

本资产评估报告依据中国资产评估准则编制

华夏基金管理有限公司拟披露
“华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金”定期报告
涉及汉孝高速特许经营权价值

资产评估报告

中联国际评字【2026】第TKMQB1116号

(共1册, 第1册)

中联国际房地产土地资产评估咨询(广东)有限公司

ALLIED APPRAISAL CO., LTD.

二〇二六年三月二十六日



中国资产评估协会

资产评估业务报告备案回执

报告编码:	4444020053202600175
合同编号:	中联国际约字【2024】第0865号.
报告类型:	法定评估业务资产评估报告
报告文号:	中联国际评字【2026】第TKMQB1116号
报告名称:	华夏基金管理有限公司拟披露“华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金”定期报告涉及汉孝高速特许经营权价值资产评估报告
评估结论:	2,175,000,000.00元
评估报告日:	2026年03月26日
评估机构名称:	中联国际房地产土地资产评估咨询(广东)有限公司
签名人员:	邵雅淇 (资产评估师) 正式会员 编号: 44210231 许恒 (资产评估师) 正式会员 编号: 44100026

邵雅淇、许恒已实名认可



(可扫描二维码查询备案业务信息)

说明: 报告备案回执仅证明此报告已在业务报备管理系统进行了备案, 不作为协会对该报告认证、认可的依据, 也不作为资产评估机构及其签字资产评估专业人员免除相关法律责任的依据。

备案回执生成日期: 2026年03月26日

ICP备案号京ICP备2020034749号

目录

资产评估报告声明.....	1
摘要.....	3
一、 委托人、持有人和其他资产评估报告使用人概况.....	5
二、 评估目的.....	9
三、 评估对象和评估范围.....	10
四、 价值类型及其定义.....	11
五、 评估基准日.....	11
六、 评估依据.....	12
七、 评估方法.....	15
八、 评估程序实施过程和情况.....	19
九、 评估假设.....	21
十、 评估结论.....	24
十一、 特别事项说明.....	24
十二、 资产评估报告使用限制说明.....	27
十三、 资产评估报告日.....	28
资产评估报告书附件.....	30

资产评估报告声明

1. 本资产评估报告依据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则编制。

2. 委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告；委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述规定使用资产评估报告的，资产评估机构及其资产评估专业人员不承担责任。

3. 资产评估报告仅供委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

4. 资产评估报告使用人应正确理解和使用评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

5. 资产评估报告使用人应当关注评估结论成立的假设前提、资产评估报告特别事项说明和使用限制。

6. 纳入评估范围的资产、负债清单以及评估所需的预测性财务信息、权属证明等资料，已由委托人和其他相关当事人申报并以签名、盖章或法律许可的其他方式确认；委托人和其他相关当事人依法对其提供资料的真实性、完整性、合法性负责。

7. 本资产评估机构及资产评估师与资产评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事人没有现存或者预期的利益关系，对相关当事人不存在偏见。

8. 资产评估师已经对资产评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；已经对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，对已经发现

的问题进行了如实披露，并且已提请委托人及其他相关当事人完善产权以满足出具资产评估报告的要求。

9. 资产评估机构及其资产评估专业人员遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观和公正的原则，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

华夏基金管理有限公司拟披露
“华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金”定期报告
涉及汉孝高速特许经营权价值

资产评估报告

中联国际评字【2026】第TKMQB1116号

摘要

重要提示

本摘要内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估项目的详细情况和正确理解评估结论，应当认真阅读资产评估报告书正文。

中联国际房地产土地资产评估咨询（广东）有限公司接受委托，根据法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观和公正的原则，采用合适的评估方法，按照必要的评估程序，对委托人拟披露定期报告涉及汉孝高速特许经营权价值进行了评估。资产评估情况摘要如下：

委托人：华夏基金管理有限公司。

评估目的：根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，委托人作为华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人需披露基础设施基金定期报告。本次评估是为披露“华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金”定期报告提供价值参考。

评估对象：汉孝高速特许经营权价值。

评估范围：于评估基准日汉孝高速特许经营权所涉及的资产组。

价值类型：市场价值。

评估基准日：二〇二五年十二月三十一日。

评估方法：收益法。

评估结论：汉孝高速特许经营权价值在评估基准日的评估结论如下：

账面值为人民币 205,553.62 万元，评估值为人民币 217,500.00 万元。

对评估结论产生影响的特别事项：

在使用本评估结论时，特别提请报告使用者注意报告正文中所载明的
重要评估假设、特别事项以及重大期后事项。

评估结论的有效期：按照资产评估准则和有关监管规定，在本报告载明的评估假设和限制条件没有重大变化的基础上，通常，当评估基准日与经济行为实现日相距不超过一年时，即二〇二五年十二月三十一日起至二〇二六年十二月三十日以内，可以使用本评估报告。

评估结论的应用：

评估报告书摘要所披露的评估结论仅供委托人披露“华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金”定期报告之用，不得用于任何其他目的。委托人应当按照企业会计准则要求，在编制财务报告过程中正确理解评估报告，完整履行相关工作程序，恰当使用评估结论。

在使用评估结论时，特别提请评估报告使用者应关注评估报告正文中所载明的评估假设、特别事项说明、限定条件以及期后重大事项对评估结论的影响，并恰当使用评估报告。

除法律、法规规定另有规定以外，未征得评估机构和签字资产评估师书面同意，本摘要内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体。

华夏基金管理有限公司拟披露
“华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金”定期报告
涉及汉孝高速特许经营权价值

资产评估报告

中联国际评字【2026】第TKMQB1116号

华夏基金管理有限公司：

中联国际房地产土地资产评估咨询（广东）有限公司接受委托，根据法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观和公正的原则，采用收益法，按照必要的评估程序，对委托人拟披露定期报告涉及汉孝高速特许经营权价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、委托人和资产组持有人概况

（一）委托人

名称：华夏基金管理有限公司

统一社会信用代码：911100006336940653

法定住所及经营场所：北京市朝阳区北辰西路6号院北辰中心C座11层

法定代表人：邹迎光

注册资本：23800万人民币

成立日期：1998年04月09日

营业期限：1998年04月09日至2098年04月08日

经营范围：（一）基金募集；（二）基金销售；（三）资产管理；（四）从事特定客户资产管理业务；（五）中国证监会核准的其他业务。（市场主

体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（二）资产组持有人

1. 基本情况

名称：湖北汉孝高速公路建设经营有限公司（以下简称“汉孝公司”）

统一社会信用代码：9142010075510289X6

法定住所及经营场所：武汉市黄陂区祁家湾街张家店

法定代表人：赵春璋

注册资本：70991.666667 万人民币

成立日期：2003 年 11 月 11 日

营业期限：2003 年 11 月 11 日至 2038 年 11 月 11 日

经营范围：建设、经营管理汉孝高速公路及所属的公路附属设施。

股东及持股比例：

股东名称、出资额和出资比例

序号	股东名称	出资额（万元人民币）	出资比例%
1	中信证券股份有限公司	70991.6666	100

2、历史沿革

汉孝公司系福德路桥投资有限公司（以下简称“福德路桥投资”）出资组建的有限责任公司，于 2003 年 11 月 11 日成立，2006 年 12 月 12 日通车运营。2010 年 12 月福德路桥投资将其持有汉孝公司 90%股权转让给翔丰有限公司，并于 2010 年 12 月完成股权变更手续，注册资本 36,941.10 万元，其中：外方翔丰有限公司 33,246.99 万元，占注册资本的 90%，福德路桥投资有限公司投资 3,694.11 万元，占注册资本的 10%。

2012年7月，根据汉孝公司董事会决议和修改后的章程规定，汉孝公司申请增加注册资本2,540万元，由全体股东按各自出资比例于2012年7月25日前一次缴足，变更后汉孝公司注册资本39,481.10万元。

2012年12月，根据汉孝公司董事会决议和修改后的章程规定，汉孝公司申请增加注册资本5,555.60万元，由全体股东按各自出资比例于2012年12月17日前一次缴足，变更后汉孝公司注册资本45,036.70万元。

2013年4月，根据汉孝公司董事会决议和修改后的章程规定，汉孝公司申请增加注册资本4,472.20万元，由全体股东按各自出资比例于2013年4月12日前一次缴足，变更后汉孝公司注册资本49,508.90万元，本次增资经武汉公信会计师事务所有限责任公司出具武公信验字（2013）011号《验资报告》验证。

2014年7月福德路桥投资将其持有汉孝公司10%股权转让给翔丰有限公司，2014年7月完成股权变更，翔丰有限公司成为汉孝公司的全资股东。

2021年8月翔丰有限公司将汉孝公司100%股权转让给越秀（中国）交通基建投资有限公司；2021年12月越秀（中国）交通基建投资有限公司将汉孝公司100%股权转让给湖北越通交通投资有限责任公司；

2022年1月湖北越通交通投资有限责任公司将汉孝公司100%股权转让给中信证券股份有限公司。之后汉孝公司的股东及注册资本未再发生变更。

3、公司历史经营业绩

截至评估基准日2025年12月31日，公司账面资产总额218,016.29万元，负债总额194,051.59万元，净资产23,964.71万元，全年实现营业收入22,211.96万元，净利润-11,131.65万元。公司近两年及基准日资产、财务状况如下表：

近年资产、负债及财务状况

单位：万元

项目	2023年12月31日	2024年12月31日	2025年12月31日
总资产	236,571.67	227,189.62	218,016.29
负债	190,712.81	192,093.27	194,051.59
净资产	45,858.85	35,096.36	23,964.71
项目	2023年度	2024年度	2025年度
营业收入	24,245.58	22,533.11	22,211.96
利润总额	-7,078.77	-9,823.38	-10,243.80
净利润	-8,538.68	-10,762.50	-11,131.65
审计意见	无保留意见	无保留意见	

注：2023年财务数据分别摘自普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《湖北汉孝高速公路建设经营有限公司2023年度财务报表及审计报告》（普华永道中天审字（2024）第21616号）；2024年财务数据摘自容诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《湖北汉孝高速公路建设经营有限公司2024年度财务报表及审计报告》（普华永道中天审字（2025）第200Z0840号）。2025年财务数据摘自安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对湖北汉孝高速公路建设经营有限公司2025年度审计的定稿数据。

（三）委托人以外的其他评估报告使用人

根据《资产评估委托合同》，委托人以外的其他评估报告使用人包括委托人的审计机构和国家法律、法规规定的评估报告使用人。

除国家法律法规另有规定外，任何未经评估机构和委托人确认的机构或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用人。

（四）特许经营权介绍

2006年1月12日，汉孝公司与武汉市交通委员会签署了《湖北武汉至孝感高速公路特许经营权协议》，协议约定汉孝公司在特许期内依法享有的特许权是依托在公路、公路附属设施上的无形资产，包括：收费权、广告经营权、服务设施经营权，在特许期届满时，应无偿移交本项目资产（除汉孝公司的流动资产及在收费期形成的与项目经营无关且不在项目土地使用区范围内的资产外）。汉孝高速公路收费里程全长38.496公里，其中：

主线收费里程33.528公里，于2006年12月10日开始试运营收费，收费期30年（至2036年12月9日止）。路线起于黄陂区桃园集，止于孝感市华楚湾，与孝襄高速公路相接，全线设置5处互通立交，其中桃园集互

通，接岱黄公路；横店互通跨武汉市绕城高速公路；张店互通跨孝天公路，通达天河机场；甘夏湾互通接机场北接线；跃进互通接横天公路，设计行车速度 120km/h。

机场北连接线是继汉孝高速公路通车运营后，为完善武汉天河机场综合交通枢纽功能而修建的又一重要交通项目，起于汉孝高速甘夏湾附近，止于武汉天河机场规划北门，收费里程为 4.968 公里，于 2011 年 10 月 30 日开始试运营收费，收费期截止日同汉孝高速主线。

汉孝高速公路历经 10 多年的运营，交通流量和收费收入快速增长，疫情前汉孝主线 2015-2019 年年均增长 10.04%，机场北接线年均增长 25.66%。2020-2024 年受疫情影响，汉孝高速的交通量和收费收入出现了一定的波动，2022 年交通量下降 10.8%（按折算数计，下同），2023 年交通量增长 19.2%，2024 年受疫情后受地缘政治变化、国内经济增长乏力等多种因素影响，交通量下降 7.2%。

2021 年 11 月 12 日，越秀集团旗下越秀交通公募 REITs 项目“华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金”（下称“华夏越秀高速 REIT”）正式获得中国证监会准予注册的批复并取得深交所无异议函，并于 2021 年 12 月 14 日正式上市交易。

二、 评估目的

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，委托人作为华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人需披露“华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金”定期报告。本次评估是为披露“华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金”定期报告提供价值参考。

三、 评估对象和评估范围

(一) 评估对象和评估范围

评估对象是汉孝高速特许经营权价值；

评估范围是于评估基准日汉孝高速特许经营权所涉及的资产组，账面净值为 205,553.62 万元，具体情况如下表：

科目	净值（万元）
无形资产-公路经营权	214,021.16
长期待摊费用	108.28
减：递延所得税负债	8,575.82
总计	205,553.62

注：其中，无形资产账面值为华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金合并层面的账面值。

(二) 特许经营权所涉及资产组的具体情况

无形资产-公路经营权科目中的资产包括：汉孝高速主线配套的办公楼、宿舍楼、食堂、机修库和变电所等；机场北连接线房屋及配套设施；公路附属设施如广告牌和机场北车棚等；公路及构造物和沿线设施如监控设施、收费设施、通讯设施等；汉孝高速公路项目所占用地，土地性质均为划拨，用途为公路用地。

长期待摊费用科目中的资产为公路配套的宿舍楼装修款。

递延所得税负债科目中的负债为因对公路特许权会计采用车流量法摊销与税务采用直线法摊销差异产生的递延所得税负债，属于特许权的备抵项目。

(三) 利用专家工作及相关报告结论所涉及的资产

委托人委托华设设计集团股份有限公司就特许经营权所涉及的路费收入、成本和费用等数据进行测算，华设设计集团股份有限公司于 2025 年 3

月出具了《汉孝高速车流量及通行费收入预测分析报告》。华设设计集团股份有限公司具有工程咨询单位资格，并由其签字盖章，其报告具有法律效力，且该机构与委托人及本次经济行为当事人均不存在关联关系。考虑到该专业报告出具日期与本次评估基准日较为接近，其报告结论与评估所需的经营数据（数据或信息）内涵基本一致，因此引用该报告结论作为对特许经营权的预测数据。

四、 价值类型及其定义

从经济行为和评估目的分析：基于经济行为考虑，本次评估目的是为经济行为各关联方提供评估对象的参考意见，各方均处于平等地位，其实施的经济行为是正常、公平的市场交易行为，按市场价值进行交易一般较能为交易各方所接受；

从市场条件分析：随着市场经济的不断发展，资产交易日趋频繁，按市场价值进行交易已为越来越多的投资者所接受；

从价值类型的选择与评估假设的相关性分析：本次评估的评估假设是立足于模拟一个完全公开和充分竞争的市场而设定的，即设定评估假设条件的目的在于排除非市场因素和非正常因素对评估结果的影响；

从价值类型选择惯例分析：当对市场条件和评估对象的使用等并无特别限制和要求时，应当选择市场价值作为评估结论的价值类型。

基于评估目的，本次评估价值类型为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、 评估基准日

1. 本项目资产评估基准日为二〇二五年十二月三十一日；
2. 评估基准日是由委托人在综合考虑实现经济行为的需要、资产组的

资产规模、工作量大小、预计所需时间、合规性要求，以及会计期末提供资料的便利和评估基准日前后利率和汇率的稳定，与评估基准日与经济行为实现日尽可能接近等因素后确定；

3. 本次评估采用的价格均为评估基准日的标准。

六、 评估依据

本次资产评估遵循的评估依据主要包括法律法规依据、评估准则和规范依据、资产权属依据，及评定估算时采用的取价依据等，具体如下：

（一）法律法规依据

1. 《中华人民共和国公司法》（2018年10月26日第十三届全国人民代表大会常务委员会第六次会议第四次修正；另根据2023年12月29日第十四届全国人民代表大会常务委员会第七次会议第二次修订，修订自2024年7月1日起施行）；

2. 《中华人民共和国资产评估法》（2016年7月2日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过）；

3. 《中华人民共和国会计法》（2017年11月4日第十二届全国人民代表大会常务委员会第三十次会议修正；另根据2024年6月28日第十四届全国人民代表大会常务委员会第十次会议修订，修订自2024年7月1日起施行）；

4. 《中华人民共和国民法典》（2020年5月28日第十三届全国人民代表大会第三次会议通过）；

5. 《中华人民共和国证券法》（2019年12月28日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十五次会议修订）；

6. 《上市公司信息披露管理办法》（中国证券监督管理委员会令第226号）；

7. 《中华人民共和国公路法》(中华人民共和国主席令(97)第86号);
8. 《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》(证监会公告(2023)15号);
9. 《企业财务通则》(财政部令第41号)。

(二) 评估准则依据

1. 《资产评估基本准则》(财资【2017】43号);
2. 《资产评估执业准则——资产评估报告》(中评协【2018】35号);
3. 《资产评估执业准则——资产评估程序》(中评协【2018】36号);
4. 《资产评估执业准则——资产评估方法》(中评协【2019】35号);
5. 《资产评估执业准则——利用专家工作及相关报告》(中评协【2017】35号);
6. 《资产评估执业准则——无形资产》(中评协【2017】37号);
7. 《资产评估价值类型指导意见》(中评协【2017】47号);
8. 《资产评估对象法律权属指导意见》(中评协【2017】48号);
9. 《资产评估职业道德准则》(中评协【2017】30号)。

(三) 权属依据

1. 《国有土地使用证》、《国有土地使用权出让合同》和土地出让金缴交凭证,《中华人民共和国不动产权证》;
2. 《机动车行驶证》;
3. 固定资产购置发票、合同协议;
4. 企业经营相关业务合同、协议、发票;
5. 委托人或资产组持有人提供的资产清查评估明细表;
6. 其他包括财务账册、出入账凭证等权属获得、转移等证明相关权属证明资料。

（四） 取价依据

1. 委托人或资产组持有人提供的各期审计报告、财务会计报表和有关资产购建资料；
2. 《中华人民共和国增值税暂行条例》（根据 2017 年 11 月 19 日《国务院关于废止〈中华人民共和国营业税暂行条例〉和修改〈中华人民共和国增值税暂行条例〉的决定》第二次修订）；
3. 《中华人民共和国企业所得税法实施条例》（2007 年 12 月 6 日中华人民共和国国务院令 第 512 号公布根据 2019 年 4 月 23 日《国务院关于修改部分行政法规的决定》修订）；
4. 《资产评估常用数据与参数手册》（北京科学技术出版社出版）和有关风险系数资料；
5. 国家统计局、国家有关部门和行业协会发布的统计数据；
6. 国务院国有资产监督管理委员会统计评价局制定最新版《企业绩效评价标准》；
7. 相关上市公司公开信息资料；
8. 同花顺 iFinD-金融数据终端的统计资料；
9. 中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）公布的债券交易资料；
10. 中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布的与评估基准日接近的贷款市场报价利率；
11. 国家有关部门发布的技术标准资料；
12. 评估人员现场勘查、核实及市场调查资料；
13. 华设设计集团股份有限公司于 2025 年 3 月出具的《汉孝高速车流量及通行费收入预测分析报告》；
14. 华设设计集团股份有限公司于 2026 年 3 月出具的《汉孝高速交通量预测 2025 年回顾及主要影响因素分析》PPT 稿件。

（五）其他参考依据

1. 《企业会计准则—基本准则》（财政部令第33号）；
2. 《监管规则适用指引——评估类第1号》（中国证券监督管理委员会于2021年1月22日发布）；
3. 《监管规则适用指引——评估类第2号》（中国证券监督管理委员会于2025年12月5日发布）；
4. 评估基准日所适用的各项具体会计准则及应用指南。

七、 评估方法

根据《资产评估准则--无形资产》，执行无形资产评估业务，资产评估专业人员应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等情况，分析成本法、收益法和市场法三种基本方法的适用性，选择评估方法。

（一）评估方法的选择

依照《资产评估执业准则--无形资产》：根据无形资产形成的全部投入，考虑无形资产价值与成本的相关程度，考虑成本法的适用性。本次评估考虑到，汉孝高速已通车收费运营了超过19年，收费标准及剩余收费年限已明确，此时该收费公路于评估基准日的特许经营权价值与其形成的全部投入成本中对应目前状态的成本，其相关程度较弱，因此不适宜采用成本法评估。

根据交通运输部、国家发展和改革委员会、财政部令2008年第11号《收费公路权益转让办法》第十八条：转让收费公路权益进行收费权价值评估，评估方法应当采用收益现值法。同时，依照《资产评估执业准则--无形资产》：根据该无形资产或者类似无形资产的历史实施情况及未来应用前景，结合无形资产实施或者拟实施企业经营状况，重点分析无形资产经济收益的可预测性，考虑收益法的适用性。汉孝高速已通车收费运营了超过19年，

收费标准及剩余收费年限已明确，其未来收益和风险能够进行相对合理预测和估计。故本次对汉孝高速特许经营权适宜采用收益法评估。

依照《资产评估执业准则--无形资产》:考虑该无形资产或者类似无形资产是否存在活跃的市场，考虑市场法的适用性。投入运营多年的收费公路特许经营权价值主要取决于其剩余收费年限、年收益、路况、线位走向及周边路网发展趋势等因素，各条高速公路之间特许经营权价值的可比性相对较弱，且在一段时间内（如3年内）的高速公路特许权的交易案例较少，尚未能形成活跃的市场。由于未能收集到足够的与汉孝高速特许经营权在上述可比因素方面类似的上市公司或可比交易案例资料，本次评估不适宜采用市场法评估。

综上分析，根据此次评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，本次评估采用收益法对汉孝高速特许经营权进行评估。

（二）采用收益法介绍

收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法，通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值的评估。现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型，并根据企业未来经营模式、资本结构、资产使用状况以及未来收益的发展趋势等，恰当选择现金流折现模型。由于本次评估对象是特许经营权的价值，因此适用于现金流量折现法（DCF）。

1. 现金流量折现法评估计算公式

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

式中：P：特许经营权价值

R_i : 特许经营权未来第 i 年的预计现金流量

R_e : 特许经营权在预计现金流量终止时的清算价值预测值

r : 折现率

n : 特许经营权预计未来现金流量的年限

Z : 铺底营运资金

2. 主要参数选取

(1) 现金流量和实现时点

特许经营权预计未来现金流量采用税前现金流量。

税前现金流量 = 收入 - 成本 - 税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 + 折旧摊销 - 资本性支出 - 营运资金增加额

未来现金流量实现时点按照年度经营均匀流入设定在每年的经营预测期期中。

(2) 预计未来现金流量的年限

根据湖北省人民政府关于武汉至孝感高速公路设站收取车辆通行费等有关问题的批复（鄂政函（2006）203号）、湖北省人民政府关于设立武汉至孝感高速公路机场北收费站有关问题的批复（鄂政函（2011）201号）和湖北省物价局公告2013年第4号文件，汉孝高速收费期为30年。汉孝高速于2006年12月10日开始试运营收费，收费期至2036年12月9日。

本次评估的收益期及预测期为：自2026年1月1日至2036年12月9日。

(3) 预计未来现金流终止时的变现净值

根据《收费公路权益转让办法》规定，“受让方依法拥有转让期限内的公路收费权益，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”和“收费公路权益转让合同约定的转让期限届满，转让收费公路权益的公路、公路附属设施以及服务设施应当处于良好的技术状态，由国家无偿收回，由交通运输主管部门管理”，因此，对于高速公路的特许经营权，其预期收益终止时待估权益的清算价值仅为可收回的营运资金。

(4) 折现率

按照预计未来现金流与折现率口径统一的原则，折现率 r 采用税前折现率。税前折现率 r 通过税后折现率 / (1-所得税税率) 进行测算。税后折现率 R 的确定应当以该资产的市场利率为依据，但由于无法直接从市场获得，本次评估使用替代利率估计折现率。替代利率根据加权平均资金成本 (WACC) 作适当调整后确定。

折现率

则：

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

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_d : 评估对象的税后债务成本；

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 ；

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

式中： 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;

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

β_u : 可比资产组的无杠杆市场风险系数;

$$\beta_u = \frac{\beta_i}{1 + (1 - t) \frac{D_i}{E_i}}$$

β_i : 可比资产组股票的预期市场平均风险系数

$$\beta_i = 34\%K + 66\%\beta_x$$

式中: K: 一定时期资本市场的平均风险值, 通常假设 K=1;

β_x : 可比资产组资本市场的平均风险系数;

D_i 、 E_i : 分别为可比资产组的付息债务与权益资本。

八、 评估程序实施过程和情况

资产评估主要程序包括明确业务基本事项、订立业务委托合同、编制资产评估计划、进行评估现场调查、收集整理评估资料、评定估算形成结论、编制出具评估报告等。

(一) 评估准备阶段

1. 与委托人明确评估目的、评估对象和范围、价值类型、评估基准日等业务基本事项;
2. 对自身专业能力、独立性和业务风险进行综合分析和评价;
3. 与委托人依法订立资产评估委托合同;
4. 根据资产评估业务具体情况编制资产评估计划。

（二）资产核实和资料验证阶段

1. 对评估对象进行现场调查，了解评估对象现状，关注评估对象法律权属。现场调查手段通常包括询问、访谈、核对、监盘、勘查等；根据重要性原则采用逐项或者抽样的方式进行现场调查。

2. 根据资产评估业务具体情况收集资产评估业务需要的资料。包括：委托人或者其他相关当事人提供的涉及评估对象和评估范围等资料，从政府部门、各类专业机构以及市场等渠道获取的其他资料，以及其他涉及评估对象和评估范围的必要资料。要求委托人或者其他相关当事人对其提供的资产评估明细表及其他重要资料以包括签字、盖章及法律允许的其他方式进行确认。

3. 对资产评估活动中使用的资料进行核查验证。核查验证的方式通常包括观察、询问、书面审查、实地调查、查询、函证、复核等。

4. 根据资产评估业务具体情况对收集的评估资料进行分析、归纳和整理，形成评定估算和编制资产评估报告的依据。

（三）选择评估方法和结果测算阶段

1. 根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析市场法、收益法和成本法三种资产评估基本方法的适用性，选择评估方法。

2. 根据所采用的评估方法，合理使用评估假设，选取相应的公式和参数进行分析、计算和判断，形成测算结果。

（四）形成评估结论和复核、沟通、出具报告阶段

1. 对形成的测算结果进行综合分析，形成合理评估结论。

2. 在评定、估算形成评估结论后，编制初步资产评估报告。

3. 按照法律、行政法规、资产评估准则和资产评估机构内部质量控制制度，对初步资产评估报告进行内部审核。

4. 在不影响对评估结论进行独立判断的前提下，与委托人或者委托人同意的其他相关当事人就资产评估报告有关内容进行沟通，对沟通情况进行独立分析，并决定是否对资产评估报告进行调整。

5. 出具并提交正式资产评估报告。

九、 评估假设

（一） 基本假设

1. 交易假设。假设评估对象涉及资产处于交易过程中，评估师根据评估对象的交易条件等模拟市场进行估价，评估结果是对评估对象最可能达成交易价格的估计。

2. 公开市场假设。假设评估对象涉及资产是在公开市场上进行交易的，在该市场上，买者与卖者的地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的、非强制条件下进行的。

3. 假设在评估目的经济行为实现后，评估对象所涉及的资产将按其评估基准日的用途与使用方式在原址持续使用，且企业在经营期内持续经营。

（二） 关于评估对象的假设

1. 除评估师所知范围之外，假设评估对象所涉及资产的购置、取得、改良、建设开发过程均符合国家有关法律法规规定。

2. 除评估师所知范围之外，假设评估对象所涉及资产均无附带影响其价值的权利瑕疵、负债和限制，假设与之相关的税费、各种应付款项均已付清。

3. 评估报告中所涉及房地产的面积、性质、形状等数据均依据房地产权属文件记载或由委托人提供，评估人员未对相关房地产的界址、面积等进行测量，假设其均为合法和真实的。

4. 除评估师所知范围之外，假设评估对象所涉及的土地、房屋建筑物

等房地产无影响其持续使用的重大缺陷，相关资产中不存在对其价值有不利影响的有害物质，资产所在地无危险物及其他有害环境条件对该等资产价值产生不利影响。

5. 评估人员已对评估对象所涉及房地产、设备等有形资产从其可见实体外部进行勘察，并尽职对其内部存在问题进行了解，但因技术条件限制，未对相关资产的技术数据、技术状态、结构、附属物等组织专项技术检测。除评估师所知范围之外，假设评估对象所涉及的机器设备、车辆等无影响其持续使用的重大技术故障，假设其关键部件和材料无潜在的质量缺陷。

6. 评估人员已就评估对象所涉及的无形资产从其实质、具体内容的技术先进性、经济适用性、市场接受程度等方面开展尽职调查，并与有关专业人员进行访谈，但未就相关资产组织专项论证。无形资产价值认识过程必然受到资料收集过程、访谈对象和内容差异，以及从中获取的信息等影响，对评估人员形成的专业判断带有一定的主观性。本次评估是在假设评估人员掌握评估对象所涉及的无形资产的相关信息是符合其实际情况并满足其购建、开发、利用、经营和收益等一般情况的基础上进行的。

7. 除本报告有特别说明外，假设评估对象不会受到已经存在的或将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式等因素对其价值的影响。

8. 假设评估对象不会遇有其他人力不可抗拒因素或不可预见因素对其价值造成重大不利影响。

9. 假设本次评估中各项资产均以评估基准日的实际存量为前提，有关资产的现行市价以评估基准日的国内有效价格为依据。

（三）关于特许经营权运营和预测假设

1. 假设国际金融和全球经济环境、国家宏观经济形势无重大变化，交易各方所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

2. 假设所处的社会经济环境以及所执行的利率、汇率、赋税基准及税

率、政策性征收费用等不发生重大变化。

3. 假设国家现行的有关法律法规及行政政策、产业政策、金融政策、税收政策等政策环境相对稳定。除非另有说明，假设特许经营权持有人经营完全遵守有关的法律法规。

4. 假设所处行业在基准日后保持当前可知的发展方向和态势不变，没有考虑将来未知新科技、新商业理念等出现对行业趋势产生的影响。

5. 假设特许经营权主要资产项目仅进行简单维护，未考虑其改良和重置。本次评估是基于简单维护下的剩余经济年限计算。

6. 假设特许经营权运营管理是按照评估基准日下的管理水平，管理层是负责和尽职工作的，且管理层相对稳定和有能力强当其职务，不考虑将来经营者发生重大调整或管理水平发生重大变化对未来预期收益的影响。

7. 在采用收益法评估特许经营权的相关资产组市场价值时，假设包含特许经营权的相关资产组现行用途为最佳用途。

8. 假设评估基准日后特许经营权的预计现金流入为平均流入，预计现金流出为平均流出。

9. 假设特许经营权运营完全遵守所在国家和地区开展合法经营必须遵守的相关法律法规。

（四）其他假设

1. 依据《中华人民共和国资产评估法》，“委托人应当对其提供的权属证明、财务会计信息和其他资料的真实性、完整性和合法性负责”，假设委托人已依法行事。

2. 假设评估范围与委托人确认申报的特许经营权涉及的资产一致，未考虑委托人确认范围以外可能存在的或有资产及或有负债对评估结论的影响。

3. 假设特许经营权所需生产经营场所的取得及利用方式与评估基准日

保持一致而不发生变化；

当上述评估假设和评估中遵循的评估原则等情况发生变化时，将会影响并改变评估结论，评估报告将会失效。

十、 评估结论

汉孝高速特许经营权价值在评估基准日的评估结论如下：

账面值为人民币 205,553.62 万元，评估值为人民币 217,500.00 万元。

十一、 特别事项说明

以下事项可能影响评估结论的使用，评估报告使用者应特别注意以下事项对评估结论的影响：

（一） 权属等主要资料不完整或者存在瑕疵的情形

评估师未获告知及现场尽职调查中未发现特许经营权存在产权瑕疵事项，评估时也未考虑特许经营权任何可能存在的产权瑕疵事项对评估结论的影响。

（二） 委托人提供的关键资料瑕疵情况

本项目不存在委托人未提供的其他关键资料情况。

（三） 未决事项、法律纠纷等不确定因素

评估师未获告知及现场尽职调查中未发现特许经营权持有人存在未决事项、法律纠纷等事项，评估时也未考虑特许经营权持有人任何可能存在的未决事项、法律纠纷等事项对评估结论的影响。

(四) 担保、租赁及其或有负债（或有资产）事项

评估师未获告知及现场尽职调查中未发现特许经营权及相关资产组存在资产抵押、对外担保等事项，评估时也未考虑特许经营权及相关资产组任何可能存在的抵押、担保责任等因素对评估结论的影响。

(五) 重要的利用专家工作及相关报告情况

本次评估过程中，我们引用了华设设计集团股份有限公司出具的报告结论，该报告结论的具体情况见“三、评估对象及评估范围”中的“（四）利用专家工作及相关报告结论所涉及的资产”。资产评估专业人员已对专业机构的业务范围、执业资质、业绩、地位、独立性进行了解，并充分关注被引用报告的结论与资产评估的专业衔接关系，判断其作为评估依据的时效性和可靠性。根据现行评估准则的相关规定，评估机构对利用专业报告仅承担引用不当的相关责任。

(六) 重大期后事项

至出具报告之日，评估师未获告知，亦未发现对评估结论产生影响的重大期后事项。

(七) 评估程序受限的有关情况、评估机构采取的弥补措施及对评估结论影响的情况

本项目评估程序未有受到限制情况。

(八) 本次与前次评估，资产组或资产组组合是否发生变化

本次评估，特许经营权涉及的资产组没有发生变化。

（九）其他需要说明的事项

1. 本次评估目的是为披露“华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金”定期报告提供价值参考，当委托人对资产组的认定与企业会计准则不一致时，将影响评估结论的正确使用。

2. 本报告是以委托人提供的相关产权属证明材料复印件为依据，评估人员已对评估对象的法律权属给予了合理关注，对相关资料进行了必要的查验，但不保证对所有文件和材料复印件的正本进行了逐项审阅和复核；除报告中有特别说明以外，未考虑评估对象权属缺陷对其价值的影响。

3. 评估工作在很大程度上依赖于委托人和其他关联方提供关于评估对象的信息资料，因此，评估工作是以委托人依法提供真实、完整和合法的权属证明、财务会计信息和技术参数等其他资料为前提，相关资料的真实性、完整性和合法性会对评估结论产生影响。评估人员已尽职对评估对象进行现场调查，收集权属证明、财务会计信息和其他资料并进行核查验证、分析整理，作为评估的依据，但不排除未知事项可能造成评估结论变动。

4. 评估机构获得的华设设计集团股份有限公司出具的交通流量咨询报告中的经营计划是本评估报告估算特许经营权的相关资产组预计未来现金流量现值的基础。资产评估师对交通流量咨询报告的财务预算进行了必要的分析、判断，经过与特许经营权持有人多次讨论，进一步修正、完善后，采信了交通流量咨询报告的相关数据。评估机构对交通流量咨询报告的利用，不是对企业未来财务预算的保证。

5. 本评估结论是建立在企业对未来宏观经济及行业发展趋势准确判断、企业对其经营规划有效执行的基础上，若未来出现经济环境变化以及行业发展障碍，委托人及时任管理层未能采取切实有效措施对其规划执行予以调整，本评估结论将会失效。

6. 截止评估基准日，针对其他业务收入中的停车区和服务区租赁收入，

经与委托人和汉孝公司沟通，本次评估对合同范围内剩余租金的支付安排，按《三方协议书》（HXLCH（2025）01号）和《执行和解协议》（HXLCH（2025）02号）等协议文件及相关诉讼判决约定进行预测，但因为最终服务区租赁业务的租金收回金额及收回时间存在一定的不确定性，故本次预测时基于审慎原则，每年的收回金额按协议约定金额的90%进行预测。如实际支付安排发生变化，本评估结论应相应调整。

以上存在的特别事项特提请报告使用人注意。

十二、 资产评估报告使用限制说明

1. 本报告使用范围仅限于委托人分析评估基准日是为拟进行基础设施基金定期报告提供价值参考依据，不得用于任何其他目的。委托人应当按照企业会计准则要求，在编制财务报告过程中正确理解评估报告，完整履行相关工作程序，恰当使用评估结论。

2. 委托人或者其他资产评估报告使用人未按照法律、行政法规规定和本报告载明的使用范围使用本报告的，资产评估机构及其资产评估专业人员不承担责任。

3. 除委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为本报告的使用人。对于使用于使用范围以外用途，被出示或通过其他途径掌握本报告的非资产评估报告使用人，资产评估机构及其资产评估专业人员不对此承担任何义务或责任，不因本报告而提供进一步的咨询，不提供证词、出席法庭或其他法律诉讼过程中的聆讯，并保留向非资产评估报告使用人追究由此造成损失的权利。

4. 资产评估报告使用人应当正确理解和使用评估结论。评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对评估对象可实现价

格的保证。

5. 本报告的分析与结论是根据报告中所述评估原则、评估依据、评估假设与限制条件、评估方法、评估程序而得出，仅在本报告所述评估假设和限制条件下成立。当评估中遵循的评估假设和限制条件等发生变化时，评估结论将会失效。评估机构不承担由于这些条件的变化而导致评估结论失效的相关法律责任。

6. 在本报告出具日期后，如发生影响评估对象价值的重大期后事项，包括国家、地方及行业的法律法规、经济政策的变化，资产市场价值的巨大变化等，不能直接使用本报告评估结论。

7. 本报告包含若干备查文件及评估明细表，所有备查文件及评估明细表亦构成本报告的重要组成部分，但应与本报告正文同时使用才有效。

8. 本报告中对评估对象法律权属的陈述不代表评估师对评估对象的法律权属提供保证或鉴证意见。本报告不能成为资产权属的证明文件，亦不为资产的权属状况承担任何法律责任。

9. 本评估报告内容的解释权属本评估机构，除国家法律、法规有明确的特殊规定外，其他任何单位、部门均无权解释。

十三、 资产评估报告日

本资产评估报告日为二〇二六年三月二十六日。

(本页无正文)

中联国际房地产土地资产评估咨询(广东)有限公司



资产评估师: 邵雅淇

邵雅淇

正式执业会员

资产评估师

邵雅淇

44210231

资产评估师: 许恒

许恒

正式执业会员

资产评估师

许恒

44100026

二〇二六年三月二十六日

资产评估报告书附件

1. 委托人和相关当事方法人营业执照复印件 (共贰页)
2. 委托人和相关当事方承诺函复印件 (共贰页)
3. 资产评估机构的法人营业执照复印件 (共壹页)
4. 资产评估机构的资格备案文件复印件 (共壹页)
5. 资产评估机构的单位会员证书复印件 (共壹页)
6. 评估机构具有从事证券业务备案资料复印件 (共壹页)
7. 签名资产评估专业人员资格证明文件复印件 (共贰页)
8. 签名资产评估专业人员承诺函复印件 (共壹页)
9. 资产评估委托合同 (共叁页)
10. 《汉孝高速车流量及通行费收入预测分析报告》 (共贰拾捌页)
11. 《汉孝高速交通量预测 2025 年回顾及主要影响因素分析》 (共壹拾叁页)



营业执照

(副本)

1 - 1

统一社会信用代码
9142010075510289X6



扫描二维码登录“国家
企业信用信息公示系统”
了解更多登记、备案、
许可、监管信息。

名称 湖北汉孝高速公路建设经营有限公司

注册资本 柒亿零玖佰玖拾壹万陆仟陆佰陆拾陆元陆角柒分
人民币

类型 有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

成立日期 2003年11月11日

法定代表人 赵春璋

住所 武汉市黄陂区祁家湾街张家店

经营范围 建设、经营管理汉孝高速公路及所属的公路附属设施。



登记机关

2023

年9

月5

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家
企业信用信息公示系统报送公示年度报告。

国家企业信用信息公示系统网址www.gsxt.gov.cn

国家市场监督管理总局监制

承 诺 函

中联国际房地产土地资产评估咨询（广东）有限公司：

我司作为华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人，需披露 2025 年度基础设施基金定期报告，委托你司评估汉孝高速特许经营权于评估基准日二〇二五年十二月三十一日的市场价值。为确保资产评估机构客观、公正、合理地进行资产评估，我司承诺如下，并承担相应的法律责任：

- 1、资产评估涉及的经济行为符合国家有关法律法规规定；
- 2、我司提供的涉及企业财务会计、生产、经营、管理和其它方面的资料客观真实、准确完整、合法合规，有关重大事项均已充分揭示；
- 3、纳入评估范围的资产已与会计师及评估师进行充分沟通，委估资产范围与编制财务报告要求的资产范围一致，未重未漏；
- 4、提供给贵司的资产组预计未来现金流量的预测或财务预算等资料已经我司管理层批准，且是基于资产组对应的业务类型和统计口径得出。
- 5、纳入评估范围的资产权属明确，出具的资产权属证明文件合法有效；
- 6、不干预评估工作。

委托人：华夏基金管理有限公司

法定代表人：



2026 年 3 月 25 日



承 诺 函

中联国际房地产土地资产评估咨询（广东）有限公司：

委托人作为华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人，需披露 2025 年度基础设施基金定期报告，委托你司评估该经济行为所涉及我公司持有的汉孝高速特许经营权于评估基准日二〇二五年十二月三十一日的市场价值。为确保资产评估机构客观、公正、合理地进行资产评估，我司承诺如下，并承担相应的法律责任：

- 1、资产评估涉及的经济行为符合国家有关法律法规规定；
- 2、我司提供的涉及企业财务会计、生产、经营、管理和其它方面的资料客观真实、准确完整、合法合规，有关重大事项均已充分揭示；
- 3、纳入评估范围的资产已与会计师及评估师进行充分沟通，委估资产范围与编制财务报告要求的资产范围一致，未重未漏；
- 4、提供给贵司的资产组预计未来现金流量的预测或财务预算等资料已经我司管理层批准，且是基于资产组对应的业务类型和统计口径得出；
- 5、纳入评估范围的资产权属明确，出具的资产权属证明文件合法有效；
- 6、不干预评估工作。

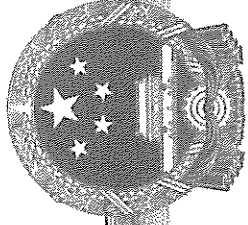
资产组持有人：湖北汉孝高速公路建设经营有限公司

法定代表人：



2026 年 3 月 25 日





编号: S04120210379386(1-1)

统一社会信用代码

91440101673493815B

营业执照

(副本)



扫描二维码登录
“国家企业信用
信息公示系统”,
了解更多登记、
备案、许可、监
管信息。

名称 中联国际房地产土地资产评估咨询(广东)有限公司

注册资本 壹仟万元(人民币)

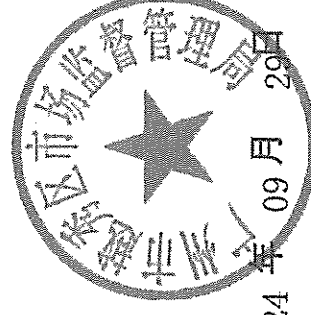
类型 有限责任公司(自然人投资或控股)

成立日期 2008年05月08日

法定代表人 胡东全

住所 广州市越秀区解放南路39号万菱广场36楼18号单元

经营范围 商务服务业(具体经营项目请登录国家企业信用信息公示系统查询,网址: <http://www.gsxt.gov.cn/>。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。)



登记机关

2024年09月20日

广东省财政厅

特此公告。

粤财评备〔2017〕5号

关于中联国际评估咨询有限公司备案公告



中联国际评估咨询有限公司报来的《资产评估机构备案表》和《资产评估机构变更事项备案表》及有关材料收悉。根据《中华人民共和国资产评估法》、《资产评估行业财政监督管理办法》（财政部令第86号）、《关于做好资产评估机构备案管理工作的通知》（财资〔2017〕26号）的有关规定，予以备案。

一、资产评估机构名称由广东中联羊城资产评估有限公司变更为中联国际评估咨询有限公司，组织形式为有限责任公司，统一社会信用代码为91440101673493815B。

二、中联国际评估咨询有限公司代表人为胡东全。

三、中联国际评估咨询有限公司原取得资产评估资格证书（证书编号：44020053，序列号为：00010794，原取得资产证书批准文号为：粤财工〔2008〕88号）已按规定回收。

四、资产评估机构的合伙人或者股东的基本情况，申报的资产评估专业人员基本情况等备案相关信息已录入备案信息管理系统，可通过中国资产评估协会官方网站进行查询。

- 2 -

广东省财政厅

公告

公告〔2024〕3号

广东省财政厅关于中联国际房地产土地资产评估咨询（广东）有限公司等5家机构的变更备案公告

中联国际房地产土地资产评估咨询（广东）有限公司、云浮科信土地房地产资产评估有限公司、河源市致诚资产评估事务所（普通合伙）、阳江市华纳土地房地产资产评估有限公司、广东广量资产土地房地产评估与规划有限公司等5家机构报来的《资产评估机构变更事项备案表》及有关材料收悉。根据《中华人民共和国资产评估法》、《资产评估行业财政监督管理办法》（财政部令第97号）的有关规定，予以变更备案。

上述机构的变更信息如下表所示，并已录入备案信息管理系统，可通过财政部、中国资产评估协会官方网站进行查询。

机构名称	变更项目	变更内容
中联国际房地产土地资产评估咨询（广东）有限公司	名称	名称由中联国际评估咨询有限公司变更为中联国际房地产土地资产评估咨询（广东）有限公司。
云浮科信土地房地产资产评估有限公司	股东	股东由蒋映球、岑开敬、吕林等3人变更为蒋映球、李瑛等2人。
河源市致诚资产评估事务所（普通合伙）	合伙人	合伙人由傅南宁、谢龙春等2人变更为傅南宁、方家镔等2人。
阳江市华纳土地房地产资产评估有限公司	股东	股东由吴泳良、陈观允、吴远光等3人变更为吴泳良、陈观允、吴远光、谢肇记等4人。
广东广量资产土地房地产评估与规划有限公司	股东	股东由何翠群、简浩标、邓大明、李朋花、周云香等5人变更为何翠群、简浩标、邓大明、李朋花等4人。

特此公告。



公开方式：主动公开

抄送：省档案馆，广东省资产评估协会。

广东省财政厅办公室

2024年1月22日印发

- 1 -

- 2 -



单位会员证书

(电子证书)

评估机构代码：44020053

设立备案机关：省财政厅

设立公函编号：粤国资评

设立公函日期：2002年03月19日



扫码查看详细信息

机构名称：中联国际房地产土地资产评估咨询
(广东)有限公司

统一社会信用代码：91440101673493815B

组织形式：有限责任公司

法定代表人：胡东全

注册资本：1,000.00 万元

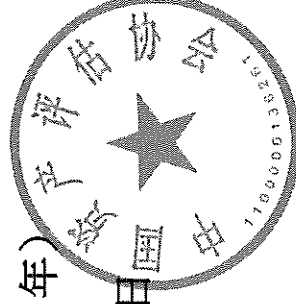
办公场所：广州市海珠区工业大道北67号30号
楼3楼

成立日期：2008年05月08日

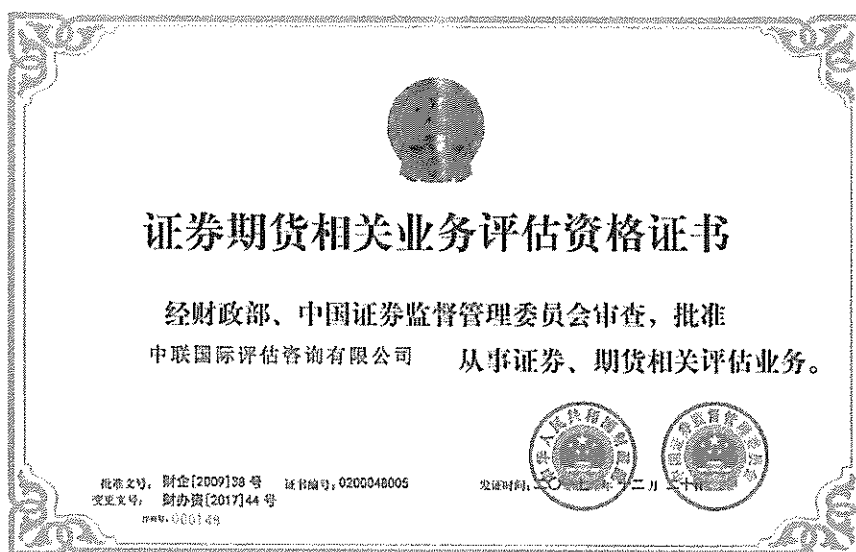
资产评估师数：42人

年检信息：通过(2025年)

有效期：2026年04月30日



● 证券业评估资格证书



从事证券服务业务资产评估机构备案名单及基本信息（截至2020年12月31日）

来源：东方财富网 | 作者： | 发布时间：2021-01-07

序号	资产评估机构名称	统一社会信用代码
1	万邦资产评估有限公司	913302037200826149
2	万隆(上海)资产评估有限公司	913101141322618006
3	上海东洲资产评估有限公司	91310120132263099C
4	上海众华资产评估有限公司	913101041322063184
5	上海申威资产评估有限公司	913101091329001907
6	上海立信资产评估有限公司	91310104132265131C
7	上海财瑞资产评估有限公司	91310114630203857P
8	中京民信(北京)资产评估有限公司	91110108735198206U
9	中发国际资产评估有限公司	91110108625900113M
10	中和资产评估有限公司	91110101100017977P
11	中威正信(北京)资产评估有限公司	91110106726376314T
12	中建银(北京)资产评估有限公司	911101027177068283
13	中水致远资产评估有限公司	91110108100024499T
14	中瑞世联资产评估集团有限公司	91110102678011336A
15	中联国际评估咨询有限公司	91440101673493815B
16	中联资产评估集团有限公司	91110000100026922A
17	中债资产评估有限公司	911101091000124564
18	中迪诚资产评估有限公司	91110105100014442W

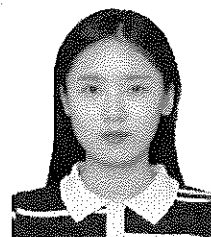


中国资产评估协会 正式执业会员证书

会员编号：44210231

会员姓名：邵雅淇

证件号码：441284*****6



所在机构：中联国际房地产土地资产评估咨询
(广东) 有限公司

年检情况：2025 年通过

职业资格：资产评估师



扫码查看详细信息

评估发现价值 诚信铸就行业

本人印鉴：



签名：

邵雅淇



(有效期至2026-04-30日止)

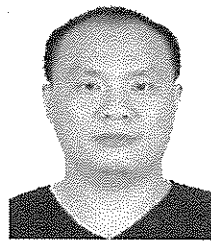


中国资产评估协会 正式执业会员证书

会员编号: 44100026

会员姓名: 许恒

证件号码: 440106*****7



所在机构: 中联国际房地产土地资产评估咨询
(广东) 有限公司

年检情况: 2025 年通过

职业资格: 资产评估师



扫码查看详细信息

评估发现价值 诚信铸就行业

本人印鉴:



签名:

许恒



(有效期至 2026-04-30 日止)

资产评估委托合同

项目名称：华夏基金管理有限公司拟进行基础设施基金定期（2024年-2026年）报告披露所涉及的汉孝高速特许经营权资产评估项目

委托人：华夏基金管理有限公司（代“华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金”）

资产评估机构：中联国际房地产土地资产评估咨询（广东）有限公司

签订时间：2025年02月12日

资产评估委托合同

中联国际约字【2024】第_____号

甲方/委托人： 华夏基金管理有限公司

住所：北京市顺义区安庆大街甲3号院

乙方/资产评估机构： 中联国际房地产土地资产评估咨询（广东）有限公司

住所：中国广东省广州市越秀区解放南路39号万菱广场36楼18号单元

丙方/支付方： 湖北汉孝高速公路建设经营有限公司

住所：武汉市黄陂区祁家湾街张家店

甲方系依照《中华人民共和国公司法》和其他相关法律、法规及规范性文件注册成立并合法有效存续的企业法人，具有委托独立资产评估机构提供相关评估服务之主体资格。

乙方系依照《中华人民共和国公司法》和其他相关法律、法规及规范性文件注册成立并合法有效存续的资产评估机构，持有中华人民共和国财政部颁发的《资产评估资格证书》以及中华人民共和国财政部、中国证券监督管理委员会联合颁发的《证券期货相关业务评估资格证书》，具有独立从事资产评估及相关服务的主体资格。

丙方已根据甲方授权，确定乙方为本次服务合作方，甲方现正式委托乙方，为华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金（“华夏越秀高速REIT”）存续期提供年度跟踪评估服务，出具评估报告，并由甲方指令丙方支付本合同项下相关费用。为明确甲乙丙三方的权利和义务，甲乙丙三方本着“平等、自愿、公平”和“诚实信用、等价有偿”的原则，通过友好协商，就甲方委托乙方进行资产评估的有关事宜，根据《中华人民共和国民法典》、《中华人民共和国资产评估法》、《资产评估基本准则》和《资产评估执业准则—资产评估委托合同》等有关规定和要求，同意就下列条款共同订立《资产评估委托合同书》（以下简称“本合同”）。

就甲方委托乙方开展评估项目的有关事宜约定如下：

一、 评估目的

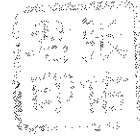
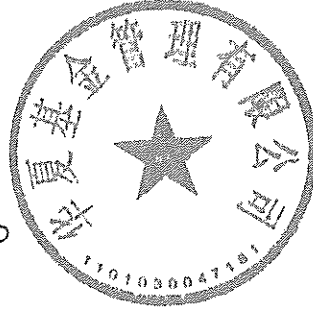
甲方拟披露“华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金”定期报告，本次评估是作为该经济行为计算相关资产价值的参考。

二、 评估对象和范围

委托人：华夏基金管理有限公司

法定代表人或授权人：

签订日期： 2025.1.20



资产评估机构：中联国际房地产土地资产评估咨询(广东)有限公司

法定代表人或授权人：



签订日期： 2024.12.31



支付方：湖北汉孝高速公路建设经营有限公司

法定代表人或授权人：

签订日期：

2025.02.12



承 诺 函

华夏基金管理有限公司：

受贵公司的委托，我们对贵公司作为华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人，需披露 2025 年度基础设施基金定期报告，委托我司评估该经济行为所涉及湖北汉孝高速公路建设经营有限公司持有的汉孝高速特许经营权于评估基准日二〇二五年十二月三十一日的市场价值进行了评估，形成了资产评估报告。在本报告中披露的假设条件成立的前提下，我们承诺如下：

- 一、具备相应的职业资格。
- 二、评估对象和评估范围与资产评估委托合同的约定一致。
- 三、对评估对象及其所涉及的资产进行了必要的核实。
- 四、根据资产评估准则选用了评估方法。
- 五、充分考虑了影响评估价值的因素。
- 六、评估结论合理。
- 七、评估工作未受到非法干预并独立进行。

资产评估师签名：

资产评估师：



资产评估师：



2026年3月26日



越秀高速 REIT 交通专项咨询项目

汉孝高速 车流量及通行费收入 预测分析报告

華設設計集團股份有限公司

二〇二五年三月二十六日



汉孝高速 车流量及通行费收入 预测分析报告

项目负责人	孙如平
主管主任工程师	魏永年
所长	丁振强
技术负责人	胡斌
副总裁	胡斌
总裁	孙如平
编制单位	华设设计集团股份有限公司
编制日期	二〇二五年三月二十六日

工程咨询单位甲级资信证书

单位名称：华设计集团股份有限公司

住所：南京市秦淮区紫云大道9号

统一社会信用代码：91320000780270414F

法定代表人：杨卫东

技术负责人：邓润飞

资信等级：甲级

资信类别：综合资信

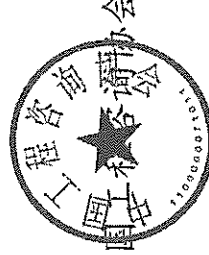
业务：所有专业规划咨询和评估咨询

证书编号：甲112024030722

有效期：2024年07月01日至2027年06月30日



证书查询



发证单位：中

目 录

1.1 项目概述	1
1.2 研究内容	3
1.3 研究依据	3
1.4 研究思路与方法	4
1.5 研究年限	6
1.6 基本假设	6
1.6.1 交通量预测基本假设	6
1.6.2 收费收入预测基本假设	6
1.6.3 成本费用预测基本假设	7
1.7 交通量分析与预测	7
1.7.1 交通量预测思路与方法	7
1.7.2 预测特征年确定	8
1.7.3 特征年路网	8
1.7.4 交通量预测结果	11
1.7.5 交通量预测结果分析	13
1.8 收入预测	17
1.8.1 收费期限	17
1.8.2 收费收入预测	17
1.8.3 其他业务收入	23
1.8.4 收入汇总	23
1.9 成本预测	24
1.9.1 运营成本费用	24

1.1 项目概述

汉孝高速公路是湖北省武汉-十堰高速公路起点段，是国家公路网规划中福州-银川大通道的重要组成部分，是湖北省高速公路网规划“九纵五横四环”的重要组成部分。它由汉孝高速公路主线及汉孝高速公路机场北接线（以下简称“机场北接线”）两部分组成。

从建设里程来看，汉孝高速公路全长 35.996km，包括 G70K968+603~K994+631、省道 S2K0+000~K7+500 和机场北接线 S24K0+000~K2+468 三段。G70 段长 26.028km，省道 S2 段长 7.5km，机场北接线长 2.468km。G70 全段和 S2 段中 K7+120~K7+500 为双向 4 车道，路基宽 28m，S2 段中 K0+000~K7+120 和机场北接线为双向 6 车道，路基宽 35m。

从收费里程来看，根据《湖北省人民政府关于武汉至孝感高速公路设站收取车辆通行费等有关问题的批复》（鄂政函〔2006〕203 号文），汉孝高速主线里程为 33.528km，收费里程即建设里程。根据《湖北省人民政府关于设立武汉至孝感高速公路机场北收费站有关问题的批复》（鄂政函〔2011〕201 号文），汉孝高速公路机场北接线收费里程 4.968km，含北接线建设里程 2.468 公里以及互通和集散车道的折算里程。

（1）汉孝高速主线汉孝高速公路（以下简称“本项目”）为福银高速公路湖北境汉十高速公路的首段，主线全长 33.528km，总投资 10.55 亿元，于 2006 年底通车试运营。路线起于黄陂区桃园集，与岱（家山）黄（陂）公路相接，在武汉市黄陂区横店镇晏家湾与武汉绕城高速公路东北段相交，经张家店，止于孝感市孝南区华楚湾，与孝襄高速公路相接。

该公路全线设置 5 处互通立交，其中桃园集互通，接岱黄高速公路；横店互通跨武汉市绕城高速公路；张家店互通接孝天公路，设计速度 120km/h。甘夏湾互通接机场北接线、跃进互通接横天公路。

（2）机场北接线是继汉孝高速公路通车运营后，为完善武汉天河机场综合交通枢纽功能而修建的又一重要交通项目，起于汉孝高速甘夏湾附近，止于武汉天河机场规划北门，全长 2.468km，于 2011 年 10 月 30 日开始试运营收费，收费期截止日同汉孝高速。

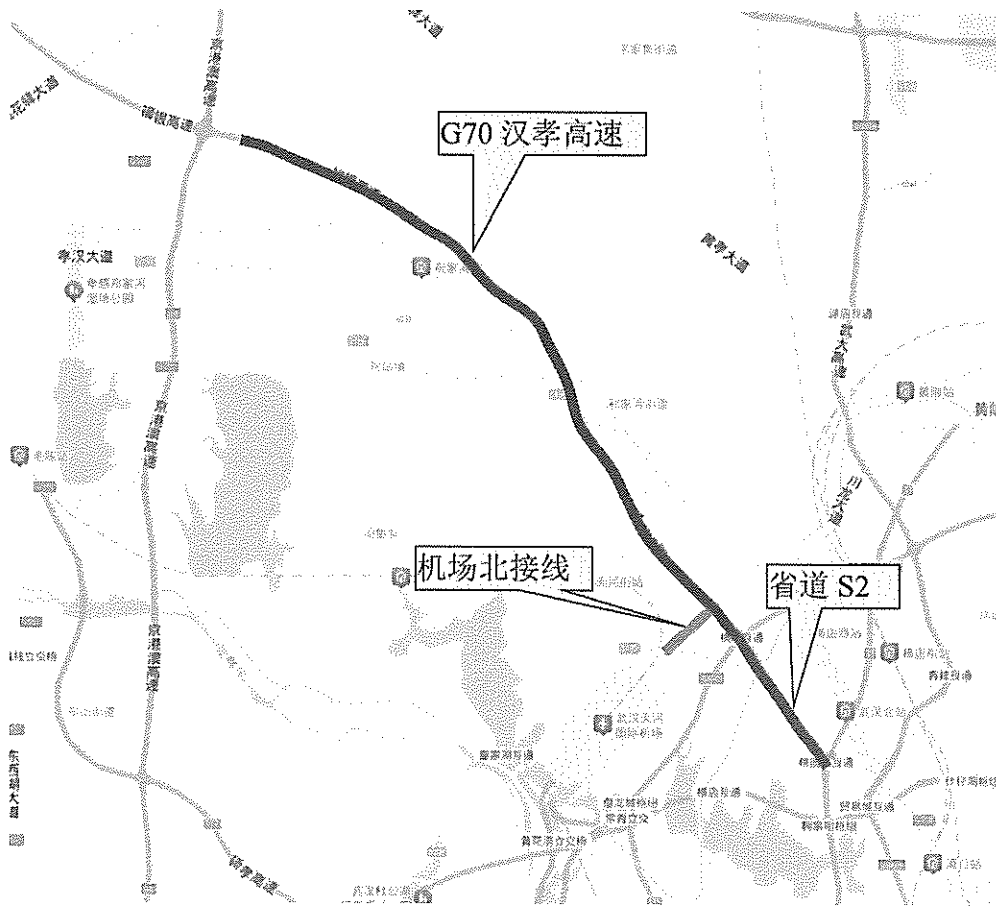


图 1 项目地理位置示意图

汉孝高速公路历经 10 多年的运营，交通流量和收费收入快速增长，汉孝主线 2015-2019 年年均增长 10.04%，机场北接线年均增长 25.66%。2020-2024 年受疫情影响，汉孝高速的交通量和收费收入出现了一定的波动，2022 年交通量下降 10.8%（按折算数计，下同），2023 年交通量增长 19.2%，2024 年受疫情后受地缘政治变化、国内经济增长乏力等多种因素影响，交通量下降 7.2%。

2021 年 11 月 12 日，越秀集团旗下越秀交通公募 REITs 项目“华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金”（下称“华夏越秀高速 REIT”）正式获得中国证监会准予注册的批复并取得深交所无异议函，并于 2021 年 12 月 14 日正式上市交易。至今距离该基金上市已将近 3 年，为了更好地评估基础设施项目资产，华夏基金管理有限公司牵头，湖北汉孝高速公路建设经营有限公司通过招标程序确定华设设计集团股份有限公司（以下简称“华设集团”）为中标单位，开展汉孝高速公路的交通量、收费收入和成本费用预测等相关工作，作为项目资产评估的重要依据。

华设集团中标后，组织专业技术人员进行现场考察及访谈工作，收集到相关资料，在专业、独立、公正、客观的立场上进行详细的数据分析及论证，对汉孝高速公路未来经营期内的交通量、收费收入及成本费用等进行审慎预测，并完成报告编制。

1.2 研究内容

根据本次研究的目的，本次研究对象为包括机场北接线在内的汉孝高速公路，全长35.996km。

研究的主要内容为通过分析影响区社会经济与交通运输现状及发展形势，根据未来年份路网建设计划，预测汉孝高速公路2025年至经营期结束的交通量、收费收入及成本费用。主要研究内容具体如下：

- (1) 收集、整理研究区域内交通出行数据及路网交通量资料；
- (2) 收集、整理历史及最新的社会经济资料，掌握其增长趋势并对未来作出预测；
- (3) 研究区域交通发展趋势，对未来区域交通发展进行预测；
- (4) 分析未来综合交通网建设情况，研究竞争性通道对汉孝高速的影响，对汉孝高速公路2025年至经营期结束的交通量进行预测；
- (5) 根据交通量预测结果，结合湖北省高速公路车辆通行费收入收费标准及差异化收费政策，预测汉孝高速经营期内通行费收入；
- (6) 以《汉孝高速公路中长期养护规划报告》（越交〔2019〕198号）为基础，近期参考项目公司计划数，远期按照养护规划报告中关于养护工程费用的投资计划，预测汉孝高速经营期内的经营成本。

1.3 研究依据

本次研究的主要依据：

- (1) 本报告编制的委托《合同》；
- (2) 《公路建设项目可行性研究报告编制办法》(交通部 2010 年)；
- (3) 《公路工程技术标准》(JTGB01-2014)；
- (4) 《湖北省国土空间规划(2021-2035 年)》；
- (5) 《湖北省高速公路网布局调整规划（2018-2035 年）》；
- (6) 《湖北省高速公路发展十四五规划》；
- (7) 《湖北省十四五铁路发展规划》；
- (8) 《武汉市国土空间总体规划（2021-2035 年）》；

-
- (9) 湖北省、项目沿线地区以及相关地区历年统计年鉴/公报；
 - (10) 湖北省、项目沿线以及相关地区国民经济和社会发展十四五规划；
 - (11) 湖北省及相关路网的车流量统计数据；
 - (12) 《收费公路管理条例》；
 - (13) 《湖北省人民政府关于武汉至孝感高速公路设站收取车辆通行费等有关问题的批复》（鄂政函〔2006〕203 号文）；
 - (14) 《湖北省人民政府关于设立武汉至孝感高速公路机场北收费站有关问题的批复》（鄂政函〔2011〕201 号文）；
 - (15) 《湖北省交通运输厅 湖北省财政厅 湖北省物价局关于加快推进我省收费公路专项清理整改工作的函》（鄂交函〔2013〕173 号文）；
 - (16) 《湖北省交通运输厅 省物价局关于进一步降低企业物流成本实行高速差异性收费试点工作的通知》（鄂交投〔2018〕206 号文）；
 - (17) 《湖北省交通运输厅 省发展和改革委员会 省财政厅关于优化调整湖北省高速公路车辆通行费货车收费标准的通知》（鄂交发〔2021〕6 号）；
 - (18) 《汉孝高速公路中长期养护规划报告》（越交〔2019〕198 号）；
 - (19) 《华夏基金管理有限公司拟进行越秀公募 REITs 项目申报所涉及的汉孝高速特许经营权资产评估报告》[鹏信资评报字[2021]第 S172 号]；
 - (20) 其它相关文件。

1.4 研究思路与方法

本次研究主要是对项目交通量、收费收入及运营成本进行预测。其中交通量预测是在对项目影响区现状交通量分析的基础上，结合影响区的社会经济发展规划，采用“四阶段法”预测项目的交通量。具体研究技术路线如下图所示。

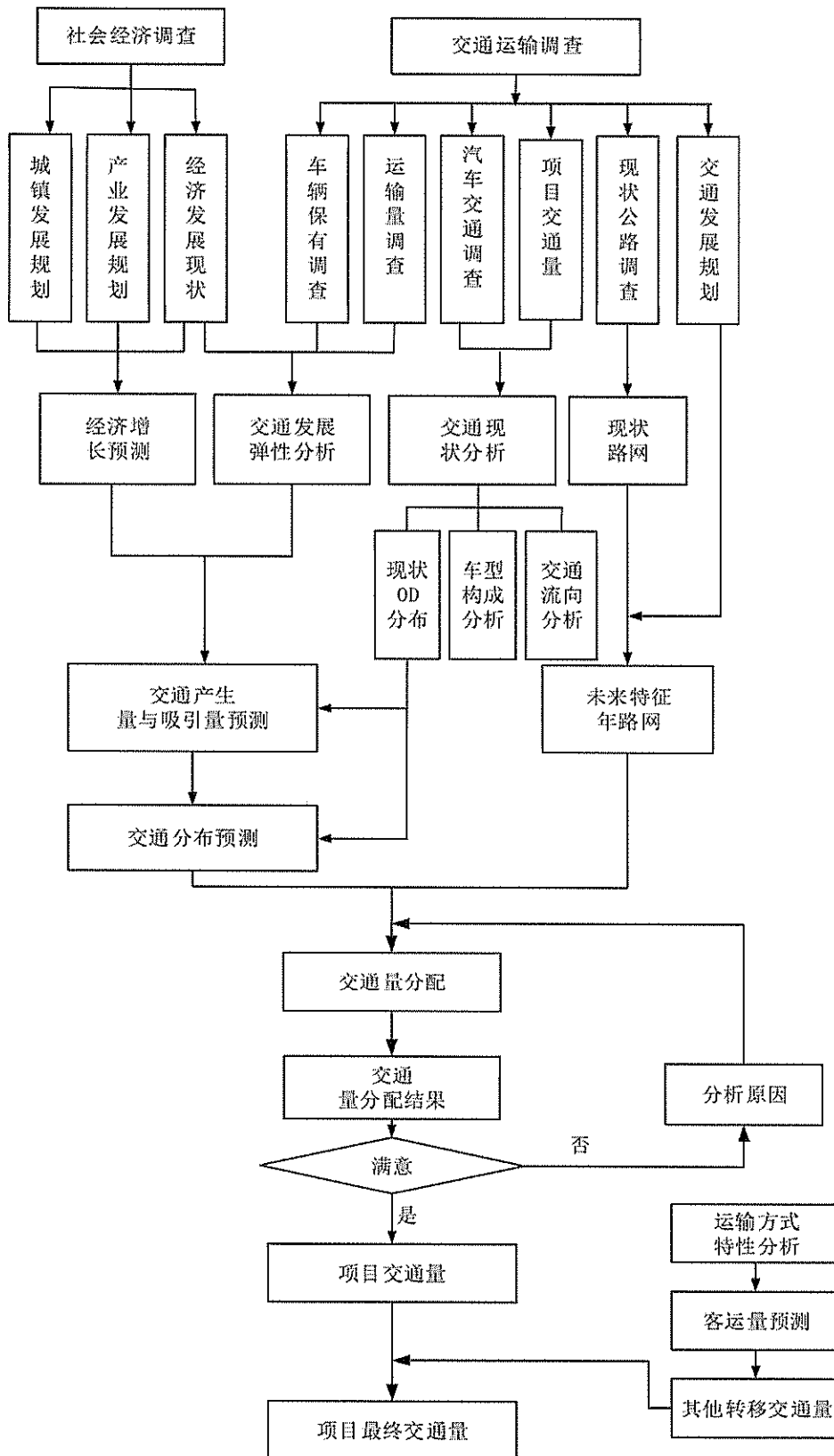


图 1 研究技术路线示意图

1.5 研究年限

汉孝高速主线于 2006 年底通车，自 2006 年 12 月 10 日开始试运营收费，收费期 30 年，收费截止日为 2036 年 12 月 9 日。机场北接线于 2011 年 10 月 30 日开始试运营收费，收费期截止日同汉孝高速主线。

本次研究基年为 2024 年，预测年限为 2025-2036 年。

1.6 基本假设

1.6.1 交通量预测基本假设

- (1) 预测年限内，国家宏观经济政策、行业政策、有关法规政策不会发生大的变化；
- (2) 预测年限内，经济社会不会发生大的变迁；
- (3) 预测年限内，项目建设和路网布局同上位规划基本吻合，不会发生大的调整；
- (4) 本项目运营期内一直能得到有效的养护管理并维持正常运营。
- (5) 京港澳高速湖北段改扩建工程、福银高速孝感至随州段、襄阳段改扩建工程和岱黄高速改扩建工程，预计分别于 2025 年年底、2029 年 6 月底和 2029 年年底改扩建完成，收费标准不提高；
- (6) 武汉都市圈环线高速公路黄陂至新洲段于 2027 年建成通车；
- (7) 武汉都市圈环线高速公路孝感北段、硚孝高速西延线于 2028 年建成通车；
- (8) 其他相关高速公路按计划建成通车。

1.6.2 收费收入预测基本假设

(1) 项目所在地区及中国的社会经济环境不产生大的变更，所在的行业保持自然稳定的发展态势，所遵循的国家现行法律法规、制度及社会政治和经济政策与现时无重大变化；

(2) 汉孝高速公路主线及机场北接线经营期截至 2036 年 12 月 9 日，本项目预测至经营期截止日。

(3) 依据《湖北省交通运输厅省发展和改革委员会省财政厅关于优化调整湖北省高速公路车辆通行费货车收费标准的通知》（鄂交发〔2021〕6 号）中规定的车型分类和收费标准在经营期内保持不变。本项目经营期内各年通行费收入的计算公式如下：年

收费额=∑（分车型的收费交通量×相应的收费标准×收费里程×年天数×（1-P）÷10000）
（万元）。

其中：

1、平年收费天数取值 365 天，闰年收费天数取值 366 天，经营期末年收费天数为 344 天。

2、P--收费收入综合调整系数，用于消除 ETC 优惠、差异化收费、收费交易金额四舍五入等影响。根据 2023 年和 2024 实际收入与计算收入比值的平均值计算得出，主线 P=3.52%，机场北接线 P=3.95%，且在经营期内，P 值不会发生重大变化。

（4）ETC 优惠政策

《湖北省交通运输厅省发展和改革委员会省财政厅关于优化调整湖北省高速公路车辆通行费货车收费标准的通知》（鄂交发〔2021〕6 号）对通行全省联网收费的高速公路、长江大桥的 ETC 客、货车优惠政策给出了明确的指导意见。即 2021 年及以后，汉孝高速及机场北接线 ETC 车辆无差别优惠 5%，持续采用 2021 年鄂交发〔2021〕6 号文中收费标准保持不变。

1.6.3 成本费用预测基本假设

高速公路运营成本主要包括管理费用、养护工程费用（包括日常养护、小修保养、预防养护、养护专项、检测及预备费等）、机电工程费用（包括日常养护、专项工程、备品备件）以及其他费用。

1、本项目经营期内基本按照《汉孝高速公路中长期养护规划报告》中的养护计划进行养护。

2、根据高速公路运营期费用的构成分析，运营期费用的预测思路为：以历史成本费用分析为基础，近期参考项目公司计划数，远期按照养护规划报告中关于养护工程费用的投资计划。

1.7 交通量分析与预测

1.7.1 交通量预测思路与方法

本次研究采用传统的“四阶段法”进行预测，即通过基年交通调查了解项目影响区现状交通出行特征及构成，通过项目影响区的社会经济调查了解项目影响区的经济特点与发展趋势，在此基础上，结合项目影响区的经济与交通发展规划，通过经济发展预测、交通产生与吸引预测、交通分布预测及交通分配等四个步骤来预测项目的未来趋势型交

通量；转移交通量的预测主要根据公路与轨道交通运输两种运输方式经济特性的不同，结合项目影响区未来产业发展布局和客货运输发展特点，在定性分析的基础上，参考已有类似项目的实际分流，考虑其分流情况。

路网预测模型见图 3 所示。



图 3 全网交通量预测模型

1.7.2 预测特征年确定

汉孝高速主线收费年限自 2006 年 12 月 10 日至 2036 年 12 月 9 日，机场北接线自 2011 年 10 月 30 日开始试运营收费，其终止日期与汉孝高速主线终止收费日期一致。本次交通量预测以 2024 年为基年，根据汉孝高速收费年限，预测至 2036 年。根据交通量预测近期较细，远期略粗原则，以及相关项目建设计划，将本项目特征年确定为 2025 年、2026 年、2027 年、2028 年、2029 年、2030 年、2035 年和 2036 年。

1.7.3 特征年路网

根据有关规划，相关道路建设序列情况见表 1，影响区路网规划示意图见图 4。

表 1 相关道路建设计划

序号	道路名称	道路等级	车道数	开通年份	依据
1	京港澳高速湖北北段改扩建	高速公路	8	2025 年年底	工程进度
2	京武高速（河南段）	高速公路	6	2025 年年初	工程进度
3	随信高速	高速公路	4	2025 年 6 月	工程进度
4	武渝高速	高速公路	6	2025 年年初	工程进度
5	沿大别山高速（河南）	高速公路	4	2025 年年初	工程进度
6	武松高速	高速公路	6	2025 年 7 月	工程进度
7	新港高速	高速公路	6	2026 年	工程进度
8	汉南过江通道	高速公路	6	2027 年	工程进度
9	圈环线黄陂至新洲段	高速公路	6	2027 年	工程进度
10	圈环线孝感南段	高速公路	6	2027 年	工程进度
11	圈环线孝感北段	高速公路	6	2028 年	工程进度
12	硃孝高速西延线	高速公路	6	2028 年	工程进度
13	福银高速公路孝感至随州段改扩建工程	高速公路	8	2029 年 6 月底	福银高速公路孝感至随州段改扩建工程项目投资人 FYXSTZR-1 标段招标公告(2024 年 12 月 6 日)
14	福银高速公路襄阳段改扩建工程	高速公路	8	2029 年 6 月底	福银高速公路襄阳段改扩建工程项目投资人招标 FYXYTZR-1 标段(HBSJ-202411GL-124001001)招标公告
15	岱黄高速改扩建	高速公路	8	2030 年	模型设定。根据 S1 岱黄高速改扩建工程前期工作招标公告设定。

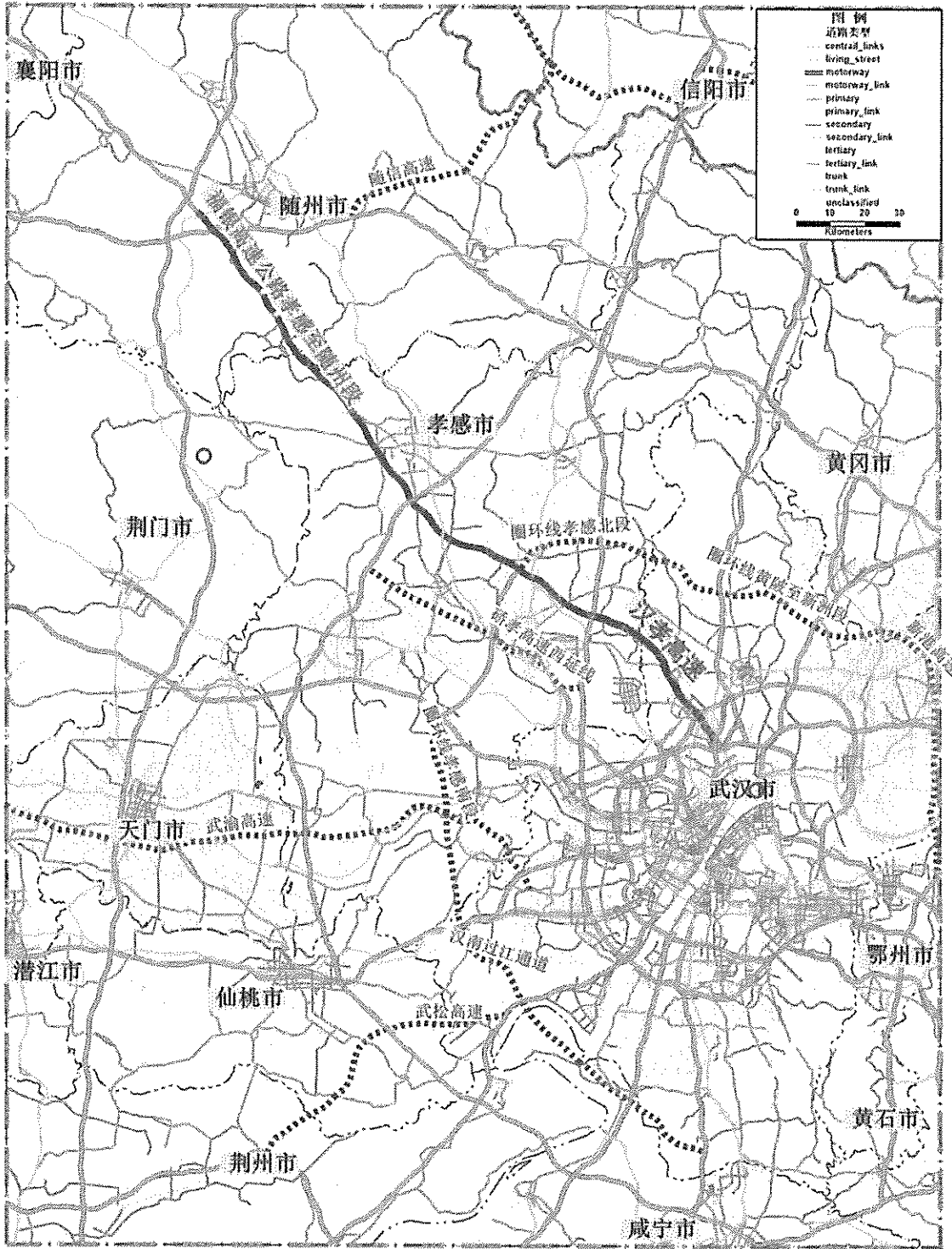


图 4 影响区路网规划示意图

1.7.4 交通量预测结果

在 TransCAD 中将路网准备好以后，把各特征年的 OD 矩阵导入，利用广义运行费用的随机用户平衡模型进行交通量分配，可得到项目各特征年交通量。交通量预测结果见表 2。

表 2 交通量预测结果 (pcu/d)

路段	里程(km)	2024年	2025年	2026年*	2026年	2027年*	2027年	2028年*	2028年	2029年 1-6月	2029年 7-12月	2030年	2035年	2036年
桃园枢纽-横店枢纽	5.3	29160	31272	33523	34869	41185	41175	48779	46296	48860	50385	53425	75071	79216
横店枢纽-甘夏湾互通	1.4	39336	39707	40066	41412	46041	46003	51297	47968	50939	51651	55506	79045	84533
甘夏湾互通-汉口北	4.7	34511	34642	34760	36105	39917	39879	44220	41119	43666	44030	47051	66631	70859
汉口北-汉孝交界	22.128	30699	31116	31526	32872	36696	36658	41045	38538	41502	42255	45594	65197	70009
主线平均	33.528	31351	31994	32652	33997	38247	38214	43141	40520	43362	44181	47450	67537	72190
主线增长率			2.05%	2.06%	4.12%	12.50%	-0.09%	12.89%	-6.07%	7.01%	1.89%	7.40%	7.32%	6.89%
机场北-甘夏湾互通	4.968	8330	9461	10510	10736	12008	12008	13396	13396	14926	15172	16973	29024	31898
北接线增长率			13.58%	11.08%	2.15%	11.85%	0.00%	11.56%	0.00%	11.42%	1.65%	11.87%	11.33%	9.90%

注：带“*”为无相关项目建成时的交通量预测结果。2026年京港澳高速湖北北段改扩建完成通车；2027年圈环线黄陂至新洲段建成通车；2028年圈环线孝感北段、硃孝高速西延线建成通车；2029年6月福银高速公路孝感至随州段、襄阳段改扩建完成通车；2030年岱黄高速改扩建完成通车。机场北-甘夏湾互通里程为收费里程。

1.7.5 交通量预测结果分析

根据 2024 年汉孝高速交通量的实际完成情况，汉孝高速主线平均交通量为 31351pcu/d，较 2023 年下降 7.16%，主要原因是受年初的极端天气、区域路网变化和总体经济环境不景气等因素影响，导致交通量下降。2024 年机场北接线交通量为 8330pcu/d，较上年增长 27.27%，主要得益于武汉天河机场客货吞吐量的迅速回升。

2025 年汉孝高速主线预测交通量增长 2.05%，主要考虑武汉市及孝感市乃至湖北省经济增长乏力，虽然经济有一定恢复，但并没有大幅度增长。同时福银高速孝感至随州段计划 6 月份开展改扩建，对交通出行有一定影响，但由于福银高速孝感至随州段交通量不大，改扩建施工对通行不会造成太大影响。2025 年机场北接线交通量增长 13.58%，保持较高增长速度。主要是考虑到 2024 年机场北接线交通量逆势增长 27.27%，且 2025 年天河机场“三航站楼+三跑道”正式投入使用，旅客吞吐量、货邮吞吐量、通航城市数量分别达到 5500 万人次、60 万吨和 220 个。机场北接线的交通量增长与机场客货吞吐量相关性较高，根据天河机场客货吞吐量预测，2025 年天河机场客货吞吐量预计分别达到 3381 万人次和 27 万吨，分别增长 14.34%和 13.87%，2025 年机场北接线交通量增长 13.58%，低于客货吞吐量增长率，保持较高增长水平。

2026 年汉孝高速主线交通量预计增长 6.26%，是基于国民经济逐步恢复，带动汉孝高速交通量缓慢增长，以及京港澳高速北段改扩建完成，通行能力提升，运行更为顺畅，作为湖北省乃至我国中部地区最重要的南北向运输大通道，因改扩建而分流的交通量必将逐渐回流；而机场北接线预计增长 13.47%，同样基于经济社会的增长及天河机场客货吞吐量的增长，保持较高增长水平。

2027 年受地区经济发展、京港澳高速改扩建完成和天河机场客货吞吐量持续增长影响，带动汉孝高速交通量的持续增长，2027 年汉孝高速主线交通量增长 12.50%，机场北接线交通量增长 11.85%。作为湖北省联系最紧密的汉孝地区，汉孝高速在两地的联系中发挥重要作用。2027 年圈环线黄陂至新洲段通车，由于未接上京港澳高速和福银高速，对汉孝高速的影响很小，汉孝高速交通量只下降了 0.09%，对机场北接线基本没有影响。

2028 年持续 2027 年的增长趋势，汉孝高速主线交通量增长 12.89%，机场北接线交通量增长 11.56%；武汉城市圈环线孝感北段通车后，武汉城市圈环线形成闭环，连接了武汉北部地区的沪蓉高速、京港澳高速和福银高速。硃孝高速西延线通车后，连接了硃

孝高速公路二期、武汉城市圈环线高速、孝洪高速，并设置支线连接京港澳高速。根据联网收费数据路网分配，汉孝高速主线交通量下降 6.07%，对机场北接线基本无影响。

2029 年 1-6 月汉孝高速保持增长趋势，受 2028 年新通车项目分流影响，增长幅度有所下降，汉孝主线交通量增长 7.01%，机场北接线增长 11.42%。2029 年 7-12 月福银高速公路孝感至随州段改扩建完成后，充足的通行能力和更好的通行条件将吸引更多的交通出行。由于福银高速公路孝感至随州段本身交通量并不是很大，改扩建完成后交通量增幅不会太高，根据《福银高速公路孝感至随州段改扩建工程可行性研究报告》（湖北省交通规划设计院股份有限公司，2024 年 4 月），2023-2029 年福银高速公路孝感至随州段交通量年均增长 6%左右，对汉孝高速主线交通量增幅在 1.46%左右，对机场北接线交通量的增幅在 1.89%左右。

2027-2029 年岱黄高速改扩建施工，预计 2030 年改扩建完成。从现状路网来看，岱黄高速与汉孝高速基本呈“X”型交叉（见图 5-17），根据汉孝高速关键路段分析，对汉孝高速交通量贡献最大的路段主要集中在桃园集互通以南路段（见图 5-16），而与汉孝高速对接的有两条路径，一条是岱黄高速，另一条是机场东通道支线+武大高速澉口高架。同时岱黄高速桃源集互通-府河收费站段约 5km 为 4 车道，府河收费站-三环路段约 5.3km 为 6 车道，机场东通道支线+澉口高架均为 6 车道。从最近几年岱黄高速的交通量发展来看，交通量最大路段为桃源集枢纽-鞠家咀互通段，最大交通量为 2023 年 27745pcu/d，服务水平在一级或二级，4 车道路段服务水平维持在较高水平。因此总体上由于有替代路线，而且岱黄高速本身服务水平较高，通行能力充足，岱黄高速改扩建对汉孝高速不会有太大影响，汉孝高速保持自然增长。

2031 年至 2036 年，项目周边区域无分流通道建成，项目影响区经济持续发展，福银高速公路孝感至随州段改扩建完成带来通道充足的通行能力，天河国际机场中远期规划目标“四航站楼+四跑道”的逐步实现，都使汉孝高速交通量发展潜力较大，汉孝高速交通量保持一定的增长速度，2031-2035 年均增长 7.32%，2036 年增长 6.89%。机场北接线交通量基数较低，2031-2035 年均增长 11.33%，2036 年增长 9.90%。

汉孝高速交通量各年项目自然增长的增速以及各影响事件的影响比重表如下表所示。

表 3 汉孝高速主线交通量影响情况

年份	自然增速	影响比重	影响因素
2025 年	2.05%		经济增长缓慢恢复，交通量降幅收窄。
2026 年*	2.06%		国民经济逐步恢复，带动汉孝高速交通量缓慢增长。
2026 年		4.12%	京港澳高速湖北北段改扩建完成通车，原先分流交通量回流。
2027 年*	12.50%		地区经济发展、京港澳高速改扩建完成和天河机场客货吞吐量持续增长影响，带动汉孝高速交通量的持续增长。
2027 年		-0.09%	圈环线黄陂至新洲段通车，由于未接上京港澳高速和福银高速，对汉孝高速的影响很小。
2028 年*	12.89%		社会经济保持增长，持续 2027 年的增长趋势。
2028 年		-2.7%	圈环线孝感北段、硃孝高速西延线通车，分流湖北西部地区交通量。
2029 年 1-6 月	7.01%		社会经济保持增长趋势，带动汉孝高速交通量增长。
2029 年 7-12 月		1.89%	福银高速公路孝感至随州段、襄阳段改扩建完成后，充足的通行能力和更好的通行条件将吸引更多的交通出行。
2030 年	7.40%		福银高速公路孝感至随州段、襄阳段改扩建完成后，充足的通行能力和更好的通行条件将吸引更多的交通出行。岱黄高速改扩建，因有替代路线，对汉孝基本无影响。
2031~2035 年	7.32%		社会经济保持增长趋势，带动汉孝高速交通量增长。
2036 年	6.89%		社会经济保持增长趋势，带动汉孝高速交通量增长。

注：带“*”号年份为相关项目未完成时的结果。

表 4 机场北接线交通量影响情况

年份	自然增速	影响比重	影响因素
2025 年	13.58%		“三航站楼+三跑道”正式投入使用，客货吞吐能力大幅度提高。
2026 年*	11.08%		经济社会的增长及天河机场客货吞吐量的增长，保持较高增长水平。
2026 年		2.15%	京港澳高速湖北北段改扩建完成通车，原先分流交通量回流。
2027 年*	11.85%		地区经济发展、京港澳高速改扩建完成和天河机场客货吞吐量持续增长影响，带动汉孝高速交通量的持续增长。
2027 年		0.00%	圈环线黄陂至新洲段通车对机场北接线基本无影响。
2028 年*	11.56%		社会经济保持增长，持续 2027 年的增长趋势。
2028 年		0.00%	圈环线孝感北段、硃孝高速西延线通车对机场北接线基本无影响。
2029 年 1-6 月	11.42%		社会经济保持增长趋势，带动机场北接线交通量增长。
2029 年 7-12 月		1.65%	福银高速孝感至随州段、襄阳段改扩建完成通车，对机场北接线交通量的增幅在 1.65%左右。
2030 年	11.87%		社会经济和天河机场吞吐量保持增长趋势，带动机场北接线交通量增长。
2031~2035 年	11.33%		社会经济和天河机场吞吐量保持增长趋势，带动机场北接线交通量增长。
2036 年	9.90%		社会经济和天河机场吞吐量保持增长趋势，带动机场北接线交通量增长。

注：带“*”号年份为相关项目未完成时的结果。

3、分车型交通量预测

从未来汽车需求及销售市场发展趋势分析，由于经济水平和居民出行需求质量的不断提高，未来汽车需求将由公用型向私用型转变，车型结构由中间向两极分化。根据我国近年汽车生产和销售情况分析，未来微型客车是汽车需求的主导车型，私人小汽车在一定程度上仍将保持高速增长，因此未来客车载运系数将有所下降；对于货车，由于中型货车经济性较差，将逐渐向大型货车转化，未来货车车型将以大型货车、特大型货车为主，且货车载运系数将有所上升。

基于以上分析，参考汉孝高速 2024 年现状车型比例情况，综合考虑公路沿线经济社会发展，预测未来特征年本项目车型构成见表 5 和表 6，分车型交通量预测结果见表 7 和表 8。

表 5 汉孝高速主线车型比例预测结果

车型	2024 年	2025 年	2030	2035 年
客车一类车	80.89%	81.04%	81.52%	82.72%
客车二类车	0.11%	0.10%	0.10%	0.08%
客车三类车	0.44%	0.43%	0.41%	0.35%
客车四类车	0.45%	0.44%	0.42%	0.36%
货车一类车	5.42%	5.31%	5.00%	4.25%
货车二类车	2.71%	2.65%	2.50%	2.12%
货车三类车	1.11%	1.09%	1.03%	0.87%
货车四类车	1.11%	1.09%	1.02%	0.87%
货车五类车	1.00%	0.98%	0.92%	0.79%
货车六类车	6.75%	6.85%	7.10%	7.60%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

表 6 汉孝高速机场北接线车型比例预测结果

车型	2024 年	2025 年	2030	2035 年
客车一类车	74.81%	75.11%	75.95%	76.62%
客车二类车	0.28%	0.28%	0.26%	0.25%
客车三类车	0.67%	0.66%	0.62%	0.59%
客车四类车	0.15%	0.14%	0.14%	0.13%
货车一类车	6.52%	6.39%	6.01%	5.71%
货车二类车	9.17%	8.99%	8.45%	8.02%
货车三类车	1.56%	1.53%	1.44%	1.37%
货车四类车	2.52%	2.47%	2.32%	2.21%
货车五类车	2.29%	2.25%	2.11%	2.01%
货车六类车	2.02%	2.18%	2.70%	3.10%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

1.8 收入预测

1.8.1 收费期限

(1) 汉孝高速主线

根据《湖北省交通运输厅湖北省财政厅湖北省物价局关于加快推进我省收费公路专项清理整改工作的函》（鄂交函〔2013〕173号文），汉孝高速公路收费期自2006年12月10日至2036年12月9日。

(2) 机场北接线

根据《湖北省人民政府关于设立武汉至孝感高速公路机场北收费站有关问题的批复》（鄂政函〔2011〕201号文），汉孝高速公路机场北接线收费里程4.968km，其中主线里程2.468km，甘夏湾互通、集散车道折算里程2km，跃进互通折算里程0.5km。机场北接线自2011年10月30日开始试运营收费，其终止日期与汉孝高速主线终止收费日期一致。

1.8.2 收费收入预测

根据交通量预测结果，本项目收费收入预测结果见表9至表11。

表 7 汉孝高速主线分车型交通量预测结果 (veh/d、pcu/d)

车型	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年 1-6月	2029年 7-12月	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年
客车一类车	19919	21166	23792	25343	27120	27632	29677	31934	34364	36977	39790	42817	45767
客车二类车	25	27	30	30	32	33	35	37	38	40	41	43	46
客车三类车	106	113	127	127	135	138	148	154	160	166	172	179	191
客车四类车	109	116	131	130	139	142	152	158	164	170	177	184	197
货车一类车	1306	1388	1560	1553	1662	1693	1818	1889	1962	2037	2116	2198	2349
货车二类车	653	693	779	776	830	846	908	944	980	1018	1057	1098	1174
货车三类车	268	285	320	319	341	347	373	388	403	418	434	451	482
货车四类车	267	284	319	318	340	346	372	386	401	417	433	450	481
货车五类车	242	257	289	287	308	313	337	350	363	377	392	407	435
货车六类车	1684	1789	2011	2207	2362	2407	2585	2811	3058	3325	3617	3934	4205
合计	24580	26119	29358	31089	33270	33898	36406	39050	41892	44946	48230	51760	55325
折算数	31994	33997	38214	40520	43362	44181	47450	50921	54646	58644	62933	67537	72190
折算数增长率		6.26%	12.40%	6.03%	7.01%	1.89%	7.40%	7.32%	7.32%	7.32%	7.32%	7.32%	6.89%

注：货车含专项作业车；分车型交通量及合计数单位为 veh/d，折算数单位为 pcu/d。

表 8 机场北接线分车型交通量预测结果 (veh/d、pcu/d)

车型	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年 1-6月	2029年 7-12月	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年
客车一类车	5557	6306	7053	7939	8845	8991	10059	11214	12502	13939	15540	17325	19040
客车二类车	20	23	26	27	30	31	34	38	42	46	50	56	61
客车三类车	49	55	62	65	72	74	82	91	100	110	121	133	147
客车四类车	11	12	14	14	16	16	18	20	22	24	26	29	32
货车一类车	473	537	600	628	700	712	796	877	966	1064	1172	1291	1419
货车二类车	665	754	844	883	984	1000	1119	1232	1357	1495	1647	1814	1994
货车三类车	113	129	144	150	168	170	191	210	231	255	281	309	340
货车四类车	183	207	232	243	270	275	308	339	373	411	453	499	548
货车五类车	166	189	211	221	246	250	280	308	340	374	412	454	499
货车六类车	161	183	205	282	314	320	358	409	468	536	613	701	770
合计	7398	8395	9390	10452	11646	11838	13243	14737	16401	18253	20315	22611	24850
折算数	9461	10736	12008	13396	14926	15172	16973	18896	21036	23419	26071	29024	31898
折算数增长率	13.58%	13.47%	11.85%	11.56%	11.42%	1.65%	11.87%	11.33%	11.33%	11.33%	11.33%	11.33%	9.90%

注：货车含专项作业车；分车型交通量及合计数为 veh/d，折算数为 pcu/d。

表 9 汉孝高速运营期主线通行费收入预测结果（单位：万元）

车型	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	合计
客车一类车	13407	14246	16013	17104	18427	19974	21494	23192	24888	26781	28818	29031	253377
客车二类车	26	27	31	31	33	36	37	39	40	42	43	44	427
客车三类车	143	152	171	171	184	199	207	216	223	232	241	243	2383
客车四类车	184	195	220	219	236	256	266	277	287	298	309	312	3059
货车一类车	799	849	954	953	1026	1112	1155	1203	1246	1294	1344	1354	13292
货车二类车	743	789	887	885	954	1034	1074	1118	1158	1203	1250	1259	12354
货车三类车	502	533	599	598	645	699	726	756	783	813	844	851	8349
货车四类车	719	765	859	858	924	1002	1040	1083	1122	1166	1211	1220	11968
货车五类车	751	798	897	896	965	1046	1086	1131	1172	1217	1264	1273	12498
货车六类车	5914	6284	7064	7774	8375	9079	9874	10769	11680	12704	13817	13919	117253
优惠减免额	-815	-866	-974	-1037	-1117	-1211	-1299	-1399	-1498	-1609	-1728	-1741	-15293
合计	22373	23773	26722	28451	30653	33226	35660	38386	41103	44142	47415	47765	419669

注：2036年计算至12月9日。通行费收入含增值税。

表 10 机场北接线通行费收入预测结果（单位：万元）

车型	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	合计
客车一类车	554	628	703	793	889	1002	1117	1249	1389	1548	1726	1788	13388
客车二类车	3	3	4	4	5	5	6	6	7	8	8	9	67
客车三类车	10	11	12	13	15	16	18	20	22	24	27	28	215
客车四类车	3	3	3	4	4	4	5	5	6	7	7	8	59
货车一类车	43	49	54	57	64	72	79	88	96	106	117	121	946
货车二类车	112	127	142	149	167	189	208	230	252	278	306	317	2477
货车三类车	31	36	40	42	47	53	58	64	71	78	86	89	694
货车四类车	73	83	93	97	109	123	135	149	164	181	199	206	1611
货车五类车	77	87	97	102	114	129	142	157	172	190	209	217	1692
货车六类车	84	95	107	147	165	186	213	244	279	319	365	378	2582
优惠减免额	-39	-44	-50	-56	-62	-70	-78	-87	-97	-108	-120	-125	-937
合计	950	1078	1206	1353	1516	1709	1903	2125	2361	2630	2930	3034	22794

注：2036年计算至12月9日。通行费收入含增值税。

表 11 汉孝高速全线运营期通行费收入预测结果（单位：万元）

车型	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	合计
客车一类车	13961	14875	16716	17897	19316	20977	22611	24441	26277	28330	30545	30820	266765
客车二类车	29	31	35	35	38	41	43	45	47	49	52	52	494
客车三类车	153	163	183	184	199	216	225	236	245	256	268	270	2599
客车四类车	187	198	223	223	240	261	271	282	293	305	317	319	3118
货车一类车	842	898	1009	1010	1090	1184	1235	1291	1343	1401	1461	1475	14238
货车二类车	855	916	1029	1035	1121	1223	1282	1348	1411	1481	1556	1576	14831
货车三类车	533	569	639	640	691	752	784	820	853	891	930	940	9043
货车四类车	792	847	952	955	1033	1124	1175	1233	1286	1346	1410	1426	13579
货车五类车	828	885	995	998	1079	1175	1228	1288	1344	1407	1473	1490	14190
货车六类车	5998	6379	7170	7921	8540	9265	10087	11013	11959	13023	14182	14297	119835
优惠减免额	-854	-911	-1023	-1092	-1179	-1281	-1378	-1486	-1595	-1717	-1848	-1865	-16230
合计	23322	24851	27928	29804	32168	34936	37564	40511	43464	46771	50344	50800	442463

注：2036年计算至12月9日。通行费收入含增值税。

1.8.3 其他业务收入

根据汉孝高速财务报表收入科目表可知，汉孝高速公路为主营业务收入包含车辆通行费收入，其他业务收入包含租赁收入及其他。服务区、停车区的租赁收入按照合同金额分摊至每月，通信管道租赁费按 12293.6 元/月收取租金收入。预测经营期其它业务收入如下表。

表 12 经营期其它业务收入预测表（单位：万元）

年份	服务区租赁收入	停车区租赁收入	通信管道费	合计
2025	362	52	15	429
2026	362	52	15	429
2027	362	52	15	429
2028	362	52	15	429
2029	362	52	15	429
2030	362	52	15	429
2031	362	52	15	429
2032	362	52	15	429
2033	362	52	15	429
2034	362	52	15	429
2035	362	52	15	429
2036	362	52	15	429
合计	4338	627	177	5142

注：其他收入不含增值税。

1.8.4 收入汇总

根据以上收入预测，汉孝高速收入汇总如下表所示。

表 13 汉孝高速收入预测汇总表（单位：万元）

年份	通行费收入	其他业务收入
2025	23322	429
2026	24851	429
2027	27928	429
2028	29804	429
2029	32168	429
2030	34936	429
2031	37564	429
2032	40511	429
2033	43464	429
2034	46771	429
2035	50344	429
2036	50800	429
合计	442463	5142

注：通行费收入含增值税，其他收入不含增值税。

经测算，汉孝高速收费期限内，从 2025-2036 年，通行费收入（含税）442463 万元，其他业务收入（不含税）5142 万元。

1.9 成本预测

1.9.1 运营成本费用

高速公路运营成本主要包括管理费用、养护工程费用（包括日常养护、小修保养、预防养护、养护专项、检测及预备费等）、机电工程费用（包括日常养护、专项工程、备品备件）以及其他费用。其中养护工程资本化费用参考 2022-2023 年度资本化工程费用占比计算，机电工程资本化费用参考 2022-2024 年资本化费用占比的平均值计算。

表 14 本项目运营期运营成本结果（单位：万元）

年份	管理费用	养护工程费用		机电工程费用		其他成本费用		合计
			其中：资本化工程		其中：资本化工程	委托管理费	其他成本	
2025	332	3671	3233	400	284	2748	215	7366
2026	238	835	522	235	135	2775	199	4283
2027	245	642	401	245	139	2803	205	4140
2028	252	617	385	176	101	2831	212	4088
2029	260	1714	1072	219	124	2860	218	5270
2030	267	2022	1264	786	448	2888	225	6188
2031	275	850	531	209	120	2917	231	4483
2032	284	949	593	215	122	2946	238	4632
2033	292	1091	682	244	139	2976	245	4848
2034	301	3702	2314	451	257	3005	253	7712
2035	310	4080	2551	179	102	3036	260	7865
2036	319	5094	3185	264	151	3066	268	9011
合计	3375	25267	16734	3622	2123	34852	2770	69885

综合上表可以得出，预测汉孝高速 2025-2036 年运营期管理费用 3375 万元，养护工程费用 25267 万元，机电工程费用 3622 万元，其他成本费用 37622 万元，成本费用合计约 69885 万元。



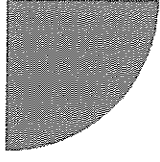
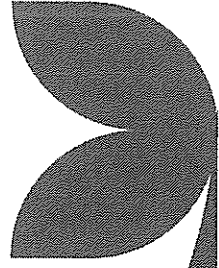
汉孝高速公路交通量预测2025年回顾 及主要影响因素分析

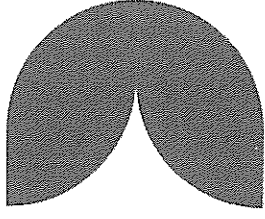


2026.01

湖北省交通控股集团有限公司

1.25版预测整体实现情况

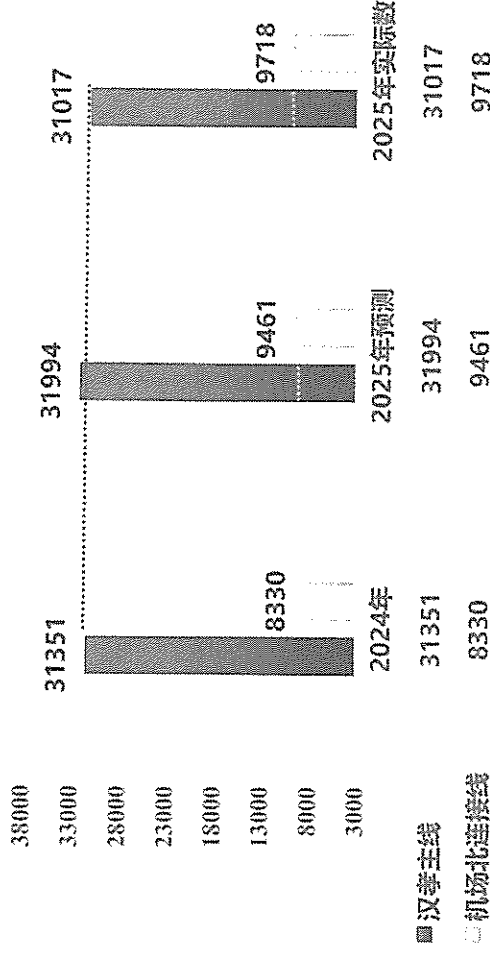




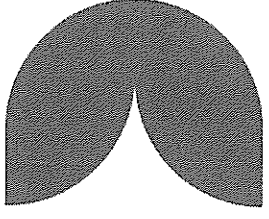
(1) 交通量完成情况

汉孝公路主线全线平均：2025年预测交通量31994pcu/d，实际31017pcu/d，较预测减少3.1%，整体完成度96.9%。

机场北连接线：2025年预测交通量9461pcu/d，实际9718pcu/d，较预测增加2.7%，完成度102.7%。



2025年汉孝高速交通量完成情况 (pcu/d)



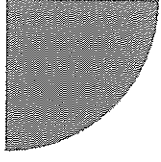
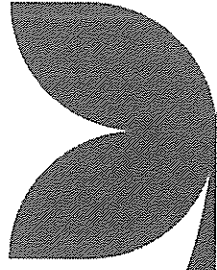
(2) 收入完成情况

2025汉孝公路主线实际收入为21497.40万元，较预测收入22373万元低约-4.1%，收入完成度达96.09%；机场北连接线实际收入为934.33万元，较预测收入950万元低约-1.7%，收入完成度为98.36%。整体来看，2025年实际收入22432万元，等于预测值23322万元约-3.82%，总体完成度为96%。

收入与实际对比情况表

路段	2025年实际 (万元)	2025年预测 (万元)	偏差	完成情况
汉孝主线	21497	22373	-3.91%	96.09%
机场北连接线	934	950	-1.64%	98.36%
合计	22432	23322	-3.82%	96.18%

2. 主要影响因素分析



(1) 宏观经济分析

2025年湖北省GDP达6.26万亿元，同比增长5.5%；武汉市GDP2.2万亿，同比增长5.6%，高于全国、全省的平均水平，实现了经济的“加速跑”。

2026年预计湖北省和武汉市经济保持较高增速，到2030年，武汉将奋力实现经济总量突破3万亿元的目标。

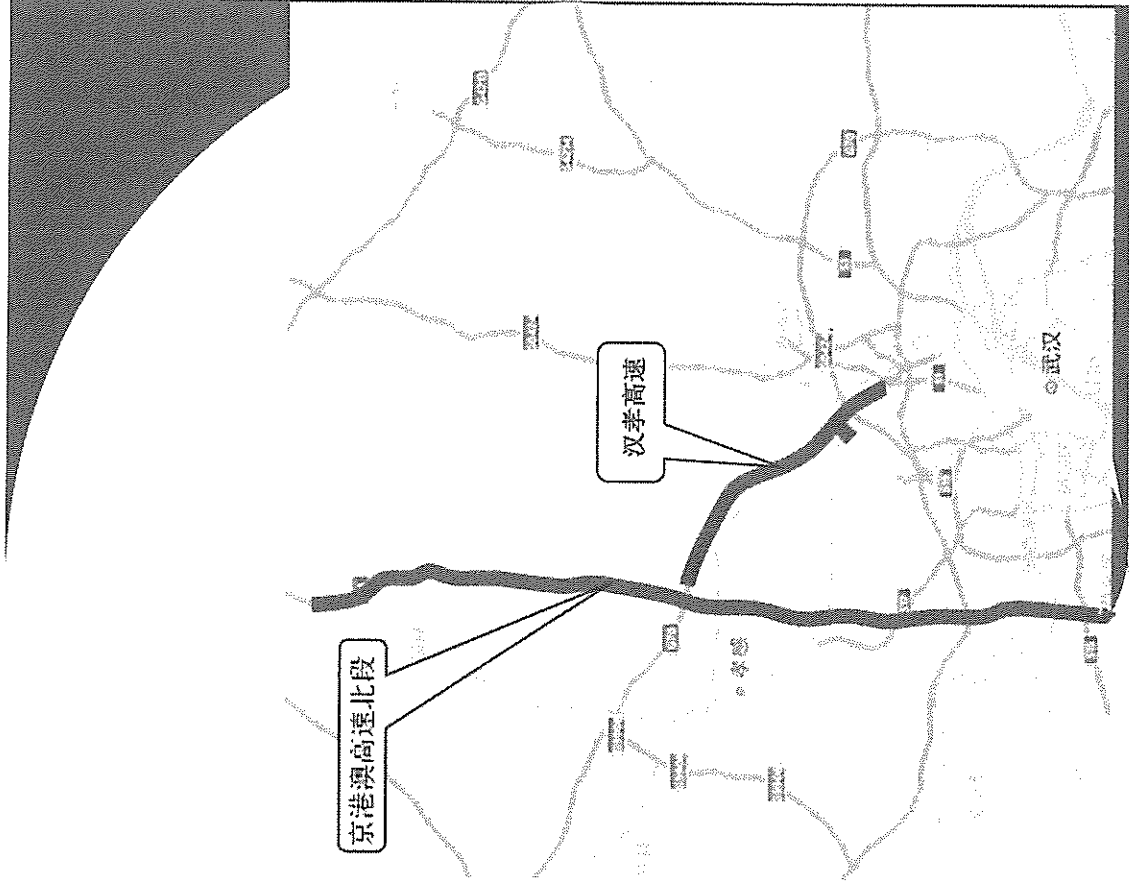
总体上，项目所在地区经济发展保持较高水平。

(2) 路网影响

1) 京港澳北段

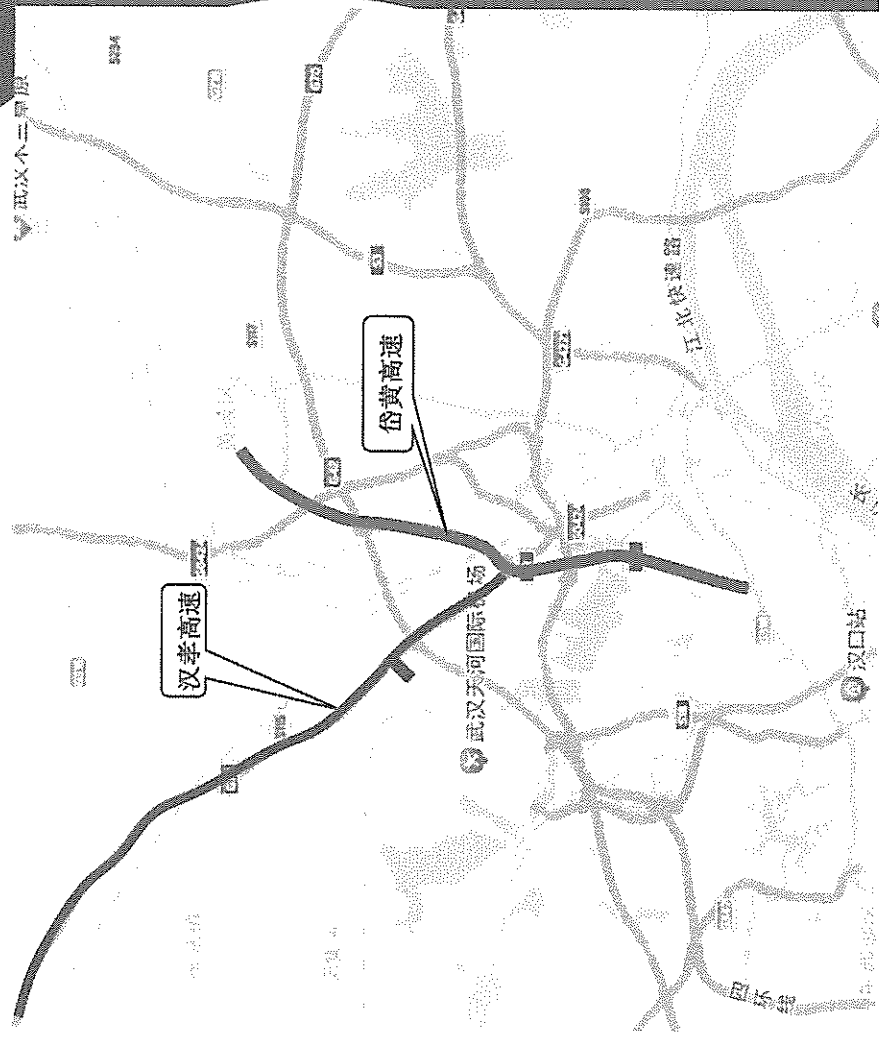
经咨询项目公司，京港澳北段改扩建已于2026年2月正式全部开通。

原先分流的交通量逐步回流，2026年汉孝车流将持续看好。



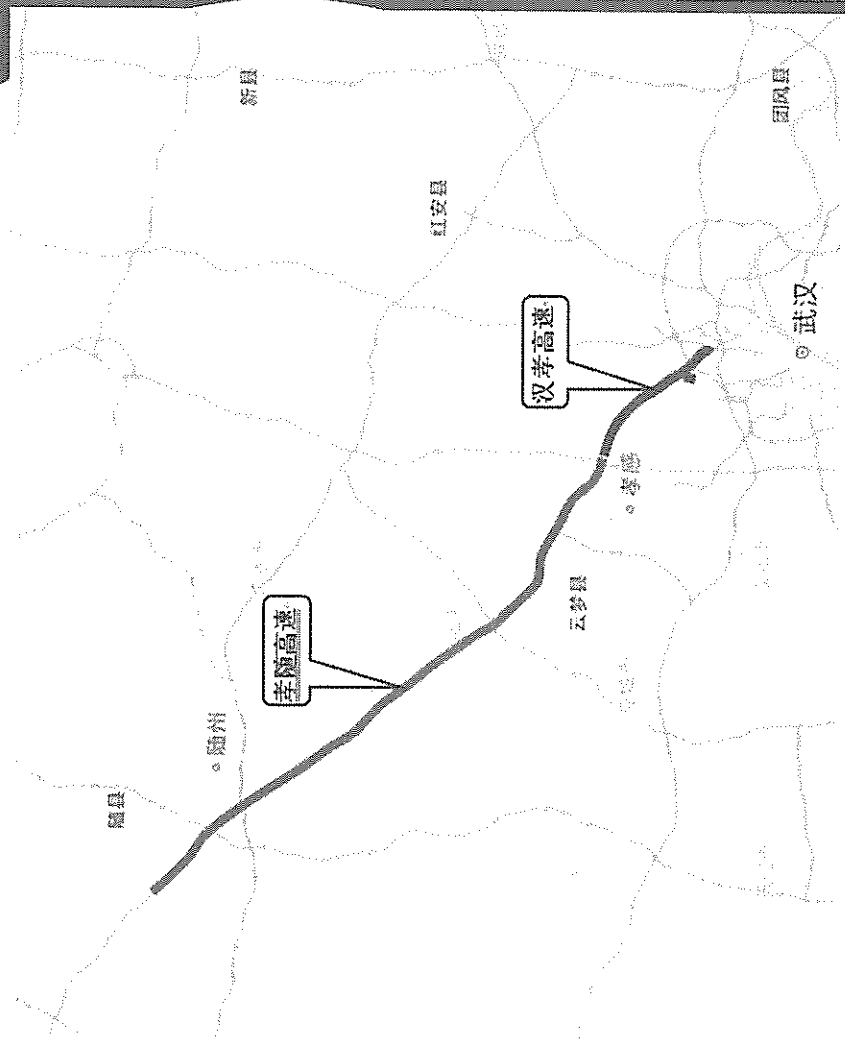
2) S1岱黄高速公路免费通行

2025年12月14日0时起岱黄高速公路免费通行，岱黄高速免费后，武汉中心区至孝感和天河机场方向，将有11公里左右的免费高速公路通行，将吸引更多车辆行驶汉孝高速至机场或孝感方向，利好汉孝高速交通量发展。



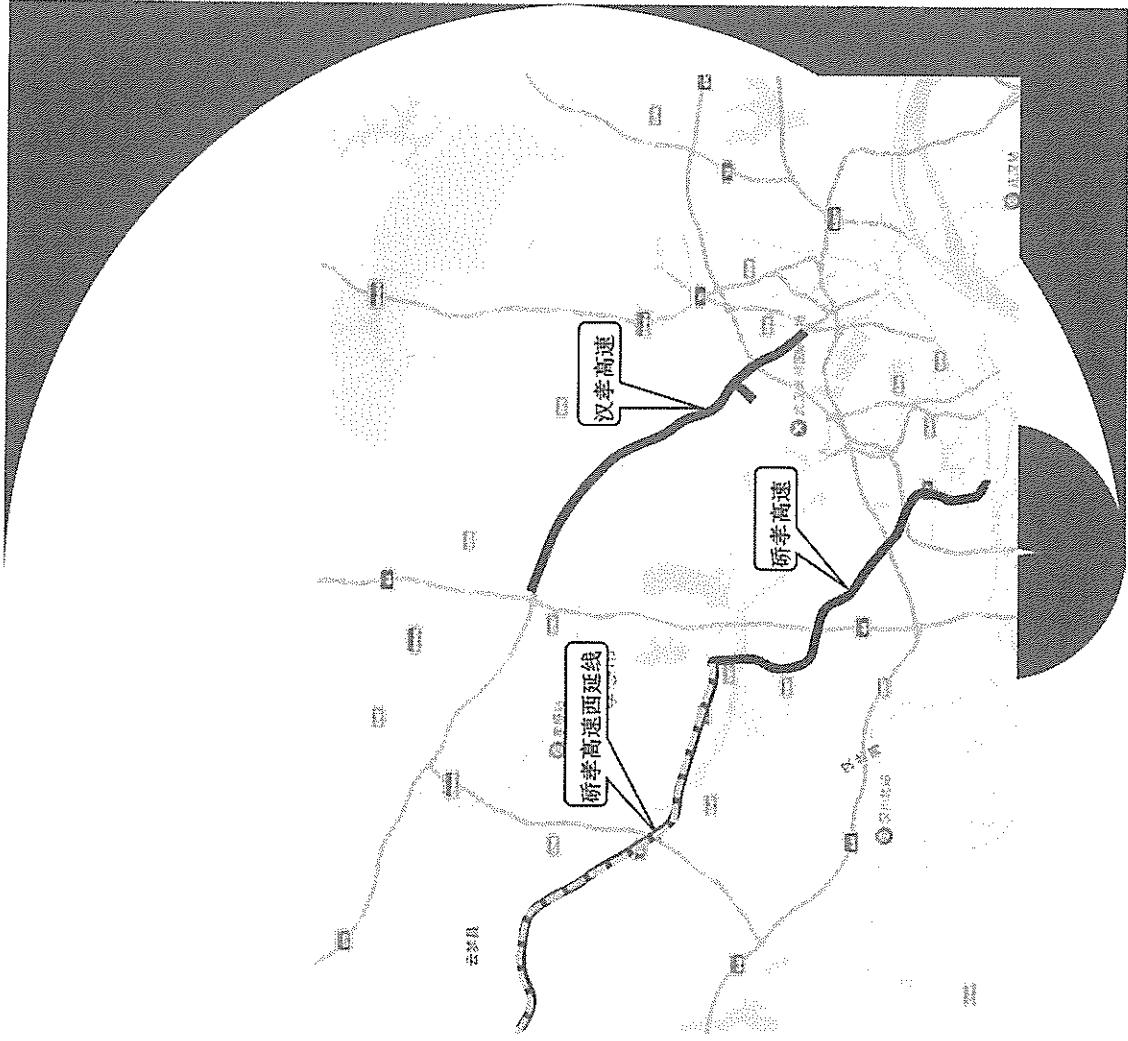
3) G70福银高速公路孝感至随州段改扩建工程

陕西省交通规划设计研究院于2025年12月17日至18日，在武汉组织召开“福银高速公路孝感至随州段改扩建工程先行开工点施工图设计审查会”，说明工程正处在初设阶段。经现场调研，当前福银高速孝感至随州段未进入实际路面施工，预计2026年对汉孝高速交通量的影响较小。



4) 硚孝高速西延线

2024年11月11日硚孝高速西延线开工，预计2028年建成通车，通车后将分流部分汉孝高速往随州方向交通量。



5) 武汉天河机场

2025年旅客吞吐量达3134万人次，与2024年基本持平。机场北接线交通量与收费收入的表现优于机场。

机场北接线

年份	交通量 (pcu/d)	收入 (万元)
2025	9718	934
2024	8330	818
增长率	16.66%	14.18%

3. 26年以来至报告出具日的车流

	202501	202502	合计
交通量(万辆)	136	104	239
收费收入(万元)	2340	1780	4120
	202601	202602	合计
交通量(万辆)	109	112	221
收费收入(万元)	2014	1911	3925
	同比增长率		
交通量(万辆)	-20.01%	8.43%	-7.69%
收费收入(万元)	-13.93%	7.35%	-4.73%

4. 对25版预测的调整

由于京港澳高速北段改建正式开通比原预计通车时间推迟1个月，2026年1月通行费收入同比下降14%。参考2025年1月份收入，若收入下降14%时，2025年收入将比实际收入下降1.45%左右。若2026年1-2月按实际收入，3-12月按2025年月度收入占比，对2026年原预测值进行调整，调整值比预测值下降2.6%左右。综合考虑两种方法的结果，本次2026年通行费收入下调2%左右。

华夏基金管理有限公司拟披露
“华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金”定期报告
涉及汉孝高速特许经营权价值

资产评估说明

中联国际评字【2026】第TKMQB1116号
(共1册, 第1册)

中联国际房地产土地资产评估咨询(广东)有限公司

ALLIED APPRAISAL CO., LTD.

二〇二六年三月二十六日



目 录

关于评估说明使用范围的声明.....	共 1 页
资 产 评 估 说 明	1
第一部分 评估对象与评估范围说明	1
第二部分 资产核实情况总体说明	4
第三部分 收益法评估说明	11
评估结论	74
企业关于进行资产评估有关事项的说明.....	共 15 页

关于资产评估说明使用范围的声明

资产评估说明供国有资产监督管理机构（含所出资企业）、相关监管机构 and 部门使用。除法律、行政法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

资产评估说明

第一部分 评估对象与评估范围说明

一、评估对象与评估范围内容

1. 委托评估的评估对象与评估范围

根据评估目的和资产组持有人的资产申报，委托进行资产评估的评估对象为湖北汉孝高速公路建设经营有限公司的汉孝高速特许经营权价值。

评估范围为于评估基准日汉孝高速特许经营权所涉及的资产组。

2. 委托评估的资产类型、账面金额

湖北汉孝高速公路建设经营有限公司委托评估的资产在评估基准日的类型、账面金额如下：

项目	2025年12月31日	项目	2025年12月31日
流动资产：		流动负债：	
货币资金	9,282,716.20	短期借款	
交易性金融资产	59,040,924.85	交易性金融负债	
衍生金融资产		衍生金融负债	
应收票据		应付票据	
应收账款	7,372,661.52	应付账款	36,397,291.81
应收账款融资		预收款项	4,042,328.61
预付款项	593,773.00	合同负债	
合同资产		应付职工薪酬	
持有待售资产		应交税费	7,162,174.68
其他应收款	942,297.00	其他应付款	59,341,067.78
存货		持有待售负债	
一年内到期的非流动资产		一年内到期的非流动负债	17,500,000.00
其他流动资产	9,282,716.20	其他流动负债	
流动资产合计	77,232,372.57	流动负债合计	124,442,862.88
非流动资产：		非流动负债：	
债权投资		长期借款	294,000,000.00
其他债权投资		应付债券	
长期应收款		其中：优先股	

项目	2025年12月31日	项目	2025年12月31日
长期股权投资		永续债	
其他权益工具投资		租赁负债	
其他非流动金融资产		长期应付款	1,419,833,333.33
投资性房地产		预计负债	
固定资产	942,898.88	递延收益	160,000.00
在建工程		递延所得税负债	85,758,218.69
生产性生物资产		其他非流动负债	16,321,437.74
油气资产		非流动负债合计	1,816,072,989.76
使用权资产		负债合计	1,940,515,852.64
无形资产	2,100,864,888.93	所有者权益：	
开发支出		实收资本	709,916,666.67
商誉		其他权益工具	
长期待摊费用	1,082,754.00	资本公积	
递延所得税资产	40,000.00	减：库存股	
其他非流动资产		其他综合收益	
非流动资产合计	2,102,930,541.81	专项储备	
		盈余公积	
		未分配利润	-470,269,604.93
		归属于母公司所有者权益合计	239,647,061.74
		少数股东权益	
		所有者权益合计(剔除未处理资产损失后的金额)	239,647,061.74
资产合计	2,180,162,914.38	负债与所有者权益合计	2,180,162,914.38

于评估基准日汉孝高速特许经营权所涉及的资产组，账面净值为206,742.71万元，具体情况如下表：

科目	净值(万元)
无形资产-公路经营权	214,021.16
长期待摊费用	108.28
减：递延所得税负债	8,575.82
总计	205,553.62

注：其中，无形资产账面值为华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金合并层面的账面值。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

3. 委托评估资产（含相关负债）权属状况

以上各项资产均由湖北汉孝高速公路建设经营有限公司控制，各项资产均正常使用，没有重大毁损和明显不可收回情况。

上述各项负债均为湖北汉孝高速公路建设经营有限公司实际应承担的负债。

4. 委估资产的具体情况

无形资产-公路经营权科目中的资产包括：汉孝高速主线配套的办公楼、宿舍楼、食堂、机修库和变电所等；机场北连接线房屋及配套设施；公路附属设施如广告牌和机场北车棚等；公路及构造物和沿线设施如监控设施、收费设施、通讯设施等；汉孝高速公路项目所占用地，土地性质均为划拨，用途为公路用地。

长期待摊费用科目中的资产为公路配套的宿舍楼装修款。

递延所得税负债科目中的负债为因对公路特许权会计采用车流量法摊销与税务采用直线法摊销差异产生的递延所得税负债，属于特许权的备抵项目。

二、 企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

资产组持有人未申报可确指无形资产。

三、 企业申报的表外有形资产的类型、数量

资产组持有人未申报资产负债表表外有形资产。

第二部分 资产核实情况总体说明

一、 资产核实人员组织、实施时间和过程

1. 资产核实人员组织、实施时间

根据资产组持有人所属行业性质、资产类型和实物资产的技术特点，在进入现场清查前，成立了以项目负责人为主的资产清查小组。项目负责人在与资产组持有人充分沟通的基础上，按照资产的技术要求、分布地点和特点，制定详细的现场清查实施计划，按资产类型和分布特点，组织了财务会计、房屋建筑物、土地使用权、机器设备、无形资产和其他资产等多个核实小组，到资产所在现场开展资产核实工作。在企业相关人员的配合下，分别对各类资产进行了清查，对企业的经营业务进行调查、访谈。资产核实工作结束后，各小组对清查核实及现场勘察情况进行工作总结，并提交资产核实及现场勘察作业的工作底稿。

评估人员于 2026 年 3 月到资产所在地现场进行复核。

2. 资产核实过程

资产核实分为三个阶段进行：

(1) 沟通、准备阶段

评估人员和资产组持有人充分沟通，共同协商制定资产核实方案。资产组持有人安排熟悉资产分布的资产管理人员协助评估机构的资产核实人员，评估人员向资产组持有人协助人员交待资产核实的时间进度和工作要求，搜集有关资产清单和相应的权属证明文件及原始凭证。主要工作包括：

A. 评估人员辅导资产组持有人进行资产清查、申报评估资产明细

和整理收集整理评估资料

评估人员开展评估前期资料准备和表格填写的布置工作。评估师对企业资产评估配合工作要求进行了详细讲解，包括资产评估的基本概念、资产评估的任务、本次资产评估的计划安排、需委托人和被评估企业提供的资料清单、企业资产清查核实工作的要求、评估明细表和资产调查表的填报说明等。评估人员指导资产组持有人相关的财务与资产管理人员在资产组持有人自身资产清查基础上，按照评估机构提供的“评估资料清单”、“资产评估清查评估明细表”及其填写要求，进行整理、登记、申报，同时收集被评估资产的产权归属证明文件和反映资产性能、技术状态、经济技术指标等情况的文件资料。

B. 评估人员审查资产组持有人提供的资产评估明细表

评估人员通过查阅有关资料，明晰评估对象相关的评估范围，了解评估范围内具体资产的详细状况。然后审查各类资产评估明细表，检查有无填项不全、错填、漏填、资产项目不明确等现象，并要求资产组持有人及时更正。

(2) 现场核实阶段

评估人员依据资产评估明细表，到资产所在地现场，对委托人和资产组持有人的清查结果进行复核，对资产组持有人申报资产进行清点和现场勘察，对其提供的资料进行验证，同时对可能影响资产评估重大事项进行调查了解，并针对不同资产的性质、特点，采取不同的勘察方法。非实物资产主要通过查阅资产组持有人的原始会计凭证和核实有关经济行为证明文件的方式核查资产组持有人债权债务的形成过程和账面数字的准确性。实物资产清查资产包括固定资产，清查内容主要为核实资产数量、使用状态、产权及其他影响评估作价的重要因素。

对房屋建筑物、构筑物等主要通过了解其报建审批、购建过程，核实其权属的真实性，查阅其购建成本资料，现场对其所处地理位置、基础、结构、配套设施、周边环境等进行勘察，并向房屋管理人员了解其使用、维护、修缮等情况。

对土地使用权的核实工作包括了解土地的性质、来源、取得方式和取得日期、使用年期，调查土地所处区域的规划方案和土地市场，了解土地所处区位、地理现状、使用开发状况等土地的基本情况。

对于机器设备的核实工作包括查阅了主要设备的购建资料、竣工验收记录、运行日志、重大事故报告书、大修理和技改等技术资料 and 文件，并通过与设备管理人员和操作人员的深入沟通，了解设备的购置日期、产地和生产厂家、制造质量、各项购建费用的支出情况，了解设备的技术等级、实际运行是否达标、存在的隐患，查阅设备的运行和故障记录，填写设备现场勘察记录等。

非流动负债为递延所得税负债。核实的内容包括非流动负债的真实性、形成原因和实际应承担负债状况。

核查中，重点查验了产权权属资料中所载明的所有人以及其他事项，对产权权属资料中所载明的所有人与资产委托人和相关当事人不符以及缺乏产权权属资料的情况，给予高度关注，进一步通过询问的方式，了解产权权属，并要求委托人和相关当事人出具了“说明”和“承诺函”。

评估人员对资产组持有人申报的收益法有关表格进行了核实，核查内容包括通过了解资产组持有人的经营、管理状况，市场地位和所处行业的发展现状；查阅资产组持有人经营、财务管理等报表和有关记录、明细，现场了解其主营业务类型、历史的主要收入来源，主要成本、费用、税负构成，核实其经常性损益发生的真实性；查阅资产组持有人

的融资和借贷合同，了解其资金的使用和需求状况，访谈了解资产组持有人现有和准备的投资项目和规模，了解其发展规划；调查分析资产组持有人各项预测数据是否合理和符合资产组持有人的实际情况，收入、成本、费用、资本性支出等各项指标是否匹配，核查的主要内容如下：

A. 收集企业法人营业执照、经营许可证、公司章程、验资报告等资料，核实股权比例、经营期限及利润分配方式；

B. 了解资产组持有人经营发展和股权的历史沿革、经营现状和发展前景；

C. 收集资产组持有人的历史管理和财务报表及相关数据，收集财务预算、经营和投资计划、发展规划等资料，并进行核对；

D. 了解资产组持有人内部组织架构和主要经营业务人员组成，了解资产组持有人对外投资公司的股权架构，股权管理、收益和实际控制情况；

E. 了解资产组持有人的资产配置和使用情况，以及未来业务的发展规划，分析资产组持有人评估基准日资产负债，区分经营性和非经营性资产、负债；

F. 了解资产组持有人的资本构成情况，并对营运资产的规模和周转情况进行了分析，核实是否存在溢余资产，对大额固定资产的支出内容、规模和周期进行了解；

G. 与资产组持有人生产、财务、人事等部门就资产组持有人今后发展中的主要业务、收入、成本、费用、资金等指标进行访谈和必要的问卷调查；

H. 与资产组持有人发展、销售、技术等各职能部门就资产组持有人的发展、规划、投融资计划，以及资产组持有人的市场定位、发展潜

力等进行访谈和必要的问卷调查；

I. 调查收集资产组持有人所处和相关行业的有关资料，了解行业的发展历史、现状、区域市场容量、竞争态势和未来发展趋势；

J. 分析核实资产组持有人的税负种类、构成、计税基数、税率水平、享受的税收优惠和期限，核实资产组持有人的税收及其它优惠政策；

K. 收集资产组持有人历史收入、成本和费用的构成数据，并对主营业务收入来源进行分析，核实成本和费用的主要构成项目、发生原因、与主营业务收入的关联性，以及各项收入、成本、费用的历史水平和发展变化趋势；

L. 分析核实资产组持有人现金流量的构成情况、历史水平，并对资产组持有人现金流量的未来发展趋势进行分析；

M. 核实资产组持有人提供的未来收益各项预测指标的匹配性、合理性和可行性。

(3) 分析、总结阶段

根据清查结果，由企业进一步补充、修改和完善资产评估申报明细表，使“表”、“实”相符。最后，评估人员根据现场核实情况及收集的有关资料，对委托人和资产组持有人提供的清查结果进行整理分析并做必要调整，形成资产清查结论。

二、影响资产核实的事项及处理方法

无影响资产清查事项。

三、核实结论

1. 资产核实结论

(1) 权益性资产、负债

通过核查资产组持有人财务总账、各科目明细账、会计凭证，对权益性资产和负债进行清查，包括对记账凭证的重点抽查，对重要资产进行适当函证等。资产组持有人财务管理严格，账目清楚，未发现重大异常情况。

(2) 房屋建筑物、构筑物

经过调查，房屋建筑物账实相符，未发现重大毁损和存在重大结构隐患，房屋建筑物维护、使用基本正常，可以满足资产组持有人生产所需场地技术要求。

(3) 土地使用权

通过调查工作，土地使用权资产账实相符，土地使用、开发状况基本正常。

(4) 机器设备

经调查，机器设备账实相符，管理完善，使用、维护基本正常，未发现重大事故、大修理情况。设备的技术参数基本符合资产组持有人生产所需，实际运行基本达标、未发现存在重大隐患。

2. 资产核实结果是否与账面记录存在差异及其程度

资产组持有人财务管理完善，财务制度健全，各项资产均妥善管理，并对各项经营活动按会计准则及时记账，未发现与资产组持有人账面记录存在差异的情况。

3. 资产权属情况

经对资产组持有人各项资产权属进行核实，未发现资产权属不清晰情况。

4. 账外资产核查结论

委托人未申报账外资产，经对资产组持有人资产进行核查，评估人员亦未发现存在账外资产情况

第三部分 收益法评估说明

一、收益法运用实施过程

(一) 收益法的应用前提及选择理由和依据

1. 收益法的定义

收益法是指将资产组预期收益资本化或者折现，确定评估对象的评估方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法（DCF）。

股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法，通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值的评估。

现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型，并根据企业未来经营模式、资本结构、资产使用状况以及未来收益的发展趋势等，恰当选择现金流折现模型。

2. 收益法的应用前提

(1) 被评估资产的未来预期收益可以被预测并可以用货币来衡量；

(2) 资产所有者获得预期收益所承担的风险可以被预测并可以用货币来衡量；

(3) 被评估资产预期获利年限可以被预测。

3. 收益法选择的理由和依据

由于资产组持有人具有完善的业务经营历史资料，稳定的业务渠道和收益来源，成熟的管理团队，在现有经营管理模式下，被评估资产在可见未来具有可持续获取收益的能力，其相关的收入、成本、费用，以

及投资计划、经营风险等因素可以进行预测并用货币来量化，即评估对象未来年度的收益与风险可以可靠地估计，而且，其预期获利年限也可以被合理预测，故可以采用收益法评估。

（二）收益模型选择理由及基本参数说明

1. 收益法评估模型选择

收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法，通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值的评估。现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型，并根据企业未来经营模式、资本结构、资产使用状况以及未来收益的发展趋势等，恰当选择现金流折现模型。由于本次评估对象是特许经营权的价值，因此适用于现金流量折现法（DCF）。

2. 收益法评估计算公式

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

式中：P：特许经营权价值

R_i ：特许经营权未来第*i*年的预计现金流量

R_e ：特许经营权在预计现金流量终止时的清算价值预测值

r：折现率

n：特许经营权预计未来现金流量的年限

Z：铺底营运资金

3. 应用收益法时的主要参数选取

（1）现金流量和实现时点

特许经营权预计未来现金流量采用税前现金流量。

税前现金流量=收入-成本-税金及附加-销售费用-管理费用+
折旧摊销-资本性支出-营运资金增加额

未来现金流量实现时点按年度预期收益报表时点设定按照年度经营均匀流入设定在每年的经营预测期期中。

(2) 预期收益的收益期

根据湖北省人民政府关于武汉至孝感高速公路设站收取车辆通行费等有关问题的批复(鄂政函(2006)203号)、湖北省人民政府关于设立武汉至孝感高速公路机场北收费站有关问题的批复(鄂政函(2011)201号)和湖北省物价局公告2013年第4号文件,汉孝高速收费期为30年。汉孝高速于2006年12月10日开始试运营收费,收费期至2036年12月9日。

本次评估的收益期及预测期为:自2026年1月1日至2036年12月9日。

(3) 预期收益终止时的清算价值

根据《收费公路权益转让办法》规定,“受让方依法拥有转让期限内的公路收费权益,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”和“收费公路权益转让合同约定的转让期限届满,转让收费公路权益的公路、公路附属设施以及服务设施应当处于良好的技术状态,由国家无偿收回,由交通运输主管部门管理”,因此,对于高速公路的特许经营权,其预期收益终止时待估权益的清算价值仅为可收回的营运资金。

(4) 折现率

按照预计未来现金流与折现率口径统一的原则,折现率 r 采用税前折现率。税前折现率 r 通过税后折现率/(1-所得税税率)进行测算。税后

折现率 R 的确定应当以该资产的市场利率为依据，但由于无法直接从市场获得，本次评估使用替代利率估计折现率。替代利率根据加权平均资金成本（WACC）作适当调整后确定。

折现率

则：

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

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_d ：评估对象的税后债务成本；

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 ；

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

式中： 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；

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

β_u ：可比资产组的无杠杆市场风险系数；

$$\beta_u = \frac{\beta_i}{1 + (1 - t) \frac{D_i}{E_i}}$$

β_i : 可比资产组股票的预期市场平均风险系数

$$\beta_i = 34\%K + 66\%\beta_x$$

式中: K: 一定时期资本市场的平均风险值, 通常假设 K=1;

β_x : 可比资产组资本市场的平均风险系数;

D_i 、 E_i : 分别为可比资产组的付息债务与权益资本。

(三) 收益预测的假设条件

1. 假设国际金融和全球经济环境、国家宏观经济形势无重大变化, 交易各方所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化。
2. 假设所处的社会经济环境以及所执行的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。
3. 假设国家现行的有关法律法规及行政政策、产业政策、金融政策、税收政策等政策环境相对稳定。除非另有说明, 假设资产组持有人经营完全遵守有关的法律法规。
4. 假设资产组持有人在评估目的经济行为实现后, 仍将按照原有的经营方向、经营方式、经营范围和管理水平, 以及在当前所处行业状况及市场竞争环境下持续按公司章程中规定的经营期限经营。
5. 评估只基于基准日资产组持有人现有的经营能力。不考虑未来可能由于管理层、经营策略和追加投资等情况导致的经营能力扩大, 也不考虑后续可能会发生的生产经营变化带来的影响; 假设资产组持有人将维持评估基准日的投资总额、财务杠杆水平等基本保持不变。
6. 假设资产组持有人按评估基准日现有的管理水平继续经营, 资产组持有人管理层是负责和尽职工作的, 且管理层相对稳定和有能力强当其职务, 不考虑将来经营者发生重大调整或管理水平发生重大变化对未来预期收益的影响。

7. 假设资产组持有人在持续经营期内的任一时点下，其资产的表现形式是不同的。

8. 假设评估基准日后资产组持有人的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出。

9. 假设资产组持有人未来采取的会计政策和编写本报告时所采用的会计政策在重要方面基本保持一致。

10. 假设资产组持有人完全遵守所在国家和地区开展合法经营必须遵守的相关法律法规。

11. 除本报告有特别说明外，假设评估对象不会受到已经存在的或将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式等因素对其价值的影响。

12. 假设评估对象不会遇有其他人力不可抗拒因素或不可预见因素对其价值造成重大不利影响。

根据资产评估的要求，认定这些假设条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，评估师将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结果的责任。

（四）评估对象及范围

本次收益法评估的对象是汉孝高速特许经营权价值。

本次收益法评估的范围为于评估基准日汉孝高速特许经营权所涉及的资产组。

二、影响企业经营的宏观、区域经济因素

（一）宏观经济环境

1. 国际方面

2025年，世界经济在动荡中前行。

美国关税战严重冲击多边贸易体系；经济不确定性和对美元信用风险的担忧推动国际金价屡创新高；人工智能（AI）掀起投资热潮并引发泡沫担忧；中国继续担当全球经济增长最大引擎；全球南方以更大活力推动重塑世界经济格局……挑战与机遇、破坏与重塑、增长与风险，形成全年世界经济冷暖交织的图景。

(1) 关税逆风加剧世界经济挑战

2025年，美国挑起关税战是贯穿全年的世界经济“热词”。美国特朗普政府的关税政策冲击国际经贸秩序，侵蚀全球增长动能，成为拖累世界经济的最大“风险源”。这一年，美国宣布对绝大多数贸易对象征收所谓“对等关税”，实施或威胁加征汽车、钢铝、电影、半导体等产品关税，招致多国反对反制。

从美国自身看，高关税未能增强其产业竞争力、未能解决其自身结构性矛盾，而是通过价格传导机制推高通胀成本，削弱了企业投资意愿和居民消费能力，损害深度嵌入全球供应链的美国制造业和高科技产业创新能力。泰国泰中“一带一路”研究中心主任威伦·披差翁帕迪指出，高关税政策本质上是在用短期政治逻辑透支长期发展潜力。经济合作与发展组织（经合组织）12月初发布的最新经济展望报告预计，受加征关税等因素影响，美国经济增速将由2024年的2.8%降至2025年的2.0%，并在2026年进一步放缓至1.7%。

从全球层面看，高关税抑制全球需求，冲击出口导向型经济体，拖累世界经济增长前景。全球供应链的调整不再主要基于效率和比较优势，而是被高税率人为扭曲，其结果是生产和交易成本上升、不确定性加剧

和全球产业体系稳定性下降。联合国贸易和发展会议（贸发会议）国际贸易与商品司司长德拉莫拉认为，关税政策不确定性影响投资者、贸易伙伴以及供应链运作方式，冲击全球贸易增长态势。

关税逆风对改革完善全球经济治理、维护国际经贸秩序、支持以世贸组织为核心的多边贸易体制提出了迫切需求。德国联邦经济发展和对外贸易协会主席米夏埃尔·舒曼表示，关税战让全球思考一个核心问题，是坚持以规则为基础的多边贸易体制，还是倒退回恃强凌弱、弱肉强食的“丛林时代”。

(2) 金价“狂飙”折射美元信用风险

2025年，国际金价从年初涨至年末，全年出现自1979年石油危机以来最大涨幅。金价“狂飙”反映全球经济结构性风险上升，也折射国际货币体系的深层动荡，是地缘政治风险、贸易政策不确定性、美元信用体系受损等因素叠加的结果。

美元信用风险上升是国际金价上涨的重要驱动因素。美国联邦政府债务雪球越滚越大，债务扩张濒临失控，市场对美债可持续性的担忧推动国际资本转向黄金。美国联邦政府“停摆”加剧投资者对美元信用和美国债务攀升的担忧，推动国际金价进一步走高。

事实上，从增持黄金、减持美债、改变石油结算币种，到减少美元贸易结算并探索建立双边本币互换机制、区域本币结算机制，全球不少经济体已采取行动减少对美元依赖，黄金正作为“新锚点”支撑非美元货币信用。国际清算银行报告显示，全球央行外汇储备中美元占比已从本世纪初的70%以上降至近几年的58%左右。

澳大利亚中国工商业委员会全国委员会前理事达里尔·格皮说，全球追捧黄金反映各方希望为货币建立一个稳定基础，而不是全面依赖以

债务支撑的美元发行。德国法兰克福金融管理学院经济学教授霍斯特·勒歇尔认为，世界正在迈向一个更加多极化的国际货币体系。长期来看，美元的“单极”主导地位将下降。

(3) AI投资热潮中机遇风险并存

2025年，人工智能是全球产业和资本市场主题。据统计，美国科技巨头就AI相关投资项目总规模达数万亿美元。企业估值飙升和一系列“循环投资”造就了一批“企业明星”，也引发市场对AI热潮催生资产泡沫的担忧。

各大科技企业在硬件和基础设施领域持续加码投入，AI竞赛成为推高科技行业整体债务水平的关键因素。《日经亚洲》杂志报道，全球1300家主要科技企业的有息负债总额已升至1.35万亿美元，是10年前的4倍。业内人士认为，押注AI的公司普遍未实现盈利，反而背负沉重债务，而收入尚不足以弥补不断扩大的资金缺口。

美国《华尔街日报》市场专栏作家詹姆斯·麦金托什认为，如果AI无法按照预期提高生产力，或者带来丰厚利润，那么AI产业可能带来“互联网泡沫破灭后痛苦的局面”。

风险与机遇常常相伴而生。长期看，以AI为代表的科技创新将有效提高劳动生产率、催生新业态。勒歇尔认为，尽管AI企业股价大幅波动，AI技术发展仍具有巨大潜力，将在未来几十年被普遍应用。

在美国硅谷知名孵化器“创始人空间”公司首席执行官史蒂夫·霍夫曼看来，2025年是AI走向“真正创造价值”的关键一年，AI将为世界经济带来显著的生产力提升。

(4) 中国成为世界经济“稳定锚”

2025年是中国“十四五”规划收官之年。这一年，中国经济顶压前

行、向新向优发展，展现强大韧性和活力。多家国际机构近期纷纷上调中国经济增长预期，中国继续成为全球经济增长最大引擎。

海外人士认为，创新驱动的深刻变革、绿色转型的持续推进、强大市场的潜能释放，令中国经济社会发展的新动能不断积聚，也为世界经济增长提供机遇。

南非经济学家桑迪莱·斯瓦纳认为，中国为世界经济增长创造的最大机遇之一，是规模庞大、结构不断升级的国内市场。“中国开放、共享的创新生态，正在为全球经济复苏、气候治理、能源安全持续注入动力。”马来西亚智库区域策略研究所署理主席陈家兴说。

面对国际形势的复杂多变和不确定性，中国始终展现出战略定力和治理智慧，以稳健的国家政策、稳步的经济增长和稳定的发展预期，为动荡变革世界提供最宝贵、最稀缺的确定性，成为世界经济增长的“稳定锚”和共享发展机遇的“引力场”。

吉尔吉斯斯坦经济学专家托龙别克·阿布德罗夫认为，中国推动高质量共建“一带一路”，打造展会“矩阵”，提出惠及世界的四大全球倡议，以实际行动推动普惠包容的经济全球化。“中国不断融入全球产业链和供应链，使其更具韧性、多元化和可靠性，这使世界经济所有参与者受益。”

(5) 全球南方深刻改变经济格局

2025年，全球南方国家在维护和加强多边贸易体制、推动经济全球化更加普惠包容方面发挥着更加重要作用，成为推动重塑世界经济格局的关键力量。

2025年伊始，印度尼西亚正式加入金砖合作机制，9个伙伴国加入金砖大家庭，“大金砖合作”不断深化；上海合作组织、中国—中亚机制、

中非合作论坛、中阿合作论坛、中拉论坛等平台机制稳步前行……在发达经济体贸易走弱背景下，人口占全球七成的南方国家市场蓬勃发展，日益成为全球贸易增长的主要驱动力。如今的全球南方，经济总量全球占比超过40%，对世界经济增长的贡献率达到80%，正在深刻改写世界经济的版图。

全球南方国家在全球治理体系中的角色正从被动参与转向主动作为，开始更积极地携手推动全球经济秩序更加公平、公正、合理。肯尼亚国际问题专家斯蒂芬·恩代格瓦说，全球南方国家越来越多地在世贸组织等国际场合积极发声，在全球经济治理中不断提升话语权，已成为不可忽视的力量。

在德国管理咨询公司罗兰贝格全球管委会联席总裁丹尼斯·德普看来，未来世界经济格局可能呈现更加多元和分化的趋势。通过促进多边合作并加快产业布局，全球南方国家有望在全球经济治理中发挥更大影响力，推动世界经济实现更可持续和均衡发展。

2. 国内方面

2025年是“十四五”规划收官之年，是中国式现代化进程中具有重要意义的一年。面对国内外形势深刻复杂变化，在以习近平总书记为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的二十大和二十届历次全会精神，按照党中央和国务院决策部署，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，坚持稳中求进工作总基调，统筹国内国际两个大局，统筹发展和安全，实施更加积极有为的宏观政策，我国经济顶压前行、向新向优发展，现代化产业体系建设持续推进，改革开放迈出新步伐，重点领域风险化解取得积极进展，民生保障更加有力，社会大局保持稳定，第二个百年奋斗目标新征程实现良好开局。

初步核算，全年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分产业看，第一产业增加值 91414 亿元，比上年增长 3.5%；第二产业增加值 492087 亿元，增长 5.3%；第三产业增加值 765583 亿元，增长 5.0%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。从环比看，四季度国内生产总值增长 1.6%。

(1) 综合

初步核算，全年国内生产总值 1401879 亿元，比上年增长 5.0%。其中，第一产业增加值 93347 亿元，比上年增长 3.9%；第二产业增加值 499653 亿元，增长 4.5%；第三产业增加值 808879 亿元，增长 5.4%。第一产业增加值占国内生产总值比重为 6.7%，第二产业增加值比重为 35.6%，第三产业增加值比重为 57.7%。最终消费支出拉动国内生产总值增长 2.6 个百分点，资本形成总额拉动国内生产总值增长 0.8 个百分点，货物和服务净出口拉动国内生产总值增长 1.6 个百分点。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 5.4%，二季度增长 5.2%，三季度增长 4.8%，四季度增长 4.5%。全年人均国内生产总值 99665 元，比上年增长 5.1%。国民总收入 1393700 亿元，比上年增长 5.1%。全员劳动生产率为 184413 元/人，比上年提高 6.1%。

图1 2021-2025年国内生产总值及其增长速度

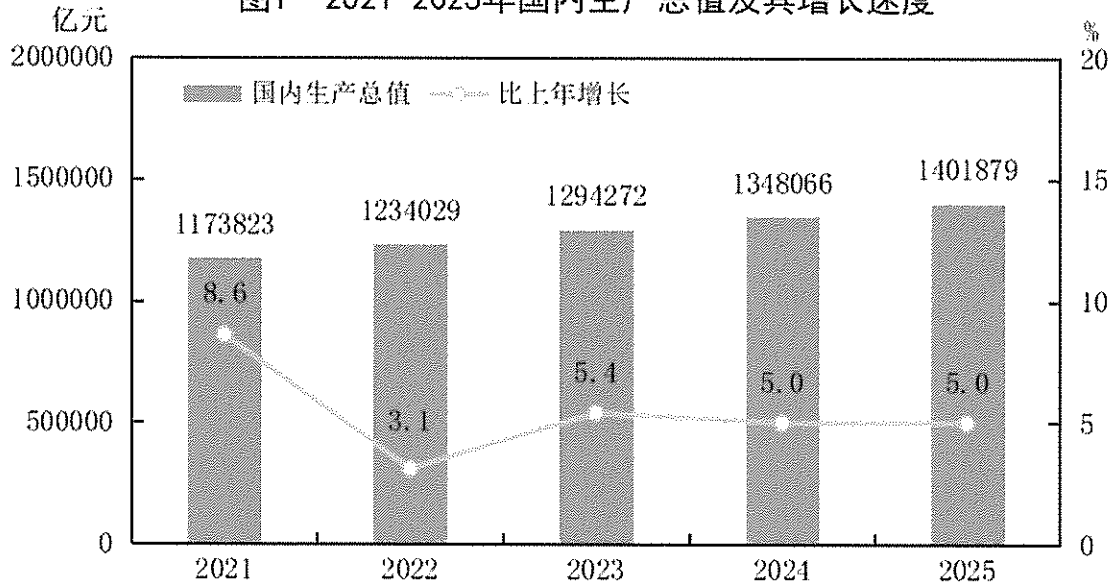
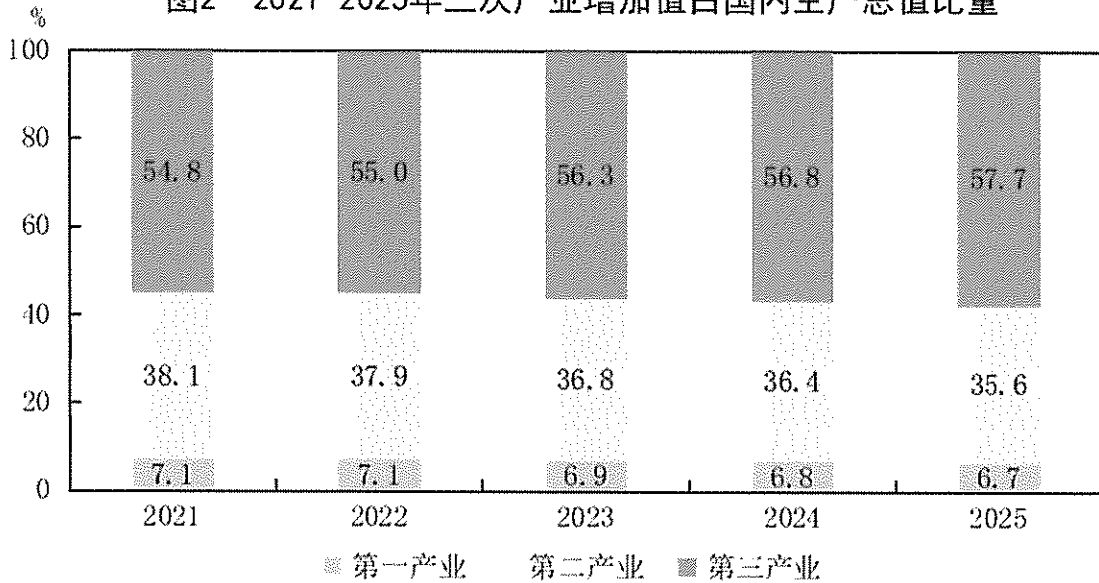
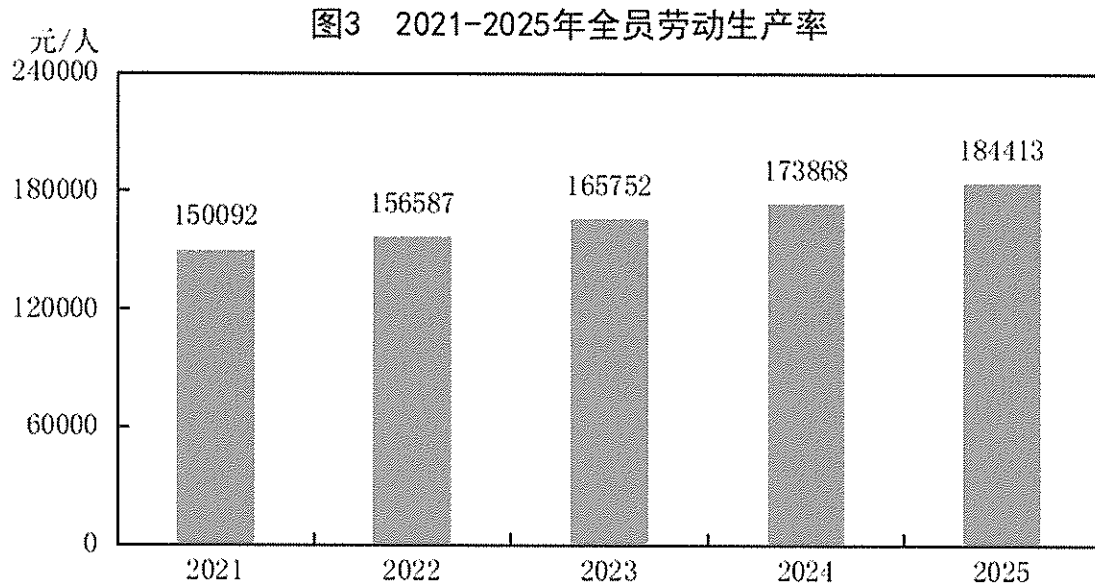


图2 2021-2025年三次产业增加值占国内生产总值比重





年末全国人口 140489 万人，比上年末减少 339 万人，其中城镇常住人口 95380 万人。全年出生人口 792 万人，出生率为 5.63%；死亡人口 1131 万人，死亡率为 8.04%；自然增长率为-2.41%。

年末全国就业人员 72504 万人，其中城镇就业人员 47535 万人，占全国就业人员比重为 65.6%。全年全国城镇新增就业 1267 万人，比上年多增 11 万人。全年全国城镇调查失业率平均值为 5.2%。年末全国城镇调查失业率为 5.1%。全国农民工总量 30115 万人，比上年增长 0.5%。其中，外出农民工 18006 万人，增长 0.8%；本地农民工 12109 万人，增长 0.1%。

图4 2021-2025年城镇新增就业人数

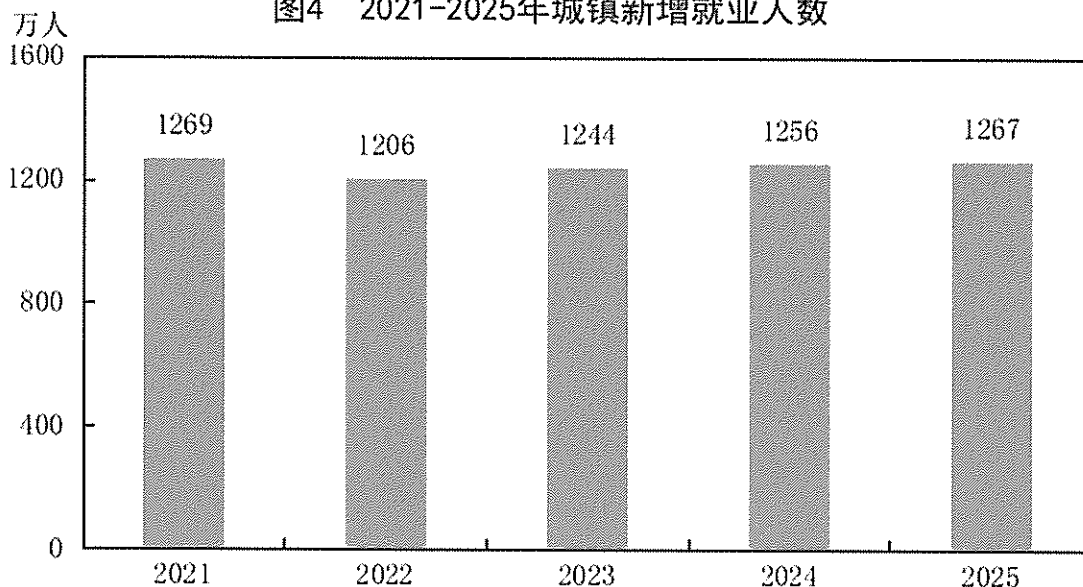
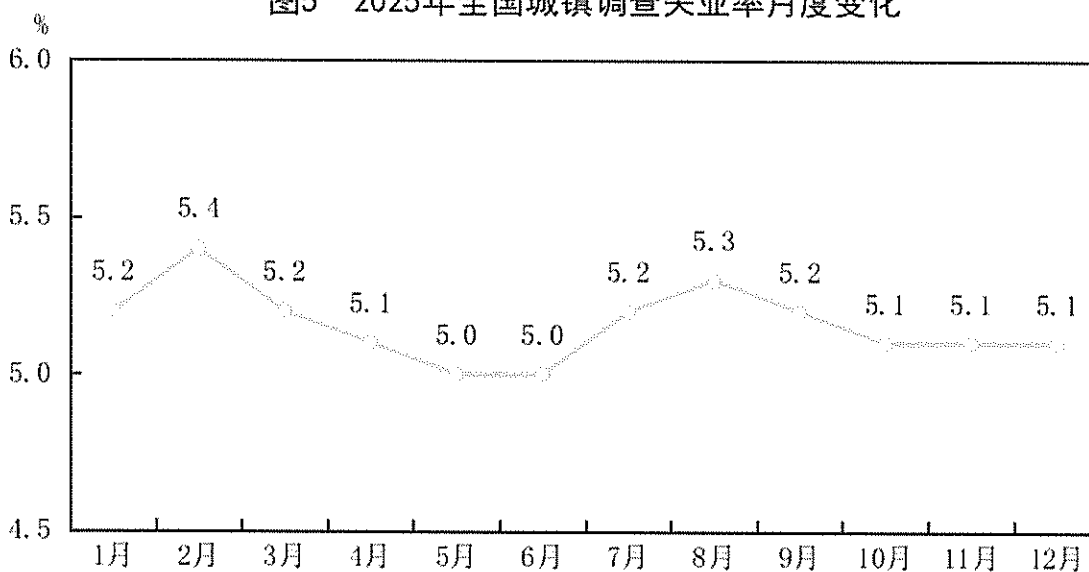
