瓷、电镀、纤维、增塑剂、固化剂、合成树脂和塑料等领域也有广泛运用。

2018 年，上市公司完成前次重大资产重组，公司主营业务由精细化工转变为高速公路管理与运营。

2017 年和 2018 年上市公司主营业务收入情况如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

项目	2017 年		2018 年	
	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比
高速公路收费行业	-	-	86,716.00	53.97%
化工行业	229,030.64	100.00%	73,967.37	46.03%
合计	**229,030.64**	**100.00%**	**160,683.37**	**100.00%**

（二）2019 至今主营业务发展情况

2019 年至今，上市公司从事的主要业务为高速公路管理与运营，通过对高速公路进行综合开发经营、提供高速公路各种服务为主要经营模式，并按照行业监管部门制定的收费标准对过往车辆收取车辆通行费来回收投资并获取效益，旗下运营的高速公路资产收费里程共计 79.188 公里。

六、上市公司最近两年及一期主要财务指标

（一）资产负债表主要数据和财务指标

单位：万元

项目	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
资产总额	**825,159.67**	855,283.62	918,074.55
负债总额	**712,469.17**	733,753.36	813,428.30
所有者权益	**112,690.50**	121,530.26	104,646.26
归属于母公司所有者权益	**112,690.50**	121,530.26	104,646.26
资产负债率（%）	**86.34**	85.79	88.60

（二）利润表主要数据和财务指标

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 度
营业收入	**38,201.23**	88,439.40	160,683.37
营业利润	**-8,537.27**	18,274.09	5,242.06
利润总额	**-8,836.36**	17,594.97	4,981.47
净利润	**-8,839.76**	14,982.41	4,584.68

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 度
归属于母公司所有者的净利润	**-8,839.76**	14,982.41	4,851.05
毛利率（%）	**35.77**	59.21	31.89
基本每股收益（元）	**-0.19**	0.32	0.10

（三）现金流量表主要数据和财务指标

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度
经营活动产生的现金流量净额	**22,843.45**	47,856.04	77,181.98
投资活动产生的现金流量净额	**-139.63**	-27,918.07	19,881.83
筹资活动产生的现金流量净额	**-31,466.26**	-64,755.59	-87,843.74
现金及现金等价物净增加额	**-8,762.44**	-44,817.61	9,216.93

七、上市公司因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查情况的说明

截至本报告书签署之日，本公司不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查情况。

八、上市公司最近三年受到行政处罚或者刑事处罚的情形及对本次重组的影响

2018 年 6 月 22 日，上市公司收到中国证监会山西监管局《行政处罚决定书》（〔2018〕03 号）。2014 年至 2017 年，山西三维陆续收到洪洞县环境保护局出具的七份《行政处罚决定书》，责令其改正环境污染行为，涉及罚款金额共计 2,858,448.00 元。同时，其日常生产经营中存在多次排污超标的情形。但是，山西三维在《2014 年半年度报告》《2014 年度报告》《2015 年半年度报告》《2015 年度报告》《2016 年度报告》《2017 年半年度报告》中披露的环境保护相关内容，与其多次受到环保部门行政处罚的事实不符、与其日常生产经营中排污超标情况时有发生的事实不符。山西三维的行为违反了《证券法》第六十三条的规定，构成了《证券法》第一百九十三条所述行为。中国证监会山西监管局要求山西三维

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

责令改正，给予警告，并处以 60 万元罚款。上述行政处罚对本次重组不构成影响。

截至本报告书签署之日，除上述行政处罚外，上市公司最近三年不存在其他受到行政处罚或者刑事处罚的情形。

九、上市公司及其控股股东、实际控制人最近十二个月内受到证券交易所公开谴责，或存在其他重大失信行为情况的说明

截至本报告书签署之日，本公司及其控股股东、实际控制人最近十二个月内未受到证券交易所公开谴责或存在其他重大失信行为。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第三节 交易对方基本情况

一、发行股份购买资产交易对方

（一）基本情况

截至本报告书签署之日，山西高速集团基本情况如下：

公司名称	山西省高速公路集团有限责任公司
统一社会信用代码	911400005953000010
成立日期	2012 年 04 月 20 日
营业期限	2022 年 05 月 14 日
公司类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
注册地址	山西示范区高新街 35 号
注册资本	605,000 万元人民币
法定代表人	刘胜
主要经营范围	建设工程：从事高速公路等交通运输基础设施的建设，工程监理，项目管理及代建，建设工程施工，机电工程施工，公路养护，结构补强；资产经营，设计，科研；招标代理；造价咨询，工程咨询；机械设备租赁，建筑材料批发（木材除外）；道路货物运输：物流服务；仓储服务（除危险品）；广告，房地产开发经营。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

（二）历史沿革及股本变动情况

1、2012 年，山西高速集团设立

2012 年 3 月 23 日，山西省政府出具晋政函[2012]21 号《关于同意组建山西省高速公路集团有限责任公司的批复》，原则同意组建山西高速集团，并授权山西省国资委代表山西省政府履行出资人权利，由山西省国资委委托山西省交通厅管理。

根据经山西省交通厅批准的《山西省高速公路集团有限责任公司章程》，山西高速集团的注册资本为 2.5 亿元人民币，首期出资 5000 万元人民币，日期为 2012 年 4 月 19 日。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2012 年 4 月 20 日，中远航会计师出具《验资报告》（晋中远航设验[2012]第 0003 号），确认截至 2012 年 4 月 20 日，山西省交通厅已以货币形式足额缴纳首期出资款 5000 万元。

设立时，山西高速集团股东及持股情况如下：

序号	股东姓名	认缴额（万元）	认缴比例（%）	实缴额（万元）
1	山西省交通厅	25,000.00	100.00	5,000.00
合计		**25,000.00**	**100.00**	**5,000.00**

2、2014 年，第一次增资及股东变更

根据山西省国资委《关于山西省高速公路集团有限公司与山西省交通运输投融资集团有限公司整合重组的通知》（晋国资发[2015]3 号），山西省国资委以山西交融集团 100%股权对山西高速集团进行增资。增资后，山西高速集团成为山西交融集团的母公司。山西高速集团的注册资本由 5000 万元变更为 505,000 万元。

根据山西省国资委《关于省国资委直接监管山西省高速公路集团有限公司有关事宜的通知》（晋国资改革[2015]25 号），自 2015 年 1 月 1 日起，山西省国资委直接监管山西高速集团，山西交融集团、山西省交通建设工程监理总公司为山西高速集团的子公司。

本次增资及股东变更完成后，山西高速集团股本结构情况如下：

序号	股东姓名	出资额（万元）	出资比例（%）
1	山西省国资委	505,000.00	100.00
合计		**505,000.00**	**100.00**

3、2015 年，第二次增资

2015 年 3 月 18 日，山西省国资委下发《关于山西省高速公路集团有限公司增加注册资本的批复》（晋国资改革函[2015]147 号），批复同意山西高速集团将山西省财政厅拨付的 10 亿元人民币用于增加注册资本，增资后山西高速集团的注册资本为 60.5 亿元。

本次增资完成后，山西高速集团股本结构情况如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

序号	股东姓名	出资额（万元）	出资比例（%）
1	山西省国资委	605,000.00	100.00
合计		**605,000.00**	**100.00**

4、2017 年，国有股权划转

2017 年 8 月，根据《山西省人民政府印发关于同意成立山西省国有资本投资运营有限公司的批复》（晋政函[2017]80 号）、山西省国资委《关于将持有的省属 22 户企业国有股权全部注入山西省国有资本投资运营有限公司的通知》（晋国资发[2017]35 号），山西高速集团股东由山西省国资委变更为省国资运营公司。

本次变更完成后，山西高速集团股本结构如下：

序号	股东姓名	出资额（万元）	出资比例（%）
1	省国资运营公司	605,000.00	100.00
合计		**605,000.00**	**100.00**

5、2018 年，国有股权划转

2018 年 5 月，根据山西省国资委《关于将持有的山西交通控股集团有限公司国有股权划转注入山西省国有资本投资运营有限公司的通知》（晋国资产权函[2017]856 号）、省国资运营公司《关于将山西路桥建设集团有限公司、山西交通开发投资集团有限公司、山西省高速公路集团有限责任公司三户企业股权划转至山西交通控股集团有限公司的通知》（晋国投运营发[2018]22 号），山西高速集团股东由省国资运营公司变更为山西交控集团。

本次变更完成后，山西高速集团股本结构如下：

序号	股东姓名	出资额（万元）	出资比例（%）
1	山西交控集团	605,000.00	100.00
合计		**605,000.00**	**100.00**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（三）最近三年的主营业务发展状况

山西高速集团是由山西省政府批准成立的国有独资公司，为山西省内重要的路产投融资平台，业务板块主要包括：高速公路建设投资运营、公路管理及养护、房地产开发等。目前高速公路通行费收入为其主要收入来源。

（四）最近两年主要财务数据

1、合并资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
总资产	1,434,262.54	1,459,087.29
总负债	745,995.15	763,502.56
净资产	688,267.38	695,584.73

2、合并利润表主要数据

单位：万元

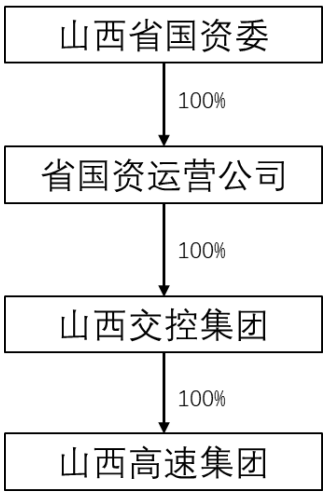
项目	2019 年度	2018 年度
营业收入	95,941.40	136,241.51
营业利润	18,339.25	48,016.78
利润总额	19,670.68	48,448.46
净利润	13,953.32	46,252.44

注：上述数据来源于山西高速集团经审计的财务报告。

（五）产权及控制关系

截至本报告书签署之日，山西高速集团的控股股东为山西交控集团，实际控制人为山西省国资委。山西高速集团与控股股东、实际控制人之间股权控制关系结构如下图所示：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn



（六）主要下属公司

截至本报告书签署之日，除持有平榆公司 100%股权外，山西高速集团（合并报表范围内）主要下属企业情况如下：

序号	企业名称	注册资本（元）	持股比例	产业类别	级次
1	山西交融集团	198,831,257.16	100.00%	投资	二级
2	山西省高速公路太原有限责任公司	50,000,000.00	100.00%	公路养护	二级
3	山西吕梁环城高速公路管理有限责任公司	1,224,000,000.00	100.00%	公路投资、管理与运营	二级
4	山西潞安能源交通投资有限责任公司	2,060,700,000.00	100.00%	公路投资、管理与运营	二级
5	山西高速集团房地产开发有限责任公司	200,000,000.00	100.00%	房地产开发	二级
6	山西高速集团朔神有限责任公司	137,400,000.00	93.00%	公路投资、管理与运营	二级

（七）发行股份购买资产的交易对方与上市公司及其控股股东、持股 5%以上股东的关联关系情况

截至本报告书签署之日，交易对方山西高速集团为上市公司间接控股股东山西交控集团的全资子公司，和上市公司存在关联关系。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（八）交易对方向上市公司推荐董事或者高级管理人员的情况

截至本报告书签署之日，山西高速集团不存在向上市公司推荐董事或高级管理人员的情形。

（九）交易对方及其主要管理人员最近五年合法合规及诚信情况

截至本报告书签署之日，最近五年内，山西高速集团及其主要管理人员均未受到与证券市场相关的行政处罚和刑事处罚，也不存在涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁的情况。

截至本报告书签署之日，最近五年内，山西高速集团及其主要管理人员不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺或受过证券交易所公开谴责的情况。

二、募集配套资金的认购对象

（一）基本情况

公司名称	招商局公路网络科技控股股份有限公司
英文名称	China Merchants Expressway Network Technology Holdings Co., Ltd.
统一社会信用代码	91110000101717000C
公司简称	招商公路
股票代码	001965
股票上市地	深圳证券交易所
成立日期	1993 年 12 月 18 日
上市日期	2017 年 12 月 25 日
注册资本	6,178,211,597 元人民币
法定代表人	王秀峰
注册地址	天津自贸试验区（东疆保税港区）鄂尔多斯路 599 号东疆商务中心 A3 楼 910
公司类型	股份有限公司（上市）
主要经营范围	公路、桥梁、码头、港口、航道基础设施的投资、开发、建设和经

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

	营管理；投资管理；交通基础设施新技术、新产品、新材料的开发、研制和产品的销售；建筑材料、机电设备、汽车及配件、五金交电、日用百货的销售；经济信息咨询；人才培训。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

（二）最近三年主营业务发展情况

招商公路多年来专注公路投资、深耕公路运营，在行业内积累了丰富的经验，业务经营范围包括投资运营、交通科技、智慧交通及招商生态等四大板块，四大板块相互支撑，覆盖公路全产业链重要环节。

1、投资运营板块

招商公路系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 2019 年 12 月 31 日，招商公路投资经营的总里程达 9,820 公里，在经营性高速公路行业中稳居第一。

2、交通科技板块

交通科技产业板块，围绕交通基础设施建设提供的全过程咨询服务、工程技术和产品。招商公路旗下招商交科院是国内领先的交通行业科技产业集团。

3、智慧交通板块

智慧交通业务板块包括智慧收费、交通广播、电子发票三大业务主线。

4、生态板块

专门从事水生态修复、土壤修复、生态景观、市政大型综合性景观、旅游公路、环境咨询、绿色建筑等业务。

（三）最近两年主要财务数据

1、合并资产负债表

单位：万元

项目	2019年12月31日	2018年12月31日
资产总额	9,091,320.86	8,408,425.37
流动资产	1,088,016.14	1,165,617.12
非流动资产	8,003,304.71	7,242,808.25

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2019年12月31日	2018年12月31日
负债总额	3,697,512.62	3,428,509.31
所有者权益	5,393,808.23	4,979,916.06

注：上述财务数据已经审计。

2、合并利润表

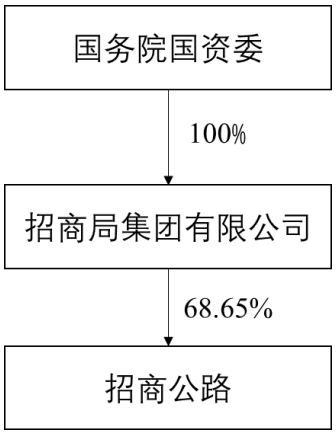
单位：万元

项目	2019年度	2018年度
营业收入	818,507.39	675,934.02
营业利润	534,300.63	484,209.83
利润总额	533,674.63	486,992.85
净利润	486,519.68	437,105.12

注：上述财务数据已经审计。

（四）产权及控制关系

截至本报告书签署之日，招商公路控股股东为招商局集团有限公司，实际控制人为国务院国资委。招商公路的产权及控制关系如下：



（五）募集配套资金认购方与上市公司及其控股股东、持股5%以上股东的关联关系情况

截至本报告书签署之日，招商公路与上市公司、上市公司控股股东山西路桥集团不存在关联关系。本次交易完成后，招商公路预计持有上市公司股份数量超过 5%，成为上市公司关联方。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（六）募集配套资金认购方向上市公司推荐董事或者高级管理人员的情况

截至本报告书签署日，招商公路未向上市公司推荐董事或者高级管理人员。

（七）募集配套资金认购方及其主要管理人员最近五年合法合规及诚信情况

截至本报告书签署之日，最近五年内，招商公路及其主要管理人员均未受到与证券市场相关的行政处罚和刑事处罚，也不存在涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁的情况。

截至本报告书签署之日，最近五年内，招商公路及其主要管理人员不存在未履行承诺或受过证券交易所公开谴责的情况。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第四节 交易标的基本情况

一、标的公司基本情况

（一）基本信息

公司名称	山西平榆高速公路有限责任公司
公司类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
注册地址	山西示范区高新街 35 号 C 座 10 层
成立日期	2012 年 7 月 20 日
注册资本	201,800 万元人民币
统一社会信用代码	91140000599878724Q
经营范围	以自有资金对高速公路及公路沿线全部服务设施的投资建设；钢材、建材（不含木材）、化肥、有色金属（不含贵稀金属）五金交电、机电产品（不含小轿车）及汽车配件、电脑及数码产品、压缩机及配件的销售；自有房屋租赁；汽车拖车、求援、清障服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
营业期限	2012 年 7 月 20 日至 2042 年 7 月 12 日

（二）历史沿革

1、2012 年 7 月，公司设立

2012 年 6 月 26 日，山西省工商局出具“（晋）登记内名预核字[2012]第 0454 号”《企业名称预先核准通知书》，核准企业名称为“山西晋煤平榆高速公路有限公司”。

2012 年 7 月 2 日，晋煤能源与山西交融集团集团签订《关于共同出资设立山西晋煤平榆高速公路有限公司之出资协议书》，约定共同出资设立平榆公司；公司注册资本为 201,800 万元，其中晋煤能源持股 74%，山西交融集团持股 26%。

2012 年 7 月 4 日，平榆公司召开了第一次股东会并作出决议，通过了公司章程。

2012 年 7 月 12 日，中勤正和会计师出具“晋中勤正和验[2012]0016 号”《验资报告》验证，截至 2012 年 7 月 12 日止，平榆公司已收到晋煤能源和山西交融

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

集团首次缴纳的注册资本合计 171,530 万元，出资方式均为货币，实收资本达到注册资本的 85%。

平榆公司设立时，股权结构如下：

序号	股东姓名	认缴出资（万元）	实缴出资（万元）	出资方式	出资比例（%）
1	晋煤能源	149,332.00	126,932.20	货币	74.00
2	山西交融集团	52,468.00	44,597.80	货币	26.00
合计		**201,800.00**	**171,530.00**	-	**100.00**

2、2014 年 12 月，第一次股权转让

2014 年 7 月 17 日，山西省国资委出具“晋国资产权函[2014]363 号”《山西省人民政府国有资产监督管理委员会关于山西晋煤交投忻阜高速公路有限公司等 3 家高速公路公司股权对外转让的意见》，原则同意晋煤能源将其持有的平榆公司 74%股权转让给山西交融集团。

2014 年 12 月 31 日，晋煤能源与山西交融集团签订《股权转让协议书》，晋煤能源同意将其持有的平榆公司 74%股权转让给山西交融集团。股权转让价格以经山西省国资委核准备案后的评估价值为依据，最终价款以双方确认的平榆公司 74%股权转让价款计算表为准。

本次股权转让完成后，其股权结构如下：

序号	股东姓名	认缴出资（万元）	实缴出资（万元）	出资方式	出资比例（%）
1	山西交融集团	201,800.00	171,530.00	货币	100.00
合计		**201,800.00**	**171,530.00**	-	**100.00**

3、2015 年 11 月，名称变更

2015 年 11 月 10 日，山西交融集团作出《山西晋煤平榆高速公路有限公司的决定》，决定变更公司名称为“山西平榆高速公路有限责任公司”。

2015 年 11 月 19 日，山西省工商局出具“（晋）名称变核内字[2015]第 1659 号”《企业名称变更核准通知书》，核准平榆公司的企业名称变更为“山西平榆高速公路有限责任公司”。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

4、2019 年 11 月，股权无偿划转

2019 年 8 月 7 日，山西交控集团出具“晋交控战投发[2019]288 号”《山西交通控股集团有限公司关于山西高速集团子公司产权重组相关事宜的批复》，原则同意公司产权重组方案。

2019 年 10 月 16 日，山西高速集团出具“晋高速法发[2019]205 号”《山西省高速公路集团有限公司关于山西平榆高速公路有限责任公司、山西吕梁环城高速公路管理有限责任公司、山西潞安能源交通投资有限责任公司股权无偿划转的通知》，将山西交融集团持有的平榆公司 100%股权无偿划转至山西高速集团。

2019 年 11 月 22 日，山西交融集团与山西高速集团签订《股权无偿划转协议》，山西交融集团同意将其持有的平榆公司 100%股权无偿划转给山西高速集团。

本次无偿划转完成后，其股权结构如下：

序号	股东姓名	认缴出资（万元）	实缴出资（万元）	出资方式	出资比例（%）
1	山西高速集团	201,800.00	171,530.00	货币	100.00
合计		**201,800.00**	**171,530.00**	**-**	**100.00**

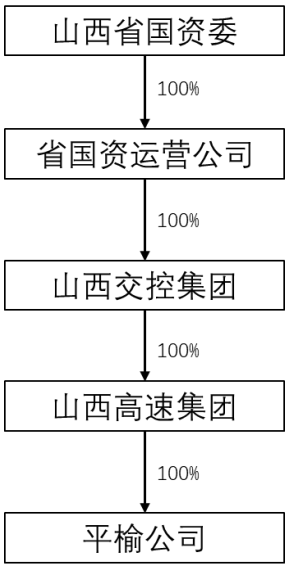
5、2020 年 12 月，补缴注册资本

山西高速集团已于 2020 年 12 月 8 日补缴平榆公司注册资本 30,270.00 万元。截至本重组报告书签署之日，山西高速集团已实缴平榆公司全部注册资本，尚未办理工商登记变更。

（三）与控股股东、实际控制人之间的产权控制关系

平榆公司是山西高速集团的全资子公司。其股权结构与控制关系如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn



山西高速集团直接持有平榆公司 100%的股权，山西省国资委为平榆公司实际控制人。

二、主要资产权属状况、质押情况及主要负债情况

（一）主要资产情况

根据中天运会计师出具的《审计报告》，截至 **2020 年 9 月 30 日**，平榆公司的主要资产情况如下：

单位：万元

项目	金额	占比
货币资金	3,898.63	0.62%
应收账款	9,131.74	1.46%
预付款项	-	-
其他应收款	66,811.42	10.66%
存货	2.40	0.00%
其他流动资产	93.61	0.01%
流动资产合计	79,937.80	12.75%
固定资产	2,832.23	0.45%
在建工程	431.91	0.07%
无形资产	540,179.37	86.17%
递延所得税资产	3,514.81	0.56%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	金额	占比
其他非流动资产	-	-
非流动资产合计	**546,958.31**	**87.25%**
资产总计	**626,896.12**	**100.00%**

1、高速公路特许经营权、收费批复及验收情况

（1）特许经营权情况

2015 年 11 月 24 日，平榆公司与山西省交通厅签署了《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》，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。平榆公司享有的特许权包括：①投资、设计、施工建设项目的权利；②运营、管理项目的权利；③收取车辆通行费的权利；④项目沿线规定区域内的服务设施经营权；⑤项目沿线规定区域内的广告收益权 40%的权益。特许经营期分为建设期和运营期（含收费期）两个阶段，其中，建设期为自项目开工日起至交工日止；运营期（含收费期）为自交工日起至项目移交日止，其中收费期 30 年（以省政府最后批准期限为准），自平榆高速收费许可颁布之日起计。

（2）收费批复

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：①该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。②该项目收费期限为 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、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），批复同意该项目收费公路属性由政府还贷路转为经营性公路，在山西省政府批准的收费期限内，该收费公路的相关权益归属平榆公司，并确定收费期限为 30 年，至 2042 年 12 月 24 日止。该项目继续执行山西省政府原批准的收费标准，即客车执行山西省现行乙类高速公路道路及隧道收费标准，货车执行山西省现行高速公路计重收费标准，免费车辆范围执行国家和山西省相关规定。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（3）竣工验收

山西省交通厅于2020年9月14日出具《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。

（4）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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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，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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

（5）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。

（6）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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（7）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。

（8）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、撤销或变更的风险及持续经营能力

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。

（9）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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2、土地情况

截至本报告书签署之日，平榆公司占有并使用土地共 26 宗，其中已办证土地共 25 宗，未办证土地 1 宗。

（1）已办理权属证明证书的国有建设用地土地使用权

以下 25 项已办理产权证书，已办理权属证明证书的国有建设用地土地使用权具体情况如下：

序号	使用权人	用地批复/不动产证编号	座落位置	面积/㎡	土地用途	使用期限	使用权类型
1	平榆公司	晋（2018）榆社县不动产权第0000226 号	榆社县	1,497,793.4	公路用地	-	划拨
2	平榆公司	晋（2020）榆社县不动产权第0000106 号	榆社县河峪乡北水村	20,097.77	其他商服用地	-	划拨
3	平榆公司	晋（2020）榆社县不动产权第0000107 号	榆社县河峪乡北水村	18,933.45	其他商服用地	-	划拨
4	平榆公司	晋（2020）榆社县不动产权第0000104 号	榆社县河峪乡北水村	7,750.31	其他商服用地	2020 年 3 月 3 日起至 2060 年 3 月 2 日止	出让
5	平榆公司	晋（2020）榆社县不动产权第0000105 号	榆社县河峪乡北水村	6,586.12	其他商服用地	2020 年 3 月 3 日起至 2060 年 3 月 2 日止	出让
6	平榆公司	晋（2018）武乡县不动产权第0000063 号	分水岭乡松庄村、胡庄村、内义村、石塔村、石盘村、司庄村、南关村	966,738.33	公路用地	-	划拨
7	平榆公司	晋（2018）平遥县不动产权第0000407 号	山西省平遥县段村镇北常村	17,852.75	公路用地	-	划拨
8	平榆公司	晋（2018）平遥县不动产权第0000408 号	山西省平遥县段村镇弓村堡和村	94,676.46	公路用地	-	划拨
9	平榆公司	晋（2018）平遥县不动产权第0000409 号	山西省平遥县段村镇北常村	1,524.75	公路用地	-	划拨
10	平榆公司	晋（2018）平遥县不动产权第0000410 号	山西省平遥县段村镇北常村	5,464.76	公路用地	-	划拨
11	平榆公司	晋（2018）平遥县不动产权第0000411 号	山西省平遥县段村镇北羌村	52.52	公路用地	-	划拨
12	平榆公司	晋（2018）平遥县不动产权第	山西省平遥县段村镇北常村	1,541.55	公路用地	-	划拨

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

序号	使用权人	用地批复/不动产证编号	座落位置	面积/㎡	土地用途	使用期限	使用权类型
		0000412 号					
13	平榆公司	晋（2018）平遥县不动产权第0000413 号	山西省平遥县段村镇北羌村	1,307.91	公路用地	-	划拨
14	平榆公司	晋（2018）平遥县不动产权第0000414 号	山西省平遥县段村镇北羌村、昌源庄村等20 个村	994,285.16	公路用地	-	划拨
15	平榆公司	晋（2018）平遥县不动产权第0000074 号	平遥县卜宜乡西卜宜村	1,190.7	其它商服用地	2017年11月6日至2057年11月5日	出让
16	平榆公司	晋（2018）平遥县不动产权第0000075 号	平遥县卜宜乡西卜宜村	161.09	其它商服用地	2017年11月6日至2057年11月5日	出让
17	平榆公司	晋（2018）平遥县不动产权第0000076 号	平遥县卜宜乡西卜宜村	161.68	其它商服用地	2017年11月6日至2057年11月5日	出让
18	平榆公司	晋（2018）平遥县不动产权第0000077 号	平遥县卜宜乡西卜宜村	1,251.43	其它商服用地	2017年11月6日至2057年11月5日	出让
19	平榆公司	晋（2018）平遥县不动产权第0000078 号	平遥县卜宜乡西卜宜村	1,249.06	其它商服用地	2017年11月6日至2057年11月5日	出让
20	平榆公司	晋（2018）平遥县不动产权第0000079 号	平遥县卜宜乡西卜宜村	1,225.89	其它商服用地	2017年11月6日至2057年11月5日	出让
21	平榆公司	晋（2018）祁县不动产权第0000920 号	山西省祁县来远镇风沟村	201,062.91	公路用地	-	划拨
22	平榆公司	晋（2018）介休市不动产权第0002279 号	山西省介休市张兰镇张村	2,313.7	公路用地	-	划拨
23	平榆公司	晋（2018）介休市不动产权第0002280 号	山西省介休市张兰镇张村	35,920.11	公路用地	-	划拨
24	平榆公司	晋（2018）介休市不动产权第0002281 号	山西省介休市张兰镇旧堡村、新堡村	30,586.41	公路用地	-	划拨
25	平榆公司	晋（2018）介休市不动产权第0002282 号	山西省介休市张兰镇旧新堡村	1,877.15	公路用地	-	划拨

根据上表，平榆公司共持有 17 宗划拨用地。

根据《土地管理法》《划拨用地目录》，国家重点扶持的能源、交通、水利等基础设施用地经县级以上人民政府依法批准，可以以划拨方式取得。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

根据《国务院关于促进企业兼并重组的意见》（国发[2010]27 号），兼并重组涉及的划拨土地符合划拨用地条件的，经所在地县级以上人民政府批准可继续以划拨方式使用。

根据《购买资产协议》，本次购买资产的标的资产为平榆公司 100%股权，平榆公司以划拨方式获得的国有建设用地使用权在本次交易中将继续保留，并且不会改变用途。除一宗尚未办理出让权属证书的国有建设用地外，平榆公司已取得平榆高速途经的武乡县、榆社县、平遥县、祁县及介休市人民政府出具的《确认函》，确认平榆公司在各县地域范围内以划拨方式及出让方式获得的土地，已全部办理不动产权证，权属清晰；平榆公司在高速公路特许经营期限内可以继续合法使用。

平榆公司控股股东山西高速集团出具了《关于平榆高速土地、房产权属的承诺函》，山西高速集团承诺将确保平榆公司在 2021 年 12 月 31 日前就上述土地办理权属证书，并承诺无论平榆公司及平榆高速占有和使用的土地、房屋建筑物等高速公路设施及相关路产是否办理了权属证书，平榆公司均有权在平榆高速收费期限内使用。如平榆公司及平榆高速占有和使用的土地、房屋建筑物等高速公路设施及相关路产，因任何原因导致平榆公司遭受包括但不限于赔偿、罚款、额外支出、利益受损、无法继续使用等实际损失，山西高速集团将在相关损失发生之日起两个月内足额补偿平榆公司。

综上，平榆公司上述划拨土地用途范围符合《土地管理办法》《划拨用地目录》的要求，亦经平榆高速沿线全部县级人民政府确认，平榆公司使用的以划拨性质供地的国有建设用地土地使用权合法、有效；在本次交易中，平榆公司继续保留以划拨方式获得的国有建设用地使用权划拨土地，符合《土地管理法》《划拨用地目录》《国务院关于促进企业兼并重组意见》等相关划拨用地规定，不构成本次交易的实质障碍。

（2）未办证土地情况

平榆公司占有并使用的一宗土地尚未办理产权证书，坐落于晋中市榆社县公顷河峪乡鱼头村，面积 18.59 亩（约 12,393.33 平方米），占平榆公司所有土地面积的比例为 0.32%。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2020 年 9 月 25 日，榆社县自然资源局出具《关于 GT2020-05 号地块用地情况的函》，证明 GT2020-05 号地块位于晋中市榆社县公顷河峪乡鱼头村，面积 18.59 亩，该宗地于 2013 年 2 月经山西省政府[晋政地字（2013）180 号]批准农用地转用征收为国有建设用地，用于平榆公司建设平榆高速云竹信息监控中心项目，土地出让手续正在办理过程中。平榆公司尚未缴纳土地出让金，其账面价值为零。

平榆公司控股股东山西高速集团出具了《关于平榆高速土地、房产权属的承诺函》，山西高速集团承诺将确保平榆公司在 2021 年 12 月 31 日前就上述土地办理权属证书，并承诺无论平榆公司及平榆高速占有和使用的土地、房屋建筑物等高速公路设施及相关路产是否办理了权属证书，平榆公司均有权在平榆高速收费期限内使用。如平榆公司及平榆高速占有和使用的土地、房屋建筑物等高速公路设施及相关路产，因任何原因导致平榆公司遭受包括但不限于赔偿、罚款、额外支出、利益受损、无法继续使用等实际损失，山西高速集团将在相关损失发生之日起两个月内足额补偿平榆公司。

虽然该宗土地尚未取得权属证书，但其占平榆公司占有并使用土地的比例较小，截至本报告书签署之日，平榆公司未因该等用地情形受到过重大行政处罚；且榆社县国土资源局已就该等用地出具相应确认；山西高速集团已就可能发生的损失出具足额补偿的承诺，平榆公司的该等用地情形不会对其生产经营造成重大影响，不构成本次交易的实质障碍。

本次评估采用收益法和市场法两种方法，均未对上述未办理权属证明的土地进行单独评估。

（3）相关权属证书办理进展及应对措施

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，上述土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，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

不会强制拆除该地块上的房屋建筑物；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。

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

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。

3、房屋建筑物

（1）房屋建筑物的情况

截至本报告书签署之日，平榆公司占有并使用房产均属于平榆高速公路附属设施，建筑面积合计为 33,735.07 平方米，其用途均为确保平榆高速的正常通行，目前尚未办理产权证书，未办理产权证明房产建筑面积占平榆公司占有并使用房产建筑面积的 100%，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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

序号	建筑物名称		坐落位置	建筑物用途	建筑面积（m^2）
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	云竹湖收费站	主楼	榆社县和峪乡	收费站办公与员工住宿	1107.00
27		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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

序号	建筑物名称		坐落位置	建筑物用途	建筑面积（m^2）
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	平遥境内石圜圖村	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**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

序号	建筑物名称	建筑物用途	建筑面积（m^2）	账面价值（万元）
	合计		2,580.95	737.45

本次评估采用收益法和市场法两种方法，均未对上述未办理权属证明的房屋建筑物进行单独评估。

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。

（2）上述房产尚未办理权属证书的原因

根据《公路建设监督管理办法》（交通部令 2006 年第 6 号）等相关公路建设法规，交通主管部门主管本行政区域内公路建设监督管理；交通主管部门负责组织公路建设项目的项目建议书、工程可行性研究工作、编制设计文件、经营性项目的投资人招标、竣工验收和项目后评价工作。

根据《不动产登记暂行条例》等不动产登记法规，国务院国土资源主管部门负责指导、监督全国不动产登记工作。

平榆公司占有、使用的房产均为平榆高速的附属设施，其用途均为确保平榆高速的正常通行，均为依据公路建设法规建设并验收。2020 年 9 月 14 日，山西省交通厅已出具《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），确认平榆高速已通过竣工验收。

尽管平榆高速及其附属设施已完成竣工验收，但是在房屋权属登记由国土资源部门指导、监督的不动产登记机构负责的情况下，在交通主管部门先前主导完成建设和竣工的高速公路附属设施办理不动产证书存在一定的难度，办理时间存

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

在一定的不确定性。基于上述高速公路行业的普遍原因，平榆高速的附属设施目前均未办理不动产登记。平榆公司将根据有关行政部门的要求确定办理的计划及进度。

（3）房产未办理权属证书不影响平榆公司的使用，不会对平榆高速的生产经营产生实质不利影响，不构成本次交易的实质障碍；本次交易的标的资产权属清晰，符合《重组管理办法》第十一条第（四）项及第四十三条第一款第（四）项的规定

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

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

山西高速集团亦出具了《关于平榆高速土地、房产权属的承诺函》，山西高速集团就未办理权属证书的房屋建筑物出具承诺函，承诺将确保平榆公司在高速公路及其附属设施办理不动产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，并承诺无论平榆公司及平榆高速占有和使用的土地、房屋建筑物等高速公路设施及相关路产是否办理了权属证书，平榆公司均有权在平榆高速收费期限内使用。如平榆公司及平榆高速占有和使用的土地、房屋建筑物等高速公路设施及相关路产，因任何原因导致平榆公司遭受包括但不限于赔偿、罚款、额外支出、利益受损、无法继续使用等实际损失，山西高速集团将在相关损失发生之日起两个月内足额补偿平榆公司。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

综上，平榆公司未办理权属证书的房产作为平榆高速的附属设施，不影响平榆公司的使用，不会对平榆公司的生产经营产生实质不利影响；本次交易的标的资产权属清晰，符合《重组管理办法》第十一条第（四）项及第四十三条第一款第（四）项的规定。

（4）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。

（5）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%。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。截至本报告书签署之日，平榆公司已取得全部未取得不动产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。

（二）主要负债情况

根据中天运会计师出具的《审计报告》，截至 **2020 年 9 月 30 日**，平榆公司的主要负债情况如下：

单位：万元

项目	金额	占比
应付账款	526.49	0.12%
预收款项	13.77	0.00%
应付职工薪酬	460.00	0.10%
应交税费	279.97	0.06%
其他应付款	16,537.22	3.65%
一年内到期的非流动负债	7,400.00	1.63%
流动负债合计	25,217.45	5.56%
长期借款	427,600.00	94.32%
递延收益	355.04	0.08%
递延所得税负债	195.78	0.04%
非流动负债合计	428,150.83	94.44%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	金额	占比
负债合计	453,368.28	100.00%

1、正在履行的重大借款、融资合同重大债权债务情况

（1）截至本报告书签署之日，平榆公司目前正在履行的重大借款、融资合同如下：

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

相关借款协议具体情况如下：

1）2016 年 5 月 5 日，光大银行太原分行与平榆公司签署《固定资产暨项目融资借款合同》（编号：晋晋城固 2016001），合同贷款金额为 405,000 万元，合同贷款利率为 4.9%，贷款期限为自 2016 年 5 月 5 日起至 2041 年 4 月 30 日止。根据《贷款借据》（借据编号：23101604000109001），光大银行太原分行于 2016 年 5 月 5 日实际发放贷款 5,000 万元。

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

2020 年 5 月 18 日，光大银行太原分行与平榆公司签署《人民币对公贷款存量浮动利率转换变更协议》，约定前述贷款采取浮动利率，按贷款市场报价利率数值减 15BPs，即本合同项下浮动利率贷款的实际执行年利率为 4.5%，并以贷款起息日每满 1 年为周期进行浮动的方式，以相应贷款市场报价利率计算新的贷款实际执行年利率。

2）2016 年 5 月 5 日，光大信托与平榆公司签署《信托借款合同》（编号：D2016148pygs0002-贷 001），贷款金额为 400,000 万元，合同贷款利率为 4.9%，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

贷款期限为自 2016 年 5 月 5 日起至 2041 年 5 月 4 日。根据《中国光大银行贷记通知》，光大信托于 2016 年 5 月 5 日实际发放贷款 40 亿元。

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

2020 年 5 月 18 日，光大信托与平榆公司签署《光大兴陇信托有限责任公司与山西平榆高速公路有限责任公司之信托借款合同补充协议》，约定贷款利率变更为浮动利率，确认方式为在 2020 年 4 月 20 日发布的 5 年期 LPR 利率基础上，下浮 15BPs，实际首期执行年利率为 4.5%，贷款利率调整周期为一年。

3）2019 年 12 月 19 日，光大银行太原分行与平榆公司签署《固定资产暨项目融资借款合同》（编号：晋晋城固 2019001），贷款金额为 72,197.18 万元，贷款期限为自 2019 年 12 月 19 日起至 2041 年 4 月 30 日止。贷款利率采取浮动利率，在贷款市场报价利率的基础上上浮 10BPs，实际执行年利率为 4.9%，按半年（在 6 月或 12 月重定价）的方式按相应利率基础执行新的贷款利率。根据《贷款借据》（借据编号：10170400065200），光大银行太原分行于 2019 年 12 月 19 日实际发放贷款 36,000 万元。

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

（2）平榆公司不存在应向山西省交通厅偿还银团贷款及前期垫款的情形

2015 年 11 月 24 日，山西省交通厅与平榆公司签订《山西省汾阳至邢台高速公路平遥至榆社段项目建设经营移交协议书》，平榆公司应向山西省交通厅支付建设管理费、垫付资金及利息，并向榆平高速公路建设管理处支付工程款。平榆公司已按照协议要求全额支付上述款项。

2020 年 10 月 13 日，山西省交通厅出具《证明》，证明平榆高速应向山西省交通厅支付的建设管理费、垫付资金及利息已经结清，应向榆平高速公路建设管理处支付的工程款亦已结清，不存在债务纠纷。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

截至本重组报告书签署之日，平榆公司不存在应向山西省交通厅偿还银团贷款及前期垫款的情形，本次交易不会对上市公司偿债能力产生重大不利影响。

（3）就本次股权转让取得金融债权人同意的情况：

根据平榆公司与以上金融机构签署的借款、融资协议，本次交易需取得金融机构的同意。

截至本报告书签署之日，平榆公司已取得相关金融机构就本次交易的同意函。

（4）发生收益权被银行处置的情况，上市公司的影响及拟采取的应对措施

1）银行处置收益权对上市公司的影响

根据平榆公司与光大银行太原分行签订的《质押合同》（编号：晋晋城固2016001 质 02）、与光大信托签订的《质押合同》（编号：D2016148pygs0002-质001）及与光大银行太原分行签订的《质押合同》（编号：晋晋城固 2019001 质02），在质押期间内，如发生违约行为，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、拍卖质押合同项下的质物或出质权利，或与出质人协商将质物或出质权利折价清偿被担保的债务，或以中国法律允许的任何其他方式处置质押财产。

根据上述合同相应条款，在极端情况下若发生违约行为，平榆公司可能会丧失平榆高速通行费收费权，失去主要收入来源，并对上市公司生产经营、财务状况产生较大影响。

2）平榆公司未来营业净现金流量可以覆盖贷款本息

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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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 年**	
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		

未来平榆公司每年营业净现金流量完全能够覆盖所需还本付息金额，平榆公司未来发生无法按期偿还本息的风险较低。

3）山西交融集团对平榆公司借款承担连带担保责任

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。

4）平榆公司账面资金充裕

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。截至报告书签署之日，上述资金占用款项已全部偿还。本次交易完成后，平榆公司账面资金充裕，可以满足短期偿债需求。

上述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）。

5）上市公司可以向平榆公司提供流动性支持

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

本次交易完成后，根据经中天运会计师审阅的《备考财务报告》，不考虑配套融资的影响，上市公司流动资产、非流动资产、净资产规模均将显著增长，资产负债率有所降低，流动比率与速动比率均有较大幅度的提升。

截至本重组报告书签署之日，上市公司尚未使用的综合授信额度为 11 亿元。在极端情况下，若平榆公司发生流动性困难，上市公司可以提供相应的财务支持。

综上所述，上市公司能够采取有效措施应对可能发生的收益权处置风险。

2、重大未决或潜在的诉讼、仲裁、调查或行政处罚情况

（1）重大诉讼及仲裁

1）重大诉讼进展情况

截至本报告书签署之日，平榆公司存在 1 项尚未了结的涉诉金额 100 万元以上的诉讼案件，具体情况如下：

2009 年 8 月 10 日，中铁隧道集团一处有限公司平榆高速公路 AS 3 项目经理部与洛阳路桥建设集团有限责任公司签订《桥梁施工合同》，双方就石马沟 2#桥工程施工事项经协商达成一致。上述合同签订后，洛阳路桥建设集团有限责任公司把该工程交给其直属子公司洛阳路桥建设集团有限责任公司二公司执行。2009 年 8 月 20 日，洛阳路桥建设集团有限责任公司二公司与崔站发签订《山西平榆高速公路 AS 3 石马沟 2 ＃桥工程联合合作协议书》。2009 年 9 月 15 日，洛阳路桥建设集团有限责任公司平榆高速公路 AS 3 石马沟二号大桥项目部与崔站发签订《工程联合合作协议书》。2010 年 3 月 16 日，洛阳路桥建设集团有限责任公司平榆高速公路 AS 3 石马沟二号大桥项目部与崔站发签订《施工补充协议》。上述合同签订后，崔站发组织工人进行施工，之后就工程价款与各方发生争议。

崔站发向河南省洛阳市中级人民法院起诉请求：1.判令路桥洛阳路桥建设集团有限责任公司二公司、洛阳路桥建设集团有限责任公司、中铁隧道集团一处有限公司、平榆公司连带支付崔站发工程款 4,789.1688 万元、机械租赁费 67.5937 万元及返还履约保证金 130 万元，共计 4,986.7625 万元及利息（利息按中国人民银行同期贷款利率自 2011 年 6 月 1 日计算至实际支付之日止）；2.判令洛阳路桥建设集团有限责任公司二公司、洛阳路桥建设集团有限责任公司、中铁隧道集团一处有限公司、平榆公司赔偿崔站发经济损失（该损失自 2011 年 6 月 1 日起暂

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

计算至 2017 年 6 月 1 日是 2,604.8309 万元，实际损失计算至四被告全部支付完工程款为止）；3.判令洛阳路桥建设集团有限责任公司二公司、洛阳路桥建设集团有限责任公司、中铁隧道集团一处有限公司、平榆公司赔偿崔站发因讨要上述欠款产生的工资 103.68 万元及差旅费 0.6609 万元；4.本案诉讼费由洛阳路桥建设集团有限责任公司二公司、洛阳路桥建设集团有限责任公司、中铁隧道集团一处有限公司、平榆公司承担。

河南省洛阳市中级人民法院判决如下：一、洛阳路桥建设集团有限责任公司二公司于本判决生效后十五日内向崔站发支付工程款 4,789.1688 万元及利息（按中国人民银行同期贷款利率自 2011 年 6 月 1 日起计算至实际付清之日止）；二、洛阳路桥建设集团有限责任公司二公司于本判决生效后十五日内返还崔站发 130 万元履约保证金。三、驳回崔站发的其他诉讼请求。案件受理费 426597 元，由崔站发负担 100000 元，洛阳路桥建设集团有限责任公司二公司负担 326597 元。

洛阳路桥建设集团有限责任公司二公司因不服上诉判决，向河南省高级人民法院提起上诉。2019 年 5 月 28 日，河南省高级人民法院作出《民事判决书》[（2018）豫民终 869 号]，判决驳回上诉，维持原判。

2019 年 9 月 5 日，申请人崔站发向最高人民法院提起再审申请，请求判令平榆公司与其他各被申请人洛阳路桥建设集团有限责任公司、洛阳路桥建设集团第二工程有限公司、中铁隧道集团一处有限公司承担拖欠工程款 4,789.1688 万元，其中平榆公司承担拖欠工程款 4,450.0175 万元（按中国人民银行同期贷款利息自 2011 年 6 月 1 日至实际清偿之日止）；平榆公司与其他被申请人共同承担补偿承诺金 2,604.8209 万元（补偿承诺金 16,661,380 元，月息 2%暂计至 2017 年 11 月 10 日，实际应计算至清偿之日止）；平榆公司与其他被申请人承担申请人讨要工程款产生的人工及差旅费 104.3490 万元。

2019 年 12 月 24 日，最高人民法院作出《民事裁定书》（（2019）最高法民申 5724 号），指令河南省高级人民法院再审崔站发提起的建设工程施工合同纠纷一案。该案针对平榆公司的诉讼请求约为 7,159.18 万元（需加计的利息除外）。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

截至本重组报告书签署之日，河南省最高人民法院已下发《民事裁定书》（（2020）豫民再 144 号），认为原审认定事实不清，适用法律不当，撤销河南省最高人民法院（2018）豫民终 869 号民事判决及河南省洛阳市中级人民法院（2017）豫 03 民初 184 号民事判决，并发回河南省洛阳市中级人民法院重审。截至本重组报告书签署之日，上述案件尚处于审理阶段。

山西高速集团出具了《关于承担平榆公司诉讼或有损失事项的承诺函》，作出如下不可撤销的承诺与保证：如果前述案件案涉纠纷的最终司法裁判结果及其执行给平榆公司造成经济损失的，山西高速集团将在终审判决生效之日起两个月内足额补偿平榆公司。

截至本报告书签署之日，除上述案件以外，平榆公司不存在其他尚未了结或可预见的、可能影响其持续经营的重大诉讼、仲裁案件。

2）前述未决诉讼对平榆公司财务情况的影响

平榆高速项目已完成竣工结算，且平榆公司已全额支付工程价款，不存在违约情况。

根据《企业会计准则第 13 号-或有事项》的规定，确认预计负债应该同时满足三个条件：（一）该义务是企业承担的现时义务；（二）履行该义务很可能导致经济利益流出企业；（三）该义务的金额能够可靠地计量。

综合考虑各级人民法院历次判决或裁定，结合工程实际结算情况，平榆公司因崔站发案件后续审理败诉并发生赔付的可能性很小，不满足预计负债的确认条件，因此平榆公司未就前述未决诉讼计提预计负债。

（2）行政处罚

1）税收处罚

国家税务总局山西转型综合改革示范区税务局学府园区税务分局于 2019 年 3 月 15 日作出《税务行政处罚决定书（简易）》（晋宗改税学府简罚款[2019]1000134 号），由于 2015 年 9 月 1 日至 2015 年 9 月 30 日地方教育附加（增值税地方教育附加）、教育费附加（增值税教育费附加）、城市维护建设税（市区（营业税附征））未按期进行申报，对平榆公司罚款 200 元。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

国家税务总局山西转型综合改革示范区税务局学府园区税务分局于 2019 年 3 月 15 日作出《税务行政处罚决定书（简易）》（晋宗改税学府简罚款[2019]1000135 号），由于 2015 年 7 月 1 日至 2015 年 7 月 31 日地方教育附加（营业税地方教育附加）、教育费附加（营业税教育费附加）、城市维护建设税（市区（营业税附征））未按期进行申报，对平榆公司罚款 200 元。

国家税务总局山西转型综合改革示范区税务局学府园区税务分局于 2019 年 3 月 15 日作出《税务行政处罚决定书（简易）》（晋宗改税学府简罚款[2019]1000136 号），由于 2015 年 8 月 1 日至 2015 年 8 月 31 日地方教育附加（营业税地方教育附加）、教育费附加（营业税教育费附加）、城市维护建设税（市区（营业税附征））未按期进行申报，对平榆公司罚款 200 元。

国家税务总局山西转型综合改革示范区税务局学府园区税务分局于 2019 年 3 月 15 日作出《税务行政处罚决定书（简易）》（晋宗改税学府简罚款[2019]1000137 号），由于 2016 年 4 月 1 日至 2016 年 4 月 30 日地方教育附加（增值税地方教育附加）、教育费附加（增值税教育费附加）、城市维护建设税（市区（增值税附征））未按期进行申报，对平榆公司罚款 200 元。

国家税务总局山西转型综合改革示范区税务局学府园区税务分局于 2019 年 3 月 15 日作出《税务行政处罚决定书（简易）》（晋宗改税学府简罚款[2019]1000138 号），由于 2015 年 6 月 1 日至 2015 年 6 月 30 日地方教育附加（营业税地方教育附加）、教育费附加（营业税教育费附加）、城市维护建设税（市区（营业税附征））未按期进行申报，对平榆公司罚款 200 元

《中华人民共和国税收征收管理法（2015 修正）》第六十二条规定，纳税人未按照规定的期限办理纳税申报和报送纳税资料的，或者扣缴义务人未按照规定的期限向税务机关报送代扣代缴、代收代缴税款报告表和有关资料的，由税务机关责令限期改正，可以处二千元以下的罚款；情节严重的，可以处二千元以上一万元以下的罚款。上述行政处罚分别处以罚款 200 元，系按照该类违法行为的较低档位处罚，该行政处罚不属于重大行政处罚，违法行为亦不属于重大违法行为。针对上述行政处罚，平榆公司已经缴纳完毕罚款。

该行政处罚不属于重大行政处罚，违法行为亦不属于重大违法行为。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2）国土处罚

平遥县国土资源局于 2017 年 12 月 21 日作出《行政处罚决定书》（平国土罚字（2017）第 27 号），由于擅自占用卜宜乡卜宜村村南公路用地 5,239.85 平方米修建高速公路，对平榆公司罚款 26,199 元，即罚款 5 元/平方米。针对上述行政处罚，平榆公司已经缴纳完毕罚款。

根据《山西省实施<中华人民共和国土地管理法>办法》第四十七条规定，未经批准擅自占用土地的，由县级以上人民政府土地行政主管部门依照《土地管理法》第七十六条、第七十七条规定予以处罚；处以罚款的，非法占用基本农田的，罚款额为每平方米 10 元以上 30 元以下；非法占用基本农田以外的土地的，罚款额为每平方米 5 元以上 30 元以下。上述行政处罚处以罚款 26,199 元,平均每平方米 5 元，系按照该类违法行为的最低档位处罚。

2020 年 8 月 18 日，平遥县人民政府出具《确认函》，确认：平榆高速在该县境内用地均已办理不动产权证书；平榆高速相关用地及地上建筑物、其他附属设施权属清晰，平榆公司在平榆高速特许经营期限内可以继续合法使用，无需额外支付费用。

该行政处罚不属于重大行政处罚，违法行为亦不属于重大违法行为。

3）应急管理处罚

2020 年 6 月 10 日、2020 年 6 月 11 日，榆社县应急管理局分别作出《现场处理措施决定书》（<榆>应急现决[2020]危 2 号、<榆>应急现决[2020]危 3 号），就平榆公司云竹湖服务区北区、南区加油站存在储存危险物品的建设项目未进行安全评价、储存危险物品的建设项目安全设施设计未按规定报经有关部门审查同意事项，要求停止建设，并同时下发《责令限期整改指令书》（<榆>应急责改[2020]危 9 号、<榆>应急责改[2020]危 10 号），要求平榆公司于 2020 年 6 月 28 日前整改完毕。

根据《安全生产法（2014 修正）》第九十五条，生产经营单位有下列行为之一的，主管部门应责令停止建设或者停产停业整顿，限期改正；逾期未改正的，处五十万元以上一百万元以下的罚款，对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员处二万元以上五万元以下的罚款：（1）未按照规定对矿山、金属冶炼建设项

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

目或者用于生产、储存、装卸危险物品的建设项目进行安全评价的；（2）矿山、金属冶炼建设项目或者用于生产、储存、装卸危险物品的建设项目没有安全设施设计或者安全设施设计未按照规定报经有关部门审查同意的。上述行政处罚仅为要求停止建设,系按照该类违法行为的最低档位处罚。

针对上述行政处罚，平榆公司已经进行相应整改。2020 年 8 月 11 日，榆社县应急管理局下发<榆>应急复查[2020]危 9 号、<榆>应急复查[2020]危 10 号《整改复查意见书》，认定上述两座加油站建设项目建设项目通过安全条件审查、建设项目安全设施设计通过市应急局审查。

该行政处罚不属于重大行政处罚，违法行为亦不属于重大违法行为。

截至本报告书签署日，除前述行政处罚外，平榆公司报告期内不存在受到其他行政处罚的情形，亦不存在涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情况。

3、正在履行的重大租赁合同

截至本报告书签署之日，平榆公司目前正在履行的重大租赁合同情况如下：

承租方	出租方	租赁项目	租赁期限	租金	租赁用途
菊韵人家	平榆公司	平榆高速云竹湖、平遥南服务区的餐厅、超市、客房、汽修厂设施	2014 年 10 月 20 日至 2024 年 10 月 19 日	合计 30,549,832 元	餐饮、超市、住宿、汽修（含加水）经营

三、主营业务发展情况

（一）主营业务

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。平榆高速西起汾平高速，东接榆和高速，沿途经过平遥、介休、祁县、武乡、榆社五个县（市），收费里程长 83.066 公里。平榆高速是山西省“三纵十二横十二环”高速公路网第八横的重要组成部分。

平榆高速共有隧道 3 座，共长 16.290 公里，桥梁 73 座，共长 18.574 公里；桥隧比例达 42%，互通立交 4 座。全线共设 3 个收费站，3 个隧道管理站，1 个

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

养护工区，2 个服务区，按双向四车道全封闭、全立交高速公路标准建设，于 2012 年 12 月 25 日建成通车。

2016 年至 2019 年平榆高速车辆通行费收入及断面车流量情况如下所示：

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度	2016 年度
车辆通行费收入（万元）	**75,684.27**	98,502.34	96,418.94	76,089.32
通行费收入增长率	**-23.17%**	2.16%	26.72%	-
断面车流量（辆）	4,269,990	5,273,574	5,180,278	4,197,114
断面车流量增长率	-19.03%	1.80%	23.42%	-

注：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。

2017 年平榆公司通行费收入同比增长 26.72%，车流量同比增长 23.42%，2018 年通行费收入同比增长 2.16%，车流量同比增长 1.8%，主要受益于邢汾高速全线贯通。邢汾高速是山西吕梁市等中南部地区到河北邢台市等中南部地区的运输通道，其全线贯通导致平榆高速车流量逐年增长。

邢汾高速为河北邢台至山西汾阳的高速公路，分为河北段与山西段两部分。2015 年 12 月，邢汾高速山西段东侧榆和高速正式通车，邢汾高速全线贯通。通车后，邢汾高速与已通车的邢济高速练成一线，形成山西中南部连接河北邢台、山东济南的便捷通道。

1、2016 年至 2019 年平榆高速车辆通行费收入及断面车流量发生波动的原因及可持续性分析

高速公路的车辆通行费收入通过分车型车辆数量、公路里程与单辆车分车型收费标准计算得到。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，其增长率变化趋势与车辆通行费收入增长率变化趋势相同。

2016 年至 2019 年平榆高速车辆通行费收入、通行费收入增长率、断面车流量、断面车流量增长率均有较大波动，主要表现为 2017 年、2018 年相比 2016 年有较大增长，2019 年相比 2017 年、2018 年有所下降。主要原因如下：

（1）发生波动的原因及可持续性

1）2017 年、2018 年相比 2016 年增长较大的原因

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

平榆公司2017年、2018年通行费收入相比2016年分别增长26.72%、29.46%，车流量分别增长23.42%、25.65%，主要原因如下：

a.榆和高速通车。2015年12月，榆和高速正式通车，与平榆高速以及其他已通车的高速公路连成一线，形成山西中南部连接河北邢台、山东济南的便捷通道，从而为平榆高速带来了增量车流量。2017年和2018年较2016年的车流量增长主要是这部分车流量的培育逐渐成熟所致，具有可持续性。

b.平榆高速周边二级公路损毁严重以及相关路段改造大修，导致部分车辆绕行平榆高速。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，使得部分去往长治方向的车辆通过平榆高速公路通行，致使平榆高速公路交通量在2017-2018年度有所增加。该事项不具有可持续性。

2）2019年相比2017年、2018年下降的原因

2019年车流量相比2017年、2018年分别下降17.57%、19.03%，通行费收入分别下降21.50%、23.17%，主要原因及影响如下：

a.2019年汾阳-屯留公路改造大修路段恢复正常通行，改造期间绕行平榆高速的部分车辆重新选择原行驶路线，对标的公司的车流量的分流影响具有持续性。

b.2019年1月1日起，G108国道祁县东观收费站和介休市穆家堡收费站年限到期并撤销，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，对标的公司的车流量的分流影响具有持续性。

c.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，该影响不具有持续性。

d.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，该政策和影响具有持续性。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2、平榆高速所处区域其他可替代的高速公路、铁路情况及其影响

高速公路、铁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、铁路才具有可替代性。

因平榆公司所在区域内无起点和终点相同或相近，且在南北 30 公里范围内几乎平行的高速公路、铁路，因此平榆高速所处区域无其他可替代性的高速公路、铁路。具体情况如下：

（1）区域内暂无可替代的高速公路

根据《山西省高速公路网规划调整方案（2019 年-2030 年）》，截至 2030 年，在平榆高速南北 30 公里范围内暂无可替代的高速公路。

平榆高速公路为山西省高速公路网规划的第八横的重要组成部分，其公路走向为东西方向。就平榆高速区域内路网结构而言，东西方向仅平榆高速一条东西向二级以上等级公路，南北向二级以上公路有 G108、G208、S222、S319、S102 等，均非高速公路。因而，区域内无可替代性的高速公路。

以上路网结构主要是因为平榆高速所在区域地形情况决定。平榆高速地处山西省太岳山腹地，项目横穿太岳山。截至报告书签署之日，平榆高速是唯一一条穿越太岳山的高速公路。太岳山地形地质情况极为复杂，工程建设难度十分巨大，在该区域内已有平榆高速公路的情况下，再修建新的穿越太岳山的高速公路，造价成本过高、服务功能不强。这也是至今该区域东西方向仅有平榆高速，不再开辟新的高速公路通道的主要原因。

因此，平榆高速区域内东西方向暂无可替代的高速公路。

（2）区域内暂无可替代的铁路

根据当前现状和公开可查的铁路规划计划，在平榆高速南北 30 公里范围内暂无可替代的铁路。

在山西省现有东西向干线铁路中，北向距平榆高速最近的铁路为石太线，直线距离超过 60 公里；南向距平榆高速最近的铁路为瓦日线，直线距离超过 120 公里。上述两条铁路对平榆高速分流影响非常有限，因而，不具备替代作用。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（二）主要产品及其用途

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，通过养护管理、服务与收费及交通安全管理，为平榆高速公路上的过往车辆提供通行服务。

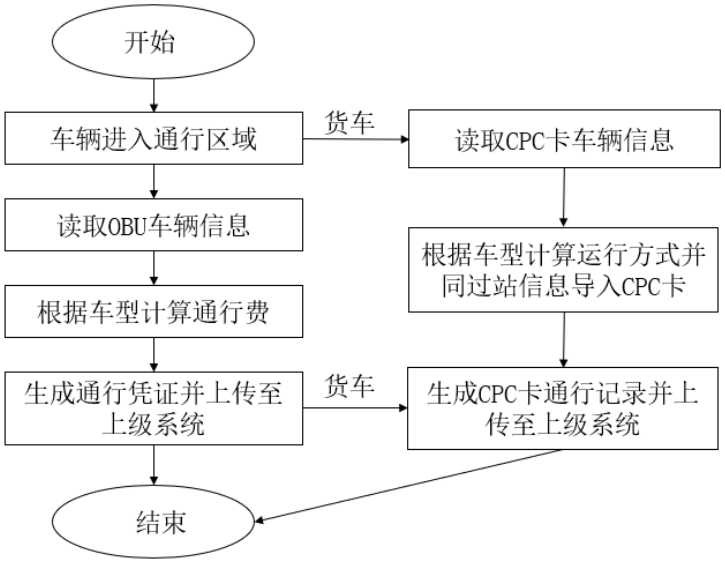
（三）主营业务流程

1、收费管理业务操作流程

平榆公司主要的收费制式为保留入/出口收费方式下的开放式收费制式。即在高速岔口断面改建 ETC 门架系统，实现车辆的分段计费。

收费方式采用人工半自动收费（MTC）和电子不停车收费（ETC）两种收费方式。ETC 车辆收费方式为门架分段计费，出口系统自动扣费；MTC 收费方式采用“5.8GHz 复合通行卡+车牌图像识别”的收费方式，以 CPC 卡为通行介质，辅以车牌图像识别实现门架分段计费，出口为现金或移动支付。

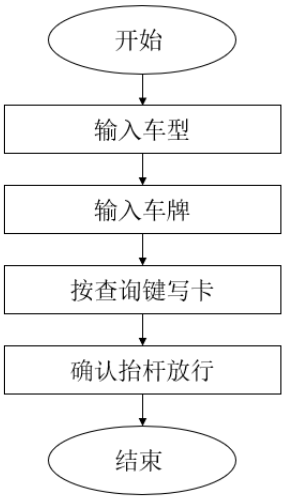
（1）ETC 门架系统处理基本流程



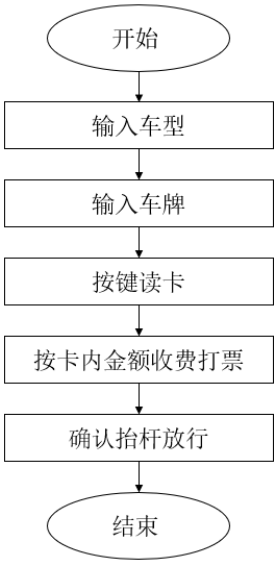
（2）MTC 出入口流程

1）入口流程

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn



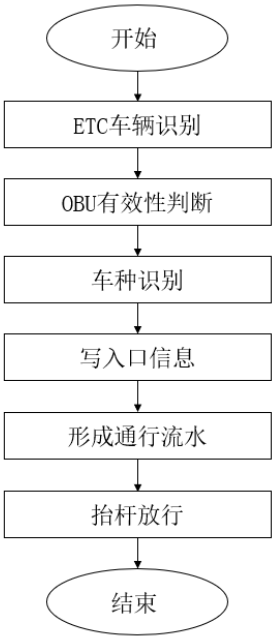
出口流程



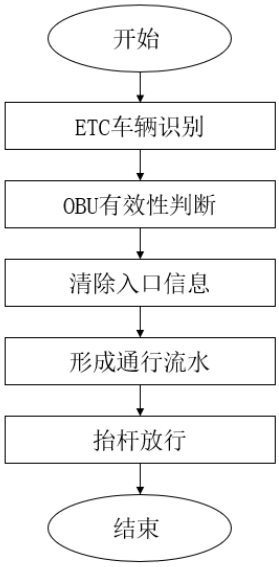
（3）ETC 出入口流程

1）入口流程

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn



2）出口流程

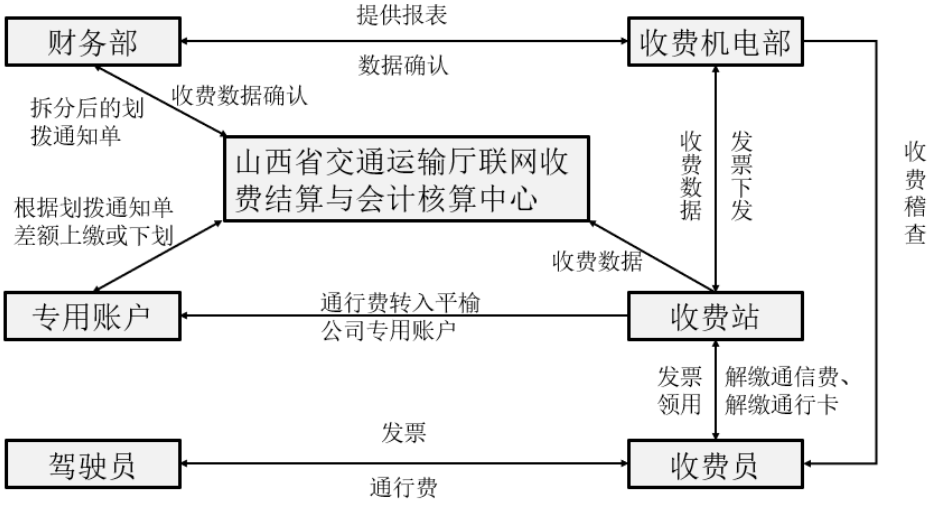


2、资金结算流程图

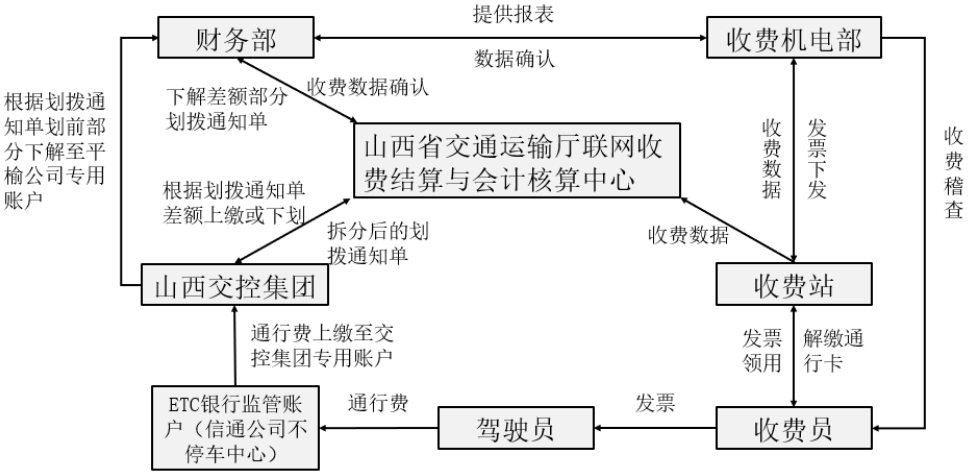
平榆高速资金结算流程分为：现金结算流程、移动支付结算流程、ETC 支付结算流程流程。具体资金结算流程如下图所示：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

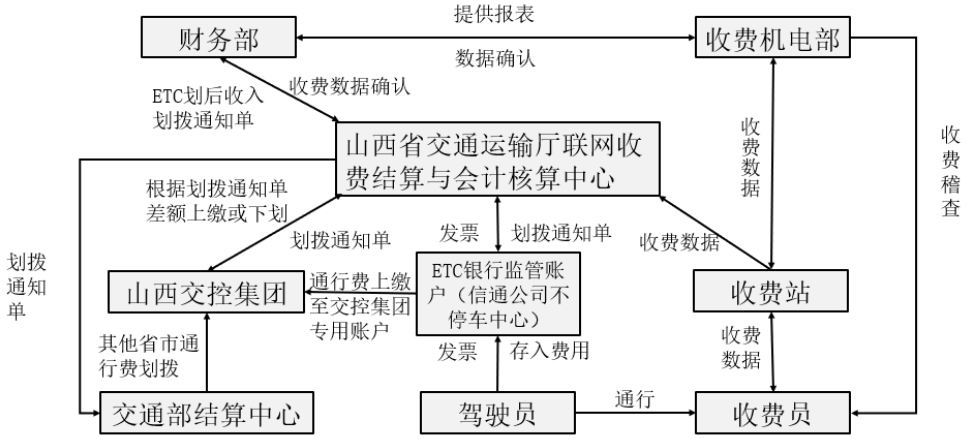
（1）现金结算流程



（2）移动支付结算流程



（3）ETC 支付结算流程



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

3、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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

4、通行费收费标准

（1）2018 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日

根据山西省交通厅、山西省财政厅、山西省物价局对平榆高速收费的批复，2018 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日，平榆高速客运车辆执行山西省高速公路乙类道路及隧道收费标准，货运车辆执行山西省高速公路货运车辆计重收费标准。具体收费标准如下：

山西省高速公路收费标准

单位：元/车·公里

车类	客车	货车	道路	隧道
第一类	≤7 座	≤2 吨	0.36	1.0
第二类	8 座～19 座	2 吨～5 吨（含 5 吨）	0.54	1.4
第三类	20 座～39 座	5 吨～10 吨（含 10 吨）	0.87	2.1
第四类	≥40 座	10 吨～15 吨（含 15 吨） 20 英尺集装箱车	1.41	3.8
第五类		＞15 吨 40 英尺集装箱车	1.86	5.70

注：1、当单车拖曳另一辆挂车时，该组合车辆的车型按照高于主车一个类别的车型分类标准执行；2、车辆通行费以元为单位，实行“二舍八入，三七作五”的取整计算方法，最低收费 5 元；3、在计重收费系统发生故障等特殊情况下，启用货车车型收费标准。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（2）2020 年 1 月 1 日起的收费标准

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（晋交财发发[2019]490 号），山西省从 2020 年 1 月 1 日起，执行下述高速公路收费标准。

1）调整高速公路车辆通行费车型分类标准

从 2020 年 1 月 1 日起，山西省高速公路车辆通行费车型分类统一执行《收费公路车辆通行费车型分类》（JT/T489-2019）。客车收费标准维持现行标准不变，8 座和 9 座客车由原来的 2 类客车调整为 1 类客车，执行 1 类客车收费标准。如下表所示：

平榆高速公路道路及隧道客车收费标准

单位：（元 / 车 • 公里）

车类	车型客车	收费标准	
		道路	隧道
第一类	≤9 座	0.36	1.0
第二类	10 座~19 座	0.54	1.4
第三类	20 座~39 座	0.87	2.1
第四类	≥40 座	1.41	3.8

注：表中所指道路收费标准为平榆高速客车所执行的乙类道路收费标准。

2）调整货车收费方式和收费标准

货车计费方式由计重收费统一调整为按车（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如下表所示：

高速公路道路及 500 米（含）以上桥隧货车收费标准

单位：（元 / 车 • 公里）

货车车型	道路收费标准	500 米（含）以上桥隧收费标准
	（元/车 • 公里）	（元/车 • 公里）
1 类货车	0.40	1.0
2 类货车	1.07	1.4

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

3 类货车	1.44	2.1
4 类货车	1.92	3.8
5 类货车	2.27	5.7
6 类货车	2.58	7.0

注：货车 500 米（含）以上桥梁收费标准自 2020 年 4 月 1 日起执行。

6 类（轴）及以下大件运输货车按其实际车型分类执行货车收费标准。6 类（轴）以上大件运输货车以 6 类（轴）货车收费标准为基数，每增加 1 轴递增 0.2 倍的基数，最高增加 2.4 倍的基数。

6 类(轴)及以下专项作业车按其实际车型分类执行贷车收费标准。6 类(轴)以上专项作业车执行大件运输货车收费标准。

每个收费单元（ETC 门架）的客、货车遇行费，均按“四舍五入”精确到分计算，ETC 车辆同时扣除优惠金额，在出口处按累计计费费额交费。其中，ETC 车辆据实交费；非 ETC 车辆交费费额按“四舍五入”的原则精确到元。

3）2020 年 1 月 1 日起，平榆高速执行差异化优惠政策，对特定车型给予一定优惠。对 2 类货车给予通行费 13.5%的优惠；对 5 类货车给予 10%的优惠；对采用 ETC 方式缴费且未纳入前述优惠车型的车辆，给予 5%的收费优惠。

（四）经营模式

平榆公司通过对平榆高速进行综合开发经营、提供高速公路相关服务，并对其运营的平榆高速进行养护、维修及交通安全管理以保证平榆高速的通行质量，并按照行业监管部门制定的收费标准对过往车辆收取车辆通行费。

（五）主要客户及供应商情况

平榆公司的主要客户为平榆高速沿线的过往车辆，由于过往车辆数量庞大、且极少隶属于同一运营主体，因此客户群体分散，不存在严重依赖于少数客户的情况。

由于高速公路行业的特殊性，平榆公司没有与日常生产经营直接相关的大宗采购。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（六）竞争优势

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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

（1）晋中市

晋中市主要部分位于山西省中部，小部分在中部东侧。东依太行山与河北省交界，北接太原市、阳泉市，西邻吕梁市，南连长治市和临汾市。具体社会经济发展状况如下：

晋中市历年社会经济发展情况

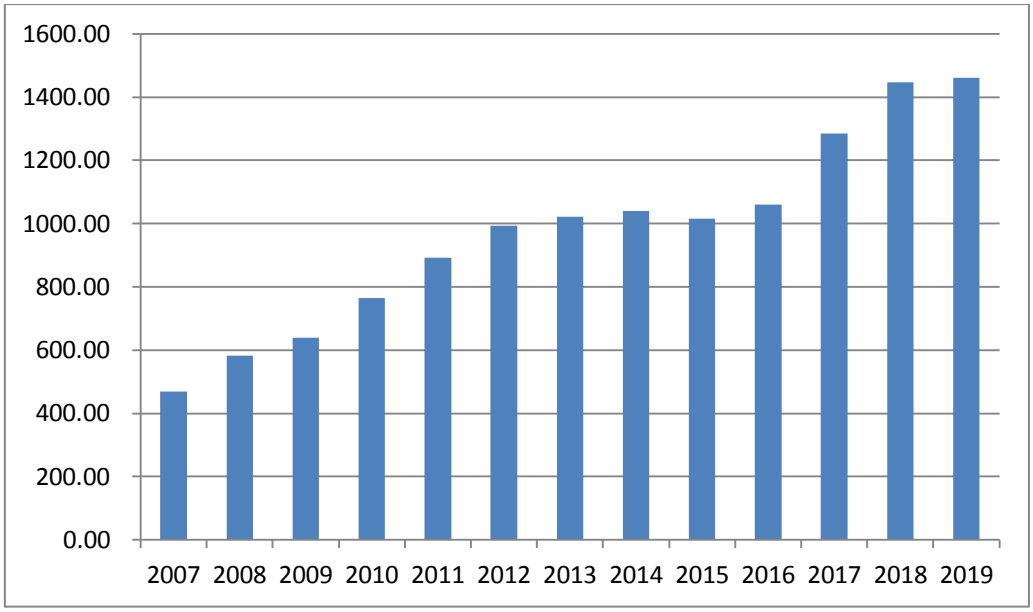
项目 年份	人口 （万人）	GDP （亿元）	第一产业 （亿元）	第二产业 （亿元）	第三产业 （亿元）	人均GDP （元/人）
2007年	310.93	469.23	40.77	258.40	170.06	15091
2008年	312.40	581.72	43.01	337.21	201.50	18621
2009年	313.91	639.15	54.39	335.40	249.35	20361
2010年	325.20	764.41	63.63	419.58	281.20	23506
2011年	327.00	892.43	73.00	488.59	330.84	27291
2012年	328.68	994.13	83.81	542.60	367.73	30246
2013年	330.49	1020.90	96.50	536.65	387.76	30891
2014年	332.03	1038.83	104.92	492.73	441.18	31287
2015年	333.57	1015.73	105.93	441.78	468.01	30450
2016年	334.87	1059.43	108.65	451.85	498.92	31637
2017年	336.56	1281.39	112.75	593.06	575.58	38073

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2018 年	338.25	1447.60	124.58	655.58	667.44	42797
2019 年	338.95	1460.11	115.40	654.30	690.30	43077
年均增长率（%）						
2007-2019 年	0.70	10.78	9.47	9.07	13.14	10.00

注：表中数据摘自《山西统计年鉴》。

晋中市历年 GDP 发展图（单位：亿元）



（2）长治市

长治地处晋东南，晋冀豫三省交界，全境位于由太行山太岳山环绕而成的上党盆地中。东倚太行山，与河北、河南两省为交界，西屏太岳山，与临汾市接壤，南部与晋城市毗邻，北部与晋中市交界。具体社会经济发展状况如下：

长治市历年社会经济发展情况

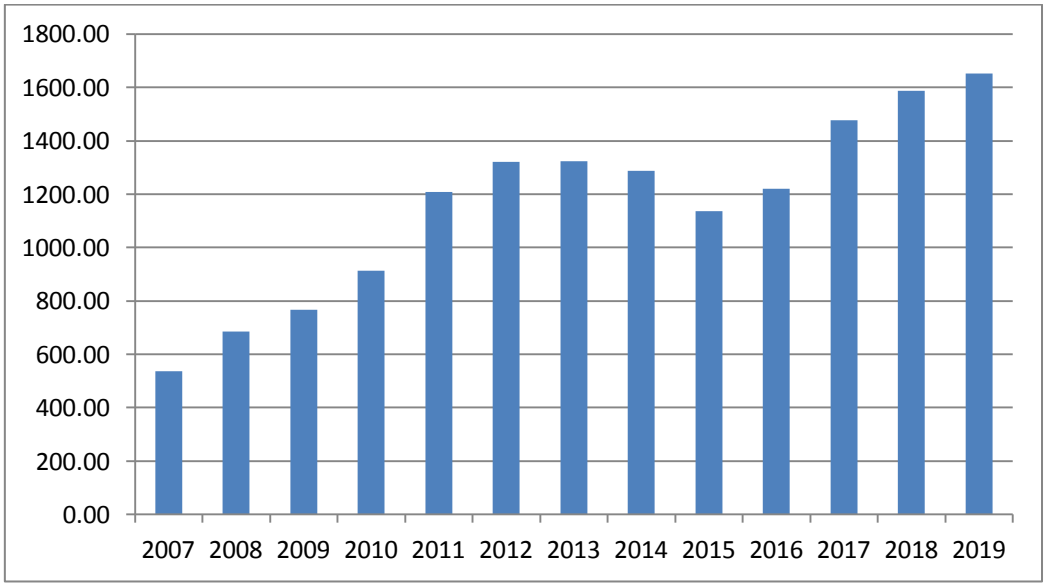
项目 年份	人口 （万人）	GDP （亿元）	第一产业 （亿元）	第二产业 （亿元）	第三产业 （亿元）	人均 GDP （元/人）
2007 年	326.93	536.72	33.77	334.68	168.27	16417
2008 年	328.29	685.24	32.42	447.19	205.63	20873
2009 年	329.91	766.59	34.85	479.34	252.40	23236
2010 年	333.73	912.02	40.24	602.05	269.74	27328
2011 年	335.36	1208.42	48.98	830.54	328.90	36033
2012 年	336.97	1321.38	53.28	897.17	370.93	39214

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目 年份	人口 （万人）	GDP （亿元）	第一产业 （亿元）	第二产业 （亿元）	第三产业 （亿元）	人均 GDP （元/人）
2013 年	338.78	1322.59	56.63	867.26	398.70	39040
2014 年	340.44	1287.43	58.17	774.50	454.76	37816
2015 年	342.04	1137.24	58.19	600.14	478.91	33248
2016 年	343.54	1220.87	61.98	639.42	519.47	35538
2017 年	345.49	1477.53	62.75	793.44	621.34	42887
2018 年	346.82	1587.45	63.85	892.20	631.39	45771
2019 年	347.80	1652.10	63.60	874.90	713.60	47501
年平均增长率（%）						
2007-2019 年	0.52	9.82	5.42	8.34	12.79	9.26

注：表中数据摘自《山西统计年鉴》。

长治市历年社会经济指标发展示意图（单位：亿元）



（3）介休市

介休是山西省辖县级市，由晋中市代管，位于山西省中南部，太行山北侧。介休市历年国民经济和社会发展主要指如下：

介休市历年社会经济发展情况

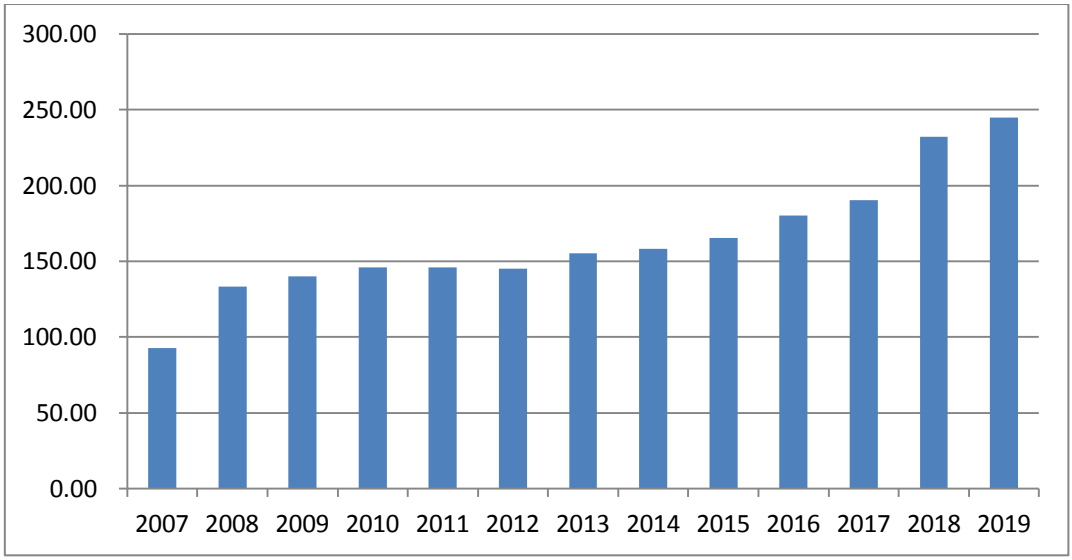
项目 年份	人口 （万人）	GDP （亿元）	第一产业 （亿元）	第二产业 （亿元）	第三产业 （亿元）	人均 GDP （元/人）
2007 年	38.67	92.62	1.60	70.90	20.11	24133

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目 年份	人口 （万人）	GDP （亿元）	第一产业 （亿元）	第二产业 （亿元）	第三产业 （亿元）	人均 GDP （元/人）
2008 年	38.87	133.39	2.07	107.00	24.32	34405
2009 年	39.10	140.03	2.79	105.35	31.89	35918
2010 年	40.69	145.86	3.40	107.46	35.00	41262
2011 年	40.93	145.82	4.37	100.62	40.83	34014
2012 年	41.11	145.04	4.82	94.63	45.59	36818
2013 年	41.35	155.12	5.17	101.92	48.03	36168
2014 年	41.56	158.36	5.48	99.53	53.36	34102
2015 年	41.78	165.36	5.93	102.04	57.39	32482
2016 年	41.98	179.98	6.24	112.45	61.29	34378
2017 年	42.30	190.36	5.82	115.70	68.84	42801
2018 年	42.83	232.32	5.31	148.46	78.54	54869
2019 年	42.95	244.84	5.22	158.32	81.30	57006
年平均增长率（%）						
2007-2019 年	0.88	8.44	10.33	6.92	12.34	7.43

注：表中数据摘自《山西统计年鉴》。

介休市历年社会经济指标发展示意图（单位：亿元）



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（4）平遥县

平遥县位于山西省中部，太原盆地西南，太岳山之北，太行山，吕梁山两襟中央，东接祁县，西邻汾阳市，南靠沁源县，北连文水县，西南与介休市接壤，东南与武乡县、沁县毗邻。平遥县历年国民经济和社会发展主要指标如下：

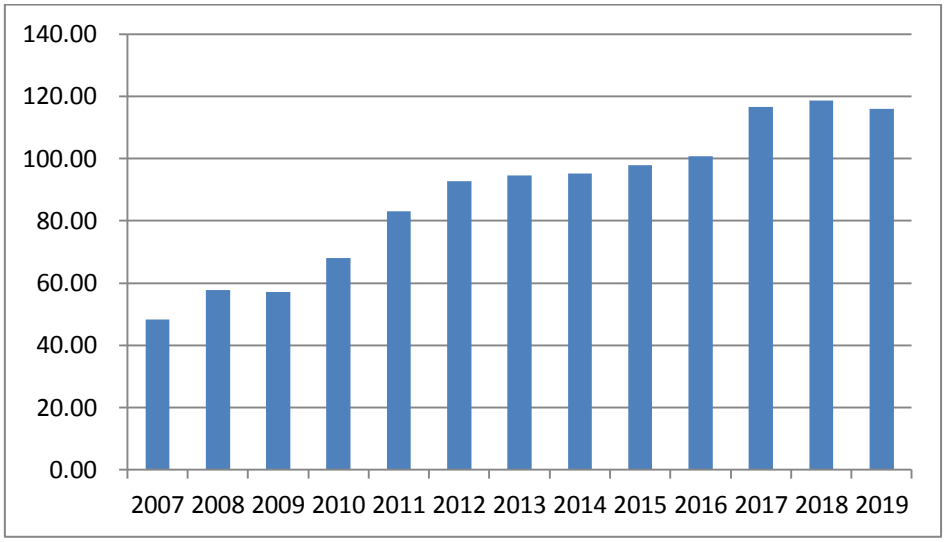
平遥县历年社会经济发展情况

项目 年份	人口 （万人）	GDP （亿元）	第一产业 （亿元）	第二产业 （亿元）	第三产业 （亿元）	人均 GDP （元/人）
2007 年	49.31	48.36	7.25	21.22	19.90	9834
2008 年	49.58	57.74	7.26	26.67	23.82	11680
2009 年	49.79	57.18	8.44	22.03	26.72	11510
2010 年	50.31	68.06	9.44	28.46	30.15	13563
2011 年	50.61	83.15	10.99	36.09	36.06	16479
2012 年	50.94	92.84	12.98	39.80	40.07	18286
2013 年	51.20	94.57	13.67	39.13	41.77	18518
2014 年	51.41	95.12	15.29	34.60	45.24	18539
2015 年	51.67	97.88	14.17	34.26	49.46	18991
2016 年	51.91	100.73	14.02	34.00	52.71	19451
2017 年	52.08	116.53	13.23	43.52	59.78	22375
2018 年	52.40	118.69	11.86	39.43	67.41	22720
2019 年	52.55	116.00	12.30	31.70	72.00	22074
年平均增长率（%）						
2007-2019 年	0.53	7.56	4.50	3.40	11.31	6.97

注：表中数据摘自《山西统计年鉴》。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

平遥县历年社会经济指标发展示意图（单位：亿元）



（5）祁县

祁县隶属于山西省晋中市，位于山西省中部，中国玻璃器皿之都，是晋商故里，晋商文化和万里茶道的发源地。祁县历年国民经济和社会发展主要指标如下所示：

祁县历年社会经济发展情况

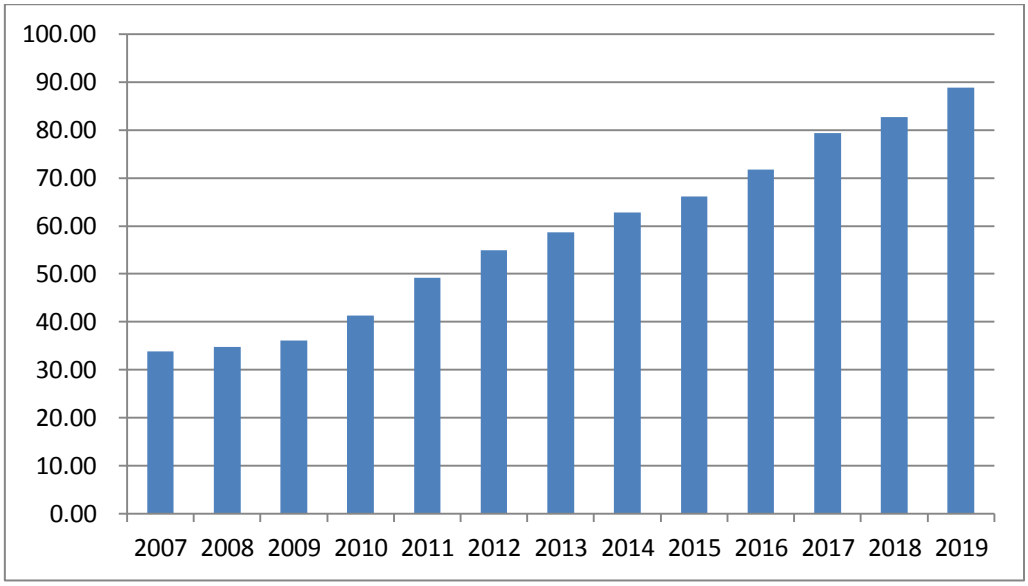
项目 年份	人口 （万人）	GDP （亿元）	第一产业 （亿元）	第二产业 （亿元）	第三产业 （亿元）	人均 GDP （元/人）
2007 年	26.30	33.80	5.24	15.89	12.67	12850
2008 年	26.44	34.82	5.96	14.61	14.24	13170
2009 年	26.58	36.14	7.24	10.71	18.19	13634
2010 年	26.55	41.34	9.54	11.43	20.37	15604
2011 年	26.65	49.19	10.51	14.80	23.87	18492
2012 年	26.79	54.95	12.08	16.44	26.43	20567
2013 年	26.95	58.73	15.07	15.93	27.73	21855
2014 年	27.07	62.85	15.88	16.62	30.36	23268
2015 年	27.21	66.11	15.79	17.73	32.59	24356
2016 年	27.36	71.74	17.18	19.50	35.05	26291
2017 年	27.47	79.29	18.55	21.08	39.67	28924
2018 年	27.55	82.69	18.55	19.28	44.86	30057

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2019 年	27.89	88.81	18.69	22.36	47.76	31843
年平均增长率（%）						
2007-2019 年	0.49	8.38	11.18	2.89	11.69	7.86

注：表中数据摘自《山西统计年鉴》。

祁县历年社会经济指标发展示意图（单位：亿元）



（6）武乡县

武乡县，隶属于山西省长治市，位于太行山西麓，山西省东南部，长治市最北端，武乡县历年国民经济和社会发展主要指标如下所示：

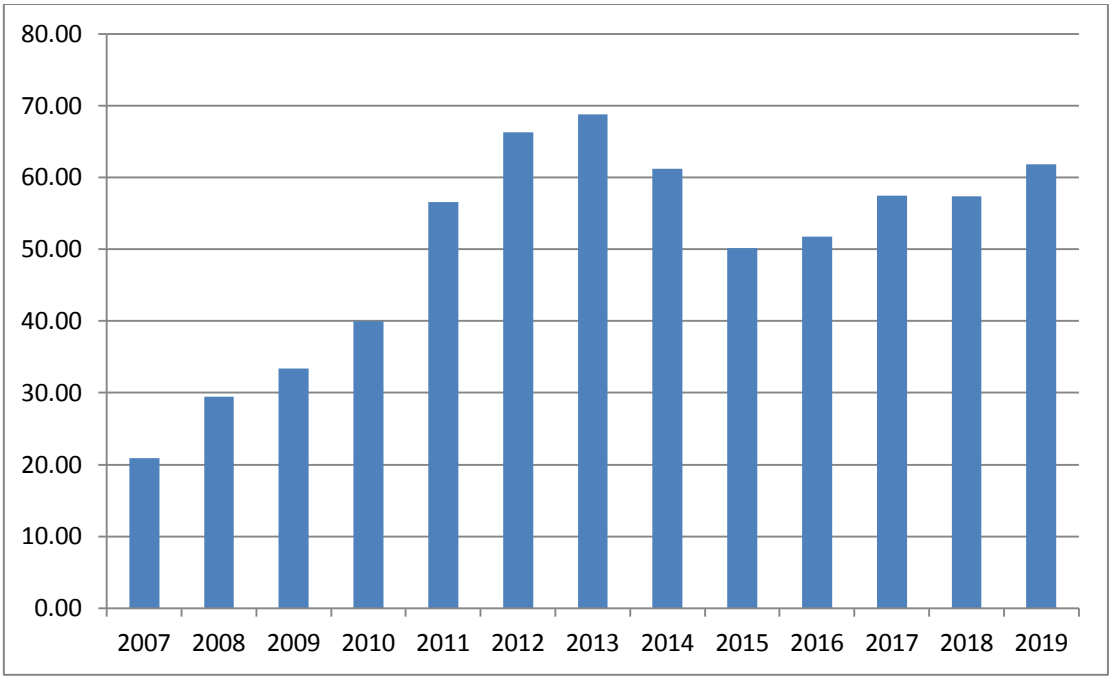
项目 年份	人口 （万人）	GDP （亿元）	第一产业 （亿元）	第二产业 （亿元）	第三产业 （亿元）	人均 GDP （元/人）
2007 年	20.34	20.88	1.50	14.85	4.53	10294
2008 年	20.42	29.45	1.38	20.22	7.85	14451
2009 年	20.27	33.36	1.99	20.14	11.23	16394
2010 年	18.26	39.96	2.40	25.26	12.30	21909
2011 年	18.21	56.54	2.75	38.85	14.94	31005
2012 年	18.16	66.27	2.96	46.42	16.88	36441
2013 年	18.25	68.82	3.01	46.97	18.84	37799
2014 年	18.33	61.21	3.12	37.58	20.50	33467
2015 年	18.39	50.12	3.10	24.80	22.22	27297
2016 年	18.46	51.74	3.25	23.86	24.62	28074

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目 年份	人口 （万人）	GDP （亿元）	第一产业 （亿元）	第二产业 （亿元）	第三产业 （亿元）	人均 GDP （元/人）
2017 年	18.54	57.42	3.30	28.21	25.91	31029
2018 年	18.58	57.33	3.62	25.53	28.18	30887
2019 年	18.58	61.80	3.96	28.56	29.28	33262
年平均增长率（%）						
2007-2019 年	-0.75	9.46	8.40	5.60	16.83	10.27

注：表中数据摘自《山西统计年鉴》。

武乡县历年社会经济指标发展示意图（单位：亿元）



（7）榆社县

榆社县位于山西晋中南部中段，太行山西麓，浊漳北源两岸。榆社县历年国民经济和社会发展主要指标如下所示：

榆社县历年社会经济发展情况

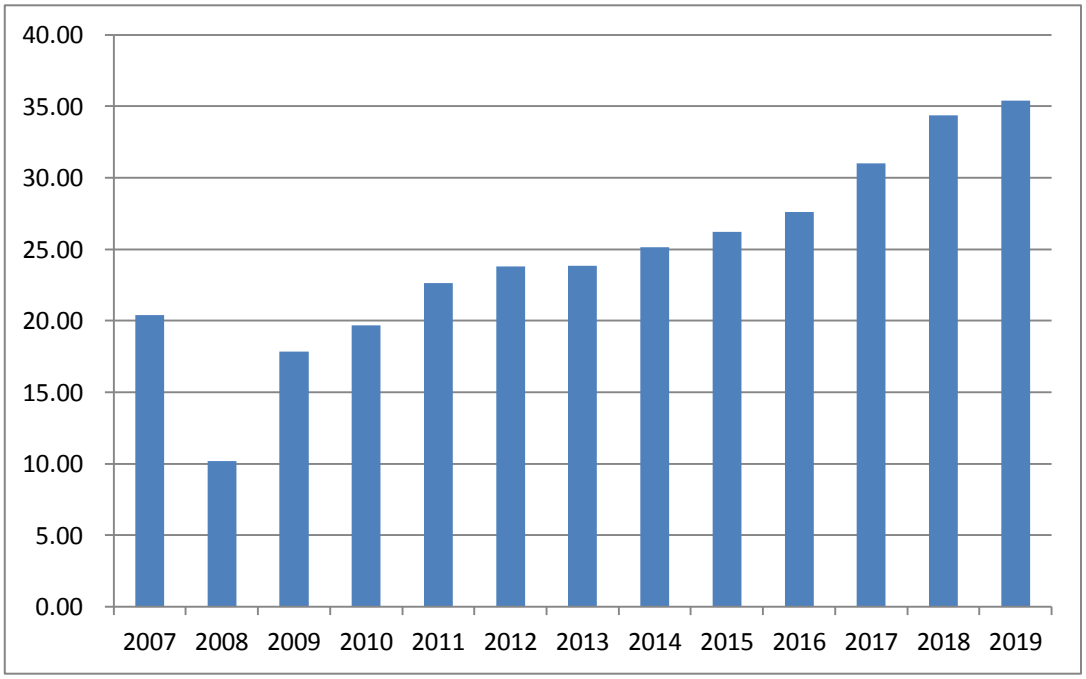
项目 年份	人口 （万人）	GDP （亿元）	第一产业 （亿元）	第二产业 （亿元）	第三产业 （亿元）	人均 GDP （元/人）
2007 年	13.08	20.42	1.13	14.48	4.81	15647
2008 年	13.16	10.20	1.11	3.94	5.15	7772
2009 年	13.23	17.83	1.68	9.47	6.69	13521
2010 年	13.48	19.69	2.13	10.33	7.23	14659

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目 年份	人口 （万人）	GDP （亿元）	第一产业 （亿元）	第二产业 （亿元）	第三产业 （亿元）	人均 GDP （元/人）
2011 年	13.57	22.65	2.75	11.59	8.31	16754
2012 年	13.65	23.82	3.04	11.95	8.83	17501
2013 年	13.73	23.84	3.32	11.30	9.22	17412
2014 年	13.80	25.14	4.30	10.65	10.20	18273
2015 年	13.85	26.23	4.42	9.88	11.93	18974
2016 年	13.91	27.60	4.63	10.25	12.71	19880
2017 年	13.98	31.03	4.72	11.94	14.37	22195
2018 年	14.04	34.37	4.77	13.55	16.06	24536
2019 年	14.10	35.40	4.86	14.24	16.30	25106
年平均增长率（%）						
2007-2019 年	0.63	4.69	12.94	-0.14	10.70	4.02

注：表中数据摘自《山西统计年鉴》。

榆社县历年社会经济指标发展示意图（单位：亿元）



4、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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

5、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。

（七）安全生产及环境保护

1、安全生产情况

平榆高速安全生产监督管理主要依据法律法规有《中华人民共和国安全生产法》、国务院第393号《建设工程安全生产管理条例》《公路工程施工安全技术规程》及山西省的《山西省安全生产条例》。

为加强安全生产监督管理，保障生产人员的健康与安全，平榆高速制定了《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安全生产教育培训制度》《山西平榆高速公路有限责任公司安全生产管理费用使用办法》等制度。

平榆公司下设6个二级机构，分别为：路产维护工区、榆社隧道管理站、紫金山隧道管理站、宝塔山隧道管理站、平遥南服务区、云竹湖服务区。各二级机

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

构负责公路巡查和实施养护工程的具体事项，分别受到路产维护部、经营开发部和隧道管理中心管理。平榆公司下设路政大队，负责路政治超及相关安全生产工作。

平榆公司下设安全应急部，主要承担贯彻落实国家和山西省有关应急管理、安全管理的方针政策、法律法规，执行集团应急管理、安全管理相关任务和指令，组织指导、检查公司各部门、各单位应急管理、安全生产工作，履行安全生产体系建设、安全生产监督管理和应急管理等职责。

根据上述制度，平榆公司路政大队一日进行不少于四次路上巡查；隧道管理站一日对隧道进行不少于一次巡查；路产维护工区每日进行不少于一次巡查，每次巡查均形成巡查记录及病害处理措施。安全应急部每月 15 日上报安全隐患排查报表，按期召开月度安委会和季度安全管理委员会。根据日常安全巡查和病害处理情况，形成对各岗位员工日考核、月考核、季度考核及年度考核结果。

2、环境保护情况

为有效保护平榆高速公路沿线的生态环境、自然环境、社会环境和人民生活环境，降低环境污染、减少水土流失，提高公路环境保护与水土流失的管理质量和水平，平榆公司根据相关法律、法规，结合平榆高速的实际情况，制定了《山西平榆高速公路有限责任公司环境保护工作管理办法》和《山西平榆高速公路有限责任公司环保日常管理规章制度》。

根据以上规定，废水、废气及噪音等其他环境污染均将得到如下处理：

（1）废水

生产废水经废水净化处理后方可循环使用。

（2）废气

1）在表土剥离、物资装卸运输、废弃土石回填、场地平整等过程中均采取洒水抑尘；加强整治作业场区周边绿化，利用植被树木的吸附作用降低扬尘影响。

2）场外运输采取有密闭运输资质的车辆，并加强维护保养，车辆上路前先冲洗干净，按规定时间、路线行驶。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（3）噪声及其他

夜间禁止施工；日常养护、物资运输作业尽量安排在白天进行，车辆行经声环境敏感点时应限速、禁鸣；尽可能选取噪声低、振动小、能耗小的先进设备；注意机械保养，使机械保持最低声级水平；破碎机及振动筛封闭作业；尽量避开周围居民的休息时间；加强整治作业场区周边绿化；加强对施工人员的环境宣传和教育，使他们认真落实各项降噪措施，做到文明施工。

剥离的表土及不能利用的废石直接回填于基坑及沟槽。生活垃圾分类袋装后由旧近县级环保部门统一处置。

（八）质量控制情况

1、质量控制标准

（1）收费管理质量标准

平榆公司系山西省内的高速公路公司，收费标准按山西省交通厅、山西省发改委和山西省物价局的有关规定执行。根据山西省交通厅、山西省财政厅、山西省物价局的相关批复，2020 年 1 月 1 日起，山西省高速公路车辆通行费车型分类统一执行《收费公路车辆通行费车型分类》（JT/T489-2019）。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。

（2）道路养护质量标准

平榆公司所属高速公路养护主要依据交通部所颁发的《公路养护技术规范》（JTGH10－2009）、《公路隧道养护规范》（JTGH12-2015）、《公路桥涵养护规范》（JTGH11-2004）、《公路养护安全作业规程》（JTGH30－2015）、《公路水泥路面养护技术规范》（JTJ073.1－2001）、《公路沥青路面养护技术规范》（JTJ073.2－2001），养护质量的考核则按照现行《公路技术状况评定标准》（JTGH20－2007）、《公路桥梁技术状况评定标准》（JTGH21－2011）执行。

养护涉及的主要法律法规有：《中华人民共和国公路法》《中华人民共和国安全生产法》、《山西省高速公路管理条例》。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2、质量控制措施

（1）收费管理质量控制措施

公司所处行业的主管部门是高速公路监督管理局，监管体制较为完备。平榆公司为加强对收费业务的管理，提升收费标准化管理水平，促进收费窗口服务质量进步，平榆公司出台了一系列标准和办法。

1）收费管理服务质量控制措施

收费管理方面包括《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》。

收费作业管理方面有《山西平榆高速公路有限责任公司收费作业管理细则》《山西平榆高速公路有限责任公司收费值班站长工作制度》《山西平榆高速公路有限责任公司收费员交接班制度》《山西平榆高速公路有限责任公司收费站广场安全管理制度》;《山西平榆高速公路有限责任公司收费亭作业制度》《山西平榆高速公路有限责任公司收费站快速放行制度》《山西平榆高速公路有限责任公司收费车道开启关闭制度》《山西平榆高速公路有限责任公司收费人员上岗证及工号使用制度》。

凭证管理方面有《山西平榆高速公路有限责任公司票证管理细则》《山西平榆高速公路有限责任公司通行介质管理细则》《山西平榆高速公路有限责任公司收费报表统计管理细则》《山西平榆高速公路有限责任公司收费票证室安全管理制度》。

应急管理方面有《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》《应急后期处置》《山西高速公路有限责任公司恢复收费保通保畅应急操作指南》。

文明服务方面有《山西平榆高速公路有限责任公司收费文明服务细则》《文明服务礼仪标准》《收费站容站貌标准》。

2）稽查管理及奖惩措施

为了规范平榆公司稽查管理，提高服务质量，平榆公司出台了一系列标准和办法，包括《山西平榆高速公路有限责任公司收费稽核管理细则》《山西平榆高

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

速公路有限责任公司收费监控管理细则》《收费稽核管理制度》《收费站监控室工作制度》。

根据上述制度，收费站稽核每天现场稽核频次不少于 3 次（其中夜查不少于 1 次），每次稽核时间不少于 1 个小时；特殊事件的稽核率达 100%，按照“谁生成、谁复核”的原则，通过收费站图像稽核软件、部级稽核平台，按日复核车牌不符、车型不符、无入口信息、无卡、坏卡、卡签信息不一致、U 型、多次采用最小费额计费、大车小标、货车客标、车种不符等特情车辆。开展现场异常通行情况核查，通过门架流水核实行驶路径，验算收费金额是否正确，确定疑似逃费、漏费车辆。

3）机电管理制度

为了保障平榆公司机电系统设备正常运营，平榆公司出台了一系列机电管理制度，如《机电系统设备管理制度》《机电系统设备巡检养护规程》《机电系统设备维修管理办法》《机电系统设备安全操作管理规定》《机电系统备品备件管理制度》《机电系统养护仪表工具管理制度》《机电设备技术台账编制规范》《机电系统考核管理办法》等。

根据上述制度收费机电部按定期、不定期对各隧道管理站、收费站、各机电系统养护单位的巡检养护工作进行监督、检查，及时发现问题，采取改进措施，确保机电系统的正常运行，并将检查情况列入对各单位的考核中。各隧道管理、收费站、信息监控中心负责本单位机电设备的日常巡检和相关报表的上报工作。养护单位负责本系统的清洁维护、经常性检修、定期检修及相关报表的上报工作。各单位机电系统的应急检修工作由本单位负责，相应系统的养护单位配合完成，并由本单位负责填写应急检修记录。

（2）道路养护质量控制措施

为提高服务质量和服务水平、降低公司主营业务成本，在养护管理方面公司采取的主要措施有：《养护工程管理实施细则（试行）》《山西平榆高速公路有限责任公司日常养护管理办法》《日常保洁及维护保养考核实施细则》《山西省高速公路养护系统填报实施细则（初稿）》等。养护管理坚持“预防为主，防治结合；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

强化管理，改革创新；依靠科技，提高质量；反应快捷，保障畅通”的方针，开展“以路面养护为中心，桥梁隧道安全为重点”的全面养护。

1）道路日常保洁

道路日常保洁应及时清扫路面、结构物、交安设施上的各种杂物，维持路面整洁，保障安全畅通。养护工区按照《日常保洁考核管理办法》和保洁合同的要求，负责对道路保洁服务单位的考核管理工作。日常保洁要做好每日工作内容、投入工料机等记录，养护工区每周对日常保洁情况进行检查不少于 1 次，填写《日常保洁检查记录表》，每月对日常保洁进行验收，填写《日常保洁验收单》，作为结算依据。对养护巡查、路况巡查发现的路面抛洒物要及时安排清理；对收费站内外广场、拥堵滞留区要增派保洁人员，加大人工清捡和清扫频次。冬季除雪要做到以雪为令，快速反应，及时处理，达到雪停后 6 小时具备开通条件的要求。

2）小修保养工程

路产维护工区按照季度维修保养计划制定月度维修保养计划，计划内容应包括日常维护、小修工程、设施抢修、绿化管护等方面的重点工作安排，并上报公司，由路产维护部审核、批复。路产维护工区结合日常隐患排查、专项安全检查及季节性（春融、汛前、冰冻）隐患排查情况，向公司上报调整或补充维修保养计划。

以路产维护工区为主实施小修保养工程，应根据小修维护内容、专业类型，从《山西平榆高速公路有限责任公司 2018-2019 年度日常维修养护及应急抢修处治工程施工单位入口采购》中标的五家施工单位中选取。路产维护工区按公司批复后的维护保养计划组织实施小修保养工程，通过现场旁站、日常巡查和定期检查等方式对计划实施情况进行监督，统计完成情况。对于影响行车安全的小面积路面病害，要及时采取应急措施修复，并填入养护生产日记。接到路政部门的路产恢复通知单后，路产维护工区应及时安排修复；路产维护工区自行发现路产损坏时，应填写通知单请路政部门给予认可后进行恢复，并填写养护生产日记，路产维护部备案。路产维护工区对小修保养工作进行检查，每月不少于 2 次，填写检查记录表，发现不符合质量标准或合同要求的，要下发整改通知书，进行返工整改。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

3）大修保养招标

若达到中修或大修标准，则由平榆公司养护工程部起草养护方案立项文件，并按照山西交控集团《招标投标（采购）管理办法》进行工程采购。

养护工程部负责组织开展高速公路技术状况评定，根据年度日常养护预算，审定养护工区日常养护计划和桥梁、涵洞定期检查计划并指导、监督实施。

养护工区负责根据年度日常养护预算，组织所辖区域日常养护计划和桥梁、涵洞定期检查计划的编制与实施工作，对养护质量、安全、进度、廉政等进行监督、控制和检查；负责组织养护专项工程建议计划的编制工作，对工程安全、质量、进度、廉政等进行监督、控制和检查，制定工程项目的管控目标和施工计划并组织实施，负责监督施工过程质量和安全控制。

平榆公司与施工单位建立养护工程质量检查管理制度，通过抽查、委托专业机构检查、自查等方式确保养护工程质量。

养护工程完工后，平榆公司按照要求编制交工、竣工资料，参照交通运输部《公路工程质量检验评定标准》、《公路工程竣（交）工验收办法》及细则，及时组织交（竣）工验收。对于 400 万以下的养护工程项目，交竣工验收合并组织；对于 400 万元以上的项目，按照交工验收和竣工验收两阶段组织。分段完成的项目或者单项工程，具备独立使用功能。可分段、分项进行交工验收，待全部完成后进行竣工验收。适用于一阶段验收的养护工程项目，应当在项目交付使用后 6 个月之内完成交竣工验收。适用于两阶段验收的养护工程项目，应当在工程完工后及时组织交工验收，并在质量缺陷责任期满后 12 个月内完成竣工验收。

依据《国务院办公厅关于清理规范工程建设领域保证金的通知》（国办发〔2016〕49 号）及山西省交通运输厅公路工程保证金管理办法（试行）规定，养护工程实行质量保证金与缺陷责任期制度：

（a）工程质量保证金，是指发包人与承包人在建设工程承包合同中约定，从应付的工程款中预留，用以保证承包人在缺陷责任期内对工程出现的质量缺陷进行维修的资金。

（b）养护工程部负责养护工程质量保证金的预留、扣除及返还全过程的监督管理。养护工区作为接管养单位，具体负责养护工程在缺陷责任期内养护工程

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

缺陷修复、质量保证金扣除核实与请示、以及缺陷责任期满后质量保证金的返还申请工作。

（c）质量保证金总预留比例不得高于工程价款结算总额的3%。合同约定由承包人以银行保函替代预留保证金的，保函金额不得高于工程价款结算总额的3%。

（d)养护工程管理实行质量缺陷责任期一般为6个月，最长不超过12个月；缺陷责任期从工程通过交工验收之日起计。由于承包人原因导致工程无法按规定期限进行交工验收的，缺陷责任期从实际通过交工验收之日起计。

（九）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%。截至本报告书签署之日，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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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”。

（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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

年份	预测收入（含税）	临界收入（含税）	临界收入/预测收入
2033	75,763	44,467.58	58.69%
2034	77,322	44,712.51	57.83%
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“（六）竞争优势”。

（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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

四、报告期内的主要财务数据

根据中天运会计师出具的《审计报告》，平榆公司报告期内的财务数据如下：

（一）资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
流动资产	**79,937.80**	120,705.25	107,213.72
非流动资产	**546,958.31**	532,454.20	551,328.86
资产总计	**626,896.12**	653,159.45	658,542.58
流动负债	**25,217.45**	29,882.37	27,550.78
非流动负债	**428,150.83**	421,135.02	392,000.00
负债合计	**453,368.28**	451,017.39	419,550.78
所有者权益合计	**173,527.84**	202,142.07	238,991.80

（二）利润表主要数据

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月	2019 年	2018 年
营业收入	**24,729.64**	73,742.17	95,877.33
营业成本	**21,419.70**	30,005.64	28,747.25
营业利润	**-13,431.24**	23,263.65	46,449.21
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
扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润	**-10,155.94**	20,300.01	46,449.16

（三）现金流量表主要数据

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月	2019 年	2018 年
经营活动产生的现金流量净额	**18,873.89**	5,002.67	68,084.95

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2020 年 1-9 月	2019 年	2018 年
投资活动产生的现金流量净额	**-30,769.18**	-1,600.73	-36,298.82
筹资活动产生的现金流量净额	**-8,784.99**	-47,187.29	-49,423.35
现金及现金等价物净增加额	**-20,680.28**	-43,785.34	-17,637.22
加：期初现金及现金等价物余额	**24,578.91**	68,364.25	86,001.47
期末现金及现金等价物余额	**3,898.63**	24,578.91	68,364.25

（四）主要财务指标

项目	2020 年 9 月 30 日/2020 年 1-9 月	2019 年 12 月 31 日/2019 年度	2018 年 12 月 31 日/2018 年度
资产负债率	**72.32%**	69.05%	63.71%
流动比率（倍）	**3.17**	4.04	3.89
综合毛利率	**13.38%**	59.31%	70.02%
净利率	**-40.98%**	**27.84%**	48.43%

注：1、资产负债率=负债合计/资产总计；
2、流动比率=流动资产/流动负债；
3、综合毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入；
4、净利率=净利润/营业收入。

（五）非经常性损益情况

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月	2019 年	2018 年
非流动资产处置损益	-	-	-
越权审批或无正式批准文件的税收返还、减免	-	-	-
债务重组损益	-	-	-
计入当期损益的政府补助（与企业业务密切相关，按照国家统一标准定额或定量享受的政府补助除外）	**41.73**	-	-
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-22.32	-	-
其他符合非经常性损益定义的损益项目	1.17	309.42	-16.09
所得税影响额	-	-77.35	-
少数股东权益影响额	-	-	-
合计	**20.58**	**232.06**	**-16.09**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

报告期内，平榆公司非经常性损益净额分别为-16.09 万元、232.06 万元和-20.58 万元，非经常性损益对平榆公司净利润影响较小。

五、报告期内会计政策及相关会计处理

（一）收入确认原则

1、销售商品

标的公司销售的商品在同时满足下列条件时，按从购货方已收或应收的合同或协议价款的金额确认销售商品收入：（1）已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方；（2）既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；（3）收入的金额能够可靠地计量；（4）相关的经济利益很可能流入企业；（5）相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量。

合同或协议价款的收取采用递延方式，实质上具有融资性质的，按照应收的合同或协议价款的公允价值确定销售商品收入金额。

2、提供劳务

在资产负债表日提供劳务交易的结果能够可靠估计的，采用完工百分比法确认提供劳务收入。标的公司根据实际成本占预计总成本的比例确定完工进度，在资产负债表日提供劳务交易结果不能够可靠估计的，分别下列情况处理：（1）已经发生的劳务成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的劳务成本金额确认提供劳务收入，并按相同金额结转劳务成本；（2）已经发生的劳务成本预计不能够得到补偿的，将已经发生的劳务成本计入当期损益，不确认提供劳务收入。

3、让渡资产使用权

标的公司在让渡资产使用权相关的经济利益很可能流入并且收入的金额能够可靠地计量时确认让渡资产使用权收入。

4、收入确认具体方法

标的公司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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

5、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。

6、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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（二）财务报表的编制基础

标的公司财务报表以持续经营假设为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部颁布的《企业会计准则-基本准则》和 42 项具体会计准则，以及企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他规定进行编制。

（三）合并范围、变化情况及变化原因

合并财务报表的合并范围以控制为基础予以确定。标的公司在报告期内不存在合并范围内的子公司。

（四）会计政策或会计估计与同行业或同类资产之间的差异情况

1、同行业上市公司

部分同行业上市公司及同类业务情况为：

证券代码	公司名称	备注	同类业务
000429.SZ	粤高速 A	粤高速 A 主营业务是收费高速公路、桥梁的投资、建设、收费和养护管理，是广东省高速公路系统内开发高速公路和特大桥梁的主要机构之一	通行费收入
601107.SH	四川成渝	四川成渝主要拥有成渝高速、成雅高速、成乐高速、成仁高速、城北出口高速、遂西高速、遂广高速以及在建的天邛高速等位于四川省境内的高速公路全部或大部分权益	车辆通行费
600020.SH	中原高速	中原高速路桥运营资产主要为京珠国道主干线郑州至漯河高速公路、漯河至驻马店高速公路，以及郑州黄河公路大桥，主营业务收入为郑漯高速公路、漯驻高速公路和郑州黄河大桥车辆通行费收入	通行费收入
600012.SH	皖通高速	皖通高速主要业务为持有、经营及开发安徽省境内收费高速公路及公路，目前已经拥有六条高速公路和一条一级公路，分别为合宁高速公路、高界高速公路、宣广高速公路、连霍公路安徽段、宁淮高速天长段、宁宣杭高速宁宣段、宁千段和 205 国道天长段新线	收费公路业务
601518.SH	吉林高速	吉林高速主要从事收费公路的投资、建设、营运和管理，管理的收费公路总里程为 151.7 公里	通行费收入

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2、重要会计政策和会计估计比较

（1）各类固定资产折旧方法、折旧年限比较

公司名称	资产类别	折旧方法	预计使用寿命（年）	预计净残值（%）	年折旧率（%）
粤高速 A	房屋建筑物	年限平均法	20-30	3-10	3-4.85
	运输工具	年限平均法	5-8	3-10	11.25-19.4
	其他设备	年限平均法	5-15	3-10	6-19.4
四川成渝	房屋建筑物	年限平均法	30	3	3.23
	运输工具、收费设施	年限平均法	8	3	12.13
	机械设备、通讯设施	年限平均法	10	3	9.70
中原高速	房屋建筑物	年限平均法	15-30	5	3.17-6.33
	运输工具、监控设备	年限平均法	5-10	5	9.50-19.00
	收费设施	年限平均法	5-8	5	11.88-19.00
	通讯设备	年限平均法	5-15	5	6.33-19.00
皖通高速	房屋建筑物	年限平均法	11-30	3	3.2-8.8
	运输工具	年限平均法	9	3	10.80
	收费设施	年限平均法	7	3	13.90
	通讯及监控设施	年限平均法	10	3	9.70
吉林高速	房屋建筑物	年限平均法	40	5	2.38
	运输工具	年限平均法	5	5	19.00
	交通设施、机器设备	年限平均法	10	5	9.50
平榆公司	房屋建筑物	年限平均法	20	5	4.75
	安全设施、收费设施、监控设施、机械设施、车辆等	年限平均法	8	5	11.88
	办公设备、电子设备等	年限平均法	5	5	19.00

平榆公司固定资产折旧采用年限平均法分类计提，根据固定资产类别、预计使用寿命和预计净残值率确定折旧率。平榆公司固定资产折旧方法、折旧年限与同行业上市公司不存在重大差异。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（2）无形资产摊销方法比较

公司名称	高速公路特许经营权折旧/摊销方法	其他无形资产摊销方法	
		使用寿命有限	使用寿命不确定
粤高速 A	车流量法	直线法	不摊销
四川成渝	车流量法	直线法	不摊销
中原高速	车流量法	直线法	不摊销
皖通高速	直线法	直线法	不摊销
吉林高速	车流量法	直线法	不摊销
平榆公司	直线法	直线法	不摊销

同行业上市公司对高速公路特许经营权摊销主要有两种方法：车流量法、直线法。报告期内，平榆公司高速公路特许经营权的摊销方法为直线法。

报告期内，同行业上市公司及平榆公司对于其他无形资产（使用寿命有限）均采用直线法摊销，对于其他无形资产（使用寿命不确定）均不进行摊销，平榆公司对其他无形资产的摊销方法与同行业上市公司一致。

（五）重大会计政策或会计估计与上市公司的差异情况

1、各类固定资产折旧方法、折旧年限比较

上市公司与平榆公司对各类固定资产折旧方法、折旧年限比较如下：

公司名称	资产类别	折旧方法	预计使用寿命（年）	预计净残值（%）	年折旧率（%）
山西路桥	房屋建筑物	年限平均法	20-35	3	2.77-4.85
	交通设备设施	年限平均法	3-8	3	12.13-32.33
	机器设备	年限平均法	4-5	3	19.4-24.25
	运输设备	年限平均法	5-8	3	12.13-19.40
	检测及实验设备	年限平均法	5	3	19.4
	办公设备	年限平均法	3-5	3	19.40-32.33
平榆公司	房屋建筑物	年限平均法	20	5	4.75
	安全设施、收费设施、监控设施、机械设施、车辆等	年限平均法	8	5	11.88

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

公司名称	资产类别	折旧方法	预计使用寿命（年）	预计净残值（%）	年折旧率（%）
	办公设备、电子设备等	年限平均法	5	5	19.00

上市公司与平榆公司对于各类固定资产折旧方法、折旧年限不存在重大差异。

2、无形资产摊销方法比较

上市公司与平榆公司对无形资产摊销方法比较如下：

公司名称	高速公路特许经营权折旧/摊销方法	其他无形资产摊销方法	
		使用寿命有限	使用寿命不确定
山西路桥	车流量法	直线法	不摊销
平榆公司	直线法	直线法	不摊销

报告期内，平榆公司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。平榆公司采用直线法的原因如下：

由于平榆高速的起点、终点没有主线收费站，造成平榆高速收费站进出口总流量中没有包含贯通的过境交通流量，而山西省交通运输厅联网收费结算与会计核算中心每旬仅统计平榆公司应取得拆分后收入，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。

除上述差异外，平榆公司在重大会计政策或会计估计与上市公司不存在重大差异。

（六）重要会计政策和会计估计的变更

报告期内，标的公司无重要会计政策和会计估计变更。

报告期内标的公司对高速公路特许经营权的摊销方法为直线法，主要原因详见本报告书之“第四节 交易标的基本情况“之“五、报告期内会计政策及相关会计处理”之“（五）重大会计政策或会计估计与上市公司的差异情况”。

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，标的公司将于 2020 年 7 月 1 日开始采用车流量法对高速公路特许经营权

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

进行摊销。上述会计估计变更采用未来适用法，对标的公司报告期内财务状况和经营成果无影响。

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 Ai 大于或等于该年度（期间）预测车流量 Pi 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 Yi=Ai*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内的车流量，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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

5、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 Yi=Pi*c，其中 Pi 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（Pi）	摊销金额（Yi）
2020 年 7-12 月	445.45	9,573.07
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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

期间	期间折标车流量（Pi）	摊销金额（Yi）
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

6、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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

六、平榆公司最近三年与交易、增资或改制相关的评估情况

截至本报告书签署日，除本次交易所涉及的评估事项外，平榆公司最近三年未进行与交易、增资或改制相关的评估。

七、拟购买资产业务资质及涉及的立项、环保、行业准入、用地等相关报批情况

本次交易所购买资产是平榆公司 100%股权，不涉及立项、环保、行业准入、用地、规划、建设许可等有关报批事项。

八、标的资产出资及合法存续情况

截至本报告书签署之日，平榆公司依法设立、合法存续，不存在出资不实或影响其合法存续的情况。

截至本报告书签署之日，上述股权不存在潜在纠纷或产权纠纷，不存在任何质押、担保、冻结或其他任何限制或禁止转让等限制情形。

山西高速集团已于 2020 年 12 月 8 日补缴平榆公司注册资本 30,270.00 万元。截至本报告书签署之日，山西高速集团已实缴平榆公司全部注册资本。

九、标的公司高级管理人员的安排及职工安置情况

本次交易不涉及高级管理人员变更和员工安置问题，所涉平榆公司全部员工劳动关系不变。

十、是否存在影响该资产独立性的协议或其他安排

截至本报告书签署之日，平榆公司不存在影响其资产独立性的协议或其他安排。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

十一、交易涉及的债权债务转移情况

本次交易完成后，平榆公司将成为山西路桥的控股子公司，仍为独立存续的法人主体，其全部债权债务仍由其享有或承担，因此，本次交易不涉及平榆公司债权债务的转移。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第五节 标的资产评估情况

一、标的资产评估作价基本情况

本次交易中，标的资产的交易价格以符合《证券法》规定的资产评估机构中天华出具的并经省国资运营公司备案的《资产评估报告》所载评估值为基础确定。

中天华依照国家评估相关法律法规，就平榆公司截至 2020 年 6 月 30 日之全部权益价值进行了评估，本次评估采取了两种评估方法，本次评估情况如下：

单位：万元

交易标的	评估方法	净资产账面价值	评估值	评估增值率
平榆公司 100%股权	收益法	185,977.00	280,536.66	50.84%
	市场法		271,525.53	46.00%

市场法评估结果：平榆公司在评估基准日 2020 年 6 月 30 日的股东全部权益账面值为 185,977.00 万元，采用市场法评估后的股东全部权益价值为 271,525.53 万元，评估增值 85,548.53 万元，增值率 46.00%。

收益法评估结果：平榆公司在评估基准日 2020 年 6 月 30 日的股东全部权益账面值为 185,977.00 万元，采用收益法评估后的股东全部权益价值为 280,536.66 万元，评估增值 94,559.66 万元，增值率 50.84%。

因采用收益法的评估结果更符合本次经济行为对应评估对象的价值内涵及相关要求，本次评估选用收益法评估结果作为最终评估结果，即为 280,536.66 万元。

以本次评估结果为基础，考虑到平榆公司在评估基准日后存在分红及补缴注册资本事项，经交易双方协商，确定本次交易标的作价为 292,327.80 万元。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

二、标的资产的评估情况

（一）收益法评估情况

1、收益法的应用前提及选择的理由和依据

（1）收益法的定义和原理

企业价值评估中的收益法，是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。收益法中的预期收益可以现金流量、各种形式的利润或现金红利等口径表示。

现金流折现方法（DCF）是通过将企业未来预期的现金流折算为现值，估计企业价值的一种方法，即通过估算企业未来预期现金流和采用适宜的折现率，将预期现金流折算成现值，得到企业的价值。

（2）收益法的应用前提

收益法的应用前提是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的关键在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的估算较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果较能完整地体现企业的价值，易于为市场所接受。

2、收益预测的假设条件

（1）一般假设

1）交易假设

交易假设是假定所有评估标的已经处在交易过程中，评估专业人员根据待估资产的交易条件等模拟市场进行评估。

2）公开市场假设

公开市场假设是指资产可以在充分竞争的市场上自由买卖，其价格高低取决于一定市场的供给状况下独立的买卖双方对资产的价值判断。

3）持续经营假设

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

持续经营假设是指一个经营主体的经营活动可以连续下去，在未来可预测的时间内该主体的经营活动不会中止或终止。

（2）特殊假设

1）国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

2）假设公司的经营者是负责的，并且公司管理层有能力担当其职务。

3）除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律法规。

4）假设公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

5）假设评估基准日后被评估单位的现金流入为均匀流入，现金流出为均匀流出。

6）假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。

7）有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

8）无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

3、经营性资产、非经营性资产分析

除正常的经营性资产以外，平榆公司存在以下溢余资产及非经营性资产：

（1）货币资金 3,115.61 万元，扣除日常生产经营所需的最佳现金保有量后剩余的货币资金为溢余性资产，溢余性资产为 938.93 万元。

（2）预付款项 560.00 万元，为预付工程款等，本次作为非经营性资产。

（3）其他应收款 64,721.52 万元，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**，本次作为非经营性资产。

（4）其他流动资产 396.60 万元，主要为审计调整税费，本次作为非经营性资产。

（5）递延所得税资产 1.38 万元，本次作为非经营性资产。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（6）其他应付款为 839.49 万元，主要为保证金及建设期工程款等，本次定义为非经营性负债。

（7）递延收益为政府补助 220.33 万元，本次定义为非经营性负债，以其需缴纳的所得税作为评估值。

4、评估计算及分析过程

（1）评估模型

1）基本模型

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D$$

E：评估对象的股东全部权益价值

B：评估对象的企业价值

$$B = P + \sum C_i + Q$$

P：评估对象的经营性资产价值

$$P = \sum_{i=1}^{n} \frac{R_i}{(1+r)^i}$$

式中：

R_i：未来第 i 年的预期收益（企业自由现金流量）

r：折现率

n：未来预测收益期

ΣC_i：评估对象基准日存在的其他非经营性或溢余性资产（负债）的价值

$\sum C_i = C_1 + C_2$

C_1：评估对象基准日存在的溢余现金类资产（负债）价值

C_2：评估对象基准日存在的其他溢余性或非经营性资产（负债）价值

Q：评估对象的长期股权投资价值

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

D：评估对象的付息债务价值

2）收益指标

本次评估，使用企业的自由现金流量作为评估对象经营性资产的收益指标，其基本公式为：

R=税后净利润＋折旧与摊销＋扣税后付息债务利息－资本性支出－净营运资金变动

根据评估对象的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来经营期内的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现并加和，测算得到企业的经营性资产价值。

3）折现率

本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率 r

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

W_d：评估对象的债务比率；

$$w_d = \frac{D}{(E+D)}$$

W_e：评估对象的权益比率；

$$w_e = \frac{E}{(E+D)}$$

r_e：权益资本成本。本次评估按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 r_e；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

r_f：无风险报酬率；

r_m：市场期望报酬率；

ε：评估对象的特性风险调整系数；

β_e：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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

β_u：可比公司的无杠杆市场风险系数,可通过查询万德资讯系统获取。

4）收益年限的确定

企业价值评估中的收益期限通常是指企业未来获取收益的年限。为了合理预测企业未来收益，根据企业生产经营的特点以及有关法律法规、契约和合同等，可将企业的收益期限划分为有限期限和无限期限。

平榆公司所经营的山西省汾阳至邢台高速公路平遥至榆社段项目属于经营性高速公路，运营期（含收费期）自交工日起至项目移交日起，其中收费期为30年。特许经营期满后，平榆公司应将土地使用权、项目附属设施及相关资料无偿移交给山西省交通厅。本次收益法确定的收益期为评估基准日至特许经营期满之日止。平榆公司高速公路收费权将于2042年12月24日终止。

（2）未来收益的确定

1）生产经营模式与收益主体、口径的相关性

本次评估，使用企业自由现金流量作为评估对象经营性资产的收益指标，其基本定义为：

R=净利润+折旧摊销+扣税后付息债务利息－资本性支出－净营运资金变动

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）。

2）营业收入的预测

预测期营业收入预测：平榆公司收入主要分为通行费收入、服务区租赁收入、物业管理费收入以及加油站外包收入。通行费收入根据采用广西交科出具的《流量预测报告》中预测数据；服务区租赁收入以及物业管理费收入根据平榆公司与菊韵人家签定的《平榆高速公路服务区非油品经营性项目租赁合同》确定收入，该合同的有效时间为2014年10月20日至2024年10月19日，合同当中对于每年的物业管理费及租赁费规定了具体的报价及增长标准，经与平榆公司了解，未来期间若不发生重大事件，对于物业管理费及租赁费将延用此合同规定的计算方

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

式，本次对于物业管理费及租赁费的预测以此合同约定内容为准；另外，预测期其他收入为加油站租赁收入。加油站截止评估基准日尚未完成建设，平榆公司预计加油站在 2021 年完成建设转入固定资产并投入使用。本次对于加油站未来收入的预测以目前市场上周边加油站外包价格为依据。

收入预测表

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**	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

3）营业成本的预测

平榆公司的主营业务成本包括路费征收成本、公路养护维修成本及其他费用。其中路费征收成本中占比重较大科目为职工薪酬与固定资产折旧，公路养护维修成本中占比重较大科目为无形资产摊销、专项费用、养护费用。本次评估对各主要项成本分别预测如下：

（a）职工薪酬

工资根据被评估单位的人员编制、工资发放标准，并考虑山西省发展水平及公司未来发展情况预测人员工资。相关职工福利费及社会保险与工资的增长保持同步水平。

（b）固定资产折旧

根据平榆公司现有及新增固定资产原值以及综合折旧率预测各年度固定资产计提的折旧。

（c）无形资产摊销

对平榆公司特许经营权摊销时，以高速公路特许经营期内预测标准总车流量与特许经营权入账价值为基础，计算每标准车流量应摊销额。平榆公司特许经营权特许经营期内预测总车流量系根据广西交科出具的《流量预测报告》中预测标准总车流量计算。

（d）专项费用

平榆公司专项费用主要包含公路养护直接工程费用等，未来预测期内参考平榆公司历史实际专项费用支出水平并考虑大中修周期确定专项费用水平。

（e）养护费用

平榆公司养护费用主要是为保证平榆高速高效、畅通运行发生的日常养护成本，包括养护人员工资补助、隧道电费、日常保养维护费、机械使用费等，按照历史年度水平进行预测。

（f）其他费用

其他费用主要包括差旅费、办公费、招待费等，按照历史年度水平进行预测。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

预测结果如下：

单位：万元

项目	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
路费征收成本	1,742.53	2,906.44	2,980.90	3,039.38	3,099.04	3,107.97
公路养护维修成本	13,533.18	25,257.51	26,043.47	26,813.64	27,601.10	27,747.30
其他业务成本	41.49	440.93	459.01	468.78	478.26	447.74
小计	**15,317.19**	**28,604.89**	**29,483.38**	**30,321.81**	**31,178.40**	**31,303.01**
项目	**2026 年**	**2027 年**	**2028 年**	**2029 年**	**2030 年**	**2031 年**
路费征收成本	3,128.59	3,190.31	3,307.34	3,245.92	3,310.73	3,375.92
公路养护维修成本	24,411.27	25,055.76	25,753.02	26,279.80	28,925.27	27,537.24
其他业务成本	425.51	434.29	470.09	416.58	425.37	433.63
小计	**27,965.36**	**28,680.36**	**29,530.45**	**29,942.31**	**32,661.37**	**31,346.79**
项目	**2032 年**	**2033 年**	**2034 年**	**2035 年**	**2036 年**	**2037 年**
路费征收成本	3,442.19	3,509.59	3,578.12	3,647.80	3,718.23	3,790.86
公路养护维修成本	28,148.74	28,761.41	29,374.43	31,987.00	30,580.14	31,173.80
其他业务成本	441.88	450.13	458.39	466.64	474.56	482.98
小计	**32,032.81**	**32,721.12**	**33,410.94**	**36,101.45**	**34,772.94**	**35,447.64**
项目	**2038 年**	**2039 年**	**2040 年**	**2041 年**	**2042 年 12 月 24 日**	
路费征收成本	3,862.72	3,936.84	4,012.24	4,088.33	4,152.22	
公路养护维修成本	31,766.71	32,360.24	34,954.13	33,517.48	34,003.92	
其他业务成本	490.40	498.32	506.24	513.70	511.12	
小计	**36,119.83**	**36,795.41**	**39,472.62**	**38,119.52**	**38,667.26**	

4）税金及附加的估算

通行费收入增值税简易征收，按照未来年度收入的 3%确定各年增值税；服务区租赁收入增值税按照未来年度收入的 5%确定；物业管理费收入增值税按照未来年度收入的 6%确定。税金及附加主要为 7%的城建税、5%的教育费附加（含地方）及车船使用税、印花税，各年城建税及教育费附加依据当期缴纳的增值税为缴费基数。预测结果如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

项目	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
税金及附加	117.57	288.77	308.20	327.98	336.79	317.41
项目	**2026 年**	**2027 年**	**2028 年**	**2029 年**	**2030 年**	**2031 年**
税金及附加	303.68	311.07	318.49	325.94	333.41	340.56
项目	**2032 年**	**2033 年**	**2034 年**	**2035 年**	**2036 年**	**2037 年**
税金及附加	347.73	354.94	362.18	369.46	376.53	383.64
项目	**2038 年**	**2039 年**	**2040 年**	**2041 年**	**2042 年**	
税金及附加	390.79	397.97	405.19	412.13	411.05	

5）管理费用的预测

管理费用主要为工资薪酬、办公费、差旅费、固定资产折旧以及经营管理过程中发生的其他费用。具体预测结果如下：

单位：万元

项目	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
职工薪酬	468.22	762.91	778.17	793.74	809.61	825.80
固定资产折旧费	28.21	63.40	70.38	70.38	70.38	70.38
职工福利	29.70	48.40	49.36	50.35	51.36	52.39
工会经费	12.71	20.71	21.12	21.54	21.98	22.41
职工教育经费	12.45	20.29	20.70	21.11	21.53	21.96
保险费	167.07	272.23	277.67	283.23	288.89	294.67
住房公积金	30.31	49.38	50.37	51.37	52.40	53.45
聘请中介机构费用	145.79	30.12	31.03	31.96	32.92	33.25
办公费	16.80	20.62	20.82	21.03	21.24	21.45
差旅费	2.58	2.60	2.63	2.65	2.68	2.71
通讯费	2.55	3.19	3.22	3.25	3.29	3.32
日常维护费	6.76	8.29	8.38	8.46	8.55	8.63
车辆使用费	25.34	35.90	36.26	36.62	36.99	37.36
残疾人就业保障金	27.63	45.01	45.91	46.83	47.77	48.72
无形资产摊销	18.48	32.37	66.90	66.90	66.90	66.90

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
安全生产费	30.19	71.66	73.50	75.31	77.16	71.12
其他	64.70	93.88	98.26	100.05	101.87	103.19
合计	**1,089.47**	**1,580.98**	**1,654.69**	**1,684.80**	**1,715.51**	**1,737.73**

（续）

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
职工薪酬	842.32	859.17	876.35	893.88	911.75	929.99
固定资产折旧费	70.38	70.38	93.02	40.82	40.82	40.82
职工福利	53.43	54.50	55.59	56.70	57.84	59.00
工会经费	22.86	23.32	23.79	24.26	24.75	25.24
职工教育经费	22.40	22.85	23.31	23.77	24.25	24.74
保险费	300.56	306.57	312.70	318.96	325.34	331.84
住房公积金	54.52	55.61	56.72	57.86	59.01	60.19
聘请中介机构费用	33.58	33.92	34.25	34.25	34.25	34.25
办公费	21.67	21.88	22.10	22.32	22.55	22.77
差旅费	2.73	2.76	2.79	2.82	2.84	2.87
通讯费	3.35	3.39	3.42	3.45	3.49	3.52
日常维护费	8.72	8.81	8.89	8.98	9.07	9.16
车辆使用费	37.73	38.11	38.49	38.88	39.27	39.66
残疾人就业保障金	49.70	50.69	51.71	52.74	53.80	54.87
无形资产摊销	66.90	66.90	66.90	66.90	66.90	66.90
安全生产费	66.72	68.44	70.16	71.88	73.60	75.22
其他	104.65	106.52	109.86	108.49	110.45	112.44
合计	**1,762.24**	**1,793.83**	**1,850.07**	**1,826.98**	**1,859.98**	**1,893.49**

（续）

项目	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年
职工薪酬	948.59	967.56	986.91	1,006.65	1,026.78	1,047.32
固定资产折旧费	40.82	40.82	40.82	40.82	40.82	41.23

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年
职工福利	60.18	61.38	62.61	63.86	65.14	66.44
工会经费	25.75	26.26	26.79	27.32	27.87	28.43
职工教育经费	25.23	25.73	26.25	26.77	27.31	27.86
保险费	338.48	345.25	352.16	359.20	366.38	373.71
住房公积金	61.40	62.63	63.88	65.16	66.46	67.79
聘请中介机构费用	34.25	34.25	34.25	34.25	34.25	34.25
办公费	23.00	23.23	23.46	23.70	23.93	24.17
差旅费	2.90	2.93	2.96	2.99	3.02	3.05
通讯费	3.56	3.59	3.63	3.67	3.70	3.74
日常维护费	9.25	9.35	9.44	9.53	9.63	9.73
车辆使用费	40.06	40.46	40.86	41.27	41.68	42.10
残疾人就业保障金	55.97	57.09	58.23	59.39	60.58	61.79
无形资产摊销	66.90	66.90	66.90	66.90	66.90	66.90
安全生产费	76.83	78.44	80.06	81.67	83.22	84.76
其他	114.47	116.54	118.64	120.78	122.96	125.21
合计	**1,927.63**	**1,962.41**	**1,997.84**	**2,033.94**	**2,070.65**	**2,108.49**

（续）

项目	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年 12 月 24 日
职工薪酬	1,068.27	1,089.63	1,111.42	1,133.65	1,156.32
固定资产折旧费	40.82	40.82	40.82	40.82	40.04
职工福利	67.77	69.12	70.50	71.91	73.35
工会经费	29.00	29.58	30.17	30.77	31.39
职工教育经费	28.41	28.98	29.56	30.15	30.76
保险费	381.18	388.81	396.58	404.52	412.61
住房公积金	69.14	70.53	71.94	73.38	74.84
聘请中介机构费用	34.25	34.25	34.25	34.25	34.25
办公费	24.42	24.66	24.91	25.16	25.41
差旅费	3.08	3.11	3.14	3.17	3.21

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年 12 月 24 日
通讯费	3.78	3.82	3.85	3.89	3.93
日常维护费	9.82	9.92	10.02	10.12	10.22
车辆使用费	42.52	42.94	43.37	43.81	44.25
残疾人就业保障金	63.03	64.29	65.58	66.89	68.23
无形资产摊销	66.90	66.90	66.90	66.90	60.07
安全生产费	86.31	87.86	89.40	90.86	90.53
其他	127.45	129.75	132.10	134.49	136.33
合计	**2,146.15**	**2,184.97**	**2,224.53**	**2,264.74**	**2,295.73**

6）财务费用的预测

历史财务费用主要为利息支出。本次评估按照已经签订的借款合同中的借款金额和利率以及企业做出的还款计划确定未来年度利息支出。具体预测结果如下：

单位：万元

项目	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
手续费	0.80	1.90	1.95	2.00	2.05	1.89
利息支出	9,287.14	19,186.82	18,416.50	17,919.00	17,421.50	16,924.00
小计	**9,287.94**	**19,188.71**	**18,418.45**	**17,921.00**	**17,423.55**	**16,925.89**
项目	**2026 年**	**2027 年**	**2028 年**	**2029 年**	**2030 年**	**2031 年**
手续费	1.78	1.83	1.87	1.92	1.96	2.01
利息支出	16,405.75	15,828.25	15,180.25	14,489.00	13,775.25	13,009.75
小计	**16,407.53**	**15,830.08**	**15,182.12**	**14,490.92**	**13,777.21**	**13,011.76**
项目	**2032 年**	**2033 年**	**2034 年**	**2035 年**	**2036 年**	**2037 年**
手续费	2.05	2.09	2.13	2.18	2.22	2.26
利息支出	12,356.75	11,553.00	10,414.00	9,221.00	7,893.00	6,452.50
小计	**12,358.80**	**11,555.09**	**10,416.13**	**9,223.18**	**7,895.22**	**6,454.76**
项目	**2038 年**	**2039 年**	**2040 年**	**2041 年**	**2042 年 12 月 24 日**	
手续费	2.30	2.34	2.38	2.42	2.41	
利息支出	5,012.00	3,567.00	2,117.50	696.38	-	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
小计	**5,014.30**	**3,569.34**	**2,119.88**	**698.80**	**2.41**	

7）所得税的预测

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）文件，国家税务总局关于发布《企业所得税优惠政策事项办理办法》的公告（国家税务总局公告 2015 年第 76 号）文件。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，根据（2016）年度“企业所得税优惠备案表”载明，自 2016 年起至 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。具体所得税费用预测如下：

单位：万元

项目	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
利润总额	2,637.78	18,144.72	19,986.34	21,411.96	22,775.89	17,509.47
所得税税率	12.50%	12.50%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
所得税费用	-	577.11	4,996.59	5,352.99	5,693.97	4,377.37
项目	**2026 年**	**2027 年**	**2028 年**	**2029 年**	**2030 年**	**2031 年**
利润总额	17,251.50	18,710.08	20,079.84	22,010.85	21,601.48	25,178.80
所得税税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
所得税费用	4,312.87	4,677.52	5,019.96	5,502.71	5,400.37	6,294.70
项目	**2032 年**	**2033 年**	**2034 年**	**2035 年**	**2036 年**	**2037 年**
利润总额	26,641.88	28,254.19	30,200.08	30,198.13	34,288.17	36,485.91
所得税税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
所得税费用	6,660.47	7,063.55	7,550.02	7,549.53	8,572.04	9,121.48
项目	**2038 年**	**2039 年**	**2040 年**	**2041 年**	**2042 年 12 月 24 日**	
利润总额	38,686.84	40,889.21	41,093.29	45,213.10	45,027.64	
所得税税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	
所得税费用	9,671.71	10,222.30	10,273.32	11,303.28	11,256.91	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

8）折旧与摊销的预测

平榆公司的固定资产主要包括房屋建筑物、运输设备、其他设备等固定资产。固定资产按取得时的实际成本计价。平榆公司的固定资产折旧采用直线法计提折旧，并按固定资产估计使用年限和预计净残值率确定其分类折旧率。具体如下：

类别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
房屋建筑物	平均年限法	20	5	4.75
安全设施	平均年限法	8	5	11.88
通讯设施	平均年限法	8	5	11.88
监控设施	平均年限法	8	5	11.88
收费设施	平均年限法	8	5	11.88
机械设施	平均年限法	8	5	11.88
其他机械设施	平均年限法	8	5	11.88
车辆	平均年限法	8	5	11.88
专用设备	平均年限法	8	5	11.88
办公设备	平均年限法	5	5	19
其他设备	平均年限法	5	5	19
电子设备	平均年限法	5	5	19

考虑到平榆公司所采用的固定资产计提折旧的政策，以及其历史折旧状况的调查，按现执行的折旧摊销政策测算加权平均折旧率预测未来经营期内的固定资产折旧额和无形资产摊销额。

9）资本性支出的预测

追加资本系指企业在不改变当前经营业务条件下，所需增加的超过一年期的长期资本性投入，如持续经营所必须的固定资产及无形资产的更新维护等。

固定资产正常更新改造支出主要为平榆公司公路大中修费用支出及固定资产的更新支出，均作为日常维护成本，在主营业务成本中列支。本次收益预测中涉及的资本性支出为新增加油站建设项目资本性支出及后续固定资产更新支出。

10）营运资金的预测

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

营运资金增加额预测，追加营运资金系指企业在不改变当前主营业务条件下，为扩大再生产而新增投入的用于经营的现金，即为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金。

营运资金的预测，一般根据平榆公司最近几年的存货周转率、应收款项周转率、预付账款周转率、预收账款周转率及应付款项周转率预测各项流动资产及流动负债，再进行分析和判断，结合企业目前及未来发展加以调整。根据历史年度财务报告，评估机构分析了每年企业营运资金需求量、以及企业未来的经营发展情况，确定各种周转率。预计各年的营运资金追加额如下表：

单位：万元

项目	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
最低现金保有量	2,414.10	2,293.96	2,245.70	2,220.02	2,194.61	2,299.99
存货	2.71	4.87	5.01	5.14	5.27	4.87
应收款项	7,015.12	8,359.98	8,611.86	8,835.81	9,053.12	8,358.18
应付职工薪酬	1,497.39	1,455.62	1,500.32	1,542.98	1,586.57	1,592.92
应交税费	146.43	264.28	275.18	283.86	290.93	269.78
营运资金	3,574.40	4,978.26	5,180.06	5,246.05	5,304.28	4,729.54
营运资金增加额	-8,162.48	1,403.86	201.80	65.99	58.23	-574.74
项目	**2026 年**	**2027 年**	**2028 年**	**2029 年**	**2030 年**	**2031 年**
最低现金保有量	2,077.93	2,045.66	2,007.81	1,966.08	2,089.59	1,875.14
存货	4.57	4.69	4.81	4.92	5.04	5.15
应收款项	7,852.30	8,053.89	8,255.54	8,457.24	8,659.00	8,848.61
应付职工薪酬	1,423.07	1,459.46	1,502.71	1,523.67	1,662.04	1,595.14
应交税费	254.46	260.92	267.38	273.86	280.33	286.45
营运资金	4,582.68	4,644.66	4,680.87	4,786.85	4,678.03	4,886.65
营运资金增加额	-146.86	61.98	36.21	105.99	-108.83	208.62
项目	**2032 年**	**2033 年**	**2034 年**	**2035 年**	**2036 年**	**2037 年**
最低现金保有量	1,836.90	1,786.28	1,707.89	1,791.86	1,531.12	1,427.86
存货	5.26	5.37	5.48	5.59	5.70	5.81
应收款项	9,038.16	9,227.89	9,417.69	9,607.42	9,789.57	9,971.65

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

应付职工薪酬	1,630.05	1,665.08	1,700.18	1,837.09	1,769.49	1,803.82
应交税费	292.56	298.69	304.82	310.96	316.87	322.78
营运资金	4,937.95	4,981.09	5,006.14	4,864.89	5,038.80	5,042.85
营运资金增加额	51.30	43.14	25.05	-141.25	173.91	4.05
项目	**2038 年**	**2039 年**	**2040 年**	**2041 年**	**2042 年 12 月 24 日**	
最低现金保有量	1,324.79	1,221.55	1,284.80	1,016.87	-	
存货	5.91	6.02	6.12	6.22	-	
应收款项	10,153.81	10,336.15	10,518.45	10,690.16	-	
应付职工薪酬	1,838.03	1,872.41	2,008.64	1,939.79	-	
应交税费	328.82	334.76	340.70	346.32	-	
营运资金	5,047.56	5,051.85	4,892.38	5,055.74	-	
营运资金增加额	4.71	4.29	-159.47	163.36	-5,055.74	

（3）折现率的确定

本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）。

$r=r_d \times w_d+r_e \times w_e$

式中：

r_d：所得税后长期付息债务利率；

$r_d=r_0 \times（1-t）$

r_0：所得税前长期付息债务利率；

t：适用所得税税率；

W_d：付息债务价值在投资性资产中所占的比例；

$$W_d=\frac{D}{(E+D)}$$

W_e：权益资本价值在投资性资产中所占的比例；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

$$W_e = \frac{E}{(E+D)}$$

r_e：权益资本成本，采用 CAPM（CapitalAssetPricingModle）模型确定。

公式如下：

$r_e=r_f+\beta（rm－r_f）＋\varepsilon$

式中：

r_e：权益资本成本

r_f：无风险报酬率；

β：企业风险系数；

r_m-r_f：市场风险溢价；

r_m：市场报酬率；

ε：公司特定风险调整系数

1）无风险报酬率 rf 的确定

无风险报酬率反映的是在本金没有违约风险、期望收入得到保证时资金的基本价值。在此情形下，投资者仅仅牺牲了某一时期货币的使用价值或效能。对一般投资者而言，国债利率通常成为无风险报酬率的参考标准。这不仅因为各国的国债利率是金融市场上同类金融产品中最低的，而且还因为国债具有有期性、安全性、收益性和流动性等特点。

由于国债具有以上本质特征，其复利率常被用作无风险利率。

根据国债到期收益率，选取距评估基准日到期年限 22 年期以上的国债到期收益率 3.46%作为无风险收益率。

无风险回报率 r_f=3.46%。

2）权益系统风险系数 β 值确定

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

β被认为是衡量公司相对风险的指标，投资股市中一个公司，如果其β值为1.1，则意味着股票风险比整个股市场平均风险高10%；相反，如果公司β为0.9，则表示其股票风险比股市场平均低10%。

个股的合理回报率＝无风险回报率＋β×（整体股市回报率－无风险回报率）+企业特定风险调整系数

β＝1时，代表该个股的系统风险＝大盘整体系统风险；

β>1时代表该个股的系统风险高于大盘，一般是易受经济周期影响；

β<1时代表该个股风险低于大盘，一般不易受经济周期影响。

权益的系统风险系数β：

β=βu×[1＋(1-t)D/E]

其中：β：权益系统风险系数（有财务杠杆的β）

βu：无财务杠杆的β

D/E：债务市值/权益市值

t：所得税率

通过Wind资讯软件系统，选取平榆公司的业务范围相同、盈利能力以及资本情况相似的国内A股同行业上市公司6家，查取可比上市公司的有财务杠杆贝塔系数、带息债务与权益资本比值、企业所得税率，并求取可比上市公司无财务杠杆贝塔系数的平均数作为平榆公司无财务杠杆βu的系数为0.3705，如下表：

可比上市公司无财务杠杆的贝塔系数βu一览表

序号	名称	贝塔系数	年末所得税率	带息债务／股权价值	无杠杆贝塔系数
1	山西路桥	0.8021	25%	272.0598	0.2638
2	山东高速	0.7326	25%	139.8719	0.3575
3	吉林高速	0.8038	25%	67.0963	0.5347
4	招商公路	0.6855	25%	46.2027	0.5091
5	中原高速	0.8701	25%	331.4532	0.2496
6	粤高速A	0.3854	25%	33.5230	0.3080

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

序号	名称	贝塔系数	年末所得税率	带息债务 / 股权价值	无杠杆贝塔系数
	算术平均	**0.7133**		**148.3678**	**0.3705**

数据来源：Wind 资讯

3）被评估单位资本结构 D/E 的确定

预测期按预测资产负债表企业付息债务价值与股东权益价值计算确定。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

4）市场报酬率 r_m 的确定

市场报酬率是预期市场证券组合收益率，r_m 的确定既可以依靠历史数据，又可以基于事前估算。一般取以沪深股市每五年几何平均收益率的算术平均值作为市场平均收益率，故 r_m 为 9.73%。

5）公司特定风险调整系数 ε 的确定

特定公司风险溢、折价，表示非系统风险，由于目标公司具有特定的优势或劣势，要求的回报率也相应增加或减少。本次被评估单位为非上市公司，而评估参数选取参照的是上市公司，故需通过特定风险调整。综合考虑企业的规模、企业所处经营阶段、企业所在地区经济政治环境、企业经营状况、财务状况、企业内部管理和控制机制、管理人员的经验和资历等，确定平榆公司特定风险调整系数为 1.50%。

6）权益资本成本 r_e 的确定：

根据权益资本成本公式：$r_e=r_f+\beta（rm－r_f）＋\varepsilon$ 计算可得权益资本成本如下表所示：

项目	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
r_e	7.28%	10.91%	10.68%	9.81%	9.74%	9.67%
项目	**2026 年**	**2027 年**	**2028 年**	**2029 年**	**2030 年**	**2031 年**
r_e	9.54%	9.46%	9.37%	9.27%	9.17%	9.07%
项目	**2032 年**	**2033 年**	**2034 年**	**2035 年**	**2036 年**	**2037 年**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

r_e	8.98%	8.87%	8.71%	8.55%	8.37%	8.17%
项目	**2038 年**	**2039 年**	**2040 年**	**2041 年**	**2042 年**	
r_e	7.97%	7.77%	7.57%	7.38%	7.28%	

将选取的无风险报酬率、风险报酬率等参数代入权益资本成本公式计算得出各年度权益资本成本。各年度权益资本成本根据目标公司资本结构变化而变化。

7）所得税后长期付息债务利率 r_d 主要由标的公司借款利率确定：

项目	**2020 年 7-12 月**	**2021 年**	**2022 年**	**2023 年**	**2024 年**	**2025 年**
r_d	4.52%	4.52%	4.52%	4.52%	4.52%	4.52%
项目	**2026 年**	**2027 年**	**2028 年**	**2029 年**	**2030 年**	**2031 年**
r_d	4.52%	4.52%	4.52%	4.52%	4.52%	4.52%
项目	**2032 年**	**2033 年**	**2034 年**	**2035 年**	**2036 年**	**2037 年**
r_d	4.52%	4.52%	4.52%	4.52%	4.51%	4.51%
项目	**2038 年**	**2039 年**	**2040 年**	**2041 年**	**2042 年**	
r_d	4.51%	4.51%	4.51%	4.51%	4.51%	

8）综合折现率 r 的确定

根据公式：$r=r_d \times w_d+r_e \times w_e$，通过公式计算得出加权平均资本成本为：

项目	**2020 年 7-12 月**	**2021 年**	**2022 年**	**2023 年**	**2024 年**	**2025 年**
WACC	7.06%	6.89%	6.01%	6.02%	6.04%	6.05%
项目	**2026 年**	**2027 年**	**2028 年**	**2029 年**	**2030 年**	**2031 年**
WACC	6.07%	6.09%	6.11%	6.13%	6.16%	6.19%
项目	**2032 年**	**2033 年**	**2034 年**	**2035 年**	**2036 年**	**2037 年**
WACC	6.22%	6.25%	6.31%	6.37%	6.45%	6.55%
项目	**2038 年**	**2039 年**	**2040 年**	**2041 年**	**2042 年**	
WACC	6.67%	6.81%	6.97%	7.17%	7.28%	

（4）经营性资产的确定

根据预测的净现金流量和折现率，即可得到平榆公司的经营性资产价值为 654,785.26 万元。经营性资产价值评估结果如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
营业净现金流量（万元）	29,872.83	55,180.33	51,208.45	52,719.63	54,071.97	48,766.57
折现率（WACC）	0.07	0.07	0.06	0.06	0.06	0.06
折现期	0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00
折现系数	0.98	0.93	0.88	0.83	0.78	0.74
净现金流量现值（万元）	29,367.49	51,582.50	44,970.27	43,670.16	42,242.92	35,926.28
项目	**2026 年**	**2027 年**	**2028 年**	**2029 年**	**2030 年**	**2031 年**
营业净现金流量（万元）	46,589.82	47,598.07	46,350.06	49,936.11	49,864.86	52,183.15
折现率（WACC）	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06
折现期	6.00	7.00	8.00	9.00	10.00	11.00
折现系数	0.69	0.65	0.62	0.58	0.55	0.52
净现金流量现值（万元）	32,361.22	31,167.02	28,605.20	29,040.43	27,319.43	26,926.48
项目	**2032 年**	**2033 年**	**2034 年**	**2035 年**	**2036 年**	**2037 年**
营业净现金流量（万元）	53,474.12	54,615.58	55,765.71	55,561.89	57,827.35	56,548.54
折现率（WACC）	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07
折现期	12.00	13.00	14.00	15.00	16.00	17.00
折现系数	0.49	0.46	0.43	0.40	0.38	0.36
净现金流量现值（万元）	25,980.49	24,977.33	23,995.86	22,482.37	21,988.70	20,189.33
项目	**2038 年**	**2039 年**	**2040 年**	**2041 年**	**2042 年 12 月 24 日**	
营业净现金流量（万元）	60,152.18	61,228.93	60,966.93	63,149.34	68,175.31	
折现率（WACC）	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	
折现期	18.00	19.00	20.00	21.00	22.00	
折现系数	0.33	0.31	0.29	0.27	0.26	
净现金流量现值（万元）	20,144.03	19,210.16	17,895.15	17,311.89	17,430.56	
经营性资产价值（万元）	654,785.26					

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（5）非经营性资产和溢余资产价值的确定

本次评估现金流量的预测估算中，扣除日常生产经营所需的最低现金保有量后剩余的货币资金为溢余性资产，溢余性资产的评估值为 938.93 万元；非经营性资产包括预付账款、其他应收款、其他流动资产等，非经营性资产基准日评估值为 65,679.50 万元；非经营性负债包括其他应付款中应付的保证金、递延收益，非经营性负债基准日评估值为 867.03 万元。详情见下表：

单位：万元

序号	项目	账面值	评估值
一	溢余性资产（负债）	938.93	938.93
1	货币资金	938.93	938.93
二	非经营性资产	65,679.50	65,679.50
1	其他应收款	64,721.52	64,721.52
2	其它流动资产	396.60	396.60
3	预付款项	560.00	560.00
4	递延所得税资产	1.38	1.38
三	非经营性负债	1,059.82	867.03
1	其它应付款	839.49	839.49
2	递延收益	220.33	27.54
	非经营性资产-非经营性负债	64,619.68	64,812.47

（6）付息债务的价值

在评估基准日，经会计师审计的资产负债表披露，账面付息债务包括一年内到期的非流动负债、长期借款以及对山西高速集团的内部借款，金额合计 440,000.00 万元。根据平榆公司基准日的付息债务余额，得到评估基准日的付息债务价值为 440,000.00 万元。

5、评估结果

将所得到的经营性资产价值 P=654,785.26 万元，评估基准日存在的其它溢余性和非经营性资产的价值$\sum C_i$=65,751.40 万元，代入公式得到平榆公司的企业价值 720,536.66 万元。将企业价值 B=720,536.66 万元，付息债务价值

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

D=440,000.00 万元代入公式得到平榆公司的股东全部权益价值为 280,536.66 万元。

6、测算表格

股东全部权益价值计算表

单位：万元

经营性资产价值	654,785.26
加：溢余资金价值	938.93
加：长期投资价值	-
加：非经营性资产价值	64,812.47
企业整体价值	720,536.66
减：付息债务价值	440,000.00
股东全部权益价值	280,536.66

（二）市场法评估情况

1、市场法评估思路

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估思路。市场法属于间接评估方法。市场法又分为上市公司比较法和交易案例比较法。由于交易案例资料难以收集且无法了解其中是否存在非市场价值因素，因此不宜选择交易案例比较法。对于上市公司比较法，由于上市公司的指标数据的公开性，使得该方法具有较好的操作性。使用市场法估值的基本条件是要有一个较为活跃的资本、证券市场；市场案例及其与估值目标可比较的指标、参数等资料是可以搜集并量化的。故本次选择采用上市公司比较法。

上市公司比较法基本评估思路如下：

（1）分析被评估企业的基本状况。主要包括其所在的行业、经营范围、规模、财务状况等。

（2）确定可比上市公司。参考企业应在营运上和财务上与被评估企业具有相似的特征，这是选择参考企业的基本原则。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（3）分析、比较被评估企业和可比企业的因素和主要指标。主要包括规模性、盈利性、成长性、稳健性、运营效率及社会责任等多方面的因素或指标。

（4）对可比公司选择适当的价值乘数，并采用适当的方法对其进行修正、调整，进而估算出被评估企业的价值乘数。

（5）根据被评估企业的价值乘数，在考虑缺乏市场流动性折扣的基础上，最终确定被评估企业的股权价值。评估公式为：

评估对象价值=股数×被评估单位价值乘数×被评估单位相应指标

其中：

被评估单位价值乘数=修正后可比公司价值乘数的加权平均值

=∑可比公司价值乘数×可比公司价值乘数修正系数×可比公司所占权重

可比公司价值乘数修正系数=∏影响因素 Ai 的调整系数

影响因素 Ai 的调整系数=被评估单位系数/可比公司系数

2、市场法评估过程

（1）可比公司的选取

选取深沪两市高速公路类上市公司共 21 家，资产规模和营业规模等情况如下：

单位：亿元、亿股

证券代码	证券简称	资产总计	股本	营业总收入	净利润
000429.SZ	粤高速 A	176.75	20.91	30.58	14.50
000548.SZ	湖南投资	22.78	4.99	2.88	0.46
000755.SZ	山西路桥	85.53	4.69	8.84	1.50
000828.SZ	东莞控股	118.01	10.40	16.40	10.75
000885.SZ	城发环境	89.98	4.96	22.63	6.29
000886.SZ	海南高速	32.58	9.89	1.74	0.62
000900.SZ	现代投资	355.48	15.18	125.58	9.68
001965.SZ	招商公路	909.13	61.78	81.85	48.65
600012.SH	皖通高速	159.20	16.59	29.46	10.59

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

证券代码	证券简称	资产总计	股本	营业总收入	净利润
600020.SH	中原高速	488.13	22.47	63.86	14.68
600033.SH	福建高速	171.72	27.44	29.04	10.81
600035.SH	楚天高速	133.92	16.93	28.73	6.34
600106.SH	重庆路桥	64.59	12.08	2.39	2.50
600269.SH	赣粤高速	350.02	23.35	50.39	10.75
600350.SH	山东高速	803.60	48.11	74.45	30.66
600368.SH	五洲交通	109.42	11.26	21.47	8.64
600377.SH	宁沪高速	556.25	50.38	100.78	43.00
600548.SH	深高速	449.24	21.81	61.86	25.36
601107.SH	四川成渝	377.20	30.58	64.08	11.30
601188.SH	龙江交通	52.10	13.16	10.31	4.32
601518.SH	吉林高速	65.12	13.50	7.81	1.87

注：表中数据来源为 Wind 资讯，均取自 2019 年数据，数据口径为合并口径。

评估基准日 2020 年 6 月 30 日，平榆公司资产规模和经营情况如下：

单位：万元

总资产	净资产	营业收入	净利润
629,703.67	171,530.00	9,255.94	-16,165.06

以上基准日 2020 年 6 月 30 日数据已经中天运会计师审计，并出具了“中天运[2020]审字第 90712 号”标准无保留意见审计报告。

从上表可以看出，平榆公司资产规模、经营规模均比上市公司小，综合考虑上市公司中盈利能力、偿债能力较为相似，同时考虑所处经营环境因素，选取近似的 6 家上市公司作为可比公司。指标最接近的前 6 家上市公司情况如下表：

证券代码	证券简称	主营产品类型
001965.SZ	招商公路	高速公路收费
000429.SZ	粤高速 A	高速公路收费
000755.SZ	山西路桥	高速公路收费
601518.SH	吉林高速	高速公路收费

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

证券代码	证券简称	主营产品类型
600020.SH	中原高速	高速公路收费
600350.SH	山东高速	高速公路收费

（2）被评估公司和可比上市公司比较

参照常用的企业核心竞争力评价指标体系，本次对比因素共分为 5 项：企业规模状况、盈利能力状况、资产质量状况、债务风险状况、经营增长状况。各个公司近两年平均相关指标情况如下：

指标类型	指标名称	2019 年					
		吉林高速	山西路桥	中原高速	粤高速 A	山东高速	招商公路
企业规模状况	**资产总计**	**65.12**	**85.53**	**488.13**	**176.75**	**803.60**	**909.13**
	股本	13.50	4.69	22.47	20.91	48.11	61.78
盈利能力状况	净资产收益率(%)	5.30	13.25	12.57	12.97	10.25	9.12
	净利率（%）	23.90	16.94	22.98	47.40	41.18	59.44
资产质量状况	流动资产周转率（次）	0.83	1.12	1.12	1.17	0.89	0.73
	总资产周转率（次）	0.12	0.10	0.13	0.18	0.10	0.09
债务风险状况	资产负债率（%）	38.84	85.79	75.00	42.00	57.21	40.67
	归属于母公司股东权益/带息负债	1.69	0.25	0.38	1.61	0.85	1.95
经营增长状况	销售（营业）增长率（%）	-8.28	-44.96	10.56	-4.99	9.02	21.09
	总资产增长率(%)	-2.33	-6.84	-2.66	8.46	17.15	8.12

（3）对乘数的选择和定义

本次评估，采用的评估方法为市场法中的上市公司比较法。上市公司比较法是指通过对资本市场上与被评估企业处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

价值比率也称倍数，具体而言是指公司股票价格与相关指标之比。根据国内外市场法评估的应用，价值比率包括基于财务数据的倍数和基于非财务数据的倍数。基于财务数据的倍数主要包括市场价格与净利率的比率，市场价格与账面价

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

格的比率、市场价格与销售收入的比率，市场价格与经营净现金流的比率等，基于非财务数据的倍数包括行业排名、网站点击量、交易额、交易量等经济指标，该类倍数主要是适用于新成立的公司。鉴于基于非财务数据的倍数具有一定的局限性，而基于财务数据的倍数，只要财务数据可靠，则具有很强的关联性与可比性，故本次评估选用基于财务数据的倍数。

选择与被评估单位价值表现形式一致价值比率是市场法评估的重要环节。价值比率的类别很多。根据经验和总结，一般情况下，服务业企业选择市销率，制造业企业选择市盈率，银行业企业选择市净率，对于重资产企业一般选择市净率；而对于基础设施建设企业则选择 EV/EBITDA 指数。

结合本次评估目的及平榆公司的行业特点、经营状况，所处行业市场情况及采集数据的难易程度等客观情况，考虑到平榆公司盈利相对稳定、周期性较弱，且其最主要资产——高速公路收费权的价值并未完整反映在资产负债表中。评估机构选择 EV/EBITDA 作为目标公司的倍数。

EV/EBITDA 是指企业价值与企业息税折旧摊销前利润的比值，从原理上来说该价值乘数的最终决定因素与折现现金流量法模型中价值的决定因素是相同的，同样取决于那些决定价值的基本因素—公司的盈利能力、偿债能力、营运能力以及增长能力。

评估公式为：

评估对象价值=被评估单位的 EBITDA×被评估单位 EV/EBITDA

其中：

被评估单位 EV/EBITDA=修正后可比公司 EV/EBITDA 的平均值

=∑可比公司 EV/EBITDA×可比公司 EV/EBITDA 修正系数

可比公司 EV/EBITDA 修正系数=∏影响因素 Ai 的调整系数

影响因素 Ai 的调整系数=被评估单位系数/可比公司系数

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（4）平榆公司与可比公司 EV/EBITDA 修正系数的确定

以平榆公司作为比较基准和调整目标，因此平榆公司各指标系数均设为 100，可比公司各指标系数与平榆公司比较后确定，优于平榆公司指标系数的则调整系数小于 100，差于平榆公司指标系数的则调整系数大于 100。

指标	吉林高速	山西路桥	中原高速	粤高速 A	山东高速	招商公路
一、企业规模状况						
资产总计	**100.00**	**100.00**	**102.00**	**101.00**	**103.00**	**103.00**
股本	98.00	97.00	101.00	101.00	103.00	103.00
二、盈利能力状况						
净资产收益率（%）	97.00	101.00	101.00	101.00	100.00	100.00
净利率（%）	98.00	97.00	98.00	103.00	103.00	103.00
三、资产质量状况						
流动资产周转率（次）	101.00	102.00	102.00	102.00	101.00	101.00
总资产周转率（次）	101.00	99.00	101.00	102.00	99.00	98.00
四、债务风险状况						
资产负债率（%）	98.00	97.00	98.00	101.00	100.00	98.00
归属于母公司股东权益/带息负债	102.00	98.00	98.00	102.00	101.00	103.00
五、经营增长状况						
销售（营业）增长率（%）	100.00	97.00	101.00	100.00	101.00	103.00
总资产增长率（%）	98.00	97.00	98.00	102.00	103.00	102.00

根据上述对调整因素的计算及调整系数的确定方法，各影响因素调整系数见下表：

指标	吉林高速	山西路桥	中原高速	粤高速 A	山东高速	招商公路
一、企业规模状况						
资产总计	**1.00**	**1.00**	**0.98**	**0.99**	**0.97**	**0.97**
股本	1.02	1.03	0.99	0.99	0.97	0.97
二、盈利能力状况						
净资产收益率（%）	1.03	0.99	0.99	0.99	1.00	1.00

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

指标	吉林高速	山西路桥	中原高速	粤高速 A	山东高速	招商公路
净利率（%）	1.02	1.03	1.02	0.97	0.97	0.97
三、资产质量状况						
流动资产周转率（次）	0.99	0.98	0.98	0.98	0.99	0.99
总资产周转率（次）	0.99	1.01	0.99	0.98	1.01	1.02
四、债务风险状况						
资产负债率（%）	1.02	1.03	1.02	0.99	1.00	1.02
归属于母公司股东权益/带息负债	0.98	1.02	1.02	0.98	0.99	0.97
五、经营增长状况						
销售（营业）增长率（%）	1.00	1.03	0.99	1.00	0.99	0.97
总资产增长率（%）	1.02	1.03	1.02	0.98	0.97	0.98
修正系数	1.07	1.17	1.00	0.86	0.87	0.87

（5）平榆公司 EV/EBITDA 的确定

根据前文分析计算得出的修正系数，计算出可比公司综合修正后的 EV/EBITDA。故平榆公司 EV/EBITDA 结果如下：

项目	吉林高速	山西路桥	中原高速	粤高速 A	山东高速	招商公路
可比公司 EV/EBITDA	9.2443	8.5460	8.7099	10.2087	13.4352	17.7124
修正系数	1.07	1.17	1.00	0.86	0.87	0.87
修正后 EV/EBITDA	9.89	10.00	8.71	8.78	11.69	15.41
平榆公司 EV/EBITDA	10.7463					

（6）流动性折扣的确定

本次采用“非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率对比法”，计算得到运输行业于基准日流动性折扣。经 Wind 并购数据库统计，从 2018 年 7 月至 2020 年 6 月，交通行业共完成非上市公司并购 29 起，平均市盈率为 15.13；2020 年 6 月 30 日，上市的交通行业平均市盈率为 19.37，计算得到缺乏流动性折扣率为 21.89%。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

3、市场法评估结果

评估对象价值=（被评估单位 EBITDA×被评估单位 EV/EBITDA–付息债务价值）×（1-流动性折扣）+溢余及非经营性资产

=（65,457.15×10.7463-444,000.00）×（1-21.89%）+65,751.40=271,525.53（万元）

截止本次评估基准日 2020 年 6 月 30 日，平榆公司的市场法评估后的股东全部权益价值为 271,525.53 万元。

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

（一）对资产评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性和评估定价的公允性发表意见

1、资产评估机构的独立性

公司为本次交易聘请的评估机构中天华满足《中华人民共和国证券法》的相关要求。该等评估机构的选聘程序合法、合规，评估机构及其经办评估师与公司、交易对方之间，除业务关系外，无关联关系，亦不存在现实的利益冲突，评估机构具有独立性。

2、评估假设前提的合理性

评估机构及其经办评估师就标的资产所设定的评估假设前提和限制条件按照国家有关法律法规的规定执行，遵循了市场通用的行业惯例及评估准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

3、评估方法与评估目的的相关性

本次评估的目的系为确定标的资产截至评估基准日的市场价值，为本次交易相关定价提供参考依据。本次交易的评估机构采取了市场法和收益法两种评估方法对标的资产进行了评估，实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致，最终评估机构选择了收益法的评估结论；评估机构本次评估工作按照国家有关法律法规与行业惯例及评估规则的要求，遵循独立、客观、公正、科学的原则，采用

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

上述公认的符合标的资产实际情况的评估方法，并实施了必要的评估程序对标的资产在评估基准日的市场价值进行了评估，所选用的评估方法合理、恰当，与本次评估的评估目的具有相关性。

4、评估定价的公允性

在本次评估工作过程中，评估机构根据有关法律法规、行业惯例及评估规则，本着独立、客观、公正、科学的原则、实施了必要的评估程序、选取的评估方法恰当，评估结果客观、公正地反映了标的资产截至评估基准日的市场价值情况，由评估机构出具的资产评估报告已经山西省国有资本运营有限公司备案，评估结果及定价公允。

5、交易对价的公允性

本次交易涉及的标的资产的交易对价系以符合《中华人民共和国证券法》的评估机构出具的标的资产截至评估基准日的评估价值为参考；标的资产的最终定价以该等已经有权机关备案的评估价值为基础、并在公司与交易对方协商的基础上确定，标的资产的交易对价具备公允性及合理性。

（二）评估依据的合理性分析

平榆公司属于高速公路行业，其所处的行业地位、行业发展情况及趋势、所属地域区位经济情况、区域竞争情况等详见本报告书“第四节交易标的的基本情况”之“三、主营业务发展情况”。

1、平榆公司车流量和收入的预测合理性分析

本次评估中车流量和收入的预测以广西交科 2020 年 9 月出具的《流量预测报告》为依据。

（1）选择广西交科出具《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，最终确定广西交科集团有限公司为中标人。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

上市公司对中标人广西交科的基本情况、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，最终确定由广西交科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。

广西交科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，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。

（2）《流量预测报告》编制依据合理

1）国务院令第 417 号《收费公路管理条例》；

2）交通部交规划发[2010]178 号文《公路建设项目可行性研究报告编制办法》；

3）《公路工程技术标准》（JTGB01-2014）；

4）山西省统计局《山西统计年鉴》（2007 年至 2019 年）；

5）平榆高速公路历年交通量统计资料及通行费收入；

6）《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）

（3）《流量预测报告》交通量预测方法合理

交通量预测工作采用“四阶段预测法”进行，即分别进行交通小区社会经济发展预测、发生吸引量预测、交通分布预测及路网分配预测。“四阶段预测法”需首先预测项目所在地区的社会经济发展，在此基础上进行交通生成和交通分布预测，根据交通分布预测结果，采用随机用户平衡法进行交通分配预测。并在预测过程中，充分考虑其他运输方式对本项目交通量的影响。

（4）《流量预测报告》使用的收费标准合理

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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

收费标准详见本报告书“第四节交易标的的基本情况”之“三、主营业务发展情况”之“（三）工艺流程”之“2、收费标准”。

（5）《流量预测报告》车流量及收费预测结果合理

平榆公司车流量和收入的预测具体如下：

年度	全线折算标准车流量（辆/日）	流量平均增长率	通行费收入（万元）	收入增长率
2020 年 7-12 月	24747	-	29156	-
2021 年	27633	11.66%	69214	79.54%
2022 年	28510	3.17%	70985	2.56%
2023 年	29388	3.08%	72735	2.47%
2024 年	30286	3.06%	74520	2.45%
2025 年	28198	-6.89%	68692	-7.82%
2026 年	26690	-5.35%	64443	-6.19%
2027 年	27409	2.69%	66104	2.58%
2028 年	28129	2.63%	67765	2.51%
2029 年	28849	2.56%	69426	2.45%
2030 年	29568	2.49%	71087	2.39%
2031 年	30249	2.30%	72646	2.19%
2032 年	30929	2.25%	74204	2.14%
2033 年	31610	2.20%	75763	2.10%
2034 年	32291	2.15%	77322	2.06%
2035 年	32971	2.11%	78880	2.01%
2036 年	33629	2.00%	80374	1.89%
2037 年	34286	1.95%	81867	1.86%
2038 年	34944	1.92%	83360	1.82%
2039 年	35601	1.88%	84854	1.79%
2040 年	36258	1.85%	86347	1.76%
2041 年	36880	1.72%	87751	1.63%
2042 年	37501	1.68%	87437	-0.36%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

注：1、2021 年收费增长率为 2021 年与 2020 年全年收费车流量增长率，2020 年全年收费=2020 年 1-6 月实际收费收入+2020 年 7-12 月预测收费收入；

2、2042 年通行费为当年 1 月 1 日至 12 月 24 日通行费合计。

根据《流量预测报告》，资产评估报告预测期内，平榆公司通行费收入增长态势良好，具体分析如下：

2021 年，平榆公司日平均车流量比 2020 年增长 11.66%，收费收入比 2020 年全年增长 79.54%。主要原因是 2020 年前半年受疫情影响，2020 年上半年国民生产总值（GDP）下降 1.6%，交通出行频次偏低，后半年我国疫情基本在控制范围内，导致全年平均交通量偏低，预计 2021 年交通出行随经济复苏逐步恢复。另外，全国高速公路 2020 年 2 月 17 日至 5 月 5 日期间免征通行费，平榆公司 2020 年全年收入形成较大幅度的下跌。综上，2021 年平榆公司车流量及收费预测结果较为谨慎合理。

2025 年平榆公司收费收入下降 7.82%，系平榆公司北侧在建昔榆高速建成通车的分流影响，预计该公路将于 2025 年建成通车，与平榆公司走廊带南北距离约为 50 公里。2026 年平榆公司收费收入下降 6.19%，系平榆公司南侧在建黎霍高速公路建成通车的分流影响，预计该公路将于 2026 年建成通车，与平榆公司走廊带南北距离约为 65 公里。具体分流情况详见本报告书“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”之“3、相关地区路网规划情况及预计分流的影响分析”。

预测年份中，除上述特殊情况，及 2042 年收费期限至 12 月 24 日外，随中国经济稳定增长，通行费收入预测将保持在 1.6%-2.6%之间的增长。

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：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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）
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

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。

3）《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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

4）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。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。

综上，《资产评估报告》所依据《流量预测报告》中平榆公司的车流量和通行费收入预测充分考虑了高速路网的规划、沿线社会经济发展等影响因素，预测结果具有合理性。

（6）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科 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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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——利用专家工作及相关报告》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

a. 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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

《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。

b. 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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

2、评估方法合理性

本次评估采用收益法、市场法两种方法对平榆公司进行评估。平榆公司核心资产为高速公路收费权，采用收益法评估能较好地体现了资产的“预期原则”，使评估过程能够全面反映企业的获利能力和增长能力，将企业拥有的各项有形和无形资产及盈利能力等都反映在评估结果中。采用市场法评估可以对比现实市场上的参照物来评价评估对象的价值。本次评估所选用的评估方法合理、适当，符合法律法规要求，具有合理性。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

3、预测折现率合理

本次标的公司收益法评估折现率系采用国际通行加权资本资产定价模型（WACC），综合考虑了行业可比公司情况、标的公司自身经营情况等因素后计算确定。

自 2015 年以来，高速公路行业上市公司成功实施的重大资产重组（收购高速公路资产）案例中，采用收益法评估的案例有 5 个，具体折现率情况见下表：

上市公司	标的资产	评估基准日	权益资本成本
粤高速 A	广东省佛开高速公路有限公司 25%股权、广州广珠交通投资管理有限公司 100%股权	2015 年 3 月 31 日	10.90%
重庆路桥	渝涪高速 37%股权	2015 年 12 月 31 日	10.35%
同力水泥	许平南 100%股权	2017 年 4 月 30 日	10.57%
山西路桥	榆和公司 100%股权	2017 年 7 月 31 日	24.02%
北新路桥	北新渝长股权	2019 年 3 月 31 日	10.93%
平均值			13.35%
剔除山西路桥后平均值			10.69%
山西路桥	平榆公司 100%股权	2020 年 6 月 30 日	10.91%[注]

注：10.91%为 2021 年权益资本成本。

本次评估采用加权资本资产定价模型计算企业自由现金流的折现率（权益资本成本*权益权重+债权报酬率*债权权重）。其中，债权报酬率由各企业当前融资成本决定。由于各企业在债权比重、融资成本等方面均存在差异，因此企业自由现金流的折现率不具有直接可比性。

通过比较权益资本成本，本次评估选取的权益资本成本低于可比交易均值，与剔除异常值后可比交易均值基本一致，在可比交易权益资本成本取值合理区间内，预测参数选取合理。

因此，本次交易收益法评估过程中，可比公司的选择以及评估选用的折现率参数选取符合行业惯例，折现率估算结果符合同行业水平，具备合理性。

4、平榆公司营业成本和营业毛利预测依据合理性

预测期内，营业收入、营业成本及综合毛利率如下表所示：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

年度	营业收入	营业成本	综合毛利率
2020 年 7-12 月	28,449.95	15,317.19	46.16%
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%
2024 年	73,430.14	31,178.40	57.54%
2025 年	67,793.50	31,303.01	53.83%
2026 年	63,690.31	27,965.36	56.09%
2027 年	65,325.41	28,680.36	56.10%
2028 年	66,960.97	29,530.45	55.90%
2029 年	68,596.99	29,942.31	56.35%
2030 年	70,233.47	32,661.37	53.50%
2031 年	71,771.40	31,346.79	56.32%
2032 年	73,308.85	32,032.81	56.30%
2033 年	74,847.76	32,721.12	56.28%
2034 年	76,387.18	33,410.94	56.26%
2035 年	77,926.15	36,101.45	53.67%
2036 年	79,403.51	34,772.94	56.21%
2037 年	80,880.43	35,447.64	56.17%
2038 年	82,357.91	36,119.83	56.14%
2039 年	83,836.91	36,795.41	56.11%
2040 年	85,315.51	39,472.62	53.73%
2041 年	86,708.29	38,119.52	56.04%
2042 年	86,404.10	38,667.26	55.25%
2021-2042 年综合毛利率均值			55.96%

（1）预测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：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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 资讯

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%。

平榆高速预测期综合毛利率在 53.50%-57.81%之间，预测期综合毛利率均值为 55.96%。平榆高速预测期综合毛利率区间在同行业毛利率区间范围内。预测期毛利率均值略高于同行业上市公司，主要原因为：平榆公司业务收入基本全部

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。因此，平榆公司预测期毛利率具有可实现性。

（2）预测期毛利率与报告期毛利率比较

项目	2020 年 9 月 30 日 /2020 年 1-9 月	2019 年 12 月 31 日 /2019 年度	2018 年 12 月 31 日 /2018 年度
综合毛利率	**-54.40%**	59.31%	70.02%

平榆高速预测期毛利率在 53.50%-57.81%之间，低于平榆公司报告期毛利率，毛利率预测可实现性较高。

综上，故预测年度毛利率可实现性较高。

5、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，也能够在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：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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%
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%	98502.34	75684.28	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，E 型车（5 轴货车）和 F 型（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 $F_{货}$；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。

6、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：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

1）流量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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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%
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。

7、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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

（三）后续经营变化趋势、董事会拟采取的应对措施及其对评估的影响

平榆公司在可预见的未来发展时期，标的公司后续经营过程中政策、宏观环境、技术、行业、重大合作协议、税收优惠等方面不存在重大不利变化，其变动趋势对标的资产的估值水平没有明显不利影响。

同时，董事会未来将会根据行业宏观环境、产业政策、税收政策等方面的变化采取合适的应对措施，保证标的公司经营与发展的稳定。

（四）重要指标变动对评估结果的影响

1、预测期内收入变动对估值影响的敏感性分析

单位：万元

评估基准日		2020 年 6 月 30 日	
原始评估值		280,536.66	
变动幅度	评估值	评估值变动额	评估值变动率
2%	292,792.83	12,256.16	4.37%
1%	286,665.27	6,128.60	2.18%
0%	280,536.66	0	0.00%
-1%	274,406.88	-6,129.79	-2.19%
-2%	268,275.73	-12,260.93	-4.37%

2、预测期内折现率变动对估值影响的敏感性分析

单位：万元

评估基准日	2020 年 6 月 30 日
原始评估值	280,536.66

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

变动幅度	评估值	评估值变动额	评估值变动率
2%	274,170.55	-6,366.12	-2.27%
1%	277,338.08	-3,198.59	-1.14%
0%	280,536.66	0	0.00%
-1%	283,766.70	3,230.03	1.15%
-2%	287,028.57	6,491.90	2.31%

3、预测期内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%
2038	29,015.13	5,014.30	111.05	83.29	-0.29%	222.10	166.58	-0.57%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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
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%。

4、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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

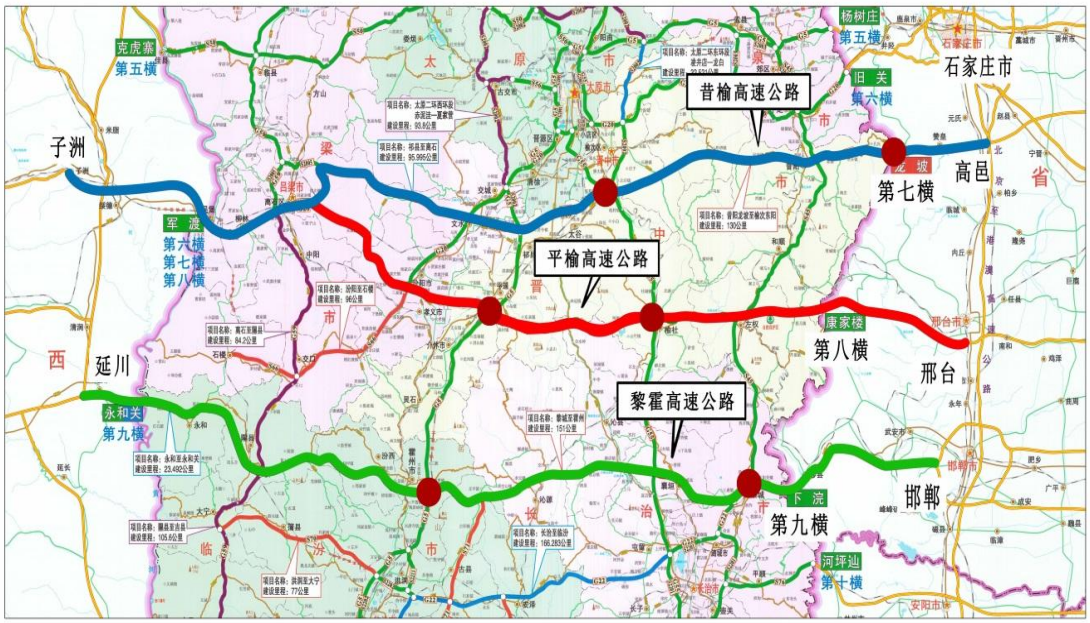
当前综合利率	52,719.63	28,919.00	17,921.00	23,800.63
+100BP	52,725.56	29,315.40	18,317.40	19,842.56
+200BP	53,001.87	29,711.80	18,713.80	16,154.87

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。

5、相关地区路网规划情况及预计分流的影响分析

受到宝塔山和紫金山地理因素影响，在平榆公司交通流量影响区范围内，不存在与平榆高速平行的国省干线。

根据山西省“三纵十二横十二环”高速公路网布局，平榆公司北侧规划有在建昔榆高速公路，其是山西省高速公路网第七横的重要组成部分，与平榆高速走廊带南北距离约为 50 公里；平榆高速南侧规划有黎霍高速公路，其是山西省高速公路网第九横的重要组成部分，与平榆高速走廊带南北距离约为 65 公里，区域高速公路网见下图。根据平榆高速的地理位置，对其产生影响的有昔榆高速公路和黎霍高速公路。昔榆高速公路预计 2025 年建成通车，黎霍高速公路预计 2026 年建成通车。昔榆高速、黎霍高速规划如下所示：



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（1）昔榆高速公路分流影响分析

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

根据《流量预测报告》，平榆高速约有 10.27%车辆在昔榆高速公路通车后，可能通过昔榆高速驶向石家庄方向。

（2）黎霍高速公路分流影响分析

黎霍高速公路是山西省“三纵十二横十二环”高速公路网规划中第九横的重要组成部分。项目起点位于黎城县幸福庄村，途经长治市黎城县、潞城市、襄垣县、沁县、沁源县；临汾市古县、霍州市，终点位于霍州市观堆村西与京昆高速公路（G5）大运段交汇并接入霍州至永和关高速公路，构成山西省东南部通道主骨架，路线全长 152km。黎霍高速公路采用双向四车道标准，设计速度 80 公里/小时。

根据《流量预测报告》，平榆高速约有 8.4%车辆在黎霍高速公路通车后，可能通过黎霍高速公路驶向邯郸方向。

（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

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

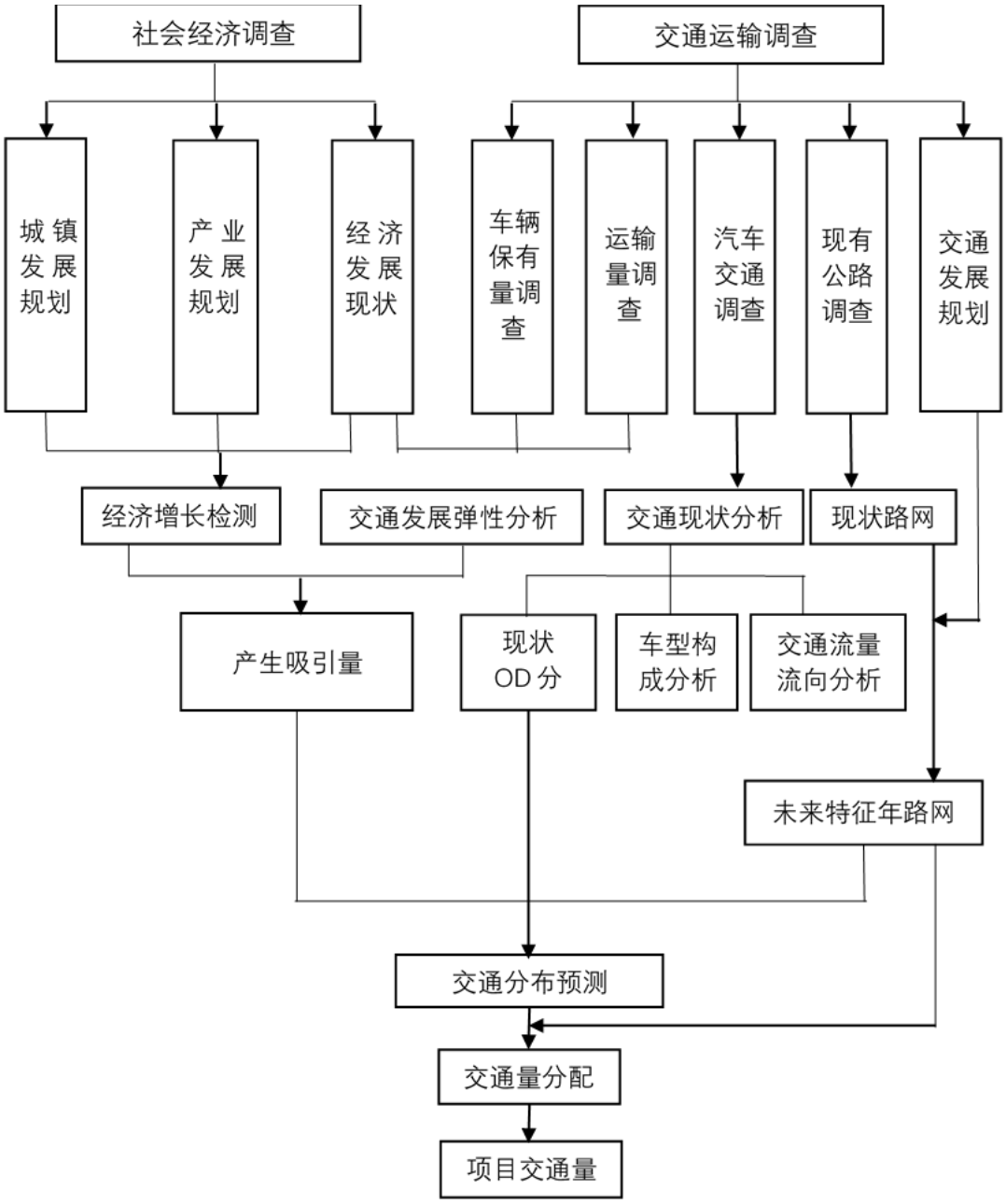
根据交通运输部发布的《编制方法》中的规定，公路建设项目交通量的预测一般采用以汽车出行起讫点矩阵为基础的“四阶段预测法”。

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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

②TransCAD 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：

a. 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。

b. 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。

c. 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。

d. 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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

（4）铁路及分流影响

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

6、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：

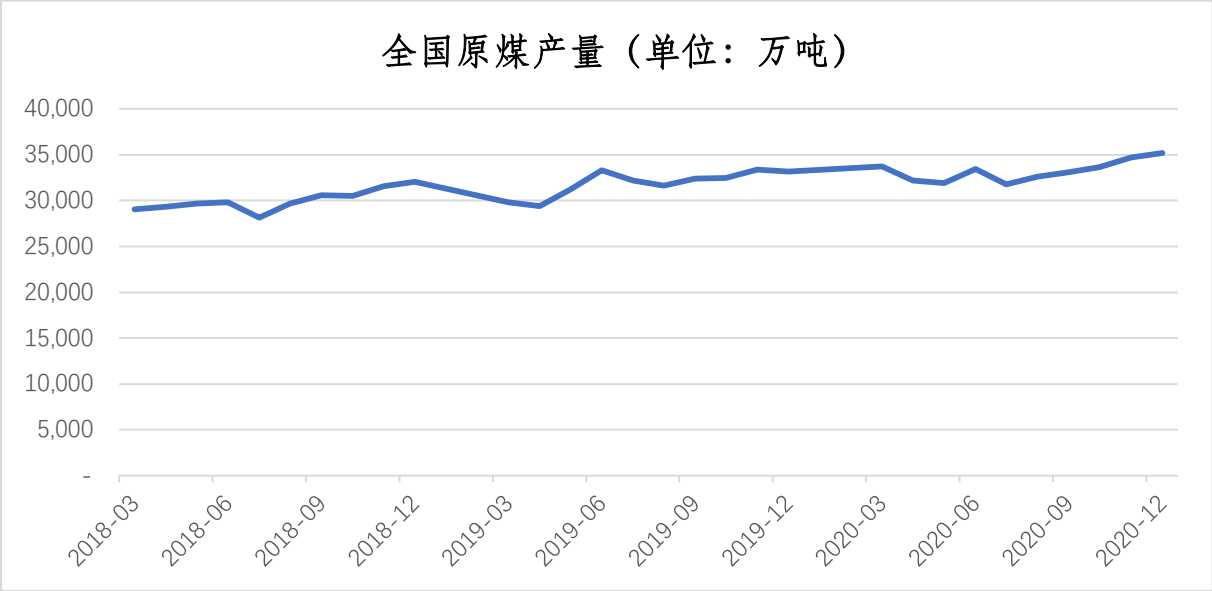
报告期	运煤货车占比
2018	66.60%
2019	61.26%
2020 年 1-9 月	50.10%
2020 年 10-12 月	61.19%

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。

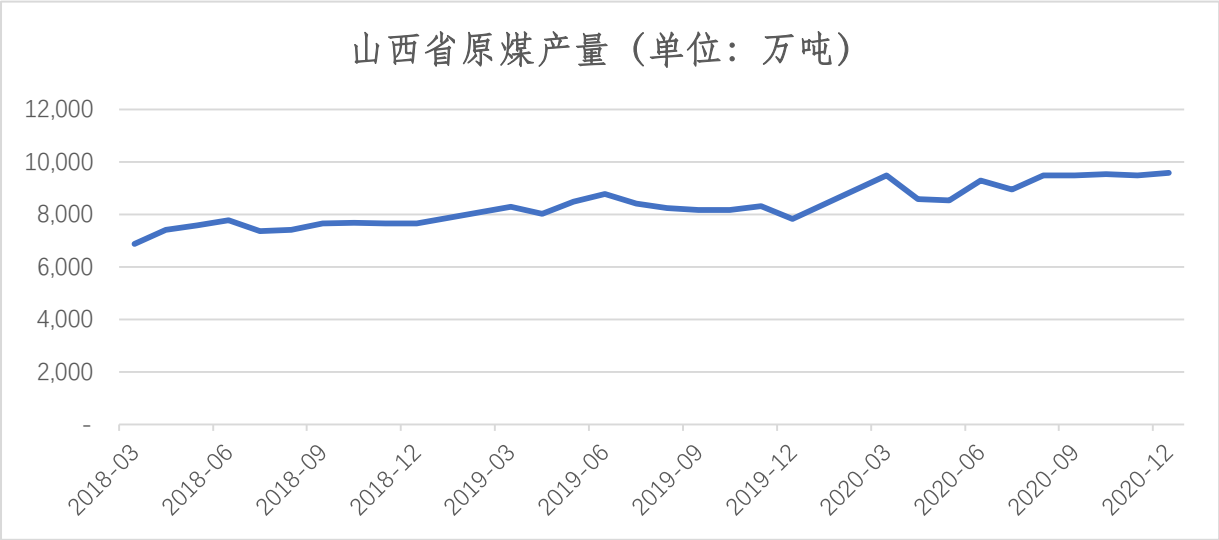
cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（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。在基年不同车型的交通量的基础上，未来不同车型的预计交通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；各车型交通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%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

年度	运煤货车（辆/天）	运煤货车数量增长率	运煤货车比例
2034	6192	1.89%	48.24%
2035	6306	1.84%	47.97%
2036	6414	1.71%	47.68%
2037	6523	1.70%	47.41%
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。

7、收益法评估时对相关指标的波动的分析

2016 年至 2019 年平榆高速车辆通行费收入及断面车流量均有较大波动。波动原因详见本报告书“第四节 交易标的基本情况”之“三、主营业务发展情况”之“（一）主营业务”。

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

根据《流量预测报告》，平榆公司交通量预测工作采用“四阶段预测法”：首先，根据社会经济发展趋势与特点及其与交通运输的相关关系，预测区域交通运输总需求，确定交通生成；其次使用 OD 调查法确定具体交通分布；再次，利用

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

OD 调查结果，研究并划分区域交通方式；最后，根据项目影响区域公路网现状及未来公路网规划进行交通量分配，确定平榆高速交通量预测结果。

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

（五）交易标的与上市公司现有业务的协同效应及其对评估值的影响

上市公司和标的公司可以在管理水平的提升、养护的统筹、融资能力的提升和融资成本的下降等方面发挥协同效应，有利于提升上市公司未来业绩。但由于本次交易的协同效应难以准确量化，基于谨慎性考虑，本次评估未考虑协同效应的影响。

（六）评估价值的公允性分析

1、市盈率倍数

单位：万元

股权评估价值	A_1	280,536.66
2019 年度经审计净利润	B_1	20,532.07
以账面净利润计算的市盈率（PE）	$C_1=A_1/B_1$	13.66

2、企业价值倍数

单位：万元

企业价值（EV）	A_2	720,378.68
2019 年度息税折旧摊销前利润（EBITDA）	B_2	65,457.15
企业价值倍数（EV/EBITDA）	$C_2=A_2/B_2$	11.01

3、同行业上市公司市盈率及企业价值倍数分析

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，同行业上市公司市盈率及企业价值倍数情况如下：

证券简称	证券代码	PE	EV/EBITDA
粤高速 A	000429.SZ	9.78	8.31

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

证券简称	证券代码	PE	EV/EBITDA
湖南投资	000548.SZ	46.64	14.22
山西路桥	000755.SZ	11.34	8.44
东莞控股	000828.SZ	9.96	10.48
城发环境	000885.SZ	10.37	7.00
海南高速	000886.SZ	87.85	172.63
现代投资	000900.SZ	5.93	14.92
招商公路	001965.SZ	8.44	15.72
皖通高速	600012.SH	8.11	4.45
中原高速	600020.SH	5.28	8.09
福建高速	600033.SH	6.83	4.11
楚天高速	600035.SH	7.32	16.92
重庆路桥	600106.SH	14.34	29.73
赣粤高速	600269.SH	7.39	6.57
山东高速	600350.SH	8.85	13.50
五洲交通	600368.SH	4.43	9.16
宁沪高速	600377.SH	11.12	9.05
深高速	600548.SH	7.45	9.41
四川成渝	601107.SH	9.55	9.04
龙江交通	601188.SH	8.35	6.92
吉林高速	601518.SH	16.93	9.06
平均数		**14.32**	**18.46**
平榆公司		**13.66**	**11.01**

注：1、数据来源：Wind 数据库。

2、同行业上市公司市盈率（P/E）＝2020 年 9 月 30 日市值÷2019 年度归属于母公司股东的净利润；

3、同行业上市公司企业价值与息税折旧摊销前利润倍数（EV/EBITDA）＝2020 年 9 月 30 日企业价值÷2019 年度税息折旧及摊销前利润（EBITDA）；

平榆公司 100%股权估值的市盈率及 EV/EBITDA 倍数分别为 13.66 倍、11.01 倍，低于同行业上市公司平均值。标的资产评估价值的公允、合理。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

4、与市场可比交易的比较

近期市场其他上市公司可比交易的交易价格及其对应的市盈率、市净率与本次交易的对比如下：

序号	证券简称	标的公司	评估值（万元）	前一年净利润对应 PE	评估基准日净资产对应 PB
1	粤高速 A	广珠东公司	418,152.64	11.94	3.25
2	粤高速 A	佛开公司	387,310.00	29.51	1.18
3	重庆路桥	渝涪高速	538,140.26	17.21	1.67
4	同力水泥	许平南	379,616.43	8.86	1.80
行业均值				**16.88**	**1.98**
平榆公司				**13.66**	**1.51**

综上，标的资产的评估值的市盈率、市净率与可比交易相比，均低于可比交易均值。标的资产评估价值的公允、合理。

（七）评估基准日至重组报告书披露日交易标的发生的重要变化事项分析

1、标的公司分红

评估基准日后，山西高速集团董事会作出相关决议，平榆公司向山西高速集团上缴利润分红 184,788,615.44 元。

2、标的公司补缴注册资本

平榆公司成立时注册资本为人民币 201,800.00 万元，截止评估基准日实缴资本为人民币 171,530.00 万元，占注册资本的 85.00%，剩余注册资本 30,270.00 万元尚未完成实缴。

山西高速集团已出具《关于平榆公司注册资本的承诺函》，承诺于上市公司召开股东大会审议本次重组相关议案之前，以现金的方式实缴完毕平榆公司全部注册资本。

考虑到平榆公司在评估基准日后存在分红及补缴注册资本事项，经交易双方协商，确定本次交易标的作价为 292,327.80 万元。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（八）本次交易作价与评估结果之间的差异分析

本次交易标的资产的评估值为 280,536.66 万元。根据《补充协议》，经双方协商，标的资产的交易价格为 292,327.80 万元。

差异原因详见本报告书“第五节本次交易评估情况”之“三、上市公司董事会对本交易评估的合理性以及作价的公允性分析”之“（七）评估基准日至重组报告书披露日交易标的发生的重要变化事项分析”。

（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

1、本次交易收益法评估过程中就平榆高速收费权及项下全部收益权被质押对评估价值的影响的合理性分析

（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。

1）平榆公司向金融机构的借款情况

截至本报告书签署之日，平榆公司目前正在履行的重大借款合同如下：

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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

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。

截至本报告书签署之日，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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

结合本报告书“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”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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（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。

（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

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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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）转让或以其他形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

a. 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：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

b. 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。

c. 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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

上市公司简称	高速公路收费权质押融资情况
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。

（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

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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

（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

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：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

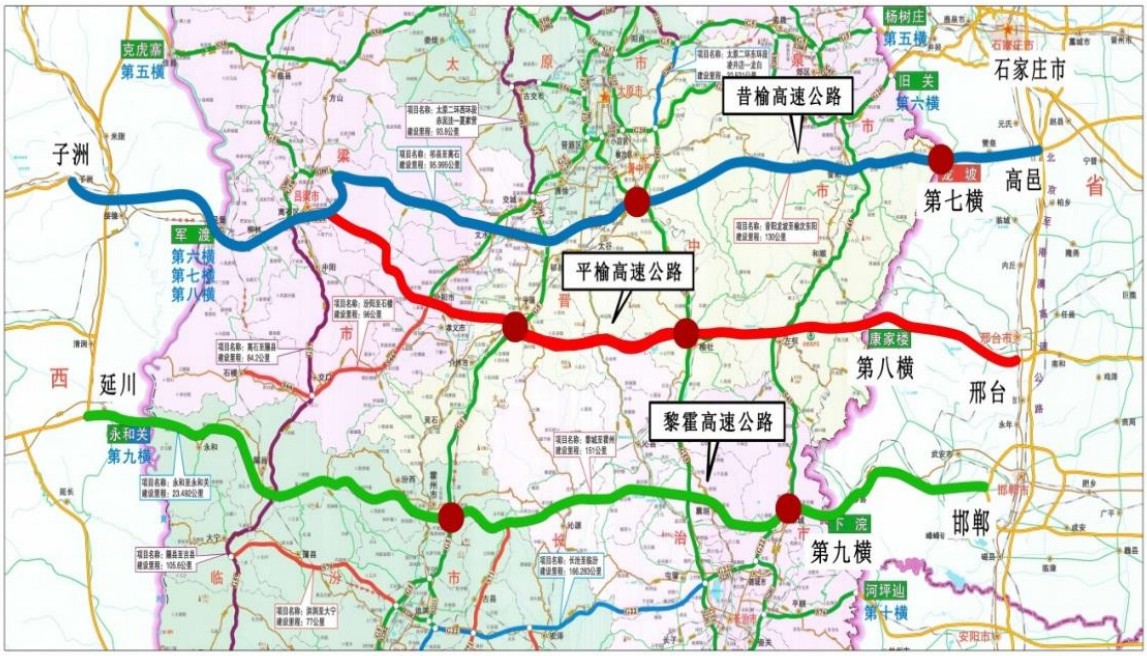
年份	收益法预测结果		临界值测算结果		占比	
	预测日均折标车流量（pcu/d）	预测收入（万元）	临界日均折标车流量（pcu/d）	临界收入（万元）	临界折标车流量/预测折标车流量	临界收入/预测收入
2021	27,633	69,214	15,086.96	37,789.66	54.60%	54.60%
2022	28,510	70,985	14,572.83	36,283.47	51.11%	51.11%
2023	29,388	72,735	14,420.29	35,690.51	49.07%	49.07%
2024	30,286	74,520	14,302.80	35,192.80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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2、本次交易收益法评估过程中就替代交通方式等因素对评估价值的影响的合理性分析

（1）高速公路规划及分流影响



根据山西省“三纵十二横十二环”高速公路网布局，平榆公司北侧规划有在建昔榆高速公路，其是山西省高速公路网第七横的重要组成部分，与平榆高速走廊带南北距离约为 50 公里；平榆高速南侧规划有黎霍高速公路，其是山西省高速公路网第九横的重要组成部分，与平榆高速走廊带南北距离约为 65 公里，区域高速公路网如上图所示。根据平榆高速的地理位置，对其产生影响的有昔榆高速公路和黎霍高速公路。昔榆高速公路预计 2025 年建成通车，黎霍高速公路预计 2026 年建成通车。昔榆高速、黎霍高速规划如上图所示。

1）昔榆高速公路分流影响分析

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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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

2）黎霍高速公路分流影响分析

黎霍高速公路预计 2026 年通车，是山西省“三纵十二横十二环”高速公路网规划中第九横的重要组成部分。项目起点位于黎城县幸福庄村，途经长治市黎城县、潞城市、襄垣县、沁县、沁源县；临汾市古县、霍州市，终点位于霍州市观堆村西与京昆高速公路（G5）大运段交汇并接入霍州至永和关高速公路，构成山西省东南部通道主骨架，路线全长 152km。黎霍高速公路采用双向四车道标准，设计速度 80 公里/小时。

根据《流量预测报告》，平榆高速约有 8.4%车辆在黎霍高速公路通车后，可能通过黎霍高速公路驶向邯郸方向。

（2）铁路及分流影响

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

综上所述，平榆高速区域内无可替代高速公路、国省干线及铁路；规划中的昔榆高速与黎霍高速可能对平榆高速产生一定的分流影响，并且流量预测机构在流量预测中已充分考虑昔榆高速、黎霍高速对平榆高速的分流影响。

3、本次交易收益法评估过程中就未决诉讼事项对评估价值的影响的合理性分析

截至评估基准日，平榆公司资产负债表中并未体现上述诉讼所涉及的或有赔偿；截至本重组报告书签署之日，上述案件仍处于审理阶段，考虑到各级人民法院历次判决或裁定均未判令平榆公司偿付工程款，平榆公司并未认定上述案件将导致或有赔偿。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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

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

4、本次交易收益法评估过程中就土地、房屋及建筑物权属瑕疵对评估价值的影响的合理性分析

（1）对未取得权属证明文件土地的分析及考虑

第一，平榆公司目前已实际占有并使用该地块；

第二，根据平榆公司出具的《关于 GT2020-05 号地块土地出让金金额的说明》，补办土地出让手续所需费用（包括：出让金、税金、评估费等）预计约 740 万元，在收益法评估过程中已考虑上述资本性支出；

第三，根据山西高速集团于 2020 年 12 月 7 日出具的《关于平榆高速土地、房产权属的承诺函》，无论平榆公司及平榆高速占有和使用的土地、房屋建筑物等高速公路设施及相关路产是否办理了权属证书，平榆公司均有权在平榆高速收费期限内使用。如平榆公司及平榆高速占有和使用的土地、房屋建筑物等高速公路设施及相关路产，因任何原因导致平榆公司遭受包括但不限于赔偿、罚款、额外支出、利益受损、无法继续使用等实际损失，山西高速集团将在相关损失发生之日起两个月内足额补偿平榆公司。

综上所述，本次收益法评估已充分考虑前述土地权属瑕疵对评估值的影响。

（2）对未取得房屋权属证明文件的分析及考虑

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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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

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

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

5、业绩承诺期变动趋势与报告期不一致的原因及合理性、可实现性

（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：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

②其他因素影响

a. 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。

b. 推进煤炭等大宗商品公路转铁路运输

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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：

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。

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。

c. 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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（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

		2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度
报告期	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、-16,165.06 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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

月份	2020 年	2019 年	2020 年/2019 年
7 月	4,664.14	6,231.30	74.85%
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收入已超过去年同期。

（4）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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（5）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。平榆公司的核心竞争力详见本报告书“第四节 交易标的基本情况”之“三、主营业务发展情况”之“（六）竞争优势”。

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%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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 资讯。

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%。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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%，与主要营业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。本次评估过程中，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”。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%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

因此，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。

6、疫情对标的资产经营的影响情况，以及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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

②2020 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、独立董事对交易评估事项的意见

为本次交易之目的，公司聘请的中天华满足《中华人民共和国证券法》的相关要求。该评估机构以 2020 年 6 月 30 日为基准日，对标的资产进行评估并出具相应的评估报告。根据《上市公司重大资产重组管理办法》，作为公司的独立董

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

事，现对本次交易评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性以及评估定价的公允性发表如下独立意见：

（一）资产评估机构的独立性

公司为本次交易聘请的评估机构中天华为符合《证券法》规定的专业评估机构。中天华及经办评估师与公司、平榆公司及其股东均不存在关联关系，不存在除专业收费外的现实的和预期的利害关系。评估机构具有独立性。

（二）评估假设前提的合理性

中天华和评估人员所设定的评估假设前提和限制条件按照国家有关法规和规定执行、遵循了市场通用的惯例或准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

（三）评估方法与评估目的的相关性

本次评估的目的系为确定标的资产截至评估基准日的市场价值，为本次交易相关定价提供参考依据。本次交易的评估机构采取了市场法和收益法两种评估方法对标的资产进行了评估，实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致，最终评估机构选择了收益法的评估结论；评估机构本次评估工作按照国家有关法律法规与行业惯例及评估规则的要求，遵循独立、客观、公正、科学的原则，采用上述公认的符合标的资产实际情况的评估方法，并实施了必要的评估程序对标的资产在评估基准日的市场价值进行了评估，所选用的评估方法合理、恰当，与本次评估的评估目的具有相关性。

（四）评估定价的公允性

在本次评估工作过程中，评估机构根据有关法律法规、行业惯例及评估规则，本着独立、客观、公正、科学的原则、实施了必要的评估程序、选取的评估方法恰当，评估结果客观、公正地反映了标的资产截至评估基准日的市场价值情况，由评估机构出具的资产评估报告已经山西省国有资本运营有限公司备案，评估结果及定价公允。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

本次交易涉及的标的资产的交易对价系符合《证券法》规定的评估机构出具的标的资产截至评估基准日的评估价值为参考；标的资产的最终定价以该等已经有权机关备案的评估价值为基础、并在公司与交易对方协商的基础上确定，标的资产的交易对价具备公允性及合理性。

综上，作为公司独立董事，我们认为公司为本次交易所选聘的评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的具有相关性，评估结果与标的资产定价公允。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第六节 发行股份情况

一、发行股份基本情况

上市公司拟向山西高速集团发行股份购买其持有的平榆公司 100%股权。同时，上市公司拟向招商公路非公开发行股份募集配套资金，拟募集配套资金总额不超过 48,005.75 万元。

二、发行股份购买资产具体情况

（一）发行股份的价格、定价原则、市场参考价的选择依据及合理性分析

1、定价基准日

定价基准日为上市公司第七届董事会第十八次会议决议公告日：2020 年 8 月 25 日。

2、发行价格

根据《重组管理办法》的相关规定，上市公司发行股份购买资产的发行价格不得低于市场参考价的 90%；市场参考价为定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。定价基准日前若干个交易日公司股票交易均价＝定价基准日前若干个交易日公司股票交易总额/定价基准日前若干个交易日公司股票交易总量。

本次发行股份购买资产的定价基准日为上市公司第七届董事会第十八次会议决议公告日。定价基准日前 20 个交易日、前 60 个交易日、前 120 个交易日股票交易均价具体情况如下表所示：

单位：元/股

股票交易均价计算区间	交易均价	交易均价的 90%
前 20 个交易日	3.85	3.47
前 60 个交易日	3.78	3.41
前 120 个交易日	3.83	3.45

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

经上市公司与交易对方协商，本次发行股份购买资产的发行价格为 3.41 元/股，不低于定价基准日前 60 个交易日股票交易均价的 90%。

在本次发行的定价基准日至本次发行完成日期间，上市公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，则发行价格将按照法律法规及深交所的相关规定作相应调整。

（二）发行股份的种类、每股面值及上市地点

本次交易中，上市公司以发行股份的方式购买资产，所涉及的发行股份的种类为人民币普通股（A 股），每股面值为 1.00 元，上市地点为深交所。

（三）发行股份的数量、占发行后总股本的比例

根据本次发行股份购买资产的发行价格 3.41 元/股和拟购买资产交易对价 292,327.80 万元计算，本次向交易对方发行股份 857,266,275 股，不考虑配套融资，占发行后总股本的 64.62%。发行股份数量的具体情况如下表所示：

单位：万元、股

交易对方	交易标的	交易价格	股份数量
山西高速集团	平榆公司 100%股权	292,327.80	857,266,275

在本次发行的定价基准日至本次发行完成日期间，上市公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，则本次发行数量将按照法律法规及深交所的相关规定作相应调整。

（四）股份锁定情况

山西高速集团作为上市公司本次发行股份购买资产的交易对方，根据《重组管理办法》等相关规定承诺如下：

“（1）本公司通过本次重组取得的上市公司股份自该等股份发行结束之日起 36 个月内不以任何方式进行转让，包括但不限于通过证券市场公开转让或通过协议方式直接或间接转让。本次重组完成后 6 个月内如上市公司股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或者重组完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，本公司持有上市公司股份的锁定期自动延长 6 个月。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（2）为保障业绩承诺补偿（如适用）的可实现性，业绩承诺期内，本公司保证本次重组所取得的上市公司股份优先用于履行业绩补偿承诺，不通过质押股份等方式逃废补偿义务：未来质押该等股份时，将书面告知质权人根据业绩补偿条款上述股份具有潜在业绩承诺补偿义务情况，并在质押协议中就相关股份用于支付业绩补偿事项等与质权人作出明确约定。

（3）本次发行结束后，本公司基于上市公司送红股、转增股本等原因增持的上市公司股份，亦应遵守上述约定。

（4）如本次重组因涉嫌所提供或披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确以前，本公司不转让在上市公司拥有权益的股票。

（5）如本公司对上述股份的锁定期承诺与中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所的最新监管意见不相符的，本公司将根据中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所的意见进行相应调整。

（6）上述股份锁定期届满后，其转让将按照中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所的有关规定执行”。

三、募集配套资金基本情况

上市公司拟向招商公路非公开发行股份募集配套资金，募集配套资金总额预计不超过 48,005.75 万元，且不超过本次发行股份购买资产交易价格的 100%，发行股份数量不超过本次交易前上市公司总股本的 30%，即不超过 14,077.93 万股。

最终股份发行数量将由公司董事会根据股东大会授权与承销机构在中国证监会最终核准的方案范围内根据具体情况协商确定。若证券监管机构的最新监管意见发生调整，公司将按最新监管意见进行相应调整。

募集配套资金扣除中介机构费用及其他相关费用后，将用于补充上市公司流动资金、偿还债务。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（一）募集配套资金的股份发行情况

1、发行对象

公司拟向招商公路非公开发行股票募集配套资金。

2、发行股份的定价方式和价格

（1）定价基准日

本次募集配套资金的定价基准日为公司第七届董事会第十八次会议决议公告日：2020 年 8 月 25 日。

（2）发行价格

本次募集配套资金的定价基准日为公司第七届董事会第十八次会议决议公告日。经双方协商，本次募集配套资金的发行价格为 3.41 元/股，募集配套资金的发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 80%。

在本次募集配套资金的定价基准日至本次募集配套资金的股份发行完成之日期间，上市公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，则发行价格将按照法律法规及深交所的相关规定作相应调整。

3、发行规模和发行数量

上市公司募集配套资金总额预计不超过 48,005.75 万元，且不超过本次发行股份购买资产交易价格的 100%，发行股份数量不超过本次交易前上市公司总股本的 30%，即不超过 14,077.93 万股。

具体发行数量将根据本次募集配套资金总额和发行价格确定，最终股份发行数量将由公司股东大会授权董事会及其授权人士与承销机构在中国证监会最终核准的方案范围内根据具体情况协商确定。

在本次募集配套资金的定价基准日至本次募集配套资金的股份发行完成之日期间，上市公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，本次募集配套资金发行价格作相应调整的，本次募集配套资金发行的股份数量也将作相应调整。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

本次募集配套资金非公开发行股票数量占本次交易前总股本的比例、占发行后总股本的比例情况如下：

	本次交易前	本次交易后
非公开发行股份数（股）	140,779,300	140,779,300
总股数（股）	469,264,621	1,467,310,196
占比	30.00%	9.59%

本次募集配套资金所非公开发行的股票数量未超过本次发行前总股本的30%，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。

4、锁定期安排

根据《股份认购协议》《战略合作协议》，招商公路通过参与本次募集配套资金取得的公司新增股份自上市之日起36个月内不得转让。

股份锁定期限内，招商公路本次认购的新增股份因上市公司发生送红股、转增股本等事项而增加的部分，亦应遵守上述股份锁定安排。

若证券监管机构的最新监管意见发生调整，公司将按最新监管意见进行相应调整。

5、募集配套资金占交易总金额的比例

本次募集资金总额不超过 48,005.75 万元，本次交易标的资产作价为292,327.80万元，募集配套资金占拟购买资产交易作价的比例为16.42%，不超过拟购买资产交易作价的100%，符合中国证监会的相关规定。

（二）募集配套资金的具体用途

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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

（三）募集配套资金的必要性

本次募集配套资金用于补充上市公司流动资金、偿还债务，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：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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：申银万国行业—交通运输—高速公路 II—高速公路 III；
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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

（四）募集配套资金的合理性分析

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

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：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

2、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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2020 年 6 月 30 日	2020 年 9 月 30 日	2020 年 12 月 31 日
流动比率	3.13	3.17	18.13
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。

（3）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。

（4）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“(二)主要负债情况”。

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。

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。

（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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（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详见本节“三、募集配套资金基本情况”之“（二）募集配套资金的具体用途”。

（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。

（五）募集配套资金的合规性分析

1、募集配套资金比例不超过本次交易中以发行股份方式购买资产交易价格的 100%

根据中国证监会《监管规则适用指引—上市类第 1 号》，“《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第十四条、第四十四条的适用意见——证券期货法律适用意见第 12 号》规定：‘上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金，所配套资金比例不超过拟购买资产交易价格 100%的，一并由并购重组审核委员会予以审核’。其中，‘拟购买资产交易价格’指本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格，不包括交易对方在本次交易停牌前六个月内及停牌期间以现金增资入股标的资产部分对应的交易价格，但上市公司董事会首次就重大资产重组作出决议前该等现金增资部分已设定明确、合理资金用途的除外”。

本次交易中以发行股份方式购买资产的交易作价为 292,327.80 万元。本次募集配套资金的金额不超过本次交易中以发行股份方式购买资产交易价格的 100%。

因此，本次募集配套资金金额符合中国证监会的相关规定。

2、募集配套资金用途符合中国证监会相关规定

根据中国证监会《监管规则适用指引—上市类第 1 号》的规定，“考虑到募集资金的配套性，所募资金可以用于支付本次并购交易中的现金对价，支付本次

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

并购交易税费、人员安置费用等并购整合费用和投入标的资产在建项目建设，也可以用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务。

募集配套资金用于补充公司流动资金、偿还债务的比例不应超过交易作价的25%；或者不超过募集配套资金总额的50%”。

本次募集配套资金在扣除中介机构费用和相关税费后，将用于补充上市公司流动资金、偿还债务，符合中国证监会的相关规定；本次交易的交易作价为292,327.80万元，本次募集配套资金用于补充上市公司流动资金、偿还债务的金额不超过48,005.75万元，不超过本次交易作价的25%，符合中国证监会的相关规定。

3、募集配套资金发行价格、定价方法、发行数量符合《上市公司非公开发行股票实施细则》的规定

（1）发行价格及定价方法

根据《上市公司证券发行管理办法》的规定，“上市公司非公开发行股票，应当符合下列规定：（一）发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的百分之八十”。

根据《上市公司非公开发行股票实施细则》的规定，“上市公司董事会决议提前确定全部发行对象，且属于下列情形之一的，定价基准日可以为关于本次非公开发行股票的董事会决议公告日、股东大会决议公告日或者发行期首日，认购的股份自发行结束之日起十八个月内不得转让：

（一）上市公司的控股股东、实际控制人或其控制的关联人；

（二）通过认购本次发行的股份取得上市公司实际控制权的投资者；

（三）董事会拟引入的境内外战略投资者。

定价基准日前二十个交易日股票交易均价的计算公式为：定价基准日前二十个交易日股票交易均价=定价基准日前二十个交易日股票交易总额/定价基准日前二十个交易日股票交易总量”。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

上市公司本次发行股份募集配套资金的股份认购方为董事会拟引入的战略投资者，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 80%，符合中国证监会的相关规定。

（2）发行数量

根据中国证监会《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求（修订版）》的规定，“上市公司申请非公开发行股票的，拟发行的股份数量不得超过本次发行前总股本的 30%”。

本次配套募集资金发行的股份数量不超过本次发行前公司总股本的 30%，即不超过 14,077.93 万股，符合中国证监会的相关规定。

4、募集资金管理和使用的内部控制制度

为规范上市公司募集资金的管理与使用，提高募集资金使用效率，保护投资者的合法权益，根据《公司法》《证券法》《上市公司证券发行管理办法》《深圳证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所上市公司规范运作指引》《上市公司监管指引第 2 号－－上市公司募集资金管理和使用的监管要求》等法律法规和规范性文件以及《公司章程》的规定，结合上市公司实际情况，上市公司制定了《山西路桥股份有限公司募集资金管理办法》。

该制度对于职责分工、募集资金的存储、使用、用途变更、管理与监督等进行了规定，明确了审批、监督及信息披露等程序。

5、采用收益法评估的预测现金流中未包含募集配套资金收益

本次募集配套资金在扣除中介机构费用和相关税费后，将用于补充上市公司流动资金、偿还债务。募集配套资金用途与标的资产的评估无关，本次收益法评估的预测现金流中未包含募集配套资金收益。

6、募集配套资金失败的补救措施

如本次发行股份购买资产实施完成，募集配套资金失败，上市公司将通过其他方式进行融资。

本次发行股份购买资产不以募集配套资金的成功实施为前提，最终募集配套资金发行成功与否不影响本次发行股份购买资产行为的实施。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第七节 本次交易主要合同

一、《发行股份购买资产协议》

（一）合同主体及签订时间

由山西路桥与山西高速集团于 2020 年 8 月 24 日签署《发行股份购买资产协议》。

（二）本次交易安排

山西路桥以发行股份的方式，购买山西高速集团持有的平榆公司 100%股权，即本次交易的标的资产。本次交易完成后，平榆公司将成为上市公司的全资子公司。

在本次购买资产的同时，山西路桥将进行募集配套资金。募集配套资金发行成功与否，不影响本次购买资产行为的实施。

（三）本次交易定价情况

1、标的资产定价情况

本次交易标的资产的审计/评估基准日为 2020 年 6 月 30 日。

标的资产的交易价格由山西路桥委托且满足《证券法》相关要求的评估机构出具的评估报告并经有权机构予以备案的评估值基础上协商确定。

2、对价股份的发行及认购

（1）发行对象

发行对象为山西高速集团，其以向山西路桥转让的平榆公司股权作为对价认购山西路桥新增股份。

（2）定价基准日及发行价格

本次交易发行股份的定价基准日为第七届董事会第十八次会议决议公告日：2020 年 8 月 25 日。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

发行价格为 3.41 元/股，该发行价格不低于本次购买资产定价基准日前 60 个交易日上市公司股票交易均价（交易均价的计算公式为：定价基准日前 60 个交易日上市公司股票交易均价＝定价基准日前 60 个交易日股票交易总额÷定价基准日前 60 交易日股票交易总量）的 90%。

在定价基准日至发行日期间，山西路桥如实施派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，发行价格将按照深交所的相关规则进行调整。

（3）股份发行数量

山西路桥在本次发行股份购买资产项下发行的股份总数=标的资产的交易价格÷股票发行价格。按照向下取整精确至股，不足一股的部分，山西高速集团自愿放弃。

在定价基准日至发行日期间，山西路桥如实施派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项而调整发行价格的，发行数量也将根据发行价格的调整进行相应调整。

3、标的资产的交割及期间损益约定

本次交易经中国证监会核准后，各方应尽快协商确定标的资产的交割事宜。《发行股份购买资产协议》生效后山西高速集团应按税务相关规定负责到相关税务主管部门完成纳税申报手续。

协议生效后 30 个工作日内，山西高速集团应到平榆公司所在地工商行政管理部门提交办理标的资产过户至山西路桥的工商变更登记手续的申请，并完成工商变更登记手续，山西路桥应提供必要帮助。山西高速集团持有的标的资产过户至山西路桥名下之日，为本次交易的资产交割日。自资产交割日（包含当日）起，标的资产的风险、收益与负担转移至山西路桥。

各方同意，标的资产交割后，山西路桥可适时提出对平榆公司进行审计，确定过渡期内标的资产的损益。该等审计应由各方共同认可的且满足《证券法》的会计师事务所完成。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

各方同意，过渡期内，平榆公司如实现盈利归山西路桥所有；如过渡期内目标公司发生亏损，在审计报告出具后 10 个工作日内，由山西高速集团以现金方式向平榆公司全额补足。

各方同意，山西路桥应在资产交割日后尽快向深交所和中登公司申请办理相关对价股份登记至山西高速集团名下的手续，原则上不超过 2 个月，山西高速集团应按照山西路桥的要求提供必要的文件及帮助。

各方同意，如遇相关税务机关、工商管理局、证券登记结算公司、证券交易所等相关政府部门及办公机构原因导致《发行股份购买资产协议》第五条项下的手续未在上述限定期限内完成的，各方应同意给予时间上合理地豁免，除非该等手续拖延系因一方故意或重大过失造成。

4、协议生效先决条件

本次发行股份购买资产的实施取决于以下先决条件的全部成就及满足：

（1）《发行股份购买资产协议》经各方适当签署。

（2）上市公司股东大会审议通过本次购买资产。

（3）山西省国有资本运营有限公司批准本次购买资产。

（4）中国证监会核准本次购买资产。

二、《募集配套资金认购协议》

（一）合同主体及签订时间

山西路桥拟发行股份购买资产并募集配套资金，招商公路拟参与认购股份。

（二）认购价格

基于目前中国证监会配套募集资金的相关审核政策，并经双方友好协商认购价格为每股 3.41 元。未来如中国证监会审核政策等原因确需调整该等认购价格的，经双方届时友好协商可以另行签署协议进行调整。

在定价基准日至发行日期间，山西路桥如有派发股利、送红股、转增股本或配股等除权、除息事项，将按照深交所的相关规则对发行价格进行相应调整。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（三）认购数量

山西路桥本次募集资金发行的股份总数不超过 140,779,300 股，招商公路认购的股份数额为不超过 140,779,300 股。

如在定价基准日至发行日的期间发生权益分派、公积金转增股本等除权、除息事项，则上述认购数量将根据《募集配套资金认购协议》规定的调整后的认购价格将进行相应调整。

双方同意，本次募集资金发行股份总额应当以中国证监会最终核准的发行规模为准。

（四）锁定期安排

招商公路通过本次募资发行获得的山西路桥，自本次募资发行完成之日（以证券登记机构对新股完成登记之日为准）起 36 个月内不得转让。本次发行结束后，招商公路就标的股份由于山西路桥送红股、转增股本等原因增加的部分，亦应遵守前述约定。

招商公路应按照相关法律法规和中国证监会、深交所的相关规定按照山西路桥要求就标的股票出具相关锁定承诺，并办理相关股票锁定事宜。

如果中国证监会及/或深圳证券交易所对于上述限售期安排有不同意见，招商公路同意按照中国证监会及/或深圳证券交易所的意见对上述锁定期安排进行修订并予执行。对于本次认购的股份，解除锁定后的转让将按照届时有效的法律法规和深圳证券交易所的规则办理。

三、《补充协议》

（一）标的资产作价

根据《评估报告》，目标公司全部股权在评估基准日的价值为 280,536.66 万元。

参考上述评估结果，考虑到目标公司在评估基准日后的分红及实缴注册资本，双方充分协商后一致同意，山西路桥就购买标的资产需向支付的交易总对价为 292,327.80 万元，由山西路桥全部以发行股份形式向山西高速集团支付。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（二）发行数量

山西路桥在本次交易项下收购标的资产而发行的股份总数=∑山西高速集团所持标的资产总对价金额÷发行价格。计算结果不足一股的尾数舍去取整。

按上述公式计算，该等发行的股份总数为857,266,275股。最终发行股份数量尚需经中国证监会核准。

（三）补偿安排

山西高速集团作为补偿义务人承诺目标公司净利润数如下，并按照《补充协议》协议的相关约定承担相应的盈利补偿义务：

单位：万元

项目	2021年	2022年	2023年
承诺净利润	17,567.60	14,989.76	16,058.97

双方同意，在盈利承诺期内目标公司实现的净利润按照如下原则计算：

目标公司的财务报表编制应符合企业会计准则及其他法律、法规的规定；

本次购买资产完成后，目标公司应按照上市公司的企业会计政策、会计估计及满足其他法律法规的规定编制财务报表。

除非法律法规规定或上市公司在法律允许的范围内改变会计政策、会计估计，否则，盈利承诺期内，未经上市公司董事会批准，不得改变目标公司的会计政策、会计估计。

1、盈利承诺补偿

双方同意，若目标公司在2021年度、2022年度、2023年度内未能实现承诺净利润的，山西高速集团同意按照《补充协议》的约定对上市公司进行补偿。具体补偿安排如下：

（1）补偿时间

若目标公司在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（即实现净利润<承诺净利润），则山西高速集团应在当期即根据本条约定向上市公司进行补偿。上市公司将在该会计年度《专项审核报告》公开披露

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

后 15 个工作日内，依据《补充协议》第 4.3.2 条的计算公式计算并确定山西高速集团当期需补偿的金额并予以公告。

山西高速集团应在该会计年度《专项审核报告》公开披露之日起 30 个工作日内，将其用于补偿的上市公司股份交付上市公司予以锁定并待上市公司后续以总价 1 元的对价回购注销，或者将应补偿现金金额一次性汇入上市公司指定的账户。

（2）补偿金额

山西高速集团应优先以山西高速集团通过本次购买资产而取得的上市公司股份进行补偿，不足以补偿的部分以现金方式对上市公司进行补偿。上市公司应在《补充协议》第 4.3.1 条约定的期限内，依据下述公式计算并确定山西高速集团需补偿的金额及股份数量：

当期应补偿总金额=(截至当期期末目标公司累计承诺扣非净利润总和－截至当期期末目标公司累计实现扣非净利润总和)÷(盈利承诺期内目标公司累计承诺扣非净利润总和)×292,327.80 万元－(已补偿股份数量×3.41 元)－累积已补偿的现金金额。

如依据前述公式计算出的当期应补偿总金额小于 0 时，按 0 取值，已经补偿的股份、现金不冲回。

山西高速集团优先以山西高速集团通过本次购买资产而取得的上市公司股份进行补偿，需补偿的股份数量的具体计算公式如下：

当期应补偿股份数量=当期应补偿总金额÷3.41 元。上市公司在盈利承诺期内实施转增或股票股利分配的，则补偿股份数量相应调整为：补偿股份数量(调整后)= 当期应补偿股份数量×(1＋转增或送股比例)。就应补偿的股份上市公司曾经进行过现金分红的，亦应同步返还给上市公司。

2、标的资产减值补偿

在盈利承诺期结束后 3 个月内，山西路桥应聘请满足《中华人民共和国证券法》的会计师事务所对标的资产出具《减值测试报告》（减值测试的截止时间为盈利承诺期末）。除非法律有强制性规定，否则《减值测试报告》采取的估值方法应与《评估报告》保持一致。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

如标的资产减值额>山西高速集团在盈利承诺期内已支付的补偿额，则山西高速集团应对上市公司另行补偿。

标的资产减值应补偿金额的计算公式为：应补偿的金额=减值额－在盈利承诺期内已支付的补偿金额。山西高速集团应优先以山西高速集团通过本次购买资产而取得的上市公司股份进行补偿，不足以补偿的部分以现金方式对上市公司进行补偿。

应补偿股份数量=应补偿总金额÷3.41 元。上市公司实施转增或股票股利分配的，则补偿股份数量相应调整为：补偿股份数量(调整后)=当期应补偿股份数量×(1＋转增或送股比例)。就应补偿的股份上市公司曾经进行过现金分红的，亦应同步返还给上市公司。在计算得出并确定山西高速集团需补偿的金额后，山西高速集团应根据山西路桥方出具的补偿书面通知，在该《减值测试报告》出具之日起 30 个工作日内，将其用于补偿的上市公司股份交付上市公司予以锁定并待上市公司后续以总价 1 元的对价回购注销，或者将应补偿现金金额一次性汇入上市公司指定的账户。

山西高速集团用于减值补偿与业绩承诺补偿累积补偿的总金额不超过本次发行股份购买资产的交易对价。

（四）协议的生效、变更与解除

《补充协议》于双方签署后成立，且自《发行股份购买资产协议》生效之日起生效。

除《补充协议》另有约定外，双方一致同意解除《补充协议》时，可以书面形式解除。

对《补充协议》任何条款的变更均需以书面形式作出，双方可通过签署补充协议的方式对《补充协议》相关条款进行补充约定。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第八节 本次交易的合规性分析

一、本次交易符合《重组管理办法》的相关规定

（一）本次交易符合《重组管理办法》第十一条之规定

1、本次交易符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

（1）本次交易符合国家产业政策

高速公路所属的交通运输行业是国民经济发展的基础产业和先导产业，也是国家产业政策和各级政府重点扶持的产业。2013 年 5 月，发改委颁布了《国家公路网规划（2013 年-2030 年）》，确定形成布局合理、功能完善、覆盖广泛、安全可靠的国家干线公路网络，实现首都辐射省会、省际多路联通、地市高速通达、县县国道覆盖的规划目标。2016 年 7 月，交通部颁布了《综合运输服务“十三五”发展规划》，指出到 2020 年基本建成统一开放、竞争有序的综合运输服务市场体系，其中普通国道基本覆盖县城，国家高速公路基本覆盖城区常住人口 20 万以上的城市。2017 年 2 月国务院印发的《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》中明确构建横贯东西、纵贯南北、内畅外通的“十纵十横”综合运输大通道，继续完善高速公路网络，加快推进由 7 条首都放射线、11 条北南纵线、18 条东西横线，以及地区环线、并行线、联络线等组成的国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设。有序发展地方高速公路。加强高速公路与口岸的衔接。到 2020 年，基本建成安全、便捷、高效、绿色的现代综合交通运输体系，部分地区和领域率先基本实现交通运输现代化，高速公路建成里程由 2015 年的 12.4 万公里增加至 15 万公里。

综上，本次交易符合国家产业政策。

（2）本次交易符合环境保护的法律和行政法规的规定

根据生态环境部发布的《环境保护综合名录（2017 年版）》，高速公路运营管理不属于高污染、高环境风险行业。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

平榆公司最近三年在经营中能够遵守国家及地方有关环境保护方面的法律、法规及政策，未发现其违反环境保护方面的法律、法规、政策的行为和记录。

本次交易符合有关环境保护的法律和行政法规的规定。

（3）本次交易符合有关土地管理的规定

平榆公司拥有的土地使用权情况详见本报告书“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”。相关瑕疵土地和房产不会对平榆公司的正常经营造成实质性影响。

本次交易不违反有关土地管理的法律和行政法规的规定。

（4）本次交易符合反垄断相关规定

本次交易不存在违反《中华人民共和国反垄断法》和其他反垄断行政法规的相关规定的情形。

综上，本次交易符合国家相关产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定。

2、本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件

根据标的资产交易作价、配套融资金额上限以及股票发行价格计算，本次发行股份购买资产实施完成后，预计上市公司总股本将增至 1,326,530,896 股，其中社会公众股东所持公司股份为 308,167,402 股、持股比例为 23.23%，不低于 10%；募集配套资金完成后，上市公司的总股本将增至不超过 1,467,310,196 股，其中社会公众股持股比例不低于 21.00%，亦不低于 10%。

因此，本次交易不会导致上市公司股权分布不符合上市条件，符合《重组管理办法》第十一条第（二）项的规定。

3、本次交易定价公允，不存在损害上市公司及其股东合法权益的情形

本次交易标的资产的交易价格由交易双方基于市场化原则公平协商确定，交易各方以经省国资运营公司备案的评估报告所确定的标的资产评估值为作价依据。上市公司聘请的符合《证券法》规定的评估机构及经办人员与标的资产、交易对方及上市公司均没有利益关系或冲突，其出具的评估报告符合客观、公正、独立、

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

科学的原则。山西路桥的独立董事就评估机构的独立性、评估假设前提的合理性和评估定价的公允性发表了独立意见。

综上，本次交易中标的资产的交易定价以经省国资运营公司备案的评估结果为定价基础，并经交易双方公平协商确定，定价合法、公允，没有损害上市公司及广大股东利益。本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（三）项的规定。

4、本次交易所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法

本次交易标的资产为平榆公司 100%股权。截至本报告书签署之日，本次交易标的资产权属清晰，不存在产权纠纷或潜在纠纷，未设立质押、被冻结或存在其他第三方权利，相关资产的过户不存在法律障碍。山西高速集团亦就平榆公司股权情况出具承诺。

本次交易完成后，平榆公司将继续保持独立法人地位，其全部债权债务仍由其享有或承担。本次交易所涉及债权债务处理合法。

本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（四）项的规定。

5、本次交易有利于公司增强持续经营能力，不存在可能导致公司的主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

本次交易标的主营业务为高速公路管理与运营，与上市公司主营业务属于同一行业，本次交易完成后，有利于扩大上市公司的资产规模。

本次交易将对山西路桥的主营业务、财务状况和持续盈利能力等方面产生积极影响，有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司本次交易后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

综上，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（五）项的规定。

6、本次交易有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

本次交易前后，上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面均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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

本次交易完成后，上市公司将成为山西高速集团的子公司。山西高速集团作出了相关承诺和安排，详见本报告书“重大事项提示”之“十、本次交易相关方所作出的重要承诺”。

综上，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（六）项的规定。

7、本次交易有利于公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

本次交易前，上市公司已按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等法律、法规及中国证监会、深交所的相关规定，在《公司章程》的框架下，设置了股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定了相应的议事规则，具有健全的法人治理结构和完善的内部控制制度。

本次交易完成后，上市公司仍将严格按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等法律法规及《公司章程》的要求规范运作，进一步完善公司法人治理结构。

综上，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（七）项的规定。

（二）本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定重组上市的情形

本次交易前，上市公司的控股股东为山西路桥集团；本次交易完成后，上市公司控股股东将变更为山西高速集团。

本次交易完成前后，上市公司实际控制人未发生变动，均为山西省国资委。

综上，本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的重组上市的情形。

（三）本次交易符合《重组管理办法》第四十三条规定

1、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；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）本次交易事项有利于提高上市公司资产质量、改善上市公司财务状况和增强持续盈利能力

1）本次交易有利于提高上市公司资产质量

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

本次交易前，上市公司仅运营榆和高速，收入来源较为单一。上市公司经营业绩容易受到突发特定风险事件的影响，业绩波动风险较高。

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的经营资产，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，进一步提升公司在高速公路行业中的地位和影响力。

a.平榆高速所处位置重要，发展潜力较大

平榆高速是东营至吕梁高速公路即东吕高速的重要组成部分。东吕高速是 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。

东吕高速公路可以使山西省中部地区快速融入东部沿海经济发达地区，同时可以通过京港澳高速通道到达我国南部地区，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。

b.稳定的煤炭供需关系为平榆高速提供稳定车流量

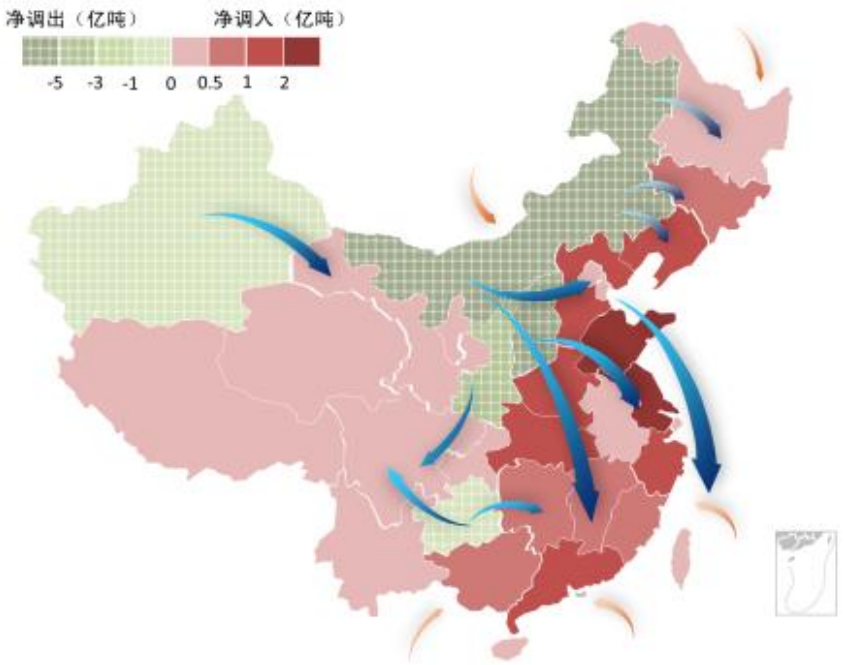
平榆高速通行车辆中运煤货车占比最高，东西向运煤车辆主要为陕西及山西煤炭企业运往河北方向的车辆。

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，根据 Wind 数据，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、

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

贵州、新疆供应。如下图所示，晋陕煤炭调出河北方向的主要通道为山西北部及山西中南部运输通道。



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。

c.途经区域经济持续稳定增长

地区经济是影响高速公路车流量的重要因素。平榆高速途径晋中市、长治市、介休市、平遥县、祁县、武乡县和榆社县。平榆高速所连接地区的经济发展潜力为平榆公司提供稳定的需求增长。

d.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：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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

标的公司具有较强的盈利能力和良好的发展前景。本次交易完成后，上市公司在收入规模、净利润等方面均有显著提升，资产负债率等偿债能力指标有所改善。

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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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

因疫情影响，2020 年 2 月 17 日起至 2020 年 5 月 **5** 日，所有收费公路免收车辆通行费，因此 2020 年上半年的财务数据具有特殊性，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。

通过对比 2019 年度的实际数与备考数，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。

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。

②本次交易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

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：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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**	0.28	0.73

由上表可见，交易完成后上市公司的资产负债率有所降低，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。本次交易的标的公司具备较好的盈利能力，交易完成后上市公司的营业收入规模、净利润将得以增长，持续盈利能力将得到进一步增强，资产负债率等偿债能力指标有所改善，有利于保护上市公司及全体股东特别是中小股东的利益。

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。⑤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。

a. 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%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

可比上市公司	2019 年 12 月 31 日资产负债率
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。

b. 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。

c. 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%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

可比上市公司	2019 年综合毛利率
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。

（2）本次交易对上市公司同业竞争的影响

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。

为避免上市公司控股股东、实际控制人及其控制的其他企业未来与上市公司所经营业务构成同业竞争，维护上市公司及其中小股东的合法权益，山西高速集团、招商公路就避免同业竞争出具了相关承诺，具体情况详见“第十一节同业竞争及关联交易”之“一、同业竞争情况”之“（二）本次交易为避免同业竞争的措施”。

（3）本次交易对上市公司关联交易的影响

本次交易前，**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。**上市公司已依照《公司法》《证券法》及中国证监会的相关要求，制定了关联交易的相关规定以规范关联交易，对公司关联交易的原则、关联人和关联关系、关联交易的决策程序、关联交易的披露等均制定了相关规定，日常关联交易按照市场原则进行。公司监事会、独立董事依据法律、法规及公司章程等的规定履行监督职责，对关联交易发表独立意见。

本次交易中，山西高速集团为上市公司间接控股股东山西交控集团的子公司，为山西路桥的关联方，故本次交易构成关联交易。

本次交易完成后，上市公司关联交易的金额将有所增加。除本次交易所产生的关联交易外，平榆公司原有关联交易将成为上市公司关联交易，该等关联交易属于标的公司在本次交易前的既有关联交易事项，主要为高速公路相关的工程施工、工程设计、工程监理、工程检测、运行维护等，属于标的公司生产经营中的

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。**关联交易具备必要性及合理性。

本次交易完成后，上市公司将继续按照《公司章程》及相关法律、法规的规定，本着平等互利的原则，规范本次交易完成后的关联交易，并按照有关法律、法规和监管规则等规定进行信息披露，相关各方将按照关于规范关联交易的承诺，尽可能减少与上市公司及其下属公司的关联交易。

为进一步规范本次交易完成后的关联交易，维护上市公司及非关联股东合法权益，相关各方出具了关于规范关联交易的承诺，具体情况详见“第十一节同业竞争及关联交易”之“二、关联交易情况”之“（五）规范关联交易的措施”的相关内容。

（4）本次交易对上市公司独立性的影响

本次交易前，公司已经按照有关法律法规的规定建立规范的法人治理结构和独立运营的管理体制，做到业务独立、资产独立、财务独立、人员独立和机构独立。本次交易对公司的控制权不会产生重大影响，公司的实际控制人不会发生变化，不会对现有的公司治理结构产生不利影响。

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。

本次交易完成后，平榆公司将成为上市公司的子公司。山西交控集团、山西高速集团作出了相关承诺和安排，具体情况详见“重大事项”之“十、本次交易相关方作出的重要承诺”的相关内容。

综上，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，有利于上市公司规范关联交易和避免同业竞争、增强独立性。本次交易符合《重组管理办法》第四十三条第（一）项的规定。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2、上市公司最近一年及一期财务会计报告被注册会计师出具无保留意见审计报告

中天运会计师对上市公司 2019 年度财务会计报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的《审计报告》（中天运[2020]审字第 90712 号）。上市公司最近一期财务数据未经审计。

综上，上市公司最近一年财务会计报告被注册会计师出具无保留意见审计报告，符合《重组管理办法》第四十三条第（二）项的规定。

3、上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形

截至本报告书签署之日，上市公司及现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形，符合《重组管理办法》第四十三条第（三）项的规定。

4、上市公司发行股份所购买的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续

本次交易标的资产为平榆公司 100%股权。截至本报告书签署之日，本次交易标的资产权属清晰，**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，**相关资产的过户不存在法律障碍。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。

（四）本次交易符合《重组管理办法》第四十四条及其适用意见的说明

1、根据《重组管理办法》第四十四条，“上市公司发行股份购买资产的，可以同时募集部分配套资金，其定价方式按照现行相关规定办理。” 本次交易在发

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

行股份购买资产的同时向招商公路非公开发行股份募集配套资金，其定价方式符合该规定。

2、根据《<上市公司重大资产重组管理办法>第十四条、第四十四条的适用意见——证券期货法律适用意见第 12 号》：“上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金，所配套资金比例不超过拟购买资产交易价格 100%的，一并由并购重组审核委员会予以审核；超过 100%的，一并由发行审核委员会予以审核。不属于发行股份购买资产项目配套融资的上市公司再融资，仍按现行规定办理。”上市公司就本次交易编制了本报告书并拟向中国证监会并购重组审核委员会提出申请，符合上述适用意见的规定。

3、根据《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》：“上市公司申请非公开发行股票的，拟发行的股份数量原则上不得超过本次发行前总股本的 30%。”上市公司为本次募集配套资金非公开发行的股份数量不超过本次发行前上市公司总股本的 30%，符合上述发行监管问答的监管要求。

综上，本次交易符合《重组管理办法》第四十四条及其适用意见以及中国证监会的相关要求。

（五）本次交易符合《重组管理办法》第四十六条的规定

根据《重组管理办法》第四十六条规定：特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起 12 个月内不得转让；属于下列情形之一的，36 个月内不得转让：1、特定对象为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；2、特定对象通过认购本次发行的股份取得上市公司的实际控制权；3、特定对象取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足 12 个月。本次交易按照前述规定及深交所的相关规则对股份锁定期进行了安排，具体情况详见本报告书“第六节发行股份情况”之“二、发行股份购买资产具体情况”之“（四）股份锁定情况”。

综上，本次交易符合《重组管理办法》第四十六条的规定。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

二、本次交易符合《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司非公开发行股票实施细则》及相关监管问答的有关规定

（一）本次交易符合《上市公司证券发行管理办法》第十条的规定

《上市公司证券发行管理办法》第十条规定：上市公司募集资金的数额和使用应当符合下列规定：

1、募集资金数额不超过项目需要量；

2、募集资金用途符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理等法律和行政法规的规定；

3、除金融类企业外，本次募集资金使用项目不得为持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资，不得直接或间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司；

4、投资项目实施后，不会与控股股东或实际控制人产生同业竞争或影响公司生产经营的独立性；

5、建立募集资金专项存储制度，募集资金必须存放于公司董事会决定的专项账户。

本次募集配套资金扣除中介机构费用和相关税费后，将用于补充上市公司流动资金、偿还债务。详见本重组报告书“第六节 发行股份情况”之“三、募集配套资金基本情况”。

综上所述，本次募集配套资金符合《上市公司证券发行管理办法》第十条的相关规定。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（二）本次交易符合《上市公司证券发行管理办法》第三十八条及《上市公司非公开发行股票实施细则》的规定

1、本次交易募集配套资金的发行价格发行价格为 3.41 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 80%，符合《上市公司证券发行管理办法》第三十八条第（一）项及《上市公司非公开发行股票实施细则》第七条之规定。

2、交易对方山西高速集团承诺通过本次重组取得的上市公司股份自该等股份发行结束之日起 36 个月内不以任何方式进行转让，包括但不限于通过证券市场公开转让或通过协议方式直接或间接转让。

根据《股份认购协议》《战略合作协议》，招商公路通过参与本次募集配套资金取得的公司新增股份自上市之日起 36 个月内不得转让。

本次交易相关方的锁定期的承诺情况详见本报告书“重大事项提示”之“五、本次发行股份购买资产情况”之“（二）发行股份的定价方式和价格”及“重大事项提示”之“六、发行股份募集配套资金情况”之“（二）发行股份的定价方式和价格”。

上述锁定期安排符合《上市公司证券发行管理办法》第三十八条第（二）项及《上市公司非公开发行股票实施细则》第七条之规定。

3、本次交易拟募集配套资金不超过 48,005.75 万元，不超过拟购买资产交易价格的 100%，募集资金扣除中介机构费用和相关税费后，将用于补充上市公司流动资金、偿还债务，有利于提高上市公司后续的生产经营能力，提升上市公司的持续盈利能力，符合《上市公司证券发行管理办法》第十条的相关规定。

4、本次交易未导致上市公司实际控制人发生变化。

综上，本次交易符合《上市公司证券发行管理办法》第三十八条及《上市公司非公开发行股票实施细则》的相关规定。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（三）本次交易不属于《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的不得非公开发行股票的情形

截至本报告书签署之日，山西路桥不存在《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的不得公开发行股票的情形：

1、本次发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；

2、上市公司的权益被控股股东或实际控制人严重侵害且尚未消除；

3、上市公司及其附属公司违规对外担保且尚未解除；

4、董事、高级管理人员三十六个月内受到过中国证监会的行政处罚，或十二个月内受到过证券交易所公开谴责；

5、上市公司或其现任董事、高级管理人员因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法正被中国证监会立案调查；

6、最近一年一期财务报告被注册会计师出具保留意见、否定意见或无法表示意见的审计报告，保留意见、否定意见或无法表示意见所涉及事项的重大影响已经消除或者涉及重大重组的除外；

7、严重损害投资者合法权益和社会公众利益的其他情形。

三、本次交易不存在《关于加强与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》第十三条不得参与任何上市公司重大资产重组情形的说明

截至本报告书签署之日，上市公司、交易对方、标的公司和上市公司控股股东以及其董事、监事、高级管理人员，为本次交易提供服务的各证券服务机构及其经办人员，未曾因涉嫌与重大资产重组相关的内幕交易被立案调查或者立案侦查且尚未结案，最近 36 个月内未曾因与重大资产重组相关的内幕交易被中国证监会作出行政处罚或者司法机关依法追究刑事责任。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

截至本报告书签署之日，本次交易各方不存在依据《关于加强与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》第十三条不得参与任何上市公司重大资产重组的情形。

四、本次交易符合《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条规定

（一）本次交易的标的资产为平榆公司股权，该等标的资产的过户不涉及立项、环保、行业准入、用地、规划、建设施工等有关报批事项。本次交易尚需履行的程序已在本报告书“重大事项提示”之“九、本次交易已履行及尚需履行的主要程序”中详细披露，且已对该等审批事项可能无法获得批准的风险作出特别提示。

（二）拟转让股权的交易对方合法拥有标的资产的完整权利，拟转让的股权之上不存在抵押、质押、查封、冻结等限制或禁止转让的情形，拟转让股权的交易对方亦不存在股东出资不实或者影响其合法存续的情况。

（三）本次重组完成后，有利于继续提高公司资产的完整性，也有利于公司在人员、采购、生产、销售、知识产权等方面继续保持独立。

（四）本次重组有利于改善上市公司财务状况、增强持续盈利能力，有利于公司突出主业、增强抗风险能力，有利于公司继续增强独立性、减少关联交易、避免同业竞争。

五、中介机构关于本次交易符合《重组管理办法》规定发表的明确意见

本次交易的独立财务顾问中德证券认为：“本次交易符合《公司法》《证券法》《重组管理办法》等法律、法规和规范性文件的规定。”

本次交易的法律顾问君合律师认为：本次交易符合《重组管理办法》《发行管理办法》《实施细则》及《战略投资者问答》等法律法规规定的实质性条件。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

六、关于本次业绩补偿的相关说明

（一）确定业绩承诺金额的依据

平榆公司业绩承诺金额不低于《评估报告》中对于平榆公司 2021 年度、2022 年度和 2023 年度预测净利润,符合中国证监会的相关规定。

（二）业绩承诺期的净利润均低于 2018 年、2019 年实际净利润的原因及合理性

平榆公司业绩承诺期净利润与 2018 年 2019 年实现净利润对比如下：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	95,877.33	73,742.17	9,255.94	28,449.95	67,808.05	69,851.07	71,667.56
净利润	46,433.07	20,532.07	-16,165.06	2,637.78	17,567.60	14,989.76	16,058.97

1、报告期内平榆公司净利润处于下降趋势

报告期内平榆公司营业收入、净利润处于下降趋势,具体原因详见本重组报告书“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”的相关内容。

2、平榆公司 2021 年预测净利润低于 2018 年、2019 年实际净利润的原因

2020 年上半年主要受疫情防控期间免收公路车辆通行费政策的影响，平榆高速车通行费收入大幅下降，平榆公司净利润为-16,165.06 万元。基于对疫情恢复情况的谨慎预测，《评估报告》中 2021 年预测通行费收入和净利润略低于 2019 年，相应的平榆公司 2021 年业绩承诺金额低于 2018 年、2019 年实际净利润。

3、平榆公司 2022 年、2023 年预测净利润低于 2018 年、2019 年实际净利润的原因

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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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增长的情形下，预测净利润相应下降。

4、本次收益法评估已充分考虑“三免三减半”优惠政策的影响

在收益法评估时，预测期 2020 年 7-12 月、2021 年预测收益按照上述“三免三减半”政策预测所得税费用金额，从 2022 年起至 2042 年预测收益按 25%税率预测所得税费用金额。本次收益法评估已充分考虑“三免三减半”优惠政策的影响。

综上所述，平榆公司业绩承诺期的净利润均低于 2018 年、2019 年实际净利润具备合理性。

（三）交易对方所获得的股份对应补偿金额的覆盖程度

本次交易全部以发行股份方式向山西高速集团支付交易对价，山西高速集团以其获得的全部股份对上市公司进行补偿安排。

假设标的公司 2021 年、2022 年、2023 年实现扣除非经常性损益后的净利润均为 0 万元，则交易对方所获得的股份对于本次交易需补偿金额的覆盖程度如下表所示：

业绩承诺期	承诺净利润（万元）	实现净利润（万元）	因未完成承诺净利润应补偿金额（万元）	未完成承诺净利润应补偿股份数（万股）	履行补偿义务前剩余股份数量（万股）	交易对方所获得的股份对补偿义务的覆盖率
2021 年	17,567.60	0	105,633.19	30,977.47	85,726.63	276.74%
2022 年	14,989.76	0	90,132.75	26,431.89	54,749.16	207.13%
2023 年	16,058.97	0	96,561.86	28,317.26	28,317.26	100.00%

山西高速集团出具《关于履行业绩补偿的承诺函》：在全部业绩补偿义务履行完毕前，不减持本公司通过本次交易获得的上市公司对价股份。

因此，交易对方因标的公司未实现承诺净利润而触发业绩补偿义务时，交易对方的所获得的股份能够全部覆盖本次交易的补偿金额。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（四）业绩补偿的履约具体安排

1、履约方式及时间

根据《补充协议》，本次交易业绩补偿的相关程序为：

若标的公司在 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（即实现净利润<承诺净利润），则山西高速集团应在当期即根据《补充协议》相关条款约定向上市公司进行补偿。上市公司将在该会计年度《专项审核报告》公开披露后 15 个工作日内，依据《补充协议》中业绩补偿金额的计算公式计算并确定山西高速集团当期需补偿的金额并予以公告。

山西高速集团应在该会计年度《专项审核报告》公开披露之日起 30 个工作日内，将其用于补偿的上市公司股份交付上市公司予以锁定并待上市公司后续以总价 1 元的对价回购注销，或者将应补偿现金金额一次性汇入上市公司指定的账户。

2、履约能力分析、履约风险及对策

根据中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《审计报告》（中审亚太审字（2020）020488 号），山西高速集团 2018 年、2019 年经营情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
总资产	1,434,262.54	1,459,087.29
净资产	688,267.38	695,584.73
项目	**2019 年度**	**2018 年度**
营业收入	95,941.40	136,241.51
净利润	13,953.32	46,252.44
期末现金及现金等价物	174,249.89	229,303.32

山西高速集团具备实际履行其承诺的能力。

为确保本次交易对价股份能够切实用于履行补偿义务，山西高速集团已出具专项承诺函，山西高速集团保证通过本次交易获得的上市公司对价股份优先用于履行业绩补偿承诺，不通过质押股份等方式逃废补偿义务；如未来质押对价股份时，将书面告知质权人根据业绩承诺补偿协议上述股份具有潜在业绩承诺补偿义

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

务，并在质押协议中明确约定，用于质押的股份将优先用于本次交易项下的业绩补偿。

3、不能履约时的制约措施

《补充协议》中约定了违约责任及补救措施如下：

“如果乙方在业绩承诺补偿期限内，发生不能按期履行本补充协议约定的补偿义务的情况，应赔偿甲方因此造成的全部直接的经济损失。”

本次交易业绩承诺补偿安排符合中国证监会《上市公司监管指引第 4 号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》的有关规定。

4、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履行完毕前，不减持其通过本次交易获得的上市公司股份。

5、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。

七、招商公路作为战略投资者符合《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》的相关规定

（一）招商公路符合战略投资者的基本要求

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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 6 月 30 日，招商公路投资经营的总里程达 9,941 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，拥有 6 个国家级和 14 个省部级科研开发平台，国家级科技平台数量行业领先。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，建立全国范围的道路交通数字化智慧服务平台，不断研究推出新的商业模式，正在成为智能交通的先行者，后交通服务市场的领头羊。

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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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，帮助上市公司显著提高公司质量和内在价值

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

根据《战略合作协议》，本次交易完成后，经上市公司批准，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，截止2020年6月30日，招商公司路持有12家A股上市公司的股权，并对全部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，帮助上市公司显著提高公司内在价值。

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，最重要的是争夺争优质的项目资源。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2019年-2020年期间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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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

证券代码	证券简称	营业收入	净利润	货币资金	资产负债率（%）
000900.SZ	现代投资	123.25	9.68	49.30	69.48
600377.SH	宁沪高速	100.78	43.00	5.03	41.24
001965.SZ	招商公路	81.85	48.65	66.12	40.67
600350.SH	山东高速	74.45	30.66	16.82	57.21
601107.SH	四川成渝	64.08	11.30	29.96	57.18
600020.SH	中原高速	63.86	14.68	12.74	75.00
600548.SH	深高速	61.86	25.36	47.33	53.87
600269.SH	赣粤高速	50.39	10.75	20.34	51.25
000429.SZ	粤高速A	30.58	14.50	28.18	42.00
600012.SH	皖通高速	29.46	10.59	21.14	27.33
600033.SH	福建高速	29.04	10.81	11.34	31.67
600035.SH	楚天高速	28.73	6.34	8.70	51.03
000885.SZ	城发环境	22.63	6.29	7.62	63.01
600368.SH	五洲交通	21.47	8.64	6.10	61.11
000828.SZ	东莞控股	16.40	10.75	23.53	37.27
601188.SH	龙江交通	10.31	4.32	16.32	10.82
601518.SH	吉林高速	7.81	1.87	9.16	38.84
000548.SZ	湖南投资	2.88	0.46	3.54	26.56
600106.SH	重庆路桥	2.39	2.50	7.47	41.96
000886.SZ	海南高速	1.74	0.62	6.72	14.25
中位数		29.25	10.67	14.53	41.98

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

证券代码	证券简称	营业收入	净利润	货币资金	资产负债率（%）
000755.SZ	山西路桥	8.84	1.50	4.85	85.79

数据来源：Wind 资讯

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术资源，提升现有路产的服务水平、降低运管成本，加速推动交通智能化建设。这些战略合作的落地实施将显著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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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

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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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

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	河南	经营性高速	100-150 公里	招商公路已完成尽调
2	湖南	经营性高速	100-150 公里	招商公路已完成尽调
3	湖南	经营性高速	100-150 公里	招商公路已完成尽调
4	广西	经营性高速	100-150 公里	招商公路已完成尽调
5	广东	经营性高速	20-50 公里	招商公路已完成尽调

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，在取得国资审批同意后，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

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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第九节 管理层讨论与分析

一、本次交易前上市公司财务状况和经营成果

本次交易前，上市公司主要从事高速公路的管理与运营。

山西路桥报告期内的财务状况和经营成果分析如下（除特别说明外，下述分析中数据为合并报表数据； 2020 年 1-9 月财务报表未经审计，2018 年与 2019 年财务报表经中天运会计师审计）。

（一）本次交易前上市公司的财务状况

1、资产分析

报告期各期末，上市公司的资产结构如下：

单位：万元

项目	2020 年 9 月 30 日		2019 年 12 月 31 日		2018 年 12 月 31 日	
	金额	占总资产比例	金额	占总资产比例	金额	占总资产比例
货币资金	39,724.37	4.81%	48,468.93	5.67%	90,127.83	9.82%
应收票据及应收账款	10,332.05	1.25%	10,576.12	1.24%	5,886.80	0.64%
预付款项	276.62	0.03%	269.99	0.03%	269.99	0.03%
其他应收款	158.19	0.02%	650.48	0.08%	175.76	0.02%
存货	135.58	0.02%	54.58	0.01%	78.84	0.01%
其它流动资产	497.27	0.06%	578.33	0.07%	677.19	0.07%
流动资产合计	51,124.08	6.20%	**60,598.44**	**7.09%**	**97,216.41**	**10.59%**
固定资产	1,219.97	0.15%	1,462.86	0.17%	849.53	0.09%
无形资产	770,013.29	93.32%	790,419.46	92.42%	817,206.21	89.01%
递延所得税资产	2.34	0.00%	2.87	0.00%	2.41	0.00%
其他非流动资产	2,800.00	0.34%	2,800.00	0.33%	2,800.00	0.30%
非流动资产合计	774,035.60	93.80%	**794,685.19**	**92.91%**	**820,858.15**	**89.41%**
资产总计	825,159.67	100.00%	**855,283.62**	**100.00%**	**918,074.55**	**100.00%**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

报告期各期末，上市公司资产总额分别为 918,074.55 万元、855,283.62 万元和 **825,159.67** 万元。从资产结构来看，报告期各期末，上市公司流动资产占总资产的比例分别为 10.59%、7.09%和 **6.20%**，2020 年 **9 月末**流动资产占总资产比例下降主要是因为疫情防控期间免收车辆通行费导致货币资金减少。非流动资产占总资产比例分别为 89.41%、92.91%和 **93.80%**，其中非流动资产主要由无形资产构成，占总资产的比例分别为 89.01%、92.42%和 **93.32%**。

2、负债分析

报告期各期末，上市公司的负债结构如下：

单位：万元

项目	2020 年 9 月 30 日		2019 年 12 月 31 日		2018 年 12 月 31 日	
	金额	占总负债比例	金额	占总负债比例	金额	占总负债比例
短期借款	-	-	-	-	-	-
应付票据及应付账款	**24,729.19**	**3.47%**	25,515.78	3.48%	52,192.47	6.42%
预收款项	**153.01**	**0.02%**	139.61	0.02%	1,936.09	0.24%
合同负债	**33.80**	**0.00%**	-	-	-	-
应付职工薪酬	**803.01**	**0.11%**	720.34	0.10%	562.86	0.07%
应交税费	**1,428.14**	**0.20%**	4,137.00	0.56%	1,726.72	0.21%
其他应付款	**155,333.45**	**21.80%**	157,754.02	21.50%	178,008.30	21.88%
一年内到期的非流动负债	**29,388.89**	**4.12%**	28,888.89	3.94%	28,888.89	3.55%
流动负债合计	**211,869.48**	**29.74%**	**217,155.65**	**29.60%**	**263,315.33**	**32.37%**
长期借款	**447,012.24**	**62.74%**	458,644.83	62.51%	475,399.81	58.44%
长期应付款	**52,825.25**	**7.41%**	57,046.58	7.77%	74,713.15	9.18%
预计负债	**762.20**	**0.11%**	906.31	0.12%	-	-
非流动负债合计	**500,599.69**	**70.26%**	**516,597.71**	**70.40%**	**550,112.97**	**67.63%**
负债总计	**712,469.17**	**100.00%**	**733,753.36**	**100.00%**	**813,428.30**	**100.00%**

报告期各期末，上市公司负债总额分别为 813,428.30 万元、733,753.36 万元和 **712,469.17 万元**。从负债结构来看，报告期各期末，上市公司流动负债占总

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

负债的比例分别为 32.37%、29.60%和 **29.74%**，非流动负债占负债总额的比例分别为 67.63%、70.40%和 **70.26%**，负债结构基本保持稳定。

3、偿债能力分析

报告期内，山西路桥的主要偿债能力指标如下：

单位：倍

项目	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
流动比率	**0.24**	0.28	0.37
速动比率	**0.24**	0.27	0.37
资产负债率	**86.34%**	85.79%	88.60%

注：1、流动比率=流动资产/流动负债；
2、速动比率=（流动资产-存货-预付款项-其他流动资产）/流动负债；
3、资产负债率=总负债/总资产。

2018 年末、2019 末和 2020 年 **9** 月末，公司资产负债率分别为 88.60%、85.79%和 **86.34%**，基本保持稳定。公司流动比率分别为 0.37、0.28 和 **0.24**，速动比率分别为 0.37、0.27 和 **0.24**，总体呈下降趋势。

4、营运能力分析

报告期内，山西路桥的主要营运能力指标如下：

单位：次/年

项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度
应收账款周转率	**4.87**	10.74	19.30
存货周转率	**344.08**	540.74	15.61
总资产周转率	**0.06**	0.10	0.16

注：1、应收账款周转率=营业收入/应收账款期初期末平均账面价值；
2、存货周转率=营业成本/存货期初期末平均账面价值；
3、总资产周转率=营业收入/总资产期初期末平均余额；
4、上述 2020 年 **1-9 月**的周转率指标已进行了年化处理。

报告期各期内，上市公司应收账款周转率分别为 19.30、10.74 和 **2.09**；存货周转率分别为 15.61、540.74 和 **91.41**；总资产周转率分别为 0.16、0.10 和 **0.03**。2018 年至 2019 年，应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率变化较大，主要原因为上市公司 2018 年 10 月完成交割，前次重大资产重组实施完毕后，上市公司主营业务由精细化工业务转变为高速公路管理与运营，因此 2018 年度与 2019 年度上述指标不具有可比性。2020 年 **1-9 月**受疫情影响，营业收入同比下降 **42.52%**，导致经年化后的应收账款周转率（**2.09**）与总资产周转率（**0.03**）较 2019 年出现下滑。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（二）本次交易前上市公司的经营成果分析

1、利润构成分析

报告期内，上市公司的经营成果如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度
一、营业收入	**38,201.23**	88,439.40	160,683.37
减：营业成本	**24,536.14**	36,072.57	109,442.03
税金及附加	**205.30**	406.21	1,878.39
销售费用	**-**	-	386.55
管理费用	**1,026.64**	2,544.28	10,445.24
研发费用	**-**	-	118.93
财务费用	**20,972.77**	31,139.54	33,140.13
加：其他收益	**0.24**	-	90.96
资产减值损失	**-**	-	-100.98
信用减值损失	**2.12**	-2.71	-
资产处置收益	**-**	-	-20.02
二、营业利润	**-8,537.27**	18,274.09	5,242.06
加：营业外收入	**36.86**	227.96	63.45
减：营业外支出	**335.95**	907.08	324.05
三、利润总额	**-8,836.36**	17,594.97	4,981.47
减：所得税费用	**3.40**	2,612.56	396.79
四、净利润	**-8,839.76**	14,982.41	4,584.68
归属于母公司股东的净利润	**-8,839.76**	14,982.41	4,851.05
少数股东损益	**-**	-	-266.37

注：2020年**1-9月**的利润表数据未经审计。

2018年度、2019年度和2020年**1-9月**，上市公司分别实现营业收入160,683.37万元、88,439.40万元和**38,201.23万元**。2018年至2019年营业收入下降主要系上市公司2018年实施重大资产重组所致。2020年**前三季度**，因疫情防控期间免收车辆通行费，上市公司**2020年1-9月**营业收入同比下降**42.52%**。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2、盈利能力分析

项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度
综合毛利率（%）	**35.77**	59.21	31.89
净利率（%）	**-23.14**	16.94	2.85
加权平均净资产收益率（%）	**-7.55**	13.36	2.76

2018 至 2019 年，上市公司综合毛利率、净利率及净资产收益率均大幅提升，盈利能力得到改善，主要系 2018 年实施重大资产重组后收入结构变化所致。2020 年**前三季度**，受疫情影响，盈利指标出现下降。

二、交易标的行业特点和经营情况

（一）行业基本情况

标的资产主营业务为经营管理平榆高速及相关配套设施，属于高速公路行业。根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》规定，属于“交通运输、仓储和邮政业”（G）下属的“道路运输业”（G54）行业。高速公路行业是国家发改委《产业结构调整指导目录》（2019 年本）中的鼓励类产业，符合国家相关产业政策。

（二）行业竞争格局

1、行业发展基本情况

公路行业所属的交通运输业是国民经济发展过程中的基础性、服务性产业，是沟通区域之间、城乡之间的重要纽带，也是合理配置城乡资源、提高经济运行效率和质量的重要基础。目前在世界范围内公路运输已超过铁路、船运、航空等运输方式，在交通运输业中起到了主导作用。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。

中国高速公路建设相比于西方发达国家较晚但发展迅速，自 1998 年中国大陆首条沪嘉高速公路实现通车后，我国先后突破了高速公路建设的多项技术瓶颈，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

在高速公路建设、施工、管理等各个方面均积累了丰富经验，并先后建成了沈大高速公路、京津塘高速、京石高速公路、成渝高速公路、沪宁高速公路等一大批高速公路。高速公路以其速度和便利极大地方便了居民生活，深刻影响到国计民生的众多领域。

随着我国国民经济的快速发展，高速公路运营里程数、高速公路客货运输量急剧增加，高速公路的广泛建设和快速发展成为解决要干线公路交通紧张状况的有效途径，大大缩短了省际、城市之间的交通时间，加快了区域间人员、商品、技术、信息的交流速度，有效降低了生产运输成本，在更大空间上实现了资源有效配置，拓展了市场，对提高企业竞争力、促进国民经济发展和社会进步起到了重要作用。1998 年以来，国家实施积极财政政策拉动内需，加大了包括公路在内的基础设施建设投资力度，高速公路建设进入了快速发展期。随着路网的成熟完善，目前我国高速公路已经进入了平稳发展阶段，表现为新增里程与高速公路总里程增速放缓。

目前，随着交通部《综合运输服务“十三五”发展规划》《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》的先后出台实施，我国高速公路行业进入了以结构调整、转型升级、提质增效为主要特征的信息化发展阶段。高速公路行业将加快推进智慧交通建设，提高交通运输信息化发展水平，着力推进落实“互联网+”、“大数据”等国家信息化战略任务。根据《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》：“要加快建设交通强国，完善综合运输大通道、综合交通枢纽和物流网络，加快城市群和都市圈轨道交通网络化，提高农村和边境地区交通通达深度。”在“十四五”期间，随基础设施建设进程不断推进，高速公路行业有望继续保持增长。

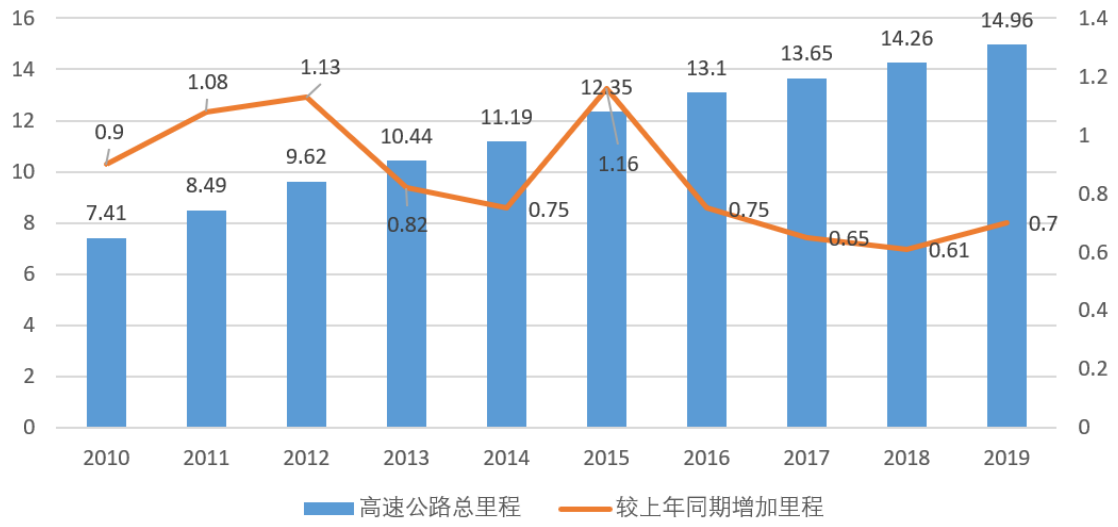
2、行业发展现状

（1）高速公路行业发展增速显著，新增里程稳步增加

随着“十三五”发展规划基本完成，我国高速公路网络不断延伸，行业稳步发展。根据交通部《2019 年交通运输行业发展统计公报》统计数据，截至 2019 年底，我国高速公路总里程达 14.96 万公里，较上年同期增加 0.70 万公里。另根据 2010 至 2019 年统计数据，各年高速公路总里程和同期增加额如下图所示：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

我国高速公路里程变化（单位：万公里）



数据来源：交通部《公路水路交通运输行业发展统计公报》

（2）高速公路运输需求平稳发展阶段

尽管我国经济进入中高速增长阶段，中国经济持续发展大趋势未改变，我国高速公路市场总体规模保持持续增长。根据交通部公布的《2019 年公路水路交通运输行业发展统计公报》，2019 年全国国道观测里程 21.75 万公里，机动车年平均日交通量为 14852 辆，比上年增长 3.7%，年平均日行驶量为 322599 万车公里，增长 1.9%。其中，国家高速公路年平均日交通量为 27936 辆，增长 4.1%，年平均日行驶量为 147826 万车公里，增长 3.4%；普通国道年平均日交通量为 10641 辆，增长 3.1%，年平均日行驶量为 174788 万车公里，增长 1.0%。

交通运输行业是国民经济发展的基础产业和先导产业，公路客运需求进入平稳发展阶段，随着物流行业的发展，公路货运量、客货周转量等方面的公路交通运输需求均稳步增长，根据交通部公布的《2019 年公路水路交通运输行业发展统计公报》，2019 年全年完成营业性客运量 130.12 亿人，比上年下降 4.8%，完成旅客周转量 8857.08 亿人公里，下降 4.6%。完成营业性货运量 343.55 亿吨，增长 4.2%，完成货物周转量 59636.39 亿吨公里，增长 0.4%。

（3）行业仍然具有较大发展空间

高速公路行业在我国交通运输体系中占有重要地位，在经济社会发展中发挥了重要作用，客货运需求及汽车保有量对高速公路的发展具有主导作用。目前在

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

世界范围内公路运输已超过铁路、水运等运输方式，在交通运输业中起到了主导作用。

虽然我国高速公路已取得突破性的进展，高速公路主干线已初具规模，但高速公路密度仍然不足，路网还未完全形成。我国部分人口和经济总量已达到相当规模的地级城市与省会城市之间以及地级城市之间仍需要高速公路直接有效衔接。另外，我国交通行业尚未形成数字化采集体系和网络化传输体系，未来高速公路数字化进程将不断加深。随着我国国民经济的不断增长，社会运行对高速公路的需求不断增加，以及公路自身数字化进程不断深入，未来我国高速公路仍然具有稳定发展空间。

图片来源：《国家公路网规划（2013 年—2030 年）》

（三）影响行业发展的主要因素

1、行业监管体系

在行业监管结构上，全国人民代表大会负责公路交通基本法的立法；国务院负责行政法规的制定及全国公路交通发展规划的审批；交通部负责统筹全国公路管理工作，制定部门规章及制定公路发展规划和具体实施方针；各省、自治区、直辖市均设交通厅、交通委员会等交通行政主管部门，作为省级人民政府主管本

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地公路、水路等交通事业的职能部门，在省级人民政府和交通部领导及指导下统筹本地区公路管理工作、制定公路发展规划和具体实施方针，以及负责全国及省级公路的发展、建设、养护和管理。此外，交通部除负责制定政策及监管外，也直接参与若干重要的全国公路项目的建设和投资。收费公路及桥梁的收费标准的制定及调整由交通厅会同同级价格主管部门审核后，报本级人民政府审查批准。

高速公路行业监管体制主要分集中管理、分片管理和专线管理三类。集中管理主要指设置省级高速公路专门机构实行统一管理，将管理重心放在资金技术和管理力度比较强的省一级，实行人、财、物由省级专门机构统一管理，统筹协调。分片管理主要指在省级交通主管部门的统一领导下，按高速公路的不同片区设立专门的管理机构，各片区的管理机构相互独立。专线管理主要指在省级交通主管部门的直接领导下，按高速公路的不同项目分别成立专门的管理机构，每个项目的管理机构之间相互独立。

2、主要法律法规及政策

我国高速公路行业涉及的行政法规主要包括：

名称	颁布单位	颁布时间
《中华人民共和国公路法》	全国人民代表大会	1997 年
《中华人民共和国道路交通安全法》	全国人民代表大会	2003 年
《收费公路管理条例》	国务院	2004 年
《关于转发逐步有序取消政府还贷二级公路收费实施方案的通知》	国务院	2009 年
《公路安全保护条例》	国务院	2011 年
《关于批转交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》	国务院	2012 年
《关于在收费公路领域推广运用政府和社会资本合作模式的实施意见》	财政部	2015 年
《收费公路权益转让办法》	交通部、国家发改委、财政部	2008 年
《中华人民共和国路政管理规定》	交通部	2003 年
《中华人民共和国公路管理条例实施细则》	交通部	2009 年
《关于进一步完善和落实鲜活农产品运输绿色通道政策的通知》	交通部	2009 年
《超限运输车辆行驶公路管理规定》	交通部	2016 年

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

名称	颁布单位	颁布时间
《收费公路管理条例》	国务院	2018 年
《产业结构调整指导目录》	国家发改委	2019 年
《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》	国务院办公厅	2019 年
《数字交通发展规划纲要》	交通部	2019 年
《免收通行费政策解读服务疫情防控促进复工复产保障经济发展》	交通部	2020 年

3、高速公路行业的发展规划

（1）《国家公路网规划（2013-2030年）》

根据《国家公路网规划（2013-2030 年）》，我国高速公路网络由 7 条首都放射线、11 条南北纵向线和 18 条东西横向线，以及地区环线、并行线、联络线等组成，约 11.8 万公里，另规划远期展望线约 1.8 万公里。按照“实现有效连接、提升通道能力、强化区际联系、优化路网衔接”的思路，补充完善国家高速公路网。

（2）《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》

《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》于 2016 年公布，该规划纲要坚持网络化布局、智能化管理、一体化服务、绿色化发展，建设国内国际通道联通、区域城乡覆盖广泛、枢纽节点功能完善、运输服务一体高效的综合交通运输体系。

（3）《公路水路交通运输信息化“十三五”发展规划》

《公路水路交通运输信息化“十三五”发展规划》于 2016 年由交通部颁布，指导思想是以行业信息化重点工程和示范试点工程为依托，着力落实国家信息化战略任务，对接国家电子政务工程建设，支撑三大战略实施，深化行业信息化应用，完善信息化发展环境，努力实现交通运输信息的上下贯通、左右连通和内外融通，促进现代综合交通运输体系发展。

（4）《促进中部地区崛起规划》

国家发改委制定并经国务院常务会议审议通过的《促进中部地区崛起规划》，规划期为 2009-2015 年，重大问题展望到 2020 年。中部地区包括山西、安徽、江

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

西、河南、湖北、湖南 6 省，人口占全国的 28.1%，农村人口超过全国的 30%；人均 GDP 是全国平均水平的 84%，是东部地区平均水平的 40%左右。优化交通资源配置，强化综合交通运输枢纽地位，加快铁路网和机场建设，完善公路干线网络，提高水运、管道运输能力。

（5）《山西省人民政府关于印发山西省“十三五”综合交通运输体系规划的通知》

《山西省人民政府关于印发山西省“十三五”综合交通运输体系规划的通知》于 2016 年由山西省政府颁布。通知明确山西省将加快国家高速公路、高速公路出省通道及地方高速公路建设。到 2020 年，“三纵十二横十二环”高速公路网全部建成，高速公路通车里程达到 7258 公里，实现“县县通高速”，建成 33 个高速出省口。

（四）行业进入壁垒

1、政策准入壁垒

高速公路关系到社会公共安全、保障国计民生的基础设施，其建设过程中的规划决策、征地拆迁、立项审批等环节均需通过严格的政府审批。高速公路运营企业需要取得当地政府许可，方可得到高速公路经营权，因此该行业长期处于区域垄断经营状态，行业有一定的政策性准入壁垒。此外，虽然我国法律上对高速公路投资主体并未进行明确限制，但由于我国高速公路基本属于国家级或省级规划，一般由政府相关部门等主导进行公开招标，对投标人的资产状况、资信能力、纳税情况、项目管理能力等均设定了较高的要求，并最终选择有实力的主体担任。

2、资金壁垒

高速公路行业属于资本密集型行业，前期投资规模大，建设期回收期长，新建或收购高速公路需要大量外部融资以满足资金需求。为保证行车速度和行车安全，高速公路的路线线形和建筑材料都有严格的标准和要求；同时，高速公路征地拆迁费用、通讯监控等交通设施费用在造价中也占有很大比重。一般情况下，高速公路资产从建设完毕到进入稳定盈利的成熟期通常需要数年，较长的回收期与较大的前期投资规模形成了较强的行业资金壁垒。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

3、管理壁垒

高速公路行业对新进入者而言，在投融资、路产经营、养护扩建等方面将存在较高的壁垒。此外，对行业公司的政策解读能力、市场掌握能力、竞标能力、投融资能力以及经营养护能力提出较高的要求。为确保高效率、低成本的平稳运营，高速公路投资经营需要经过长期的业务探索，才能降低管理成本并形成全产业链的匹配效应。

（五）行业特征

1、经营模式

高速公路行业的经营模式：具有经营性公路资产的企业通过对取得特许经营权的高速公路进行综合开发经营、提供高速公路各项服务，并对其运营的高速公路进行养护、维修、路政及交通安全管理以保证高速公路的通行质量，并按照行业监管部门制定的收费标准对过往车辆收取车辆通行费来回收投资并获取效益的模式。

2、主要特征

由于高速公路具有不可移动的特征，因此其他区域的公路对该公路的替代性较弱；高速公路运输需求与当地区域经济发展、工业化进程、消费升级等因素关系密切，进而不同区域内相同建设标准的高速公路，其车流量也有所不同，因此高速公路行业体现了较强的区域性特征。

受经济运行周期的影响，交通基础设施建筑施工行业的发展亦呈现一定的周期性，这种周期性可能会造成公司主营业务波动，进而影响企业利润。原因是大部分高速公路运输需求还是刚性需求。此外，高速公路行业经营收入以现金收入为主，同时不存在商品积压的情况，所以现金流充沛，从而保障了高速公路行业经营和财务的稳定安全。因此高速公路企业具有抗风险能力较强、投资收益稳定等特点。

高速公路的建设与营运管理容易受到强降雨、暴风雪、冰雹等自然天气情况的影响，严重时一定范围内高速公路系统可能出现瘫痪，而自然天气情况具有一

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

定的季节性，如冬季容易出现暴风雪，夏季容易出现强降雨、冰雹，因此高速公路行业具有一定的季节性特征。

（六）与上下游行业之间的关联性及对本行业的影响

高速公路行业的上游主要为公路基础设施材料的供应商以及工程建设服务商，主要包括水泥、钢铁、混凝土的制造商和土木工程企业等。高速公路建设一般由政府相关部门以及高速公路运营企业等主导进行公开招标。由于上游企业市场化较充分，企业数量众多，有利于高速公路企业进行价格对比、择优选取，对上游供应商的依赖程度相对较低。

高速公路行业的下游主要为高速公路通行车辆，同时包括了客运物流企业以及对大宗货物运输有较大需求的企业。高速公路企业为下游客户提供良好的路况水平、高效的通行效率、优质的服务水平以及高速公路的日常维护等以满足客户需求，通过对来往车辆收取车辆通行费来实现其服务。同时，高速公路企业也需要根据客户需求及习惯的变化，及时提高相应水平、完善配套服务以满足客、货车辆的出行需求。

三、交易标的财务状况及盈利能力分析

（一）财务状况分析

根据中天运会计师出具的《审计报告》，平榆公司报告期内各期末资产负债结构分析如下：

1、资产构成情况

单位：万元

项目	2020 年 9 月 30 日		2019 年 12 月 31 日		2018 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	**3,898.63**	**0.62%**	24,578.91	3.76%	78,364.25	11.90%
应收账款	**9,131.74**	**1.46%**	13,904.32	2.13%	12,904.12	1.96%
预付款项	–	–	-	-	-	-
其他应收款	**66,811.42**	**10.66%**	82,078.39	12.57%	15,945.34	2.42%
存货	2.40	0.00%	7.20	0.00%	-	-

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2020 年 9 月 30 日		2019 年 12 月 31 日		2018 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他流动资产	**93.61**	**0.01%**	136.44	0.02%	-	-
流动资产合计	**79,937.80**	**12.75%**	**120,705.25**	**18.48%**	**107,213.72**	**16.28%**
固定资产	**2,832.23**	**0.45%**	2,910.01	0.45%	640.68	0.10%
在建工程	**431.91**	**0.07%**	210.75	0.03%	341.53	0.05%
无形资产	**540,179.37**	**86.17%**	492,912.61	75.47%	514,346.29	78.10%
递延所得税资产	**3,514.81**	**0.56%**	0.83	0.00%	0.37	0.00%
其他非流动资产	**-**	**-**	36,420.00	5.58%	36,000.00	5.47%
非流动资产合计	**546,958.31**	**87.25%**	**532,454.20**	**81.52%**	**551,328.86**	**83.72%**
资产总计	**626,896.12**	**100.00%**	**653,159.45**	**100.00%**	**658,542.58**	**100.00%**

报告期各期末，平榆公司的资产总额分别为 658,542.58 万元、653,159.45 万元和 **626,896.12 万元**。

报告期各期末，平榆公司流动资产分别为 107,213.72 万元、120,705.25 万元和 **79,937.80 万元**，占总资产比例分别为 16.28%、18.48%和 **12.75%**，流动资产占比各期有小幅波动，主要是由于报告期内货币资金、应收账款和其他应付款金额变动所致。

报告期各期末，平榆公司非流动资产分别为 551,328.86 万元、532,454.20 万元和 **546,958.31 万元**，占总资产比例分别为 83.72%、81.52%和 **87.25%**，非流动资产主要由无形资产构成。

（1）流动资产

平榆公司的流动资产主要为货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产，具体情况如下：

1）货币资金

报告期各期末，平榆公司的货币资金余额分别为 78,364.25 万元、24,578.91 万元和 **3,898.63 万元**。

2019 年末，货币资金较 2018 年末下降 53,785.34 万元，主要用于分配股利与支付往来款。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2）应收账款

报告期各期末，平榆公司的应收账款余额分别为 12,904.12 万元、13,904.32 万元和 **9,131.74 万元**，占总资产的比例分别为 1.96%、2.13%和 **1.46%**，基本保持稳定。

①应收账款分类披露

报告期各期末，平榆公司应收账款明细情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
单项计提预期信用损失的应收账款	–	-	-
按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款	**9,131.74**	13,904.32	12,904.12
其中：账龄组合	–	-	-
无风险组合	**9,131.74**	13,904.32	12,904.12
单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款	–	-	-
合计	**9,131.74**	**13,904.32**	**12,904.12**

②按组合计提预期信用损失的应收账款

报告期各期末，平榆公司应收账款的账龄均在 1 年以内，按信用风险特征组合划分，平榆公司的应收账款均为无风险组合，具体构成如下：

单位：万元

账龄	2020 年 9 月 30 日			2019 年 12 月 31 日			2018 年 12 月 31 日		
	账面余额	坏账准备	计提比例	账面余额	坏账准备	计提比例	账面余额	坏账准备	计提比例
1 年以内	**9,131.74**	-	-	13,904.32	-	-	12,904.12	-	-
合计	**9,131.74**	-	-	**13,904.32**	-	-	**12,904.12**	-	-

③截至 2020 年 6 月 30 日，平榆公司应收账款前五名情况如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

2020 年 9 月 30 日			
客户名称	账面余额	占比（%）	账龄
山西省高速公路收费管理结算中心	8,105.13	88.76	一年以内
山西交控集团	1.026.62	11.24	一年以内
合计	9,131.74	100.00	-

2018 年 9 月，山西各高速公路启用移动支付功能，全省移动支付系统由山西交控集团设立，省内所有移动支付资金均通过山西交控集团结算。由于存在一定结算周期，导致存在应收账款余额。

④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

a. 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。

b. 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。

c. 资金归集和结算方式

资金归集和结算方式具体详见本报告书“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”之“1、资产构成情况”。

d. 回款情况、坏账准备计提充分性，是否符合行业惯例

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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	-	-
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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

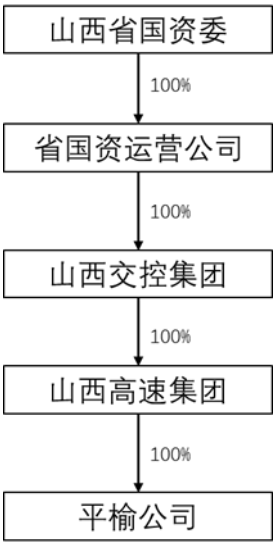
⑤平榆公司与山西交控集团发生的原因、关联性、资金归集和结算方式、回款情况、坏账准备计提充分性，是否符合行业惯例

a. 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。

b. 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。



c. 资金归集和结算方式

资金归集和结算方式具体详见本报告书“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”之“1、资产构成情况”。

d. 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：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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%

截至本报告书签署之日，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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

⑥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。

截至本报告书签署之日，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。

⑦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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2020 年 1-6 月	2019 年	2018 年
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。

3）预付款项

2018 年末与 2019 年末，平榆公司无预付款项，2020 年 6 月末，平榆公司预付款项为 560.00 万元，占总资产比例为 0.09%，主要为预付山西交通养护集团有限公司的工程款。具体情况如下：

单位：万元

2020 年 6 月 30 日			
单位名称	期末余额	占比（%）	账龄
山西交通养护集团有限公司	560.00	100	一年以内
合计	**560.00**	**100**	-

截至 2020 年 9 月 30 日，平榆公司无预付款项。

4）其他应收款

报告期各期末，平榆公司其他应收款分别为 15,945.34 万元、82,078.39 万元和 **66,811.42 万元**，占资产总额的比例分别为 2.42%、12.57%和 **10.66%**。平榆公司其他应收款及计提的坏账准备如下：

单位：万元

项目	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
应收利息			1,666.79

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目		2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
其他应收款项	账面余额	**66,816.32**	82,081.73	14,280.03
	减：坏账准备	**4.90**	3.34	1.48
	账面净值	**66,811.42**	82,078.39	14,278.55
合计		**66,811.42**	**82,078.39**	**15,945.34**

2018 年末，平榆公司其他应收款中包含应收利息 1,666.79 万元，为应收定期存款的利息。各报告期末，除应收利息外，平榆公司其他应收款项金额分别为 14,278.55 万元、82,078.39 万元和 64,721.52 万元。

（a）2020 年 **9 月 30 日**，其他应收款构成分类如下：

单位：万元

2020 年 9 月 30 日					
类别	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款项	–	–	-	-	-
按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款	66,816.32	100.00	4.90	-	66,811.42
其中：账龄组合	51.70	0.08	4.90	9.84	46.80
无风险组合	66,764.62	99.92	-	-	66,764.62
单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的其他应收款项	–	–	-	-	-
合计	**66,816.32**	**100.00**	**4.90**	-	**66,811.42**

（b）2019 年 12 月 31 日，其他应收款构成分类如下：

单位：万元

2019 年 12 月 31 日					
类别	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款项	-	-	-	-	-
按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款	82,081.73	100.00	3.34	-	82,078.39
其中：账龄组合	42.61	0.05	3.34	7.83	39.28

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2019 年 12 月 31 日					
类别	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
无风险组合	82,039.11	99.95	-	-	82,039.11
单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的其他应收款项	-	-	-	-	-
合计	**82,081.73**	**100.00**	**3.34**	**-**	**82,078.39**

（c）2018 年 12 月 31 日，其他应收款构成分类如下：

单位：万元

2018 年 12 月 31 日					
类别	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例（%）	金额	计提比例（%）	
单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款项	-	-	-	-	-
按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款	14,280.03	100.00	1.48	0.01	14,278.55
其中：账龄组合	36.52	0.26	1.48	4.06	35.04
无风险组合	14,243.51	99.74	-	-	14,243.51
单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的其他应收款项	-	-	-	-	-
合计	**14,280.03**	**100.00**	**1.48**	**-**	**14,278.55**

（d）报告期各期末，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款情况如下表所示：

单位：万元

账龄	2020 年 9 月 30 日			2019 年 12 月 31 日			2018 年 12 月 31 日		
	账面余额	坏账准备	计提比例	账面余额	坏账准备	计提比例	账面余额	坏账准备	计提比例
1 年以内	41.90	–	–	30.89	-	-	19.86	-	-
1-2 年	–	–	–	0.72	0.04	5%	3.66	0.18	5%
2-3 年	–	–	–	-	-	-	13.00	1.30	10%
3-4 年	–	–	–	11.00	3.30	30%	-	-	-

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

账龄	2020 年 9 月 30 日			2019 年 12 月 31 日			2018 年 12 月 31 日		
	账面余额	坏账准备	计提比例	账面余额	坏账准备	计提比例	账面余额	坏账准备	计提比例
4-5 年	9.80	4.90	50%	-	-	-	-	-	-
5 年以上	–	–	–	-	-	-	-	-	-
合计	51.70	4.90	–	42.61	3.34	-	36.52	1.48	-

（e）截至 2020 年 9 月 30 日，平榆公司其他应收账款前五名情况如下：

单位：万元

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占比（%）	坏账准备期末余额
山西高速集团	往来款	46,391.48	1 年以内、1-2 年	69.43	-
山西交融集团	往来款	20,373.14	1-2 年、4-5 年	30.49	-
山西交控晋中高速公路分公司	路赔款	22.81	1 年以内	0.03	-
罗晓芳	押金	21.40			
山西省高级人民法院	预交诉讼费	20.73	1 年以内	0.03	
合计		66,829.55		99.98	

5）存货

报告期各期末，平榆公司存货余额分别为 0 元、7.20 万元和 2.40 万元，主要为周转材料，金额较小，具体情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 9 月 30 日			2019 年 12 月 31 日			2018 年 12 月 31 日		
	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值
周转材料	2.40	-	2.40	7.20	-	7.20	-	-	-
合计	2.40	-	2.40	7.20	-	7.20	-	-	-

6）其他流动资产

报告期内，平榆公司其他流动资产主要为预缴所得税款，构成的具体情况如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

项目	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
企业所得税	-	136.44	-
待摊费用—法律顾问费	8.80	-	-
待摊费用—财产一切险	84.81	-	-
合计	**93.61**	**136.44**	-

（2）非流动资产

平榆公司的非流动资产主要为固定资产、在建工程、无形资产、递延所得税资产和其他非流动资产。

1）固定资产

报告期各期末，平榆公司的固定资产余额分别为 640.68 万元、2,910.01 万元和 2,832.23 万元，占总资产的比例分别为 0.10%、0.45%和 0.45%，平榆公司的固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备与运输工具等，具体情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 9 月 30 日			2019 年 12 月 31 日			2018 年 12 月 31 日		
	账面原值	累计折旧	账面价值	账面原值	累计折旧	账面价值	账面原值	累计折旧	账面价值
房屋及建筑物	856.98	40.91	816.06	643.50	13.77	629.73	92.27	5.99	86.28
机器设备	1,368.71	159.48	1,209.23	1,368.71	38.79	1,329.91	43.68	18.66	25.02
运输工具	334.09	139.79	194.29	334.09	113.50	220.59	385.13	93.40	291.73
电子设备	176.49	34.83	141.66	174.81	9.81	165.00	14.81	4.62	10.20
办公设备	64.90	38.32	26.58	64.41	29.29	35.11	51.53	19.53	32.00
其他	598.33	153.92	444.41	598.33	68.66	529.67	217.39	21.94	195.46
合计	3,399.48	567.25	2,832.23	**3,183.83**	**273.82**	**2,910.01**	**804.81**	**164.14**	**640.68**

2019 年末，平榆公司固定资产较 2018 年末增加 2,269.33 万元，主要是由于平榆公司 2019 年在建工程转为固定资产金额 938.53 万元以及购置机器设备等 1,440.49 万元。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2）在建工程

报告期各期末，平榆公司的在建工程余额分别为 341.53 万元、210.75 万元和 **431.91 万元**，占总资产的比例分别为 0.05%、0.03%和 **0.07%**，基本保持稳定，具体情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 9 月 30 日			2019 年 12 月 31 日			2018 年 12 月 31 日		
	账面余额	减值准备	账面价值	账面余额	减值准备	账面价值	账面余额	减值准备	账面价值
平榆高速公路三处匝道治超检测房工程	-	-	-	-	-	-	16.18	-	16.18
平榆高速公路 2018 年度养护机械车库（应急物资储备库）工程	-	-	-	-	-	-	184.66	-	184.66
平榆高速宝塔山特长隧道应急用房工程	-	-	-	-	-	-	140.69	-	140.69
2019 年度平榆公司车库、库房专项工程	–	–	–	210.75	-	210.75	-	-	-
平遥南服务区加油站升级改造工程	19.01	–	19.01	–	-	-	-	-	-
平榆高速云竹湖服务区南、北区加油站升级改造工程	412.90	–	412.90	–	-	-	-	-	-
合计	431.91	–	431.91	210.75	-	**210.75**	**341.53**	-	**341.53**

3）无形资产

报告期各期末，平榆公司的无形资产余额分别为 514,346.29 万元、492,912.61 万元和 **540,179.37 万元**，占总资产的比例分别为 78.10%、75.47%和 **86.17%**。平榆公司的无形资产主要为收费经营权、土地使用权和软件等，具体情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 9 月 30 日			2019 年 12 月 31 日			2018 年 12 月 31 日		
	账面原值	累计摊销	账面价值	账面原值	累计摊销	账面价值	账面原值	累计摊销	账面价值
软件	40.65	11.52	29.13	40.65	8.47	32.18	40.65	4.40	36.25
土地使用权	645.64	33.83	611.81	208.62	17.33	191.29	208.62	8.99	199.63
收费经营权	640,815.54	101,277.12	539,538.42	576,589.10	83,899.96	492,689.14	576,589.10	62,478.70	514,110.41
合计	641,501.83	101,322.46	540,179.37	**576,838.37**	**83,925.76**	**492,912.61**	**576,838.37**	**62,492.09**	**514,346.29**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2020 年 **9 月末**，平榆公司无形资产较 2019 年末增加 **47,266.76 万元**，主要系 2020 年初汾阳至邢台高速公路平遥至榆社段完成竣工决算后新增金额。批复及验收情况参见本报告书之“第四节 交易标的的基本情况”之“二、主要资产权属情况、质押情况及主要负债”之“（一）主要资产情况”之“1、高速公路特许经营权立项、收费批复及验收情况”。

无形资产质押情况参见本报告书之“第四节 交易标的基本情况”之“二、主要资产权属情况、质押情况及主要负债”之“（二）主要负债情况”之“1、正在履行的重大借款、融资合同重大债权债务情况”。

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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

支付日期	支付价款
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。

4）其他非流动资产

报告期各期末，平榆公司的其他非流动资产余额分别为 36,000.00 万元、36,420.00 万元和 0 元，占总资产的比例分别为 5.47%、5.58%和 0.00%，其他非流动资产主要为预付土地价款和支付特权经营权价款，具体情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
预付土地价款	-	420.00	-
支付特权经营权价款	-	36,000.00	36,000.00
合计	**-**	**36,420.00**	**36,000.00**

（3）最近一期末持有金额较大的交易性金融资产、可供出售的金融资产、借与他人款项、委托理财等财务性投资的情况

截至 2020 年 9 月 30 日，标的公司未持有金额较大的交易性金融资产、可供出售的金融资产、委托理财等财务性投资。

截至 2020 年 9 月 30 日，借与他人款项情况详见本报告书之“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”。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2、负债构成情况

单位：万元

项目	2020 年 9 月 30 日		2019 年 12 月 31 日		2018 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	526.49	0.12%	3,375.15	0.75%	2,593.90	0.62%
预收款项	13.77	0.00%	240.41	0.05%	231.89	0.06%
应付职工薪酬	460.00	0.10%	1,204.28	0.27%	1,681.56	0.40%
应交税费	279.97	0.06%	278.34	0.06%	369.65	0.09%
其他应付款	16,537.22	3.65%	17,784.18	3.94%	17,673.78	4.21%
一年内到期的非流动负债	7,400.00	1.63%	7,000.00	1.55%	5,000.00	1.19%
流动负债合计	25,217.45	5.56%	**29,882.37**	**6.63%**	**27,550.78**	**6.57%**
长期借款	427,600.00	94.32%	420,900.00	93.32%	392,000.00	93.43%
递延收益	355.04	0.08%	235.02	0.05%	-	0.00%
递延所得税负债	195.78	0.04%	-	-	-	-
非流动负债合计	428,150.83	94.44%	**421,135.02**	**93.37%**	**392,000.00**	**93.43%**
负债合计	453,368.28	100.00%	**451,017.39**	**100.00%**	**419,550.78**	**100.00%**

报告期各期末，平榆公司负债总额分别为 419,550.78 万元、451,017.39 万元和 453,368.28 万元，波动幅度较小。从负债结构上看，平榆公司主要以非流动负债为主，报告期各期末，非流动负债占总负债的比例分别为 93.43%、93.37%和 94.44%。

（1）流动负债

1）应付账款

报告期各期末，平榆公司的应付账款分别为 2,593.90 万元、3,375.15 万元和 526.49 万元，占总负债的比例分别为 0.62%、0.75%和 0.12%。应付账款主要为工程款，具体明细如下：

单位：万元

项目	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
应付工程款	469.72	2,814.57	2,413.65

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
设计、监理、技术服务费等	26.10	287.60	0.22
购置费	15.57	153.80	142.19
其他	15.09	119.19	37.84
合计	**526.49**	**3,375.15**	**2,593.90**

2）预收账款

报告期各期末，平榆公司的预收账款分别为 231.89 万元、240.41 万元和 **13.77 万元**，占总负债的比例分别为 0.06%、0.05%和 **0.00%**。截至报告期各期末，平榆公司预收账款前五名情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
菊韵人家	13.77	225.77	189.47
山西旭泰文化传媒有限公司	-	14.64	42.42
合　计	**13.77**	**240.41**	**231.89**

3）应付职工薪酬

报告期各期末，平榆公司的应付职工薪酬分别为 1,681.56 万元、1,204.28 万元和 **460.00 万元**，占总负债的比例分别为 0.40%、0.27%和 **0.10%**。平榆公司应付职工薪酬为已计提但未支付的工资、奖金、津贴、补贴和职工福利费等款项。具体构成如下：

单位：万元

项目	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
短期薪酬	407.42	1,179.39	1,479.04
离职后福利-设定提存计划	52.58	24.89	202.52
合计	**460.00**	**1,204.28**	**1,681.56**

4）应交税费

报告期各期末，平榆公司的应交税费分别为369.65万元、278.34万元和**279.97万元**，占总负债的比例分别为 0.09%、0.06%和 **0.06%**。报告期各期末，平榆公司

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

应交税费主要为增值税、资源税、城市维护建设税、教育费附加、房产税等，应交税费具体构成情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
增值税	**182.73**	193.52	292.93
企业所得税	**3.44**	-	-
资源税	**–**	1.48	2.50
个人所得税	**0.37**	0.48	0.21
城市维护建设税	**9.82**	10.31	20.49
教育费附加	**9.23**	9.69	14.66
房产税	**74.28**	56.94	37.77
其他税费	**0.11**	5.92	1.09
合计	**279.97**	**278.34**	**369.65**

5）其他应付款

报告期各期末，平榆公司的其他应付款分别为 17,673.78 万元、17,784.18 万元和 **16,537.22 万元**，占总负债的比例分别为 4.21%、3.94%和 **3.65%**。构成情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
应付利息	**546.21**	640.70	594.40
其他应付款	**15,991.01**	17,143.47	17,079.38
合计	**16,537.22**	**17,784.18**	**17,673.78**

报告期各期末，平榆公司除应付利息外，其他应付款按性质列示具体情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
内部往来款	**15,264.26**	15,000.00	15,000.00
保证金	**595.71**	708.26	602.74
代扣代缴款	**105.03**	15.14	32.60

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
其他	**26.01**	1,420.07	1,444.04
合计	**15,991.01**	**17,143.47**	**17,079.38**

报告期各期末，扣除应付利息后，其他应付款分别为 17,079.38 万元、17,143.47 万元和 **15,991.01 万元**，其中内部往来款系向山西高速集团的未到期借款。

6）一年内到期的非流动负债

报告期各期末，平榆公司的一年内到期的非流动负债分别为 5,000.00 万元、7,000.00 万元和 7,400.00 万元，主要为一年内到期的长期借款，占总负债的比例分别为 1.19%、1.55%和 **1.63%**。

（2）非流动负债

1）长期借款

报告期各期末，平榆公司的长期借款分别为 392,000.00 万元、420,900.00 万元和 **427,600.00 万元**，占总负债的比例分别为 93.43%、93.32%和 **94.32%**，基本保持稳定。长期借款具体情况参见本报告书之“第四节 交易标的的基本情况”之“二、主要资产权属情况、质押情况及主要负债”之“（二）主要负债情况”之“1、正在履行的重大借款、融资合同重大债权债务情况”。

2）递延收益

报告期内，平榆公司的递延收益情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
取消高速公路省界收费站项目补助资金	355.04	235.02	-
合计	**355.04**	**235.02**	**-**

3、偿债能力分析

单位：倍、万元

项目	2020 年 9 月 30 日 /2020 年 1-9 月	2019 年 12 月 31 日 /2019 年度	2018 年 12 月 31 日 /2018 年度
资产负债率	**72.32%**	69.05%	63.71%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2020 年 9 月 30 日/2020 年 1-9 月	2019 年 12 月 31 日/2019 年度	2018 年 12 月 31 日/2018 年度
流动比率	**3.17**	4.04	3.89
速动比率	**3.17**	4.03	3.89
息税折旧摊销前利润	**20,289.50**	65,760.25	88,753.65
利息保障倍数	**0.16**	2.14	3.23

注：资产负债率=负债合计/资产总计；流动比率=流动资产/流动负债；速动比率=速动资产/流动负债，其中速动资产=流动资产-存货-预付款项-其他流动资产；息税折旧摊销前利润=净利润+所得税费用+利息支出+年折旧额+年摊销额；利息保障倍数=（净利润+所得税费用+利息支出）/利息支出。

报告期各期末，平榆公司的资产负债率分别为 63.71%、69.05%和 **72.32%**，2019 年末资产负债率增加主要系长期借款金额的增加所致，2020 年**前三季度**资产负债率增加主要是因为 2020 年**前三季度**业绩亏损导致资产规模下降。

报告期各期末，流动比率分别为 3.89、4.04 和 **3.17**，速动比率分别为 3.89、4.03 和 **3.17**，保持在合理水平；除 2020 年 **1-9 月**业绩亏损外，平榆公司的利息保障倍数在 2018 年与 2019 年分别为 3.23 和 2.14，整体而言，短期偿债压力较小。

4、营运能力分析

单位：次/年

项目	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
应收账款周转率	**2.86**	5.50	7.35
存货周转率	**5,949.92**	8,334.90	-

注：1、上述2020年**9月30日**的应收账款周转率及存货周转率已进行了年化处理；
2、应收账款周转率=营业收入/[（期初应收账款账面余额+期末应收账款账面余额）/2]；
3、存货周转率=营业成本/[（期初存货账面余额+期末存货账面余额）/2]。

2020 年**前三季度**受疫情影响，平榆公司营业收入下降幅度较大，导致应收账款周转率大幅下降，平榆公司非生产销售企业，存货主要为周转材料，金额较小，因此存货周转率较高。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（二）盈利能力分析

1、主营业务收入、成本、毛利率分析

（1）营业收入的构成分析

报告期各期，平榆公司营业收入分别为 95,877.33 万元、73,742.17 万元和 **24,729.64 万元**，构成如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月		2019 年度		2018 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
主营业务收入	**24,561.14**	**99.32%**	73,479.88	99.64%	95,633.34	99.75%
其他业务收入	**168.50**	**0.68%**	262.29	0.36%	243.99	0.25%
合计	**24,729.64**	**100.00%**	**73,742.17**	**100.00%**	**95,877.33**	**100.00%**

报告期内，平榆公司的营业收入以主营业务收入为主，主营业务收入为通行费的收入，主营业务收入分别为 95,633.34 万元、73,479.88 万元和 **24,561.14 万元**，占总收入的比例分别为 99.75%、99.64%和 **99.32%**。

2019 年度主营业务收入同比下降 23.09%，主要原因如下：

1）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，对不合规的煤矿的停产整顿及关闭淘汰，导致由西向东过境的平榆高速公路货车通行量下降，平榆高速通行费收入受到一定的影响。

2）2019 年 1 月 1 日起，G108 国道祁县东观收费站和介休市穆家堡收费站年限到期并随之撤销，部分原通过平榆高速的车辆为节省成本，选择绕行 G108 及 G340 两国道二级路通行，一定程度上对平榆高速通行费收入造成影响。

3）2019 年 2 月，长临高速正式开通试运行。2019 年 2 月至 3 月期间长临高速免收通行费。长临高速免费通行分流了部分经山西东南部向河南北部通行的车辆，平榆高速通行费收入受到一定的影响。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

4）按照山西省普通公路改造计划安排，2018 年 4 月份汾阳至屯留公路改造，所有车辆禁行，晋中至长治的车辆，只能绕行平榆高速，2019 年汾阳至屯留公路改造完成，恢复正常通行，减少了改造期间因绕行而增加的部分车辆。

通行费收入为平榆公司盈利的主要驱动要素及利润来源，由于高速公路的行业特点，通行费收入相对稳定且具有可持续性。

2020 年 **1-9 月**主营业务收入同比**大幅下降**的主要原因为：受疫情的影响，全国高速公路 2020 年 2 月 17 日至 5 月 5 日期间免征通行费。

（2）营业成本的构成分析

报告期各期，平榆公司营业成本构成如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月		2019 年度		2018 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
主营业务成本	**21,084.87**	**98.44%**	29,517.03	98.37%	28,309.66	98.48%
其他业务成本	**334.83**	**1.56%**	488.61	1.63%	437.59	1.52%
合计	**21,419.70**	**100.00%**	**30,005.64**	**100.00%**	**28,747.25**	**100.00%**

报告期各期，平榆公司的营业成本分别为 28,747.25 万元、30,005.64 万元、**21,419.70 万元**，以主营业务成本为主，主营业务成本分别为 28,309.66 万元、29,517.03 万元和 **21,084.87 万元**，占营业成本的比例分别为 98.48%、98.37%和 **98.44%**，总体保持稳定。

平榆公司的营业成本总体保持稳定的主要原因为对高速公路特许经营权采用直线法进行摊销。

（3）毛利构成情况

报告期内，平榆公司毛利情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月		2019 年度		2018 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
主营业务毛利	**3,476.27**	**105.03%**	43,962.85	100.52%	67,323.68	100.29%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2020 年 1-9 月		2019 年度		2018 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
其他业务毛利	-166.33	-5.03%	-226.32	-0.52%	-193.60	-0.29%
合计	3,309.94	100.00%	43,736.53	100.00%	67,130.08	100.00%

（4）毛利率构成分析

报告期内，平榆公司毛利率情况如下：

项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度
主营业务毛利率	14.15%	59.83%	70.40%
其他业务毛利率	-98.71%	-86.29%	-79.35%
综合毛利率	13.38%	59.31%	70.02%

各报告期内，平榆公司的综合毛利率分别为 70.02%、59.31%和 13.38%，综合毛利率的变动主要受主营业务毛利率变动的影响。各报告期内，平榆公司的主营业务毛利率分别为 70.40%、59.83%和 14.15%，主营业务毛利率下降主要是因为通行费收入的下降。

（5）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：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

2、收入、成本、毛利率按业务类别划分

各报告期内，平榆公司的收入以通行费收入为主，其他业务收入主要包括服务区收入与广告收入。收入、成本和毛利率按类别划分情况如下：

单位：万元，%

项目	2020 年 1-9 月			2019 年度			2018 年度		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
通行费收入	24,561.14	21,084.87	14.15	73,479.88	29,517.03	59.83	95,633.34	28,309.66	70.40
服务区收入	168.50	334.83	-98.71	234.51	488.61	-108.35	206.95	437.59	-111.45
广告收入	-	-	-	27.78	-	100.00	37.03	-	100.00
合计	24,729.64	21,419.70	13.38	73,742.17	30,005.64	59.31	95,877.33	28,747.25	70.02

3、其他利润表项目变动分析

报告期内，平榆公司利润表主要科目情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度
一、营业收入	24,729.64	73,742.17	95,877.33
减：营业成本	21,419.70	30,005.64	28,747.25
税金及附加	98.91	268.54	373.20
销售费用	-	-	-

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度
管理费用	**694.74**	1,485.68	1,327.78
研发费用	**-**	-	-
财务费用	**15,988.87**	18,716.81	18,980.07
其中：利息费用	**16,052.93**	20,643.81	20,795.36
利息收入	**65.88**	1,928.64	1,818.58
其他收益	**42.90**	-	-
资产减值损失	**-1.56**	-1.85	0.17
加：公允价值变动收益（损失）	**-**	-	-
资产处置收益（损失）	**-**	-	-
二、营业利润（亏损）	**-13,431.24**	23,263.65	46,449.21
加：营业外收入	**5.90**	339.36	44.45
减：营业外支出	**28.22**	29.94	60.54
三、利润（亏损）总额	**-13,453.56**	23,573.07	46,433.12
减：所得税费用	**-3,318.19**	3,041.00	0.04
四、净利润（亏损）	**-10,135.36**	20,532.07	46,433.07

（1）期间费用

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度
销售费用	**-**	-	-
管理费用	**694.74**	1,485.68	1,327.78
研发费用	**-**	-	-
财务费用	**15,988.87**	18,716.81	18,980.07
期间费用合计	**16,683.61**	**20,202.49**	**20,307.85**
营业收入	**24,729.64**	73,742.17	95,877.33
期间费用率	**67.46%**	27.40%	21.18%

报告期内，平榆公司的期间费用总额分别为 20,307.85 万元、20,202.49 万元和 **16,683.61 万元**，期间费用总额变动幅度较小，期间费用占营业收入的比例分

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

别为 21.18%、27.40%和 **67.46%**，2020 年 **1-9 月**平榆公司期间费用率较高主要系受疫情影响营业收入下滑所致。

1）管理费用

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度
职工薪酬	**495.49**	1,114.50	958.21
办公费	**8.65**	46.94	43.13
车辆使用费	**19.24**	36.13	34.26
折旧费	**23.50**	23.69	24.75
聘请中介机构费	**19.10**	28.69	145.79
其他管理费用	**104.12**	107.97	83.93
安全生产费	**24.63**	127.75	37.71
合计	**694.74**	**1,485.68**	**1,327.78**

报告期内，平榆公司的管理费用分别为 1,327.78 万元、1,485.68 万元和 **694.74 万元**，2019 年度较 2018 年度管理费用增长了 157.90 万元，主要系职工薪酬的增长所致。

2）财务费用

报告期内，平榆公司的财务费用分别为 18,980.07 万元、18,716.81 万元和 **15,988.87 万元**，主要为借款利息，具体构成如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度
利息支出	**16,052.93**	20,643.81	20,795.36
减：利息收入	**65.88**	1,928.64	1,818.58
手续费及其他	**1.81**	1.64	3.30
合计	**15,988.87**	**18,716.81**	**18,980.07**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（2）其他收益

报告期内，平榆公司的其他收益主要为代扣代缴个税手续费返还、省界收费站项目交通部补助与山西综改示范区管理委员会新入统“四上”企业奖励费，具体金额如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度
代扣代缴个税手续费返还	1.17	-	-
省界收费站项目交通部补助	36.73	-	-
山西综改示范区管理委员会新入统“四上”企业奖励费	5.00	-	-
合计	42.90	-	-

（3）资产减值损失

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度
坏账损失	-1.56	-1.85	0.17
存货跌价损失	-	-	-
合计	-1.56	-1.85	0.17

报告期内，平榆公司的资产减值损失分别为 0.17 万元、-1.85 万元和**-1.56 万元**，主要为其他应收款计提的坏账损失或转回。

（4）营业外收入

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度
赔偿收入（路赔收入）	1.81	336.76	17.91
其他	4.09	2.60	26.54
合计	5.90	339.36	44.45

报告期内，平榆公司的营业外收入分别为 44.45 万元、339.36 万元和 **5.90 万元**。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（5）营业外支出

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度
对外捐赠	17.9	23.40	57.56
赔偿金、违约金及罚款支出	0.01	0.16	2.98
其他支出	10.31	6.38	0.00
合计	**28.22**	**29.94**	**60.54**

报告期内，平榆公司的营业外支出分别为 60.54 万元、29.94 万元和 **28.22 万元**，主要是对外捐赠款。

4、非经常性损益、投资收益及少数股东损益的影响

报告期内，平榆公司非经常性损益情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度
非流动资产处置损益	-	-	-
越权审批或无正式批准文件的税收返还、减免	-	-	-
债务重组损益	-	-	-
计入当期损益的政府补助（与企业业务密切相关，按照国家统一标准定额或定量享受的政府补助除外）	41.73	-	-
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-22.32	-	-
其他符合非经常性损益定义的损益项目	1.17	309.42	-16.09
所得税影响额	-	-77.35	-
少数股东权益影响额	-	-	-
合计	**20.58**	**232.06**	**-16.09**

报告期内，平榆公司非经常性损益净额分别为-16.09 万元、232.06 万元和 **-20.58 万元**，非经常性损益对平榆公司净利润影响较小。

5、平榆公司业绩大幅波动的原因

（1）平榆公司业绩波动系营业收入波动所致

平榆公司主要财务指标如下表所示：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月	2019 年	2018 年
营业收入	24,729.64	73,742.17	95,877.33
营业收入变动量	-40,769.31	-22,135.16	-
净利润	-10,135.36	20,532.07	46,433.07
净利润变动量	-34,045.89	-25,901.00	-

注：2020 年数据变动量已考虑将 2020 年 1-9 月指标年化后计算。

平榆公司 2018 年、2019 年及 2020 年 1-9 月净利润分别为 46,433.07 万元、20,532.07 万元、-10,135.36 万元，波动较大，变动量分别为 2020 年减少 34,045.89 元，2019 年减少 25,901.00 万元。平榆公司业绩波动主要是由于平榆公司营业收入 2020 年减少 40,769.31 万元，2019 年减少 22,135.16 万元所致。

（2）营业收入波动系通行费收入波动所致

报告期内，平榆公司营业收入分别为 95,877.33 万元、73,742.17 万元和 24,729.64 万元，构成如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月		2019 年度		2018 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
主营业务收入	24,561.14	99.32%	73,479.88	99.64%	95,633.34	99.75%
其他业务收入	168.50	0.68%	262.29	0.36%	243.99	0.25%
合计	**24,729.64**	**100.00%**	**73,742.17**	**100.00%**	**95,877.33**	**100.00%**

报告期内，平榆公司主营业务收入分别为 95,633.34 万元、73,479.88 万元和 24,561.14 万元，占营业收入的比例分别为 99.75%、99.64%和 99.32%。平榆公司主营业务收入均为通行费收入。

（3）通行费收入下降的主要原因

1）2019 年通行费收入下降的主要原因

2019 年车辆通行费收入下降主要由于 2019 年车流量下降导致。2019 年较 2018 年车流量下降原因如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

a.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，该政策和影响具有持续性。

b.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，该影响不具有持续性。

c.2019 年 1 月 1 日起，G108 国道祁县东观收费站和介休市穆家堡收费站年限到期并撤销，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，对标的公司的车流量的分流影响具有持续性。

d.2019 年汾阳-屯留公路改造大修路段恢复正常通行，改造期间绕行平榆高速的部分车辆重新选择原行驶路线，对标的公司的车流量的分流影响具有持续性。

2）2020 年通行费收入下降的主要原因

2020 年通行费收入及车流量下降主要受疫情影响。

平榆公司 2019 年 1-6 月、2020 年 1-6 月车辆通行费收入及断面车流量情况如下表所示：

项目	2020 年 1-6 月	2019 年 1-6 月	同比下降
车辆通行费收入（万元）	9,121.92	38,681.24	76.42%
断面车流量（辆）	1,696,989	2,211,919	23.28%

注：1、车辆通行费收入来源为山西省高速公路收费管理结算中心；
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 1-6 月途径榆社隧道、宝塔山隧道、紫金山隧道断面车流量的均值。

根据上表可知，2020 年 1-6 月车辆通行费收入同比下降 76.42%，断面车流量同比下降 23.28%。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2020 年上半年断面车流量下降的主要原因系受疫情影响所致，2020 年上半年国民生产总值（GDP）下降 1.6%，交通出行频次偏低。

车辆通行费收入下降幅度大于断面车流量下降幅度的主要原因为：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》，全国高速公路 2020 年 2 月 17 日至 5 月 5 日期间免征通行费。

（4）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、及时处理突发事故，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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

六是公司将在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。

6、交通运输业行业发展情况及可比公司经营情况

（1）行业发展情况

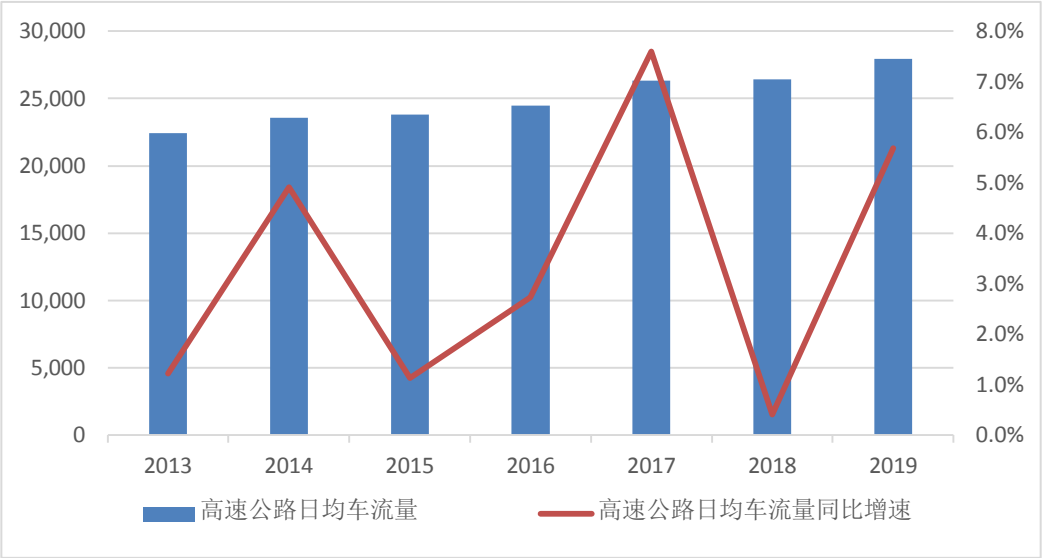
近年来，高速公路行业发展稳定，高速公路车流量稳定增长，高速公路里程持续增加，债务规模继续扩大。

1）高速公路车流量稳定增长

根据 Wind 数据，2013 年至 2019 年国内生产总值（GDP）、高速公路日均车流量均稳定增长。如下图所示：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：辆

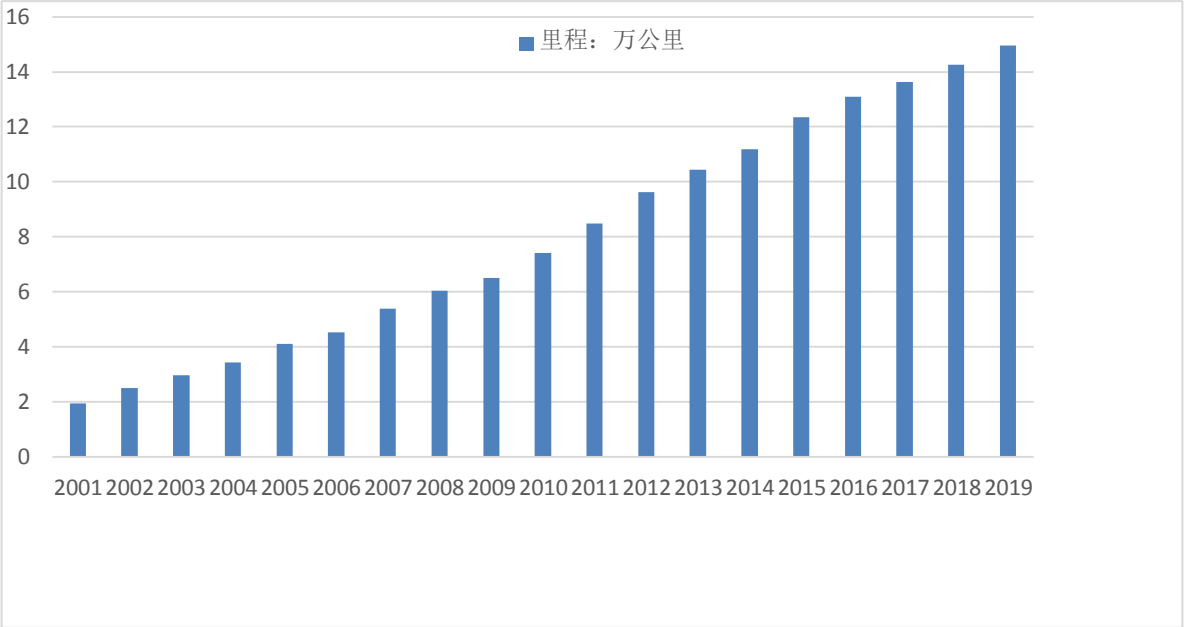


数据来源：Wind 资讯

2）高速公路里程持续增加

就国内高速公路里程规模来看，国内高速公路里程规模持续增长，截至 2019 年末，我国高速公路里程达到 14.96 万公里，里程规模位居世界第一。国内高速公路里程规模变化情况如下所示：

单位：万公里



数据来源：Wind 资讯，国家统计局

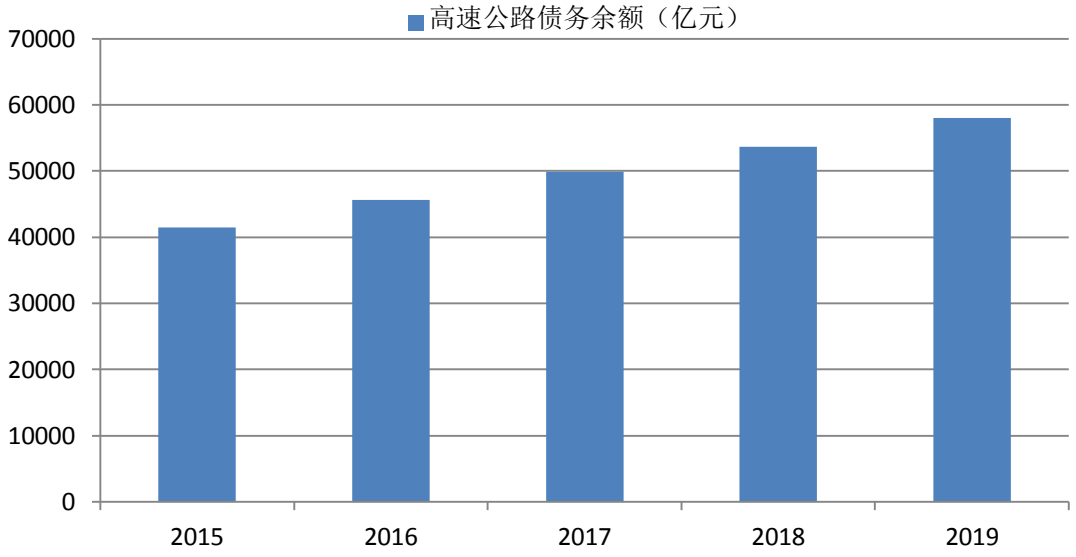
3）债务规模继续扩大

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

近年来，我国高速公路的债务规模持续扩大。根据 2020 年 9 月 28 日交通部公布的《2019 年全国收费公路统计公报》披露数据，2019 年末全国收费公路里程 17.11 万公里，其中高速公路 14.28 万公里，占比达 83.5%。2019 年末我国高速公路债务规模进一步扩大至 58,044.6 亿元，较 2018 年同期增加 8.2%。

数据来源：全国收费公路统计公报

（2）可比公司经营情况



1）营业收入

同行业可比上市公司 2018 年度、2019 年度营业总收入及其变动幅度数据如下表所示：

可比上市公司	变动幅度	2019 年（万元）	2018 年（万元）
粤高速 A	-4.99%	305,793.56	321,869.41
招商公路	21.09%	818,507.39	675,934.02
中原高速	10.56%	638,626.58	577,603.65
山东高速	9.02%	744,476.84	682,879.88
吉林高速	-8.28%	78,086.69	85,138.33
均值	5.48%	-	-
平榆高速	-23.09%	73,742.17	95,877.33

数据来源：Wind 资讯

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

由上表可知，各可比上市公司 2018 年至 2019 年收入变动幅度均值 5.48%。可比上市公司因经营地域不同、业务构成不同等原因，导致收入变动的分化明显。

2）净利润

同行业可比上市公司 2018 年度、2019 年度净利润及其变动幅度数据如下表所示：

可比上市公司	变动幅度	2019 年（万元）	2018 年（万元）
粤高速 A	-23.84%	144,958.51	190,334.04
招商公路	11.30%	486,519.68	437,105.12
中原高速	82.66%	146,778.75	80,356.71
山东高速	-15.46%	306,571.48	362,641.18
吉林高速	-22.41%	18,661.03	24,050.01
均值	6.45%	-	-
平榆公司	-55.78%	20,532.07	46,433.07

数据来源：Wind 资讯

由上表可知，可比上市公司 2019 年较 2018 年净利润增幅均值 6.45%，但可比公司之间净利润变动的差异较收入更大，没有体现出行业的一致性趋势。

3）综合毛利率

同行业可比上市公司 2018 年度、2019 年度综合毛利率及其变动幅度数据如下表所示：

可比上市公司	变动幅度	2019 年综合毛利率	2018 年综合毛利率
粤高速 A	-7.67%	55.64%	60.26%
招商公路	-4.41%	42.95%	44.93%
中原高速	6.79%	55.23%	51.72%
山东高速	7.17%	53.03%	49.48%
吉林高速	-15.19%	53.86%	63.51%
平榆高速	-15.30%	59.31%	70.02%
均值	-2.66%	-	-
平榆公司	-15.30%	59.31%	70.02%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

数据来源：Wind 资讯

由上表可知，可比上市公司 2019 年较 2018 年综合毛利率均值下降 2.66%，可比公司综合毛利率变化趋势不一。

（3）行业政策情况

1）近年来行业政策

总体而言，高速公路行业政策环境平稳，我国高速公路行业涉及的行政法规主要包括：

名称	颁布单位	颁布时间
《中华人民共和国公路法》	全国人民代表大会	1997 年
《中华人民共和国道路交通安全法》	全国人民代表大会	2003 年
《收费公路管理条例》	国务院	2004 年
《关于转发逐步有序取消政府还贷二级公路收费实施方案的通知》	国务院	2009 年
《公路安全保护条例》	国务院	2011 年
《关于批转交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》	国务院	2012 年
《关于在收费公路领域推广运用政府和社会资本合作模式的实施意见》	财政部	2015 年
《收费公路权益转让办法》	交通部、国家发改委、财政部	2008 年
《中华人民共和国路政管理规定》	交通部	2003 年
《中华人民共和国公路管理条例实施细则》	交通部	2009 年
《关于进一步完善和落实鲜活农产品运输绿色通道政策的通知》	交通部	2009 年
《超限运输车辆行驶公路管理规定》	交通部	2016 年
《收费公路管理条例》	国务院	2018 年
《产业结构调整指导目录》	国家发改委	2019 年
《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》	国务院办公厅	2019 年
《数字交通发展规划纲要》	交通部	2019 年
《关于印发山西省推进运输结构调整实施方案的通知》	山西省政府办公厅	2019 年
《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》	交通部	2020 年

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2）疫情相关政策影响

交通运输部印发《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。免征通行费对高速公路行业收入及经营情况造成较大影响。

（4）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

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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

注：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，主要原因为收费里程最短。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。

（5）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。具体情况详见本报告书“第五节 标的资产评估情况”之

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

“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”。

（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。所得税率影响详见本报告书“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”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%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

7、平榆公司业绩波动趋势和幅度的合理性

（1）2019 年业绩波动趋势和幅度的合理性

近年来，我国交通行业发展比较稳定，交通行业上市公司经营情况总体稳定增长，但各同行业上市公司之间存在明显差异。平榆高速营业收入、利润、毛利率及其变化幅度如下表所示：

项目	变动幅度	2019 年	2018 年
营业收入（万元）	-23.09%	73,742.17	95,877.33
净利润（万元）	-55.78%	20,532.07	46,433.07
综合毛利率	-15.30%	59.31%	70.02%

从 2019 年营业收入、利润、毛利率的变化幅度来看，平榆公司 2019 年较 2018 年业绩波动情况与可比公司存在一定差异，主要系汾阳-屯留公路大修完成、部分国道收费站撤销、运输结构调整等所在区域经济特性、周边路网交通环境所致。2020 年 1-6 月业绩大幅波动主要受疫情影响，营业收入波动趋势及幅度与各可比上市公司基本一致，具有合理性。主要原因详见本节之“三、交易标的财务状况及盈利能力分析”之“（二）盈利能力分析”之“5、平榆公司业绩大幅波动的原因”的相关内容。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（2）2020 年业绩波动趋势和幅度的合理性

2020 年业绩波动主要受疫情影响，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。受此影响，2020 年 1-6 月可比上市公司收入与 2019 年 1-6 月变动及幅度如下所示：

可比上市公司	变动幅度	2020 年 1-6 月（万元）	2019 年 1-6 月（万元）
粤高速 A	-58.01%	60,864.22	144,933.07
招商公路	-54.72%	114,328.00	252,499.00
中原高速	-56.39%	112,363.87	257,642.02
山东高速	-29.91%	171,197.32	244,265.48
吉林高速	-51.17%	16,673.68	34,144.38
均值	-50.04%	-	-
平榆高速	-76.42%	9,121.92	38,681.24

由上表数据可知，各可比上市公司 2020 年 1-6 月通行费收入较 2019 年 1-6 月均有较大幅度的下降，下降均值为 50.04%。平榆公司营业收入波动趋势及幅度与各可比上市公司基本一致，具有合理性。

8、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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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：

	公路客运量		公路货运量	
年份	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，而小型客车才是高速公路最主要的客车类型。在小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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

（三）主要财务指标

报告期内，平榆公司主要财务指标如下表所示：

单位：万元

项目	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
总资产	**626,896.12**	653,159.45	658,542.58
所有者权益	**173,527.84**	202,142.07	238,991.80
资产负债率	**72.32%**	69.05%	63.71%
流动比率（倍）	**3.17**	4.04	3.89
速动比率（倍）	**3.17**	4.03	3.89
项目	**2020 年 1-9 月**	**2019 年度**	**2018 年度**
营业收入	**24,729.64**	73,742.17	95,877.33
净利润	**-10,135.36**	20,532.07	46,433.07
综合毛利率	**13.38%**	59.31%	70.02%
净利率	**-40.98%**	**27.84%**	48.43%
应收账款周转率（次）	**2.86**	5.50	7.35
存货周转率（次）	**5,949.92**	8,334.90	-

注：上述2020年**9月30日**的应收账款周转率及存货周转率已进行了年化处理。

四、本次交易对上市公司盈利能力和财务状况的影响

（一）本次交易对上市公司持续经营能力的影响的分析

标的公司主要业务是平榆高速的运营管理，与上市公司现有榆和高速均为山西省“三纵十二横十二环”高速公路网的第八横东营－吕梁高速公路山西段（国家高速编号：G2516）重要组成部分。本次交易完成后，上市公司高速公路运营

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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，从而切实提高上市公司综合实力、核心竞争力和可持续发展能力。

（二）本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析

标的公司具有较强的盈利能力和良好的发展前景。本次交易完成后，上市公司在资产规模、收入规模等各方面的实力均显著增强，上市公司的盈利能力和抗风险能力将得到有效提升，进一步提升公司在高速公路行业中的地位和影响力。符合上市公司及全体股东的利益。

（三）本次交易对上市公司相关指标影响的分析

1、本次交易对上市公司主要财务指标和非财务指标的影响分析

（1）交易前后资产结构及其变化分析

上市公司及备考口径的最近一年及一期的总资产、净资产及构成情况如下：

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、净资产规模均将有所增长。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（2）交易前后负债结构及其变化分析

上市公司及备考口径的最近一年及一期的主要负债及构成情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 9 月 30 日		
	实际数	备考数	变动率
流动负债合计	211,869.48	237,086.93	11.90%
非流动负债合计	500,599.69	928,750.52	85.53%
负债总计	712,469.17	1,165,837.45	63.63%

单位：万元

项目	2019 年 12 月 31 日		
	实际数	备考数	变动率
流动负债合计	217,155.65	247,038.02	13.76%
非流动负债合计	516,597.71	937,732.73	81.52%
负债总计	**733,753.36**	**1,184,770.75**	**61.47%**

根据上表备考口径数据，截至 2020 年 9 月 30 日，上市公司负债总额为 1,165,837.45 万元，较交易前上升了 63.63%，上市公司负债规模整体上升。

（3）交易前后偿债能力及其变化分析

本次交易前上市公司合并报表与本次交易完成后的备考合并报表之间的偿债能力指标对比情况如下所示：

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%	82.29%	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有所降低，流动比率与速动比率均有较大幅度的提升，本次交易有利于提升上市公司的偿债能力。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（4）本次交易完成后经营成果及盈利能力分析

根据备考合并财务报表，上市公司最近一年及一期的合并利润表构成情况如下：

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
营业成本	24,536.14	45,955.84	36,072.57	66,078.21
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

因疫情影响，2020 年 2 月 17 日起至 2020 年 5 月 5 日，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，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。

通过对比 2019 年度的实际数与备考数，可见本次交易完成后，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。

本次交易的标的公司具备较好的盈利能力，交易完成后上市公司的营收规模、净利润将得以增长，持续盈利能力将得到进一步增强，有利于保护上市公司及全体股东特别是中小股东的利益。

2、本次重组摊薄即期回报情况及其相关填补措施

本次重组摊薄即期回报情况及其相关填补措施详见本报告书“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”。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

3、本次交易对上市公司未来资本性支出的影响

截至本报告书签署之日，上市公司暂无可预见的与本次交易相关的重大资本性支出计划。未来上市公司将根据拟购买资产业务发展的实际需要、自身资产负债结构、融资成本等因素，结合实际情况制定未来的资本性支出计划。本次交易对上市公司未来资本性支出及融资无不利影响。

4、本次交易的职工安置方案及对标的公司后续管理安排

本次交易不涉及员工安置问题，所涉平榆公司全部员工劳动关系不变。

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司，其仍将以独立的法人主体的形式存在。标的公司的资产、业务、财务、人员及机构保持相对独立和稳定。

本次交易后，上市公司将更好地凭借在路产经营和管理方面的经验和优势，进一步提升业务和资产规模，有利于发挥规模经济优势，有效控制成本，提升目标资产的经营效率及运营能力，从而进一步促进公司优化资产结构，巩固核心竞争力，实现股东权益增值。

5、本次交易成本对上市公司的影响

本次交易涉及的其他税负成本由相关责任方各自承担，中介机构费用等按照市场收费水平确定，上述交易成本不会对上市公司造成重大不利影响。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第十节 财务会计信息

一、交易标的报告期简要财务报表

（一）资产负债表

单位：万元

项目	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
货币资金	**3,898.63**	24,578.91	78,364.25
应收账款	**9,131.74**	13,904.32	12,904.12
预付款项	**-**	-	-
其他应收款	**66,811.42**	82,078.39	15,945.34
存货	**2.40**	7.20	-
其他流动资产	**93.61**	136.44	-
流动资产合计	**79,937.80**	**120,705.25**	**107,213.72**
长期应收款	**-**	-	-
固定资产	**2,832.23**	2,910.01	640.68
在建工程	**431.91**	210.75	341.53
无形资产	**540,179.37**	492,912.61	514,346.29
递延所得税资产	**3,514.81**	0.83	0.37
其他非流动资产	**-**	36,420.00	36,000.00
非流动资产合计	**546,958.31**	**532,454.20**	**551,328.86**
资产总计	**626,896.12**	**653,159.45**	**658,542.58**
短期借款	**-**	-	-
应付票据	**-**	-	-
应付账款	**526.49**	3,375.15	2,593.90
预收款项	**13.77**	240.41	231.89
应付职工薪酬	**460.00**	1,204.28	1,681.56
应交税费	**279.97**	278.34	369.65
其他应付款	**16,537.22**	17,784.18	17,673.78
一年内到期的非流动负债	**7,400.00**	7,000.00	5,000.00

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
流动负债合计	**25,217.45**	**29,882.37**	**27,550.78**
长期借款	**427,600.00**	420,900.00	392,000.00
递延收益	**355.04**	235.02	-
递延所得税负债	**195.78**	-	-
非流动负债合计	**428,150.83**	**421,135.02**	**392,000.00**
负债合计	**453,368.28**	**451,017.39**	**419,550.78**
股本	**171,530.00**	171,530.00	171,530.00
资本公积	**309.78**	309.78	201.79
盈余公积	**11,823.43**	11,823.43	9,770.22
未分配利润	**-10,135.36**	18,478.86	57,489.79
所有者权益合计	**173,527.84**	**202,142.07**	**238,991.80**
负债和所有者权益总计	**626,896.12**	**653,159.45**	**658,542.58**

（二）利润表

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度
一、营业收入	**24,729.64**	**73,742.17**	**95,877.33**
减：营业成本	**21,419.70**	30,005.64	28,747.25
税金及附加	**98.91**	268.54	373.20
销售费用	**-**	-	-
管理费用	**694.74**	1,485.68	1,327.78
研发费用	**-**	-	-
财务费用	**15,988.87**	18,716.81	18,980.07
其中：利息费用	**16,052.93**	20,643.81	20,795.36
利息收入	**65.88**	1,928.64	1,818.58
加：其他收益	**42.90**	-	-
资产减值损失（损失以“-”号填列）	**-1.56**	-1.85	0.17
二、营业利润（亏损以“—”号填列）	**-13,431.24**	**23,263.65**	**46,449.21**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度
加：营业外收入	5.90	339.36	44.45
减：营业外支出	28.22	29.94	60.54
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	**-13,453.56**	**23,573.07**	**46,433.12**
减：所得税费用	-3,318.19	3,041.00	0.04
四、净利润（亏损总额以“－”号填列）	**-10,135.36**	**20,532.07**	**46,433.07**

（三）现金流量表

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	17,974.50	31,984.48	92,426.26
收到的税费返还	400.04	-	-
收到其他与经营活动有关的现金	19,369.09	14,418.34	477.44
经营活动现金流入小计	**37,743.64**	**46,402.82**	**92,903.70**
购买商品、接受劳务支付的现金	4,294.50	5,786.20	7,563.24
支付给职工以及为职工支付的现金	2,782.55	4,686.51	3,486.87
支付的各项税费	1,132.25	5,793.20	3,317.74
支付其他与经营活动有关的现金	10,660.44	25,134.24	10,450.90
经营活动现金流出小计	**18,869.75**	**41,400.15**	**24,818.75**
经营活动产生的现金流量净额	**18,873.89**	**5,002.67**	**68,084.95**
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	-	-	-
取得投资收益收到的现金	-	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	-	-
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	-
投资活动现金流入小计	-	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	30,769.18	1,600.73	36,298.82

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度
投资支付的现金	-	-	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	-
投资活动现金流出小计	**30,769.18**	**1,600.73**	**36,298.82**
投资活动产生的现金流量净额	**-30,769.18**	**-1,600.73**	**-36,298.82**
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	-	-
取得借款收到的现金	10,000.00	36,000.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
筹资活动现金流入小计	**10,000.00**	**36,000.00**	**-**
偿还债务支付的现金	2,900.00	5,100.00	4,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15,884.99	78,087.29	45,423.35
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
筹资活动现金流出小计	**18,784.99**	**83,187.29**	**49,423.35**
筹资活动产生的现金流量净额	**-8,784.99**	**-47,187.29**	**-49,423.35**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	**-20,680.28**	**-43,785.34**	**-17,637.22**
加：期初现金及现金等价物余额	24,578.91	68,364.25	86,001.47
六、期末现金及现金等价物余额	**3,898.63**	**24,578.91**	**68,364.25**

二、上市公司最近一年及一期简要备考财务报表

根据经中天运会计师审阅的《备考财务报告》，上市公司最近一年及一期简要备考财务报表列示如下：

（一）合并资产负债表

单位：万元

项目	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日
货币资金	43,623.00	73,047.84
衍生金融资产	-	-

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日
应收票据及应收账款应收账款	19,463.79	24,480.44
预付款项	276.62	269.99
其他应收款	66,969.61	82,728.87
存货	137.98	61.78
其他流动资产	590.88	714.77
流动资产合计	131,061.88	**181,303.69**
长期应收款	–	-
长期股权投资	–	-
投资性房地产	–	-
固定资产	4,052.20	4,372.87
在建工程	431.91	210.75
无形资产	1,310,192.65	1,283,332.07
开发支出	–	-
商誉	–	-
长期待摊费用	–	-
递延所得税资产	3,517.15	3.70
其他非流动资产	2,800.00	39,220.00
非流动资产合计	1,320,993.91	**1,327,139.39**
资产总计	1,452,055.79	**1,508,443.08**
短期借款	–	-
衍生金融负债	–	-
应付票据及应付账款	25,255.67	28,890.94
预收款项	166.78	380.03
合同负债	33.80	-
应付职工薪酬	1,263.01	1,924.63
应交税费	1,708.11	4,415.35
其他应付款	171,870.67	175,538.20
一年内到期的非流动负债	36,788.89	35,888.89

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日
流动负债合计	**237,086.93**	**247,038.02**
长期借款	**874,612.24**	879,544.83
长期应付款	**52,825.25**	57,046.58
长期应付职工薪酬	**-**	-
预计负债	**762.20**	906.31
递延收益	**355.04**	235.02
递延所得税负债	**195.78**	-
非流动负债合计	**928,750.52**	**937,732.73**
负债合计	**1,165,837.45**	**1,184,770.75**
归属于母公司所有者权益合计	**286,218.34**	**323,672.33**
所有者权益合计	**286,218.34**	**323,672.33**
负债和所有者权益总计	**1,452,055.79**	**1,508,443.08**

（二）合并利润表

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月	2019 年度
一、营业总收入	**62,930.87**	**162,181.57**
二、营业总成本	**84,943.08**	**120,639.25**
其中：营业成本	**45,955.84**	66,078.21
税金及附加	**304.21**	674.74
销售费用	**-**	-
管理费用	**1,721.38**	4,029.95
研发费用	**-**	-
财务费用	**36,961.64**	49,856.34
加：其他收益	**43.14**	-
资产减值损失	**-**	-
加：公允价值变动收益	**-**	-
信用减值损失（损失以“-”号填列）资产处置收益	**0.55**	-4.57
其他收益	**-**	-

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2020 年 1-9 月	2019 年度
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	**-21,968.51**	**41,537.75**
加：营业外收入	**42.76**	567.32
减：营业外支出	**364.17**	937.02
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	**-22,289.92**	**41,168.04**
减：所得税费用	**-3,314.79**	5,653.56
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	**-18,975.13**	**35,514.48**
六、其他综合收益的税后净额	**-**	-
七、综合收益总额	**-18,975.13**	**35,514.48**
归属于母公司所有者的综合收益总额	**-18,975.13**	-
归属于少数股东的综合收益总额	**-**	-

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第十一节 同业竞争及关联交易

一、同业竞争情况

（一）本次交易对同业竞争的影响

上市公司主营业务为高速公路管理与运营。本次交易前，上市公司主要运营的高速公路为榆和高速；本次交易完成后，上市公司主要运营的高速公路为榆和高速及平榆高速。

本次交易前，上市公司的直接控股股东为山西路桥集团，间接控股股东为山西交控集团。本次交易完成后，山西高速集团将成为本公司直接控股股东，山西交控集团仍为本公司间接控股股东。本次交易不会新增关联方，因此本次交易完成后未新增同业竞争。

（二）本次交易为避免同业竞争的措施

为了避免同业竞争，更好地维护中小股东的利益，本次交易中，山西高速集团及山西交控集团分别出具了《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺如下：

1、本公司及本公司控制的其他企业目前没有、将来也不会在中国境内或境外，以任何方式（包括但不限于单独经营、通过合资经营或拥有另一公司或企业股份及其他权益）直接或间接从事任何在商业上对标的公司及上市公司或其下属全资或控股子公司主营业务构成竞争或可能构成竞争的业务或活动；

2、如本公司以及本公司实际控制的其他企业出现违背以上承诺的情况，给上市公司带来的任何损失均由本公司承担，以使上市公司恢复到产生损失之前的状态；

3、如因政策调整等不可抗力原因导致本公司及本公司下属全资、单独或与他人联合控股或能够形成实际控制的子公司、企业或者其他经济组织将来从事的业务与标的公司及上市公司或其下属全资或控股子公司之间的同业竞争可能构成或不可避免时，则本公司及本公司下属全资、单独或与他人联合控股或能够形成实际控制的子公司、企业或者其他经济组织将及时转让或终止上述业务；如标的公司及上市公司或其下属全资或控股子公司进一步要求受让上述业务，则在同

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

等条件下本公司应将上述业务优先转让于标的公司及上市公司或其下属全资或控股子公司；

4、本承诺函的有效期自签署之日起至本公司不再是上市公司之直接、间接控股股东或上市公司终止在证券交易所上市之日止。

（三）昔榆高速、黎霍高速的影响分析

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

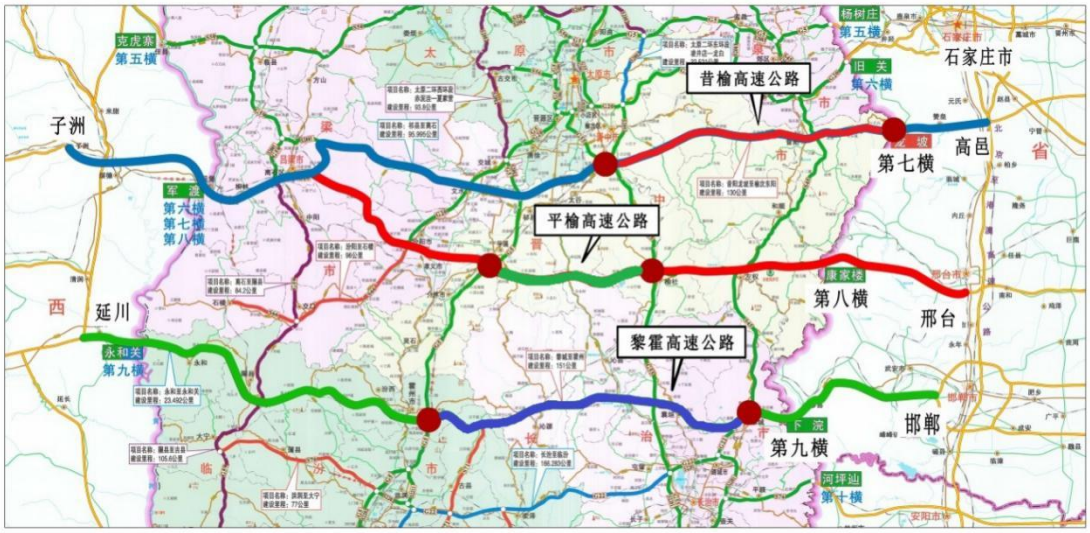
根据《青兰国家高速公路长治至延安联络线（G2211）山西境黎城至霍州段PPP项目政府和社会资本合作合同》，山西黎霍高速公路有限公司作为项目公司拥有黎霍高速特许经营权，收费期为30年。山西交控集团通过山西省交通开发投资集团有限公司间接持有山西黎霍高速公路有限公司56%股权。

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：



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

二、关联交易情况

（一）本次交易前标的公司的关联方情况

1、母公司情况

单位：万元

母公司名称	注册地	业务性质	注册资本	母公司对本企业的持股比例（%）	母公司对本企业的表决权比例（%）
山西高速集团	山西省太原市	高速公路管理	605,000.00	100	100

2、其它关联方情况

其他关联方名称	其他关联方与本公司关系
山西交融集团	受同一母公司控制
山西奥威路桥实业有限公司	受同一最终控制方控制
山西交科公路勘察设计院	受同一最终控制方控制
山西交通建设监理咨询集团有限公司	受同一最终控制方控制
山西交研科学实验工程有限公司	受同一最终控制方控制
山西交院试验检测有限公司	受同一最终控制方控制
山西路桥第二工程有限公司	受同一最终控制方控制
山西路桥第一工程有限责任公司	受同一最终控制方控制

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

其他关联方名称	其他关联方与本公司关系
山西路晟交通建筑设计有限公司	受同一最终控制方控制
山西省工业设备安装集团有限公司	受同一最终控制方控制
山西路桥集团试验检测中心有限公司	受同一最终控制方控制
山西交科节能环保科技有限公司	受同一最终控制方控制
山西省交通运输安全应急保障技术中心（有限公司）	受同一最终控制方控制
信通公司	受同一最终控制方控制
山西省交通建设工程质量检测中心（有限公司）	受同一最终控制方控制
山西省交通规划勘察设计院有限公司	受同一最终控制方控制
山西省高速公路集团太原有限责任公司	受同一母公司控制
山西交科桥梁隧道加固维护工程有限公司	受同一最终控制方控制
山西道合公路工程监理咨询有限责任公司	受同一最终控制方控制
山西兴路交通工程监理技术咨询有限公司	受同一最终控制方控制
山西交通养护集团有限公司	受同一最终控制方控制
榆平高速公路建设管理处	公路代建单位
山西交控集团	间接控股股东
山西交控晋中高速公路分公司	受同一最终控制方控制
山西省交通建设工程质量检测中心（有限公司）	受同一最终控制方控制
山西路晟交通建筑设计有限公司	受同一最终控制方控制
山西交通建设监理咨询集团有限公司	受同一最终控制方控制
山西晋北高速公路养护有限公司	受同一最终控制方控制
山西路桥第八工程有限公司	受同一最终控制方控制
山西晋宇路桥工程有限责任公司	受同一最终控制方控制
山西路桥第七工程有限公司	受同一最终控制方控制
山西高速公路工程检测有限公司	受同一最终控制方控制
山西省交通运输安全应急保障技术中心（有限公司）	受同一最终控制方控制
山西交科公路工程咨询监理有限公司	受同一最终控制方控制

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（二）本次交易前标的公司的关联交易情况

1、采购商品、接受劳务的关联交易

单位：万元

关联方	关联交易内容	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度
山西奥威路桥实业有限公司	工程施工费	-	-	665.99
山西交科公路勘察设计院	工程设计费	11.98	14.32	64.18
山西交通建设监理咨询集团有限公司	工程监理费	-	15.98	24.54
山西交研科学实验工程有限公司	运行维护费	-	135.00	47.37
山西交院试验检测有限公司	工程检测费	-	-	16.88
山西路桥第二工程有限公司	工程施工费	-	89.73	456.29
山西路桥第一工程有限责任公司	工程施工费	-	-	176.80
山西路晟交通建筑设计有限公司	工程设计费	-	15.42	11.09
山西省工业设备安装集团有限公司	运行维护费	-	232.71	191.89
山西省工业设备安装集团有限公司	工程施工费	-	-	61.64
山西路桥集团试验检测中心有限公司	工程检测费	-	-	8.31
山西交科节能环保科技有限公司	设备采购	-	-	147.50
山西省交通运输安全应急保障技术中心（有限公司）	技术服务费	-	49.13	-
信通公司	工程施工费	-	12.63	-
山西省交通建设工程质量检测中心（有限公司）	工程检测费	-	136.46	-
山西省交通规划勘察设计院有限公司	工程设计费	-	3.69	-
山西省高速公路集团太原有限责任公司	工程施工费	61.51	1,357.96	-
山西省高速公路集团太原有限责任公司	设备采购及安装	-	1,242.05	-
山西交科桥梁隧道加固维护工程有限公司	工程施工费	-	387.14	-
山西道合公路工程监理咨询有限责任公司	工程监理费	-	22.95	-

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

关联方	关联交易内容	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度
山西兴路交通工程监理技术咨询有限公司	工程监理费	-	1.00	-
山西交通养护集团有限公司	隧道病害处治工程	916.57	-	-

报告期内，平榆公司采购商品/接受劳务的关联交易主要为工程施工、工程设计、工程监理、工程检测、运行维护、设备采购及安装等，上述采购均根据山西交控集团发布的《招标投标（采购）管理办法》及其附件《非公开采购代理服务规范》执行，并统一在山西交控集团招投标采购交易平台进行。

（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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

序号	供应商	金额	交易背景	内容	采购方式
3	山西工业设备安装集团有限公司	232.71	平榆高速存在机电系统运行维护需求	平榆高速公路全线机电系统运行维护	公开招标
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）交易金额居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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

2、关联担保情况

单位：万元

担保方	被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
山西交融集团	标的公司	5,000.00	2016 年 5 月 5 日	2043 年 4 月 30 日	否
山西交融集团	标的公司	400,000.00	2016 年 5 月 5 日	2043 年 4 月 30 日	否
山西交融集团	标的公司	72,197.18	2019 年 12 月 19 日	2043 年 4 月 30 日	否

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

高速公路建设属资金密集型行业，建设期的投资金额较大，因此建设期间需要通过长期借款筹集建设资金，为保证平榆公司能够顺利偿还山西省交通厅为建设平榆高速公路的银团贷款及前期垫付款，按照贷款行要求，由山西交融集团为平榆公司提供担保。山西交融集团无偿为平榆公司提供担保，不会损害平榆公司利益。

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。截至本报告书签署之日，平榆公司不存在对外担保的情形。

3、关联方资金拆借

单位：万元

关联方	拆入/拆出	拆借金额	起始日	到期日
山西高速集团	拆入	15,000.00	2016 年 5 月 11 日	2021 年 5 月 10 日

为满足资金需求，山西高速集团向平榆高速拆入 1.5 亿元，借款利率为银行同期贷款利率上浮 30%，仅用于平榆公司归还山西省交通厅为建设平榆高速的银团贷款及前期垫付款。

（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。

（3）山西高速集团向平榆公司拆入资金利率的公允性

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

4、关联资金拆借利息

单位：万元

提供资金关联方	关联交易内容	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度
山西高速集团	资金拆借利息	**704.98**	939.11	939.11

5、关联方应收应付款项

（1）应收项目

单位：万元

项目名称	关联方	2020 年 9 月 30 日		2019 年 12 月 31 日		2018 年 12 月 31 日	
		账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
应收账款	山西交控集团	**1,026.61**	-	94.99	-	85.04	-
预付账款	山西交通养护集团有限公司	**-**	-	-	-	0.00	-
其他应收款	山西高速集团	**46,391.48**	-	52,364.89	-	6,372.84	-
其他应收款	山西交融集团	**20,373.14**	-	29,373.14	-	7,373.14	-
其他应收款	榆平高速公路建设管理处	**-**	-	-	-	497.53	-
其他应收款	山西交控集团	**-**	-	301.08	-	-	-
其他应收款	山西交控晋中高速公路分公司	**22.81**	-	22.81	-	-	-
其他非流动资产	榆平高速公路建设管理处	**-**	-	36,000.00	-	36,000.00	-

山西高速集团已于 2020 年 9 月 11 日出具承诺函，承诺山西高速集团及下属子公司占用平榆高速的资金将于上市公司向中国证监会报送本次交易申报材料前全部偿还。**该款项已支付完毕**，标的公司不存在非经营性关联方资金占用情况。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（2）应付项目

单位：万元

项目名称	关联方	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
应付账款	山西交研科学实验工程有限公司	9.80	140.76	50.82
应付账款	山西省工业设备安装集团有限公司	–	9.67	-
应付账款	山西省交通规划勘察设计院有限公司	–	3.69	-
应付账款	山西省交通建设工程质量检测中心（有限公司）	–	136.46	-
应付账款	信通公司	0.38	12.63	-
应付账款	山西路晟交通建筑设计有限公司	0.21	0.21	-
应付账款	山西道合公路工程监理咨询有限责任公司	0.98	11.86	-
应付账款	山西交通建设监理咨询集团有限公司	0.48	3.74	24.54
应付账款	山西省高速公路集团太原有限责任公司	382.45	1,811.89	-
应付账款	山西交科桥梁隧道加固维护工程有限公司	–	10.72	11.78
应付账款	山西晋北高速公路养护有限公司	–	6.34	9.12
应付账款	山西路桥第八工程有限公司	–	11.85	13.77
应付账款	山西晋宇路桥工程有限责任公司	1.59	2.91	4.27
应付账款	山西路桥第七工程有限公司	0.56	6.47	6.47
应付账款	山西奥威路桥实业有限公司	2.36	-	665.99
应付账款	山西路桥第二工程有限公司	7.07	74.24	536.06
应付账款	山西兴路交通工程监理技术咨询有限公司	0.28	0.28	2.65
应付账款	山西路桥第一工程有限责任公司	–	-	176.80
应付账款	山西交科节能环保科技有限公司	0.18	0.18	-
应付账款	山西高速公路工程检测有限公司	–	15.13	-
应付账款	山西交科公路勘察设计院	2.63	1.58	-
应付账款	山西省交通运输安全应急保障技术中心（有限公司）	–	40.00	-
应付账款	山西交院试验检测有限公司	–	-	16.88

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目名称	关联方	2020 年 9 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
应付账款	山西路桥集团试验检测中心有限公司	-	-	8.31
其他应付款	山西高速集团	15,264.26	15,000.00	15,000.00
其他应付款	榆平高速公路建设管理处	-	1,388.29	1,388.29
其他应付款	山西交通建设监理咨询集团有限公司	1.50	1.50	1.50
其他应付款	山西交研科学实验工程有限公司	7.13	13.88	16.88
其他应付款	山西交科桥梁隧道加固维护工程有限公司	11.68	11.68	15.98
其他应付款	山西晋北高速公路养护有限公司	-	18.24	18.24
其他应付款	山西奥威路桥实业有限公司	17.49	20.47	20.47
其他应付款	山西路桥第二工程有限公司	16.04	16.04	17.04
其他应付款	山西路桥第一工程有限责任公司	2.72	5.36	5.36
其他应付款	山西交科节能环保科技有限公司	-	4.43	4.43
其他应付款	山西道合公路工程监理咨询有限责任公司	1.10	1.10	-
其他应付款	山西交科公路工程咨询监理有限公司	3.96	3.96	-
其他应付款	山西省高速公路集团太原有限责任公司	39.48	41.45	-

（三）本次交易构成关联交易

本次重组的交易对方为山西高速集团。山西高速集团为上市公司间接控股股东山西交控集团的全资子公司。因此，根据《重组管理办法》《上市规则》等法律、法规及规范性文件的相关规定，本次交易构成关联交易。

本次交易完成后，招商公路持有上市公司股份超过 5%，本次募集配套资金构成关联交易。

本次交易已经取得公司董事会的批准，关联董事在董事会审议相关事项时已回避表决；独立董事已对本次的关联交易事项发表了独立意见；在公司召开股东大会审议相关议案时，关联股东将回避表决。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（四）本次交易对关联交易的影响

1、本次交易完成后上市公司关联方变化情况

本次发行股份购买资产完成后，招商公路将成为上市公司持股 5%以上的股东，招商公路将新增成为公司的关联方。

2、本次交易完成对上市公司关联交易的影响

根据经审阅的《备考财务报告》，本次交易完成后，上市公司关联交易的金额将有所增加。除本次交易所产生的关联交易外，标的公司原有关联交易将成为上市公司关联交易，该等关联交易属于标的公司在本次交易前的既有关联交易事项，主要为高速公路相关的工程施工、工程设计、工程监理、工程检测、运行维护等，属于标的公司生产经营中的正常和必要的交易行为，关联交易具备必要性及合理性。

本次交易完成后，上市公司将继续按照《公司章程》及相关法律、法规的规定，本着平等互利的原则，规范本次交易完成后的关联交易，并按照有关法律、法规和监管规则等规定进行信息披露，相关各方将按照关于规范关联交易的承诺，尽可能减少与上市公司及其下属公司的关联交易。

3、新增关联交易尚需履行的审议程序、信息披露义务及具体安排

根据中天运会计师审阅的《备考财务报告》，本次交易完成后，上市公司关联交易的金额将有所增加。除本次交易所产生的关联交易外，标的公司原有关联交易将成为上市公司新增关联交易。因此，上市公司 2021 年度预计将新增部分关联交易。

本次交易完成时间若早于上市公司董事会审议《关于 2021 年度日常关联交易预计的议案》时，新增关联交易将于前述议案中一并审议。本次交易完成若晚于上市公司董事会审议上述议案时，则上市公司将补充审议并披露。

本次交易完成后，上市公司关联交易将有所增加，上市公司将按照上述时间安排，及时履行关联交易审议程序，并做好信息披露工作。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（五）规范关联交易的措施

为规范本次交易完成后可能存在的关联交易，山西高速集团、山西路桥集团、山西交控集团及招商公路分别出具了《关于减少及规范关联交易的承诺函》，承诺以下主要事项：

1、本次重组完成后，本公司及本公司控制的企业将尽可能减少与上市公司及其下属公司的关联交易，不会谋求与上市公司在业务合作等方面给予优于市场第三方的权利。

2、若发生必要且不可避免的关联交易，本公司及本公司控制的企业将与上市公司及其下属公司按照公平、公允、等价有偿等原则依法签订协议，履行合法程序，并将按照有关法律法规和上市公司章程等内控制度的规定履行信息披露义务及相关内部决策、报批程序，关联交易价格依照与无关联关系的独立第三方进行相同或相似交易时的价格确定，保证关联交易价格具有公允性，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、若违反上述声明和保证，本公司将对因前述行为而给上市公司造成的损失向上市公司进行赔偿。本公司保证不利用关联交易非法转移上市公司及其下属公司的资金、利润，保证不损害上市公司其他股东的合法权益。

4、本承诺函的有效期自签署之日起至本公司不再是上市公司之关联方或上市公司终止在证券交易所上市之日止。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第十二节 风险因素

投资者在评价公司本次交易时，还应特别认真地考虑下述各项风险因素：

一、本次重大资产重组的交易风险

（一）本次交易的审批风险

本次交易尚需履行的决策及审批程序见本报告书“重大事项提示”之“九、本次交易已履行及尚需履行的主要程序”之“（二）本次交易方案尚需履行的决策及审批程序”之相关内容。

本次交易能否取得上述批准、核准、备案或许可存在不确定性，取得相关批准、核准、备案或许可的时间也存在不确定性，提请广大投资者注意本次交易的审批风险。

（二）本次交易可能被暂停、中止或取消的风险

本次交易存在如下被暂停、中止或取消的风险：

1、上市公司制定了严格的内幕信息管理制度，上市公司与交易对方在协商确定本次交易的过程中，尽可能缩小内幕信息知情人员的范围，降低内幕信息传播的可能性，但难以排除有关机构或个人利用本次交易内幕信息进行内幕交易的行为。上市公司股票停牌前价格波动情况未构成《128 号文》规定的股票价格波动标准，但无法排除上市公司因异常交易涉嫌内幕交易致使本次重组被暂停、中止或取消的风险。

2、本次重组存在因战争、疫病、严重火灾、洪水、台风、地震或其它无法预见不可抗力事件，导致标的公司的业绩大幅下滑而被暂停、中止或取消的风险。

3、本次重组自本报告书披露之日起至最终实施完毕存在一定时间跨度，期间市场环境可能发生实质变化从而影响上市公司、交易对方以及标的公司的经营决策，从而存在导致本次交易被暂停、中止或取消的可能性。

4、其他可能导致交易被暂停、中止或取消的风险。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

在本次交易审核过程中，市场环境可能会发生变化，从而影响本次交易的实施。此外，监管机构的审核要求也可能对交易方案产生影响。交易各方可能需根据市场环境变化及监管机构的审核要求完善交易方案，如交易各方无法就完善交易方案的措施达成一致，则本次交易存在暂停、中止或取消的风险。公司提请广大投资者注意风险。

（三）本次募集配套资金审批、发行及实施风险

上市公司拟非公开发行股份募集配套资金，募集配套资金金额不超过48,005.75 万元。本次募集配套资金扣除中介机构费用及其他相关费用后，拟全部用于补充流动资金、偿还债务。

本次募集配套资金能否获得中国证监会核准以及能否顺利完成发行仍存在不确定性。募集配套资金的生效和实施以本次发行股份购买资产的生效和实施为条件，但最终募集配套资金成功与否不影响本次发行股份购买资产行为的实施。受监管法律法规调整、股票市场波动及投资者预期等影响，本次募集配套资金存在未能实施或融资金额低于预期的风险。在上述情况下，若募集配套资金失败或者融资低于预期，将可能对公司的资金使用和财务状况产生影响，提请投资者注意相关风险。

二、标的资产相关风险

（一）宏观及区域经济变动的风险

高速公路的运输量与宏观及区域经济活跃度密切相关。宏观及区域经济的活跃程度会导致经济活动对运输能力需求的变化，进而导致公路交通流量及收费总量的变化。如果宏观及区域经济增速放缓，平榆公司的通行费收入可能出现下降，会对其经营业绩造成不利影响。

（二）产业政策风险

国家近年来颁布的产业政策对于高速公路产业的健康快速发展起到了有力的促进作用，主要的文件有《关于进一步促进公路水路交通运输业平稳较快发展的指导意见》《关于进一步促进道路运输行业健康稳定发展的通知》《交通运输标准化“十三五”发展规划》《关于印发促进综合交通枢纽发展的指导意见的通知》

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》等。如果国家有关政策环境发生变化，则可能对高速公路行业以及平榆公司的未来发展和收入水平产生一定影响。

（三）其他高速公路、铁路及城际轨道交通分流风险

近年来，我国交通运输行业发展较快，尤其是铁路、城际轨道交通等运输方式发展迅速，对于高速公路客流量产生了一定的分流作用。未来随着其他高速公路、铁路及城际轨道的开发建设，平榆高速将有可能面临原有客户选择其他高速公路、铁路及城际轨道交通方式而导致客户流失的风险。

（四）高速公路收费政策调整的风险

平榆公司的主营业务收入主要来源于高速公路车辆通行费，根据《收费公路管理条例》的相关规定，车辆通行费的收费标准需由省、自治区、直辖市交通主管部门会同同级价格主管部门审核后，报本级人民政府审核批准，并依照相关法律、行政法规的规定进行听证。因此，收费价格的调整主要取决于国家相关政策和政府部门的审批。如果平榆公司目前实行的通行费收费标准未来出现变化，会在一定程度上影响平榆公司的经营业绩。

（五）自然灾害及其他不可抗力风险

高速公路在经营过程中，如遭遇洪涝、塌方、地震等自然灾害或大型物体撞击、货车严重超载等其他事件，可能会对高速公路设施造成破坏并导致高速公路暂时无法正常通行；如遇浓雾、大雪、暴雨等恶劣天气，也会导致高速公路局部甚至全部短时间关闭；如发生重大交通事故，也可能发生堵车、通行能力减弱等情况；战争、疫病或其它无法预见不可抗力事件也会导致高速公路局部甚至全部免征通行费或短时间关闭。上述情形均可能导致平榆公司通行费收入减少、维修养护成本增加，并可能造成财产损失和人员伤亡，从而对其造成负面影响。

（六）平榆公司房产、土地权属存在瑕疵的风险

截至本报告书签署日，平榆高速占用的全部房产及一处土地尚未取得不动产权属证书，具体情况请详见本报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、主要资产权属情况、质押情况及主要负债情况”之“（一）主要资产情况”。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

1、土地

平榆公司控股股东山西高速集团出具了《关于平榆高速土地、房产权属的承诺函》，山西高速集团承诺将确保平榆公司在 2021 年 12 月 31 日前就上述土地办理权属证书，并承诺无论平榆公司及平榆高速占有和使用的土地、房屋建筑物等高速公路设施及相关路产是否办理了权属证书，平榆公司均有权在平榆高速收费期限内使用。如平榆公司及平榆高速占有和使用的土地、房屋建筑物等高速公路设施及相关路产，因任何原因导致平榆公司遭受包括但不限于赔偿、罚款、额外支出、利益受损、无法继续使用等实际损失，山西高速集团将在相关损失发生之日起两个月内足额补偿平榆公司。

平榆公司所占用的上述土地未取得权属证书不影响平榆公司的使用，不会对平榆公司的生产经营产生实质不利影响。

2、房屋

平榆公司未办理权属证书的房产均为高速公路附属设施，其用途均为确保平榆高速的正常通行。未办理权属证书不影响平榆公司对该等附属设施的正常使用，不会影响平榆高速的运营。

截至本报告书签署之日，平榆公司已取得平榆高速沿线全部县级人民政府出具的《确认函》，确认平榆公路相关附属设施权属清晰，平榆公司可以在高速公路特许经营期限内继续合法使用，无需额外支付费用。

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

以上土地及房屋权属瑕疵对标的资产生产经营活动不构成重大不利影响，但相关土地及房屋仍存在无法完善权属等不确定性风险，提请投资者关注。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（七）高速公路免费等政策对高速公路收费收入的影响

根据《国务院关于批转交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发[2012]37 号）和《交通运输部关于切实做好重大节假日免收小型客车通行费有关工作的通知》（交公路发[2012]376 号）的要求，从 2012 年开始我国高速公路在春节、清明节、劳动节、国庆节及其连休日期间，对收费公路上行驶的 7 座及以下小型客车实行免费通行。

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。

标的公司主营业务为高速公路运营，通行费免费政策会给高速公路收益带来一定影响，上述政策影响已经在上市公司及标的资产历史经营业绩中体现。如果未来国家修订上述免费政策或者发布其他公路通行费减免政策，将影响本公司现有高速公路及平榆高速的通行费收入和公司业绩。提请广大投资者注意相关风险。

（八）诉讼和仲裁可能导致损失的风险

截至本报告书签署日，标的公司面临尚未完结的诉讼及仲裁事项，参见本报告书“第四节交易标的基本情况”之“二、主要资产权属情况、质押情况及主要负债情况”之“（二）主要负债情况”之“3、重大未决或潜在的诉讼、仲裁、调查或行政处罚情况”。

如果未来相关诉讼或仲裁结果不利于标的公司，会对标的公司的经营带来不利影响，提请投资者关注有关诉讼和/或仲裁的风险。

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

（九）标的公司受到行政处罚的风险

报告期内，标的公司存在受到行政处罚的情形，参见本报告书“第四节交易标的基本情况”之“二、主要资产权属情况、质押情况及主要负债情况”之“（二）主要负债情况”之“3、重大未决或潜在的诉讼、仲裁、调查或行政处罚情况”。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

在受到相关处罚后，标的公司及时缴纳罚款、积极对涉及处罚事项进行整改，根据主管机关出具的书面文件或相关处罚依据，上述行政处罚不属于重大行政处罚，相关违法行为不属于重大违法行为。标的公司的生产经营未因上述行政处罚事项受到重大不利影响。

未来在标的公司运营过程中，如果标的公司未按照相关规定开展业务，则可能存在导致标的公司受到相关主管部门行政处罚的风险。

（十）标的资产评估存在增值的风险

以 2020 年 6 月 30 日为评估基准日，平榆公司 100%股权的评估值为 280,536.66 万元，评估增值率为 50.84%。

虽然评估机构在评估过程中按照相关规则进行了职业判断，本次重组仍可能存在因未来实际情况与评估假设不一致，特别是宏观经济波动、国家法规及行业政策变化等情况，导致出现标的资产评估价值与实际情况不符的情形，提请广大投资者关注标的资产评估的相关风险。

（十一）标的公司收费权质押风险

标的公司收费权质押情况请参见本报告书之“第四节交易标的基本情况”之“二、主要资产权属情况、质押情况及主要负债情况”之“（二）主要负债情况”之“1、正在履行的重大借款、融资合同重大债权债务情况”。

若未来高速公路运营产生的现金流无法按期偿还借款本金及利息，存在借款人行使质权的风险，在极端情况下，平榆公司可能会丧失平榆高速通行费收费权，失去主要收入来源，并对上市公司生产经营、财务状况产生较大影响。

（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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

（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熟高为原则确定。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。

（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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

三、本次重大资产重组后上市公司相关风险

（一）收购完成后的整合风险

本次交易完成后，平榆公司将成为上市公司的全资子公司，上市公司将在管理体制、战略规划、业务体系、企业文化等方面对标的公司进行整合。

同时，由于上市公司的资产规模、人员团队都将显著扩大，上市公司需要对组织架构进行一定程度的调整。若上市公司组织架构和管理水平不能适应重组后业务变化和资产、人员规模扩张，不能对重组后的业务形成有效管控并发挥协同效应，公司的生产经营效率可能会受到一定程度的不利影响。

上市公司与标的公司之间能否顺利实现整合，以及整合后能否达到预期效果存在风险。

（二）本次交易摊薄即期回报的风险

本次交易前，上市公司 2019 年、2020 年 **1-9 月**基本每股收益分别为 0.3193 元/股、**-0.1884 元/股**，归属母公司所有者的净利润分别为 14,982.41 万元、**-8,839.76 万元**。

本次交易后，根据经中天运会计师审阅的《备考财务报告》，在未考虑配套融资的情况下，上市公司 2019 年、2020 年 **1-9 月**每股收益分别为 0.2677 元/股、**-0.1430 元/股**，归属母公司所有者的净利润分别为 35,514.48 万元、**-18,975.13 万元**。

上市公司与标的公司同属于高速公路行业，2020 年 **1-9 月**业绩均受到疫情防控期间免收收费公路车辆通行费政策的影响，本次交易前后上市公司 2020 年 **1-9 月**业绩均为亏损。

根据《备考财务报告》，本次交易后，**2019 年**上市公司归属于母公司股东的净利润将大幅增加 **20,532.07 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**，**交易完成后上市公司基本每股收益**存在被摊薄的风险。

上市公司已对本次重大资产重组摊薄即期回报情形制定了相应提高未来回报能力的措施。但如果标的公司业绩承诺未按预期实现，或上市公司的经营环境

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

发生重大变化，或相应措施未达到预期作用，会导致交易完成后的上市公司每股收益出现一定幅度的下滑。特此提醒投资者关注本次重大资产重组摊薄即期回报的风险。

四、其他风险

（一）股价波动风险

上市公司股票价格不仅取决于业务盈利水平及发展前景，也受到市场供求关系、国家经济政策调整、利率及汇率变化、股票市场投机行为以及投资者心理预期等各种不可预测因素的影响，从而使上市公司股票的价格偏离其价值，给投资者带来投资风险。针对上述情况，上市公司将根据《公司法》《证券法》《上市公司信息披露管理办法》和《股票上市规则》等有关法律、法规的要求，真实、准确、及时、完整、公平的向投资者披露有可能影响上市公司股票价格的重大信息。但本次重组实施完成存在一定时间跨度，在此期间上市公司股票价格可能出现较大波动，特提请投资者注意相关风险。

（二）不可抗力风险

政治、经济、战争、疫病、政府政策及自然灾害等不可控因素可能会对本次交易造成不利影响，影响本次交易的进程及上市公司正常的生产经营活动，公司不排除未来包括但不限于上述不可控因素为本次交易带来不利影响的可能性，提请投资者注意相关风险。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第十三节 其他重要事项

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

（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

本次交易完成后，根据经审阅的《备考财务报告》，截止 2020 年 9 月 30 日，上市公司非经营性资金占用的情况如下：

项目名称	关联方	账面余额（万元）	资金性质
其他应收款	山西高速集团	46,391.48	非经营性资金占用
其他应收款	山西交融集团	20,373.14	非经营性资金占用

根据山西高速集团说明，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，该等非经营性资金占用系前述资金归集的一部分。

截至本报告书签署之日，山西高速集团及下属子公司已偿还非经营性占用平榆公司的资金，不会对本次交易造成实质性障碍。

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。”

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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

详见本报告书“第十一节 同业竞争及关联交易”之“二、关联交易情况”之“（二）本次交易为避免同业竞争的措施”。

（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。

3、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：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

4、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	-		

5、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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（二）本次交易完成后，上市公司是否存在为实际控制人或其他关联人提供担保的情形

本次交易不会新增上市公司为实际控制人或其他关联人提供担保的情形。

二、本次交易对上市公司负债结构的影响

本次交易前，上市公司 2019 年末、2020 年 **9 月末**资产负债率分别为 85.79%和 **86.34%**。本次交易完成后，根据经审阅的《备考财务报告》数据，2019 年末、2020 年 **9 月末**，上市公司资产负债率为 78.54%和 **82.29%**。资产负债率有所下降。

根据经审阅的《备考财务报告》，上市公司负债规模整体有所上升，但上市公司的流动资产、非流动资产和净资产规模均将有所增长，资产负债率有所下降，本次交易增强了上市公司偿债能力，具体分析详见本报告书之“第九节管理层讨论与分析”之“四、本次交易对上市公司盈利能力和财务状况的影响”的相关内容。

三、本次交易对上市公司治理机制的影响

本次交易前，上市公司已严格按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》《公司章程》等法律、法规及规章制度的规定建立了规范的法人治理机构和独立运营的公司管理体制，制定了《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《监事会议事规则》及相关的内部控制制度。

本次交易将引入招商公路作为战略投资人。招商公路将充分发挥其公司治理优势，在上市公司战略发展、日常经营管理等方面提供意见和建议，协助上市公司完善公司经营层面的治理机制和管理体系，提升上市公司整体竞争力。

本次交易完成后，上市公司的控股股东将继续按照有关法律的规定通过股东大会履行股东权利；同时上市公司将依据有关法律法规的要求进一步完善公司法人治理结构，继续保持公司人员、机构、资产、财务和业务的独立性，维护公司及中小股东的利益。

四、本次交易完成后上市公司的现金分红政策

上市公司现行的《公司章程》对股利分配政策的规定如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

“（一）利润分配原则

公司实行持续、稳定的利润分配政策，公司利润分配应重视对投资者的合理投资回报，应牢固树立回报股东的意识，并兼顾公司的可持续发展。

（二）利润分配形式

公司采取现金、股票或者现金与股票相结合的方式分配股利。

（三）利润分配条件和比例

1、现金分配的条件和比例：在当年盈利的条件下，且无未弥补亏损、重大投资计划或重大现金支出的情况下，公司应当采用现金方式分配股利。公司最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的百分之三十。

公司在确定以现金方式分配利润的具体金额时，应充分考虑未来经营活动和投资活动的影响，并充分关注社会资金成本、银行信贷和债权融资环境，以确保分配方案符合全体股东的整体利益。董事会可以根据公司的资金需求和盈利情况，提议进行中期现金分配。

2、股票股利分配的条件：若公司营业收入和净利润增长快速，且董事会认为公司股票价格与公司股本规模不匹配时，可以在满足上述现金股利分配之余，提出并实施股票股利分配预案。

（四）利润分配的决策程序和机制

公司每年利润分配预案由公司董事会结合《公司章程》的规定、盈利情况、资金供给和需求情况提出、拟订。董事会审议现金分红具体方案时，应当对公司现金分红的时机、条件和最低比例、调整的条件及其决策程序要求等事宜进行研究和论证。独立董事应对利润分配预案发表明确的独立意见并与董事会决议一并公开披露。

董事会制订的利润分配预案应至少包括：分配对象、分配方式、分配现金金额或红股数量、提取比例、折合每股（或每 10 股）分配金额或红股数量、是否符合本章程规定的利润分配政策的说明、是否变更既定分红政策的说明、变更既

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

定分红政策的理由的说明以及是否符合本章程规定的变更既定分红政策条件的分析、该次分红预案对公司持续经营的影响的分析。

分红预案经董事会审议通过，方可提交股东大会审议。董事会在审议制订分红预案时，要详细记录参会董事的发言要点、独立董事意见、董事会投票表决情况等内容，并形成书面记录作为公司档案妥善保存。

审议分红预案的股东大会会议的召集人可以向股东提供网络投票平台，鼓励股东出席会议并行使表决权。分红预案应由出席股东大会的股东或股东代理人以所持二分之一以上的表决权通过。

（五）利润分配的期间间隔

在满足上述现金分红条件情况下，公司将积极采取现金方式分配股利，原则上每年度进行一次现金分红，公司董事会可以根据公司盈利情况及资金需求状况提议公司进行中期现金分红。除非经董事会论证同意，且经独立董事发表独立意见、监事会决议通过，两次分红间隔时间原则上不少于六个月。

（六） 调整分红政策的条件

公司应保持分红政策的持续性和稳定性，但是，若发生如下任一情况则可以调整分红政策：

1、公司发生亏损或者已发布预亏提示性公告的；

2、公司除募集资金、政府专项财政资金等专款专用或专户管理资金以外的现金（含银行存款、高流动性的债券等）余额均不足以支付现金股利的；

3、按照既定分红政策执行将导致公司股东大会或董事会批准的重大投资项目、重大交易无法按既定交易方案实施的；

4、董事会有合理理由相信按照既定分红政策执行将对公司持续经营或保持盈利能力构成实质性不利影响的。

（七）调整分红政策的决策机制

公司应当严格执行公司章程确定的分红政策以及股东大会审议批准的分红具体方案。确有必要对公司章程确定的分红政策进行调整或者变更的，应当满足公司章程规定的条件，并经过详细论证。调整分红政策经董事会审议通过后，方

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

可提交股东大会审议。独立董事应对调整或变更的理由真实性、充分性、合理性、审议程序真实性和有效性以及是否符合本章程规定的条件等事项发表明确意见。调整分红政策应经出席股东大会的股东所持表决权的三分之二以上通过。

（八）对股东利益的保护

1、公司董事会、股东大会在对利润分配政策进行决策和论证过程中应当充分考虑独立董事和社会公众股股东的意见。股东大会对现金分红具体方案进行审议时，可通过多种渠道主动与股东特别是中小股东进行沟通和交流，充分听取中小股东的意见和诉求，并及时答复中小股东关心的问题。

2、独立董事对分红预案有异议的，可以在独立董事意见披露时公开向中小股东征集网络投票委托。

3、公司在上一个会计年度实现盈利，但董事会在上一会计年度结束后未提出现金利润分配预案的，应在定期报告中详细说明未分红的原因、未用于分红的资金留存公司的用途。独立董事应当对此发表独立意见。

4、公司应当在定期报告中详细披露现金分红政策的制定及执行情况，说明是否符合《公司章程》的规定或者股东大会决议的要求，分红标准和比例是否明确和清晰，相关的决策程序和机制是否完备，独立董事是否尽职履责并发挥了应有的作用，中小股东是否有充分表达意见和诉求的机会，中小股东的合法权益是否得到充分维护等。对现金分红政策进行调整或变更的，还要详细说明调整或变更的条件和程序是否合规和透明等。

5、存在股东违规占用公司资金情况的，公司有权扣减该股东所分配的现金红利，以偿还其占用的资金。”

本次交易前，公司章程、内部规范性文件规定的现金分红政策均符合中国证监会《关于修改上市公司现金分红若干规定的决定》《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》《上市公司监管指引第 3 号—上市公司现金分红》等相关法规文件的规定。

本次交易完成后，山西路桥仍将严格按照公司章程的规定履行公司现金分红政策，切实维护公司股东特别是广大中小投资者的合法权益。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

五、上市公司最近12个月重大资产交易情况

上市公司最近十二个月未发生重大资产交易。

六、相关方买卖股票的自查情况

上市公司自 2020 年 8 月 11 日停牌后，立即进行内幕信息知情人登记及自查工作，并及时向深圳证券交易所上报了内幕信息知情人名单。

根据《重组管理办法》《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》以及深交所的相关要求，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，以下合称自查范围内人员）就公司在本次交易首次停牌前 6 个月至《山西路桥股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》披露前一日是否存在买卖公司股票情况进行了自查并由相关机构、人员出具了自查报告。根据上述自查报告及由中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司于 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》、《股东股份变更明细清单》及本次交易相关各方的自查报告及说明，自查期间内核查范围内人员交易山西路桥股票的情况如下：

（一）魏开勋股票交易情况

魏开勋为上市公司控股股东山西路桥集团的职工监事，其在 2020 年 2 月 9 日至 2020 年 8 月 10 日期间交易情况如下：

变更日期	股份变动情况（股）	持仓数量（股）	变更方向
2020 年 8 月 5 日	7,900	0	卖出

魏开勋就自查期间上述买卖山西路桥股票行为出具《关于股票交易的说明与承诺》：“本人于 2020 年 8 月 11 日通过查询公告得知路桥股份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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

形。本人承诺，自本说明与承诺签署之日至本次重组完成之日，本人及本人直系家属将严格遵守相关法律法规及证券主管机关颁发的规范性文件规范交易行为，不买卖上市公司股票。”

（二）何莉霞股票交易情况

何莉霞为上市公司控股股东山西路桥集团的职工监事魏开勋之配偶，其在2020年2月9日至2020年8月10日期间交易情况如下：

变更日期	股份变动情况（股）	持仓数量（股）	变更方向
2020年2月20日	6,000	22,000	买入
2020年3月5日	5,800	27,800	买入
2020年3月5日	1,000	26,800	卖出
2020年3月6日	1,000	27,800	买入
2020年3月9日	10,000	37,800	买入
2020年4月7日	10.000	27,800	卖出
2020年4月10日	7,800	20,000	卖出
2020年4月14日	10,000	30,000	买入
2020年4月21日	10,000	20,000	卖出
2020年5月20日	10,000	30,000	买入
2020年7月1日	10,000	20,000	卖出
2020年7月7日	20,000	0	卖出

何莉霞就自查期间上述买卖山西路桥股票行为出具《关于股票交易的说明与承诺》:“本人于2020年8月11日通过查询公告得知路桥股份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感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。本人承诺，自本说明与承诺签署之日至本次重组完成之日，本人及本人直系家属将严格遵守相关

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

法律法规及证券主管机关颁发的规范性文件规范交易行为，不买卖上市公司股票。”

（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

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：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

“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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

时间	决策方式	参与机构	商议决策内容
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。

（四）本次交易相关主体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与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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

序号	主体	承诺内容
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。
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《关于加强与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	广西交科、君合律师、中德证券、中天华及中天运会计师的相关知情人员	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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

七、本次交易对投资者权益保护的安排

本次交易中，本公司将采取如下措施，保护投资者合法权益：

（一）严格履行信息披露义务及相关法定程序

对于本次交易涉及的信息披露义务，上市公司已经按照《证券法》《重组管理办法》《上市公司信息披露管理办法》《128 号文》的要求履行了信息披露义务，并将继续严格履行信息披露义务，公平地向所有投资者披露可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件。上市公司及时向深交所申请停牌并披露影响股价的重大信息。本报告书披露后，上市公司将继续按照相关法规的要求，及时、准确地披露本次交易的进展情况，使投资者及时、公平地知悉本次交易相关信息。

（二）股东大会通知公告程序

根据《重组管理办法》等有关规定，公司董事会将在审议本次交易正式方案的股东大会召开前发布股东大会通知，通知上市公司股东参加审议本次交易方案的股东大会。

（三）严格执行关联交易决策程序

本次交易构成关联交易，公司将严格执行法律法规以及公司制度中的关联交易的审批程序。本公司董事会审议本次交易事项时，关联董事已回避表决，独立董事就有关议案已事前认可并发表独立意见；本公司股东大会审议本次交易事项时，关联股东将回避表决。

（四）网络投票安排

上市公司将为参加股东大会的股东提供便利。除现场投票外，上市公司就本次重组方案的表决将提供网络投票平台，股东可以直接通过网络进行投票表决。上市公司对中小投资者投票情况单独统计并进行披露。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（五）分别披露股东投票结果

上市公司将对中小投资者表决情况单独计票，单独统计并披露除公司董事、监事、高级管理人员、单独或者合计持有公司 5%以上股份的股东以外的其他中小股东的投票情况。

（六）股份锁定安排

本次交易中对交易对方及募集配套资金认购方所获得的上市公司新增股份进行了锁定安排，详见本报告书“重大事项提示”之“五、本次发行股份购买资产情况”之“（二）发行股份的定价方式和价格”之“4、锁定期安排”及“六、发行股份募集配套资金情况”之“（二）发行股份的定价方式和价格”之“4、锁定期安排”之相关内容。

（七）本次重组摊薄即期回报情况及其相关填补措施

为保障公司中小投资者知情权，维护中小投资者利益，根据《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》（国办发[2013]110 号）、《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（国发[2014]17 号）、《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（证监会公告[2015]31 号）等相关规定，现将本次重大资产重组摊薄即期回报对公司主要财务指标的影响及公司拟采取的措施说明如下：

1、本次重组对上市公司最近一年一期财务数据的影响

根据上市公司 2019 年经审计的财务报告、2020 年**前三季度**财务报告以及按本次交易完成后架构编制的经审阅的上市公司《备考财务报告》，上市公司本次交易前后财务数据如下（不含募集配套资金影响）：

项目	本次交易前	本次交易后
2019年		
归属母公司所有者的净利润（万元）	14,982.41	35,514.48
基本每股收益（元/股）	0.3193	0.2677
扣除非经常性损益后的基本每股收益（元/股）	0.3348	0.2715

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2020年1-9月		
归属母公司所有者的净利润（万元）	**-8,839.76**	**-18,975.13**
基本每股收益（元/股）	**-0.1884**	**-0.1430**
扣除非经常性损益后的基本每股收益（元/股）	**-0.1820**	**-0.1430**

本次交易前，上市公司 2019 年、2020 年 **1-9 月**基本每股收益分别为 0.3193 元/股、**-0.1884 元/股**，归属母公司所有者的净利润分别为 14,982.41 万元、**-8,839.76 万元**。

本次交易后，根据经中天运会计师审阅的《备考财务报告》，在未考虑配套融资的情况下，上市公司 2019 年、2020 年 **1-9 月**每股收益分别为 0.2677 元/股、**-0.1430 元/股**，归属母公司所有者的净利润分别为 35,514.48 万元、**-18,975.13 万元**。

上市公司与标的公司同属于高速公路行业，2020 年 **1-9 月**业绩均受到疫情防控期间免收收费公路车辆通行费政策的影响，本次交易前后上市公司 2020 年 **1-9 月**业绩均为亏损。

根据《备考财务报告》，本次交易后，2019 年上市公司归属于母公司股东的净利润将大幅增加 20,532.07 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，交易完成后上市公司基本每股收益存在被摊薄的风险。

2、公司对本次重大资产重组摊薄即期回报及提高未来回报能力采取的措施

若本次重组完成后，公司出现即期回报被摊薄的情况，公司拟采取以下填补措施，增强公司持续回报能力，但制定下述填补回报措施不等于对公司未来利润做出保证：

（1）加快完成对标的资产的整合，尽快实现标的资产的预期效益

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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（2）加强经营管理和内部控制

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

（3）完善利润分配政策

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

（4）完善公司治理结构

公司将严格遵守《公司法》《证券法》《深圳证券交易所上市公司规范运作指引》等法律、法规和规范性文件的规定，不断完善治理结构，确保股东能够充分行使权利，确保董事会能够按照法律、法规和公司章程的规定行使职权，作出科学、迅速和谨慎的决策，确保独立董事能够认真履行职责，维护公司整体利益，尤其是中小股东的合法权益，确保监事会能够独立有效地行使对董事和高级管理人员及公司财务的监督权和检查权，维护公司全体股东的利益。如违反上述承诺给股东造成损失的，本公司将依法承担补偿责任。

3、相关主体出具的承诺

为切实保护中小投资者合法权益，山西交控集团、山西高速集团根据中国证监会相关规定，对公司填补回报措施能够得到切实履行作出如下承诺：

（1）不越权干预公司经营管理活动；

（2）不会侵占公司利益；

（3）若中国证监会或深圳证券交易所对本承诺人有关确保本次交易摊薄即期回报事项的填补回报措施得以切实履行的承诺有不同要求的，本承诺人将自愿无条件按照中国证监会或深圳证券交易所的要求予以承诺；

（4）作为填补回报措施相关责任主体之一，本承诺人承诺严格履行本承诺人所作出的上述承诺事项，确保公司填补回报措施能够得到切实履行。本承诺人若违反上述承诺或拒不履行上述承诺，本承诺人同意按照中国证监会和深圳证券

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

交易所等证券监管机构按照其制定或发布的有关规定、规则，对本承诺人作出相关处罚或采取相关管理措施。

为切实保护中小投资者合法权益，公司董事、高管承诺如下：

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

（2）承诺对职务消费行为进行约束；

（3）承诺不动用公司资产从事与其履行职责无关的投资、消费活动；

（4）承诺由董事会或薪酬与考核委员会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；

（5）如果公司将来推出股权激励方案，承诺股权激励方案的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；

（6）作为填补回报措施相关责任主体之一，本人承诺严格履行本人所作出的上述承诺事项，确保公司填补回报措施能够得到切实履行。若违反上述承诺或拒不履行上述承诺，本人同意接受中国证监会和证券交易所等证券监管机构按照其制定或发布的有关规定、规则，对本人作出相关处罚或采取相关管理措施；

（7）自本承诺出具日至本次交易实施完毕前，若中国证监会作出关于填补回报措施及其承诺的其他新的监管规定的，且上述承诺不能满足中国证监会该等规定时，承诺届时将按照中国证监会的最新规定出具补充承诺。

（八）其他保护投资者权益的措施

1、根据《公司法》《证券法》《重组管理办法》《若干问题的规定》《128 号文》《上市规则》等法律、法规及规范性文件的要求，上市公司将及时提供本次重组相关信息，并保证所提供的信息真实、准确、完整，并对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任。

2、上市公司承诺向参与本次重组的各中介机构所提供的资料均为真实、准确、完整的原始书面资料或副本资料及信息，副本资料或者复印件与其原始资料或原件一致。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

所有文件的签字与印章皆为真实的，不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担法律责任；如因提供的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，本公司将依法承担法律责任。

八、公司股票停牌前股价波动未达到20%的说明

上市公司于 2020 年 8 月 11 日起停牌。在停牌前最后一个交易日（2020 年 8 月 10 日）公司股票收盘价为每股 3.90 元/股，停牌前第 21 个交易日（2020 年 7 月 13 日）收盘价为 3.94 元/股，本次交易事项公告停牌前 20 个交易日内（即 2020 年 7 月 14 日至 2020 年 8 月 10 日期间），山西路桥股票收盘价格累计跌幅 1.02%。

山西路桥股票停牌前 20 个交易日内，深证综指（399106）收盘点位从 2,329.40 点下降至 2,277.42 点，累计跌幅为 2.23%。根据《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，山西路桥属于“G54 交通运输、仓储和邮政业下的道路运输业”，属于运输指数（399237.SZ）。同期，运输指数（399237.SZ）从 1,361.83 点涨至 1,372.68 点，累计涨幅为 0.80%。

综上，在剔除大盘因素和同行业因素后，公司股票停牌前 20 个交易日内累计波动未超过 20%，股票价格波动未达到《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》（证监公司字[2007]128 号文）第五条相关标准。公司股票在股价敏感重大信息公布前 20 个交易日内累计波动不构成股价异动。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第十四节 相关方对本次交易的意见

一、独立董事意见

根据中国证监会《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》《上市公司重大资产重组管理办法》《深圳证券交易所股票上市规则》及公司章程的有关规定，本着勤勉尽责的态度、客观公正的原则，我们作为公司独立董事，发表以下独立意见：

本次交易的相关事项已经公司第七届董事会第二十一次会议审议通过，本次董事会的召开程序、表决程序符合相关法律、法规及公司章程的规定，在审议本次交易相关议案时履行了法定程序并进行了适当的信息披露。

1、本次交易符合相关法律法规及监管规则的要求，有利于进一步打造公司的综合竞争力，本次交易有利于提高公司资产质量、增强持续盈利能力，有利于增强抗风险能力，符合公司的长远发展和公司全体股东的利益。

2、本次交易符合《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《上市公司重大资产重组管理办法》及其他有关法律、法规和中国证监会颁布的规范性文件的规定，本次交易的交易方案具备可行性。

3、本次交易构成关联交易，公司在审议本次交易时适用了关联交易的审批程序。公司董事会在审议本次交易时，董事会表决程序符合有关法律、法规和公司章程的规定。

4、本次交易购买的标的资产最终交易价格经过符合《证券法》规定的资产评估机构出具，并经山西省国有资本运营有限公司备案的评估报告的评估结果为基础，经交易双方协商确定，该等定价原则合理，体现了公平、公开、公正的市场原则，符合公司和全体股东的利益。

5、本次交易构成重大资产重组，本次交易不构成重组上市。

6、本次交易完成后，山西省高速公路集团有限责任公司（以下简称“山西高速”）及其一致行动人触发要约收购义务；山西高速承诺自新增股份上市之日起 36 个月内不转让其本次发行获得的公司股份；在经公司股东大会非关联股东同意山西高速及其一致行动人免于发出要约，根据《上市公司收购管理办法》第

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

六十三条规定，山西高速及其一致行动人可免于发出要约。公司独立董事同意董事会提请股东大会审议批准山西高速及其一致行动人免于以要约方式增持公司股份的议案。

7、本次交易事宜尚需获得公司股东大会的审议通过、公司股东大会豁免山西高速及其一致行动人的要约收购义务、山西省国有资本运营有限公司的批准、中国证券监督管理委员会的核准。

综上所述，本次交易符合公司的利益，对公司及全体股东公平、合理，不存在损害公司及其股东利益的情形。公司独立董事同意本次交易的总体安排。

二、独立财务顾问意见

独立财务顾问按照《证券法》《公司法》《重组管理办法》和《财务顾问管理办法》的相关规定和中国证监会的要求，通过尽职调查和对重组报告书等信息披露文件的适当核查，并与上市公司、法律顾问、审计机构及评估机构经过充分沟通后认为：

1、本次交易符合《公司法》《证券法》《重组管理办法》等法律、法规和规范性文件的规定；

2、本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件；

3、本次交易不构成重组上市；

4、本次交易价格以符合《证券法》规定的评估机构出具并经省国资运营公司备案的评估报告为依据，定价公平、合理。本次交易涉及资产评估的评估假设前提合理，方法选择适当，参数选择合理；

5、本次发行股份购买资产并募集配套资金的股份发行定价符合《重组管理办法》《上市公司证券发行管理办法》等法律法规的相关规定；

6、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持续盈利能力，有利于上市公司的持续发展，不存在损害上市公司及股东合法权益的问题；

7、本次交易完成后，上市公司仍将严格按照《公司法》《证券法》《治理准则》等法律法规及《公司章程》的要求进一步规范管理、完善治理结构、保持健

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

全有效的法人治理结构，本次交易有利于上市公司继续保持健全有效的法人治理结构；

8、本次交易构成关联交易，关联交易程序履行符合相关规定，关联交易定价公允，不存在损害上市公司及非关联股东利益的情形。标的资产业绩补偿及减值测试等相关安排具有合理性和可行性；

9、上市公司在独立财务顾问、法律顾问、审计机构、评估机构、流量预测机构等该类项目依法需聘请的证券服务机构之外，不存在直接或间接有偿聘请其他第三方机构或个人的行为，相关聘请行为合法合规，符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》的相关规定。

三、律师意见

本公司聘请君合律师作为本次交易的法律顾问。根据君合律师出具的《北京市君合律师事务所关于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的法律意见书》，君合律师认为：

本次交易符合《重组管理办法》《发行管理办法》《实施细则》及《战略投资者问答》等法律法规规定的实质性条件。

在取得《北京市君合律师事务所关于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的法律意见书》之“三/（二）本次交易尚需获得的批准和授权”所述的全部批准和授权后，本次交易的实施不存在实质性法律障碍。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第十五节 本次交易的中介机构

一、独立财务顾问

机构名称：中德证券有限责任公司

法定代表人：侯巍

注册地址：北京市朝阳区建国路81号华贸中心1号写字楼22层

电话：010-59026662

传真：010-59026670

经办人员：王文奇、祁宏伟

二、法律顾问

名称：北京市君合律师事务所

事务所负责人：肖微

住所：北京市东城区建国门北大街8号华润大厦20层

电话：010-85191300

传真：010-85191350

经办律师：冯艾、夏侯寅初

三、审计机构

名称：中天运会计师事务所（特殊普通合伙）

地址：北京市西城区车公庄大街9号院1号楼1门701-704

单位负责人：祝卫

电话：010-88395678

传真：010-88395200

经办注册会计师：朱志工、苏小慧

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

四、评估机构

名称：北京中天华资产评估有限责任公司

地址：北京市西城区车公庄大街9号院1号楼1单元1303室

法定代表人：李晓红

电话：010-82250666

传真：010-82250851

签字评估师：韩煜、王逸玮

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第十六节 声明与承诺

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

上市公司全体董事声明

本公司及全体董事承诺保证《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》及其摘要的内容不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担个别和连带的法律责任。

如本次重大资产重组因涉嫌所提供或者披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确之前，本人将暂停转让在上市公司拥有权益的股份（如有）。

全体董事签名：

袁清茂	李武军	刘安民
高在文	王春雨	姚小民
肖　勇	安燕晨	

山西路桥股份有限公司

年　　月　　日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

上市公司全体监事声明

本公司及全体监事承诺保证《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》及其摘要的内容不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担个别和连带的法律责任。

如本次重大资产重组因涉嫌所提供或者披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确之前，本人将暂停转让在上市公司拥有权益的股份（如有）。

全体监事签名：

郜勇刚	王鹏飞	丰裕军
郝立勇	吴永帅	

山西路桥股份有限公司

年　　月　　日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

上市公司全体高级管理人员声明

本公司及全体高级管理人员承诺保证《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》及其摘要的内容不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担个别和连带的法律责任。

如本次重大资产重组因涉嫌所提供或者披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确之前，本人将暂停转让在上市公司拥有权益的股份（如有）。

全体高级管理人员签名：

李武军	白志刚	穆霄峰
郭继和	吉　喜	

山西路桥股份有限公司

年　　月　　日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

独立财务顾问声明

本公司及本公司经办人员同意《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》及其摘要中引用本公司出具的独立财务顾问报告的内容，且所引用内容已经本公司及本公司经办人员审阅，确认《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》及其摘要不致因引用前述内容而出现虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性承担相应的法律责任。

财务顾问主办人：

王文奇　　祁宏伟

项目协办人：

周楚涵　　孙心怡

胡　占

法定代表人：

侯　巍

中德证券有限责任公司

年　　月　　日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

法律顾问声明

本所及本所经办人员同意《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》及其摘要中引用本所出具的法律意见书的内容，且所引用内容已经本所及本所经办人员审阅，确认《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》及其摘要不致因引用前述内容而出现虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性承担相应的法律责任。

负责人：

肖　微

经办律师：

冯　艾

夏侯寅初

北京市君合律师事务所

年　　月　　日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

审计机构声明

本所及本所经办人员同意《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》及其摘要中引用本所出具的审计报告、审阅报告的内容，且所引用内容已经本所及本所经办人员审阅，确认《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》及其摘要不致因引用前述内容而出现虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性承担相应的法律责任。

负责人：

祝卫

签字注册会计师：

朱志工　　苏小慧

中天运会计师事务所（特殊普通合伙）

年　　月　　日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

评估机构声明

本公司及经办资产评估师同意《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》及其摘要中引用本公司出具的资产评估报告之结论性意见，且所引用内容已经本公司及经办资产评估师审阅，确认《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》及其摘要不致因引用前述内容而出现虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性承担相应的法律责任。

经办资产评估师：

韩　煜　　王逸玮

资产评估机构负责人：

李晓红

北京中天华资产评估有限责任公司

年　月　日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第十七节 备查文件

一、备查文件

1、山西路桥关于本次交易的董事会决议文件；

2、山西路桥独立董事关于本次交易的独立董事意见；

3、山西路桥与交易对方、募集配套资金认购方签订的相关协议；

4、审计机构为本次交易出具的标的公司审计报告；

5、审计机构为本次交易出具的备考合并财务报表审阅报告；

6、评估机构为本次交易出具的资产评估报告；

7、法律顾问为本次交易出具的法律意见书；

8、独立财务顾问为本次交易出具的独立财务顾问报告；

9、公众公司及其董事、监事、高级管理人员，交易对方，相关专业机构及其他知悉本次重大资产交易内幕信息的法人和自然人，以及上述相关人员的直系亲属买卖该公众公司股票及其他相关证券情况的自查报告及说明。

10、其他与本次交易有关的重要文件。

二、备查地点

投资者可在本报告书刊登后至本次交易完成前的每周一至周五上午 9:00－11:00，下午 3:00－5:00，于下列地点查阅上述文件：

（一）山西路桥股份有限公司

联系地址：山西省太原市高新区高新街 17 号环能科技大厦 12 层

电话：0351-7773592

传真：0351-7773591

联系人：吉喜

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（二）中德证券有限责任公司

联系地址：北京市朝阳区建国路 81 号华贸中心 1 号写字楼 22 层

电话：010-59026662

传真：010-59026670

联系人：王文奇、祁宏伟

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（此页无正文，为《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）》之盖章页）

山西路桥股份有限公司

2021 年 2 月 28 日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn