# 中天运会计师事务所（特殊普通合伙）
# 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一次反馈意见相关问题之专项核查意见

中天运会计师事务所（特殊普通合伙）

2021 年 2 月 26 日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

# 中天运会计师事务所（特殊普通合伙）
# 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
# 暨关联交易一次反馈意见相关问题之专项核查意见

**中国证券监督管理委员会：**

根据贵会 2021 年 1 月 13 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（203465 号），中天运会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“我们”）作为山西路桥股份有限公司（以下简称“山西路桥”或“公司”）本次发行股份购买资产项目的审计会计师，对有关问题进行认真核查并回复如下：

**问题 1：**

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



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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

**回复：**

**1、平榆高速的投资建设和特许经营权的取得**

**（1）平榆高速的投资建设模式**

1）平榆高速的投资建设模式

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

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

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

2）平榆高速的投资建设过程

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

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

2009年6月15日，平榆高速建设项目开工建设。

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

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

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



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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

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

**（2）平榆高速特许经营权的取得**

平榆公司取得平榆高速特许经营权的具体过程如下：

1）平榆高速BOT项目公司的组建

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

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

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

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

2）平榆高速按照政府还贷路管理

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



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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

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

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

3）签署《BOT 协议》

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

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

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

4）平榆高速转为经营性公路

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

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

基于上述，平榆公司享有平榆高速的特许经营权不存在权属争议。



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

**2、平榆高速转为经营性公路前，平榆高速及其附属设施、收费权的归属**

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

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

**3、平榆高速的投资建设成本、风险的分担安排**

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

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

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

除前述披露的相关协议、批复外，不存在其他关于平榆高速特许经营权的确权文件。

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

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

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



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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，邢汾高速又是东营至吕梁高速公路（东吕高速公路）的重要组成部分。

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。

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，具有显著的成本优势和点到点连接的效率优势。

（2）稳定的煤炭供需关系为平榆高速提供稳定车流量

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

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

（3）途经区域经济持续稳定增长

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



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

**2、平榆公司的管理层具有丰富的高速公路管理与运营经验**

平榆公司管理层对高速公路行业的运营有较深入的了解，在从业过程中积累了丰富的管理经验，能够有针对性地强化内部管理，为平榆高速的运行提供有力保障。在日常管理方面，针对平榆高速各项具体业务制定了行之有效的规章制度，对各业务部门进行了合理的机构设置，从而能够保证各项工作有效衔接。

**3、平榆公司机构设置合理、管理制度完善**

平榆公司设立了收费机电部、安全应急部、路产维护部、经营开发部等专业化部门，并制定了针对性的、行之有效的管理制度，保障平榆高速高效平稳地运营。

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

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

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

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

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

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

**1、在平榆高速未竣工验收的情况下，平榆公司进行收费的合规性**



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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并确认收入。

因此，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，平榆高速为政府还贷路，收费权归山西省交通厅；在此之后，平榆公司获得平榆高速收费权。

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

**1、本次交易必要性**

综合上述情况，平榆公司自 2016 年 1 月开始合法拥有平榆高速特许经营权，并合法收取通行费。平榆高速特许经营权不存在权属争议。平榆高速具有较强的区位优势、途经区域经济持续稳定增长、稳定的煤炭供需关系等核心优势，平榆



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

公司具有长期盈利能力和持续经营能力。本次交易完成后，上市公司将增加核心盈利性资产，有利于上市公司尽早恢复上市公司分红能力，为上市公司实现长期经营发展战略奠定基础。

**2、本次交易符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的规定**

**（1）本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力**

1）本次交易完成后上市公司总资产额、净资产额显著增加

本次交易前，上市公司仅运营榆和高速一条经营性公路。本次交易完成后，上市公司将同时运营汾阳至邢台高速公路榆社至和顺段（以下简称“榆和高速”）和平榆高速两条经营性公路，上市公司高速公路运营收费里程将由 79.188 公里提升至 162.254 公里，运营收费里程大幅提升。

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

单位：万元

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

单位：万元

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

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

2）本次交易有利于上市公司改善财务状况、增强持续盈利能力

a.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



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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 |
| 利润总额 | -8,836.36 | -22,289.92 | 17,594.97 | 41,168.04 |
| 净利润 | -8,839.76 | -18,975.13 | 14,982.41 | 35,514.48 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | -8,839.76 | -18,975.13 | 14,982.41 | 35,514.48 |

本次交易完成后，上市公司的收入规模和盈利能力将得到大幅提升，2019年度的营业收入将由88,439.40万元增至162,181.57万元，归属于母公司所有者的净利润由14,982.41万元增至35,514.48万元，同时公司的总股本规模较发行前也将出现大幅增加85,726.63万股。因疫情影响，2020年2月17日起至2020年5月6日零时止，所有收费公路免收车辆通行费，因此2020年1-9月的财务数据具有特殊性，不能如实反映交易前后盈利能力的变化。

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

b.本次交易有利于改善上市公司资产负债率等偿债能力指标

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

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

**（2）本次交易有利于上市公司规范关联交易**



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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

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

**（3）本次交易有利于上市公司避免同业竞争、增强独立性**

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

根据《资产购买协议》，本次交易完成后，公司将继续在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

综上所述，本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性，符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的规定。

**3、本次交易符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（四）项的相关规定**

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



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

基于上述，本次交易所购买的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续，符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（四）项的规定

**（七）会计师核查意见**

经核查，我们认为：

平榆公司享有平榆高速的特许经营权不存在权属争议。平榆高速具有较强的区位优势、途经区域经济持续稳定增长、稳定的煤炭供需关系等核心优势，平榆公司具有长期盈利能力和持续经营能力。本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性，符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的规定；本次交易所购买的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续，符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（四）项的规定。



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

问题 2：

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

回复：

**（一）车流量下降和收入标准调整可能造成未来营业净现金流量无法覆盖贷款本息的风险，标的资产的持续经营能力和相关抗风险能力**

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%。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**

截至本专项核查意见出具之日，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 |



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

| 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 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 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 |

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，依据借款合同约定的利率以及现有存量借款本金测算还本付息金额如下：

单位：万元

| 项目 | 2020 年全年 | 2020 年 7-12 月 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| (A)期初累计借款本金 | 427,900.00 | 425,000.00 | 420,900.00 | 412,900.00 | 401,900.00 | 390,900.00 | 379,900.00 |
| (B)本年度偿还的借款本金 | 7,000.00 | 4,100.00 | 8,000.00 | 11,000.00 | 11,000.00 | 11,000.00 | 11,000.00 |
| (C=A-B)期末累计借款本金余额 | 420,900.00 | 420,900.00 | 412,900.00 | 401,900.00 | 390,900.00 | 379,900.00 | 368,900.00 |
| (D)金融机构综合利率（%） | 4.52% | 4.52% | 4.52% | 4.52% | 4.52% | 4.52% | 4.52% |
| (E=D*(A+C)/2)借款利息 | 19,186.50 | 8,331.64 | 18,846.50 | 18,416.50 | 17,919.00 | 17,421.50 | 16,924.00 |
| (F=B+E)还本付息总额 | | 12,431.64 | 26,846.50 | 29,416.50 | 28,919.00 | 28,421.50 | 27,924.00 |
| 项目 | 2026 年 | 2027 年 | 2028 年 | 2029 年 | 2030 年 | 2031 年 | 2032 年 |
| (A)期初累计借款本金 | 368,900.00 | 357,000.00 | 343,400.00 | 328,400.00 | 312,900.00 | 296,900.00 | 279,100.00 |
| (B)本年度偿还的借款本金 | 11,900.00 | 13,600.00 | 15,000.00 | 15,500.00 | 16,000.00 | 17,800.00 | 11,000.00 |
| (C=A-B)期末累计借款本金余额 | 357,000.00 | 343,400.00 | 328,400.00 | 312,900.00 | 296,900.00 | 279,100.00 | 268,100.00 |
| (D)金融机构综合利率（%） | 4.52% | 4.52% | 4.52% | 4.52% | 4.52% | 4.52% | 4.52% |
| (E=D*(A+C)/2)借款利息 | 16,405.75 | 15,828.25 | 15,180.25 | 14,489.00 | 13,775.25 | 13,009.75 | 12,356.75 |
| (F=B+E)还本付息总额 | 28,305.75 | 29,428.25 | 30,180.25 | 29,989.00 | 29,775.25 | 30,809.75 | 23,356.75 |
| 项目 | 2033 年 | 2034 年 | 2035 年 | 2036 年 | 2037 年 | 2038 年 | 2039 年 |
| (A)期初累计借款本金 | 268,100.00 | 243,600.00 | 217,700.00 | 190,800.00 | 158,900.00 | 127,000.00 | 95,100.00 |
| (B)本年度偿还的借款本金 | 24,500.00 | 25,900.00 | 26,900.00 | 31,900.00 | 31,900.00 | 31,900.00 | 32,100.00 |
| (C=A-B)期末累计借款本金余额 | 243,600.00 | 217,700.00 | 190,800.00 | 158,900.00 | 127,000.00 | 95,100.00 | 63,000.00 |
| (D)金融机构综合利率(%) | 4.52% | 4.52% | 4.51% | 4.51% | 4.51% | 4.51% | 4.51% |
| (E=D*(A+C)/2)借款利息 | 11,553.00 | 10,414.00 | 9,221.00 | 7,893.00 | 6,452.50 | 5,012.00 | 3,567.00 |
| (F=B+E)还本付息总额 | 36,053.00 | 36,314.00 | 36,121.00 | 39,793.00 | 38,352.50 | 36,912.00 | 35,667.00 |
| 项目 | 2040 年 | 2041 年 | 2042 年 | | | | |



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| (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 | - | | | | |

广西交科集团有限公司2020年8月出具的《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》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。根据中天华出具的评估报告预测期各年度经营性现金流量，结合平榆公司未来还本付息安排，具体情况如下：

单位：万元

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

**（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。根据本次评估报告的预测收入，假设未来每年营业净现金流量与还本付息总额相等，则对应每年营业收入的金额（临界收入）测算如下：

单位：万元

| 年份 | 预测收入（含税） | 临界收入（含税） | 临界收入/预测收入 |
|---|---|---|---|
| 2021 | 69,214 | 37,789.66 | 54.60% |
| 2022 | 70,985 | 36,283.47 | 51.11% |
| 2023 | 72,735 | 35,690.51 | 49.07% |
| 2024 | 74,520 | 35,192.80 | 47.23% |
| 2025 | 68,692 | 36,746.62 | 53.49% |
| 2026 | 64,443 | 35,384.23 | 54.91% |
| 2027 | 66,104 | 36,576.22 | 55.33% |
| 2028 | 67,765 | 40,251.96 | 59.40% |
| 2029 | 69,426 | 37,367.16 | 53.82% |
| 2030 | 71,087 | 39,222.50 | 55.18% |
| 2031 | 72,646 | 38,588.40 | 53.12% |
| 2032 | 74,204 | 30,250.20 | 40.77% |
| 2033 | 75,763 | 44,467.58 | 58.69% |
| 2034 | 77,322 | 44,712.51 | 57.83% |
| 2035 | 78,880 | 46,613.55 | 59.09% |
| 2036 | 80,374 | 48,911.29 | 60.85% |



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 |
| --- | --- | --- | --- |
| 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，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专项核查意见之“问题 1”之“3）结合平榆公司资产、技术、人员、项目储备和开发计划等，补充披露其核心竞争力的具体体现。”

**（2）标的公司现金流较好，持续经营能力和抗风险能力强**

根据上述营业收入变化对未来贷款还本付息影响的临界值分析，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，才会出现当年营业净现金流量无法覆盖当年还本付息总额的情况。平榆公司具有较强的持续经营能力和抗风险能力。

**（二）会计师核查意见**

经核查，我们认为：

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



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

问题 5：

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

回复：

（一）结合报告期业绩下降的影响因素及其持续影响，补充披露业绩承诺期变动趋势与报告期不一致的原因及合理性。

1、报告期业绩下降的影响因素及其持续影响

（1）报告期 2019 年较 2018 年业绩变动的主要原因

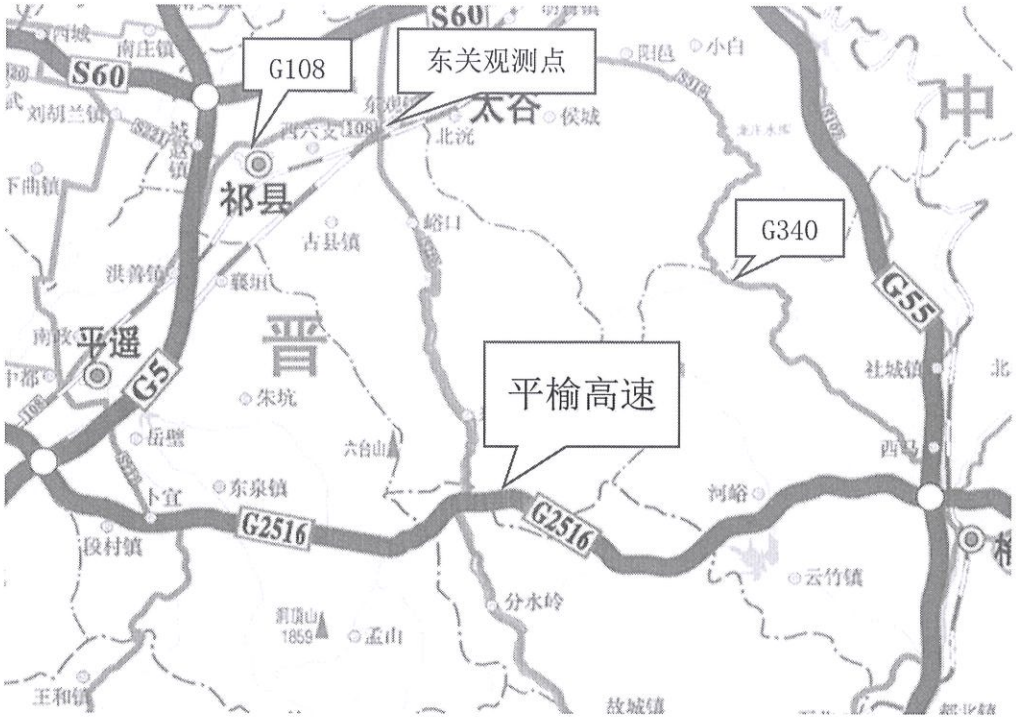
1）东观收费站撤销

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

根据山西省公路局编制的 2018-2019《山西省国省道交通量》统计资料显示，祁县东观观测点特大型货车日均交通量分别为 2301 辆/日、4978 辆/日。东关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。

2）其他因素影响

①陕西省煤矿安全整治

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

②推进煤炭等大宗商品公路转铁路运输

2019 年 5 月 7 日，山西省政府办公厅印发了《关于印发山西省推进运输结构调整实施方案的通知》（晋政办发〔2019〕30 号），推进交通运输供给侧结构性改革，推进煤炭等大宗商品公路转铁路运输，不断完善综合运输网络，切实提高运输组织水平，增加铁路运输量，构建绿色运输体系，有力支撑打赢蓝天保卫战、



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

打好污染防治攻坚战。受上述政策影响，部分煤炭等大宗商品可能由公路运输转为铁路运输，该政策影响具有持续性。

上述政策对货物长途运输影响较大，对短途运输影响较小。主要原因如下：

a.高速公路和铁路为两种运输方式，在运输过程中各有优势。一般而言铁路适用于大批量货物中长途货物运输，公路适用于小批量货物中短途货物运输，在实际运输过程中两种运输方式互为补充。平榆高速所在的东吕高速连接山西、河北两省，高速途径吕梁市、晋中市、长治市等山西省煤炭产区以及河北邢台等煤炭需求区域，是最近的短途运输通道，相较于当前的铁路路网运输而言，具有显著的成本优势和点到点连接的效率优势。

b.平榆高速所在区域尚无与平榆高速平行且具有替代作用的铁路交通线，平榆高速北向最近的东西向铁路相距超过60公里，南向最近的东西向铁路超过120公里，对平榆高速的分流影响非常有限。根据公开信息，上述两条铁路线之间没有规划新的东西向铁路。

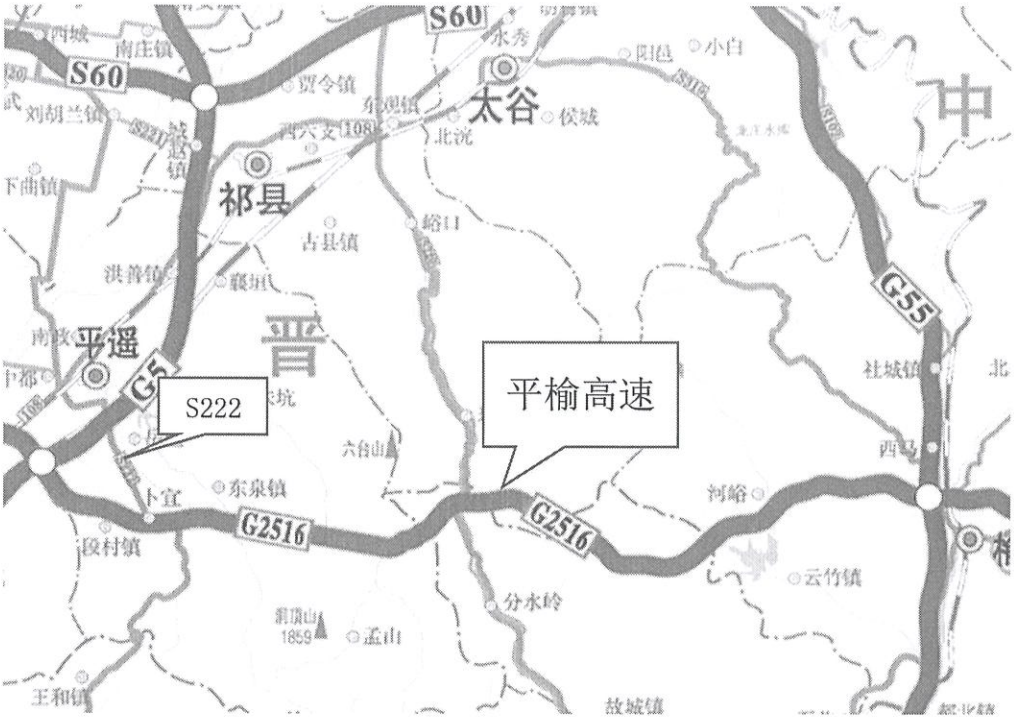
综上所述，煤炭等大宗商品公路转铁路运输政策对平榆高速交通量影响非常有限。

③汾阳-屯留公路改造大修影响

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



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn




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 6 日零点期间免征通行费。当前全国疫情形势已基本稳定，仅在局部地区出现散发病例和聚集性疫情，预计疫情不会对平榆公司业绩产生长期持续影响。

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

**2、报告期与业绩承诺期业绩变动情况**

根据平榆公司审计报告和评估报告，报告期与业绩承诺期营业收入、利润总额、净利润变动情况，具体如下表所示：

单位：万元

| 报告期 | | 2020 年 1-9 月 | 2019 年度 | 2018 年度 |
|---|---|---|---|---|
| | 营业收入 | 24,729.64 | 73,742.17 | 95,877.33 |



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 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 至 9 月，营业收入分别为 95,877.33 万元、73,742.17 万元和 24,729.64 万元，分别实现净利润 46,433.07 万元、20,532.07 万元、-10,135.36 万元。

在业绩承诺期，平榆公司 2021 年、2022 年及 2023 年预测营业收入分别为 67,198.06 万元、68,917.48 万元和 70,616.50 万元，预测利润总额分别为 18,144.72 万元、19,986.34 万元以及 21,411.96 万元，预测净利润分别为 17,567.60 万元、14,989.76 万元及 16,058.97 万元。业绩承诺期内平榆公司预测营业收入及利润总额逐年上升，预测净利润有所波动。业绩承诺期预测净利润有所波动的主要原因为 2021 年与 2022 年、2023 年企业所得税政策不同所致。根据企业所得税优惠政策，平榆公司 2019 年至 2021 年高速公路经营所得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，应税所得全额缴纳企业所得税。

**3、预测期收入增长的主要考虑**

**（1）宏观经济环境的支持**

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

**（2）汽车保有量快速增长**

高速公路运输量与汽车保有量有着非常高的正相关性。随着居民生活水平的不断提高，居民汽车消费也随之增长，从而为高速公路行业的发展提供了持续的增长动力。



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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2019年同期比较如下：

单位：万元

| | 2020年 | 2019年 | 2020年/2019年 |
|---|---|---|---|
| 7月 | 4,664.14 | 6,231.30 | 74.85% |
| 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2019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2019年同期。



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

**（二）补充披露三年承诺期业绩存在高低变动的合理性，业绩承诺的可实现性**

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

根据《中华人民共和国企业所得税法实施条例》（中华人民共和国国务院令第512号）、《企业所得税优惠政策事项办理办法》（国家税务总局公告2015年第76号），平榆公司于2017年5月11日按照上述规定向税务机关履行了备案手续，其企业所得税按照“三免三减半”优惠政策征收。根据（2016）年度“企业所得税优惠备案表”载明，平榆公司2016年至2018年免予征收企业所得税，2019年至2021年高速公路经营所得减半征收企业所得税。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。根据评估报告，具体数据如下：

单位：万元

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

**2、承诺期业绩具有可实现性**

**（1）2020年7-12月通行费收入已实现**

2020年7-12月平榆公司已实现通行费收入高于预测通行费收入，且高于2019年同期实际通行费收入，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**



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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

**（3）业绩承诺期毛利率指标与同行业上市公司、报告期相比较为合理**

承诺期内，营业收入、营业成本及综合毛利率如下表所示：

单位：万元

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

1）承诺期毛利率与同行业上市公司综合毛利率比较

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

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



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 19 | 601107.SH | 四川成渝 | 38.94 | 37.66 |
| 20 | 601188.SH | 龙江交通 | 48.98 | 50.91 |
| 21 | 601518.SH | 吉林高速 | 53.86 | 63.51 |
| **均值** | | | **52.22** | **51.47** |

注：1、毛利率均值为除去最大值、最小值后的均值；

2、数据来源：wind

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

平榆高速承诺期综合毛利率均值为 57.76%，在同行业毛利率区间范围内。承诺期毛利率均值略高于同行业上市公司均值，主要原因为：平榆公司业务收入基本全部来自高速公路通行费收入，而同行业上市公司大部分为多元化经营。高速公路运营业务毛利普遍高于其他业务，同行业上市公司多元化经营导致其毛利率低于平榆公司毛利率。平榆公司业绩承诺期毛利率较为合理。

2）承诺期毛利率与报告期毛利率比较

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

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

**（4）平榆公司的主要成本预测合理**

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

变动成本主要包括特许经营权摊销成本以及其他变动成本。评估报告本次特许经营权摊销采用车流量法进行预测，符合交通行业惯例及会计估计的相关规定。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% |



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
| --- | --- | --- | --- |
| 变动成本占总成本比重 | 88.19% | 88.20% | 88.32% |
| 高速公路经营权摊销占变动成本比重 | 84.75% | 84.82% | 84.90% |

综上所述，根据业绩承诺期收入、成本的分析，平榆公司承诺期业绩具有可实现性。

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

**1、疫情对标的资产经营的影响情况**

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

受疫情影响，2020 年 2 月 15 日，交通运输部发布《关于新冠肺炎疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知》，要求 2 月 17 日起至疫情结束期间所有收费公路免收车辆通行费。经国务院同意，自 2020 年 5 月 6 日零时起，经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道）。根据上述政策，平榆高速自 2020 年 2 月 17 日至 2020 年 5 月 6 日零点期间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 日起恢复高速公路收费，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% |

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：



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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

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

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

**（2）预测期营业成本合理**

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

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

**（四）会计师核查意见**

经核查，我们认为：

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

业绩承诺期营业收入、营业成本预测合理，承诺期业绩具有可实现性。

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



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

问题 8：

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

回复：

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

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

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

注：1、2020 年 7-12 月车辆通行费收入及主营业务成本为未审数；

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。



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

平榆公司全年的业绩及同比情况如下：

单位：万元

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

注：2020 年年度营业收入及净利润为未审数；

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

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

**1、营业收入对比情况**

单位：万元

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

平榆公司、榆和公司营业收入同比变动情况对比分析如下：

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

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

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

平榆公司、榆和公司 2020 年 1-9 月营业收入变动趋势基本一致，均主要受全国高速公路 2020 年 2 月 17 日至 5 月 6 日零点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



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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 年企业所得税增加所致。

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

**3、毛利率对比情况**

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

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

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

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

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

**1、本次交易完成后上市公司总资产额、净资产额显著增加**



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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上市公司《备考财务报告》，本次交易完成前后，上市公司最近一年及一期的总资产、净资产对比情况如下：

单位：万元

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

单位：万元

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

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

**2、与同行业上市公司相比，标的公司资产质量优异、盈利能力较强**

**（1）资产负债率**

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

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

数据来源：Wind资讯



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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

**（2）净资产收益率**

标的公司与同行业可比上市公司 2019 年净资产收益率对比情况如下表所示：

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

数据来源：Wind 资讯

由上表可知，平榆公司净资产收益率处在同行业可比上市公司区间内。

**（3）综合毛利率**

标的公司与同行业上市公司 2019 年综合毛利率对比情况如下表所示：

| 可比上市公司 | 2019 年<br>综合毛利率 |
|---|---|
| 粤高速 A | 55.64% |
| 招商公路 | 42.95% |
| 中原高速 | 55.23% |
| 山东高速 | 53.03% |
| 吉林高速 | 53.86% |
| **平榆公司** | **59.31%** |

数据来源：Wind 资讯

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

**3、本次交易符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的规定**

根据《重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的规定，“上市公司发行股份购买资产，应当符合下列规定：（一）充分说明并披露本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性；”



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

**（1）本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力**

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

单位：万元

| 项目 | 2020 年 1-9 月 | | 2019 年度 | |
|---|---|---|---|---|
| | 实际数 | 备考数 | 实际数 | 备考数 |
| 营业收入 | 38,201.23 | 62,930.87 | 88,439.40 | 162,181.57 |
| 营业利润 | -8,537.27 | -21,968.51 | 18,274.09 | 41,537.75 |
| 利润总额 | -8,836.36 | -22,289.92 | 17,594.97 | 41,168.04 |
| 净利润 | -8,839.76 | -18,975.13 | 14,982.41 | 35,514.48 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | -8,839.76 | -18,975.13 | 14,982.41 | 35,514.48 |
| 基本每股收益 | -0.1884 | -0.1430 | 0.3193 | 0.2677 |
| 稀释每股收益 | -0.1884 | -0.1430 | 0.3193 | 0.2677 |

1）本次交易有利于提升上市公司收入规模、净利润等盈利能力指标

因疫情影响，2020 年 2 月 17 日起至 2020 年 5 月 6 日零时止，所有收费公路免收车辆通行费，因此 2020 年 1-9 月的财务数据缺乏参考性，比较 2020 年 1-9 月的实际数与备考数不能如实反映交易前后盈利能力的变化。以 2019 年的备考数据看，交易完成后上市公司营业收入、营业利润、净利润等盈利能力指标大幅上升。尽管交易完成后每股收益略有下降，但是从增加上市公司核心竞争力、财务稳健性、增加经营中抗风险能力等方面看，本次交易有利于增强上市公司长期盈利能力。

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

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

3）本次交易有利于改善上市公司资产负债率等偿债能力指标



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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

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

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

4）本次交易有利于增加上市公司抗风险能力

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

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

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

**（2）本次交易有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性**

详见本专项核查意见之“问题1”之“第6问”。

**（四）会计师核查意见**

经核查，我们认为：



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

问题 11：

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

回复：

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

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

**1、平榆公司《公司章程》对分红情况进行了明确规定**

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

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



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

**2、山西高速集团具有进行分红的客观诉求**

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

**3、平榆公司具备进行分红的基础**

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

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

**1、本次分红不涉及货币资金的变动**

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

**2、标的公司偿债能力的变动**

单位：万元

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

**（2）平榆公司后续没有大额融资需求**



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

截至 2020 年末，平榆公司货币资金余额达 80,905.61 万元，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。

**（3）预测现金流足以偿付未来每年还本付息压力**

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

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

**（三）标的资产大额分红后，本次交易拟进一步募集配套资金的原因及合理性。**

**1、标的公司分红决议情况**

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

**2、本次交易中募集配套资金用途**

本次募集配套资金在扣除中介机构费用及其他相关费用后，拟全部用于上市公司偿还债务和补充流动资金，符合证监会《关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》之要求。本次募集配套资金具体用途如下：

**（1）偿还金融机构借款**

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

截至 2020 年 11 月 30 日，榆和公司金融机构借款明细如下：

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



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

| 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 |
|---|---|---|---|---|---|
| | 小计 | | 516,569.68 | | |

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

**（2）补充流动资金、支付中介机构费用及其他相关费用**

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

**3、募集配套资金的必要性**

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

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

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

同行业上市公司的资产负债率情况如下：

| 资产负债率（%） | 2020年9月30日 | 2019年12月31日 |
|---|---|---|
| 东莞控股 | 36.66 | 37.27 |
| 重庆路桥 | 39.36 | 41.96 |
| 湖南投资 | 13.14 | 26.56 |
| 宁沪高速 | 46.45 | 41.24 |
| 现代投资 | 75.87 | 69.47 |
| 城发环境 | 57.20 | 63.01 |
| 皖通高速 | 28.25 | 27.31 |
| 龙江交通 | 10.00 | 10.82 |
| 山东高速 | 62.09 | 57.21 |
| 五洲交通 | 57.59 | 61.11 |
| 海南高速 | 13.84 | 14.25 |
| 楚天高速 | 56.54 | 50.97 |
| 深高速 | 59.60 | 53.87 |
| 福建高速 | 25.29 | 31.67 |
| 粤高速A | 43.88 | 42.00 |



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 |
| --- | --- | --- |
| 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：行业分类：申万行业类别（新）-交通运输-高速公路

2019年末及2020年9月末，山西路桥的资产负债率均远高于同行业上市公司。根据经审阅的《备考财务报告》，本次交易完成后上市公司的资产负债率亦远高于同业平均值。上市公司存在募集资金的客观需求。上市公司可通过本次募集配套资金以进一步降低本次重组交易完成后的公司资产负债率，优化公司资本结构，增强其在经营中的抗风险能力和在行业中的竞争力。

**（2）募集配套资金有利于增强上市公司抗风险能力**

受疫情影响，2020年2月15日，交通部发布《关于新冠肺炎疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知》，要求2月17日起至疫情结束期间所有收费公路免收车辆通行费。经国务院同意，自2020年5月6日零时起，经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道）。

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

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

**（3）上市公司报告期末货币资金金额及用途**

截至2020年9月30日，上市公司货币资金余额明细情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2020年9月30日 |
| --- | --- |
| 库存现金 | 1.12 |
| 银行存款 | 39,723.25 |



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

| 项目 | 2020年9月30日 |
| --- | --- |
| 其他货币资金 | 0.00 |
| 合计 | 39,724.37 |

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

**（四）会计师核查意见**

经核查，我们认为：

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

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

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



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

问题 12：

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



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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

**回复：**

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

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

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

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

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

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

**2、上市公司对资金实施管控的相关措施和可行性**

**（1）上市公司未来拟实施的相关管控措施**



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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

**（2）各方出具的相关承诺**

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

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

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

**（3）本次交易中《发行股份购买资产协议》中的相关约定**

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

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

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

**1、平榆公司与山西省高速公路收费管理结算中心的应收账款**

**（1）平榆公司与山西省高速公路收费管理结算中心的应收账款的发生原因**

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

**（2）平榆公司与山西省高速公路收费管理结算中心的关联性**



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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

**（3）资金归集和结算方式**

详见本专项核查意见之“问题15”之“第1问”回复内容

**（4）回款情况、坏账准备计提充分性，是否符合行业惯例**

单位：万元

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

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

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

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

单位：万元

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



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

结算方式、应收账款减值准备计提政策，与同行业公司不存在显著差异，符合行业惯例。

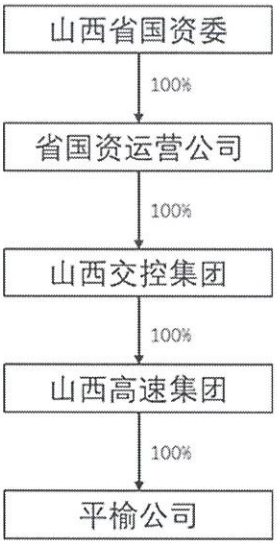
**2、平榆公司与山西交控集团发生的原因、关联性、资金归集和结算方式、回款情况、坏账准备计提充分性，是否符合行业惯例**

**（1）平榆公司与山西交控集团的应收账款的发生原因**

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

**（2）平榆公司与山西交控集团的关联性**

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




**（3）资金归集和结算方式**

详见本专项核查意见之“问题 15”之“第 1 问”回复内容

**（4）回款情况、坏账准备计提充分性，是否符合行业惯例**

报告期内回款情况如下：

单位：万元



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 |
| --- | --- | --- | --- |
| 应收账款-应收山西交控集团通行费 | 1,026.62 | 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% |

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

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

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

单位：万元

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

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

单位：万元

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

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

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

**1、平榆公司与山西高速集团、山西交融集团资金往来情况**



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

**（1）平榆公司与山西交融集团资金往来**

平榆公司对山西交融集团的其他应收款如下：

单位：万元

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

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

**（2）平榆公司与山西高速集团资金往来**

**1）**平榆公司对山西高速集团的其他应收款如下：

单位：万元

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

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

**2）平榆公司对山西高速集团的其他应付款如下：**

单位：万元

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

**2、平榆公司与山西高速集团、山西交融集团资金往来的清理情况**

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

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



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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

**（1）山西高速集团向平榆公司拆入 1.5 亿元资金的原因**

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

**（2）山西高速集团对标的资产形成大额非经营性资金占用的原因**

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

**2、山西高速集团向平榆公司拆入资金利率的公允性**

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

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

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

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

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

**1、标的资产最近两年一期交易金额居前五名的关联交易情况**



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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

**（1）平榆公司 2018 年金额居前五名的关联交易情况**

单位：万元

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

**（2）平榆公司 2019 年金额居前五名的关联交易情况**

单位：万元

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



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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

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

**3、上市公司为防范关联方非经营性资金占用、违规对外担保的措施及可行性**

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

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

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

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

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



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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

**（八）会计师核查意见**

经核查，我们认为：

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

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

按照现行通行费结算流程，平榆公司会产生应收山西省高速公路收费管理结算中心和应收山西交控集团往来款的情形，结算流程符合行业惯例，该类应收款为应收经营性款项，所执行的坏账准备计提政策，与同行业上市公司一致。

山西高速集团还款资金来源主要为山西交控集团向山西高速集团投入的资本金及借款。

山西高速集团向标的资产拆入 1.5 亿元，具有真实合理的背景，借款利率具备公允性，后期山西省高速集团占用标的公司的经营性资金是基于自身资金统筹管理的需要。

标的资产不存在对外担保的情形。

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



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

**问题 15：**

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

回复：

（一）平榆公司与山西省高速公路结算机构收入划拨、资金流动的环节和过程

1、通行费收入的拆分核算

由于高速公路收费方式的特殊性，存在部分车辆途经平榆高速但未于平榆高速缴纳通行费，或途经其他高速公路但通行费在平榆高速缴纳的情形。由于前述特殊性，每旬结算中心将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，划拨通知单上列式为“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式为“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式为“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。



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2）收费站收取的以移动支付方式支付的通行费

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

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

**（2）ETC 方式收费**

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

**（3）收到结算中心下拨资金**

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

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

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

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。



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

**（三）平榆公司报告期内对通行费收入进行调整的情况**

平榆公司报告期内仅 2019 年对通行费收入进行了调整，具体情况如下：

单位：万元

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

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

**（四）会计师核查意见**

经核查，我们认为：

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



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

问题 17：

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

回复：

（一）利率变化对业绩的敏感性分析

单位：万元

| 年度 | 预测期净利润 | 预测期财务费用 | +10BP | | | +20BP | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | +10BP 增加财务费用 | 对税后利润的影响额 | 对净利润的影响比例 | +20BP 增加财务费用* | 对税后利润的影响额 | 对净利润的影响比例 |
| 2021 | 17,567.61 | 19,188.71 | 416.90 | 311.74 | -1.77% | 833.80 | 623.48 | -3.55% |
| 2022 | 14,989.75 | 18,418.45 | 407.40 | 305.54 | -2.04% | 814.80 | 611.09 | -4.08% |
| 2023 | 16,058.97 | 17,921.00 | 396.40 | 297.30 | -1.85% | 792.80 | 594.60 | -3.70% |
| 2024 | 17,081.92 | 17,423.55 | 385.40 | 289.05 | -1.69% | 770.80 | 578.10 | -3.38% |
| 2025 | 13,132.10 | 16,925.89 | 374.40 | 280.80 | -2.14% | 748.80 | 561.60 | -4.28% |
| 2026 | 12,938.63 | 16,407.53 | 362.95 | 272.22 | -2.10% | 725.90 | 544.43 | -4.21% |
| 2027 | 14,032.56 | 15,830.08 | 350.20 | 262.65 | -1.87% | 700.40 | 525.30 | -3.74% |
| 2028 | 15,059.88 | 15,182.12 | 335.90 | 251.93 | -1.67% | 671.80 | 503.85 | -3.35% |
| 2029 | 16,508.14 | 14,490.92 | 320.65 | 240.49 | -1.46% | 641.30 | 480.98 | -2.91% |
| 2030 | 16,201.11 | 13,777.21 | 304.90 | 228.67 | -1.41% | 609.80 | 457.35 | -2.82% |
| 2031 | 18,884.10 | 13,011.76 | 288.00 | 216.00 | -1.14% | 576.00 | 432.00 | -2.29% |
| 2032 | 19,981.41 | 12,358.80 | 273.60 | 205.20 | -1.03% | 547.20 | 410.40 | -2.05% |
| 2033 | 21,190.64 | 11,555.09 | 255.85 | 191.88 | -0.91% | 511.70 | 383.77 | -1.81% |
| 2034 | 22,650.06 | 10,416.13 | 230.65 | 172.98 | -0.76% | 461.30 | 345.97 | -1.53% |
| 2035 | 22,648.60 | 9,223.18 | 204.25 | 153.19 | -0.68% | 408.50 | 306.38 | -1.35% |
| 2036 | 25,716.13 | 7,895.22 | 174.85 | 131.14 | -0.51% | 349.70 | 262.28 | -1.02% |
| 2037 | 27,364.43 | 6,454.76 | 142.95 | 107.21 | -0.39% | 285.90 | 214.42 | -0.78% |
| 2038 | 29,015.13 | 5,014.30 | 111.05 | 83.29 | -0.29% | 222.10 | 166.58 | -0.57% |
| 2039 | 30,666.91 | 3,569.34 | 79.05 | 59.29 | -0.19% | 158.10 | 118.57 | -0.39% |
| 2040 | 30,819.97 | 2,119.88 | 46.95 | 35.21 | -0.11% | 93.90 | 70.43 | -0.23% |
| 2041 | 33,909.82 | 698.80 | 15.45 | 11.58 | -0.03% | 30.90 | 23.17 | -0.07% |



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 |
| 2042 | 33,770.73 | 2.41 | 0.00 | -0.00 | 0.00% | 0.00 | -0.00 | 0.00% |
| 合计 | 470,188.60 | 247,885.13 | 5,477.75 | 4,107.36 | -0.87% | 10,955.50 | 8,214.75 | -1.75% |

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

**（二）利率变化对未来三年财务费用的影响情况及与净现金流量的匹配性**

单位：万元

| 承诺期 | 2021 年 | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 经营性现金流量净额 | 还本付息总额 | 财务费用 | 现金流差额 |
| | A | B | | C=A-B |
| 当前综合利率 | 55,180.33 | 26,846.50 | 19,188.71 | 28,333.83 |
| +100BP | 56,371.75 | 27,263.40 | 19,605.61 | 25,356.25 |
| +200BP | 56,375.79 | 27,680.30 | 20,022.51 | 21,191.29 |
| 承诺期 | 2022 年 | | | |
| | 经营性现金流量净额 | 还本付息总额 | 财务费用 | 现金流差额 |
| | A | B | | C=A-B |
| 当前综合利率 | 51,208.45 | 29,416.50 | 18,418.45 | 21,791.95 |
| +100BP | 53,503.95 | 29,823.90 | 18,825.85 | 20,013.45 |
| +200BP | 60,819.40 | 30,231.30 | 19,233.25 | 23,254.90 |
| 承诺期 | 2023 年 | | | |
| | 经营性现金流量净额 | 还本付息总额 | 财务费用 | 现金流差额 |
| | A | B | | C=A-B |
| 当前综合利率 | 52,719.63 | 28,919.00 | 17,921.00 | 23,800.63 |
| +100BP | 52,725.56 | 29,315.40 | 18,317.40 | 19,842.56 |
| +200BP | 53,001.87 | 29,711.80 | 18,713.80 | 16,154.87 |

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

**（三）会计师核查意见**

经核查，我们认为：



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

问题 18：

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

回复：

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

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

单位：万元

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

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

2020 年上半年较 2019 年，应收账款余额占营业收入的比例大幅增加，这主要是因为受疫情影响，特别是全国高速公路在 2020 年 2 月 17 日至 5 月 6 日零点期间免征通行费，导致当期收入大幅下降；而 2020 年 6 月 30 日的应收账款余



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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。

截至本专项核查意见出具日，2020 年 6 月 30 日的应收账款-应收通行费收入 12,219.98 万元款项已全部收回。

**（二）应收账款未出现大幅变动的情况下，销售收现比报告期变动较大的合理性。**

报告期内，销售收现比的情况如下：

单位：万元

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

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

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

**（三）购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金与资产类科目的匹配性，支付特权经营权价款的相关情况。**

**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 |
|---|---|---|---|---|
| 其他非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 |



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

| 项目 | 2020 年 1-6 月 | 2019 年 | 2018 年 | 报告期合计 |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 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 67,560.73，两者基本匹配。

**2、支付特权经营权价款的相关情况**

单位：万元

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

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

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

**（四）会计师核查意见**

经核查，我们认为：

报告期内应收账款占营业收入的比例不断增长主要是新旧系统切换以及疫情影响了部分期间的通行费结算周期所致，相关款项已收回；报告期应收账款未出现大幅变动的情况下，销售收现比报告期的变动主要受关联方资金占用和疫情因素所影响，截至本专项核查意见回复日，相关影响已经消除；报告期内购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金与资产类科目相匹配，支付特权经营权价款金额与相应无形资产入账价值一致。

中天运会计师事务所（特殊普通合伙）

2021 年 2 月 26 日



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn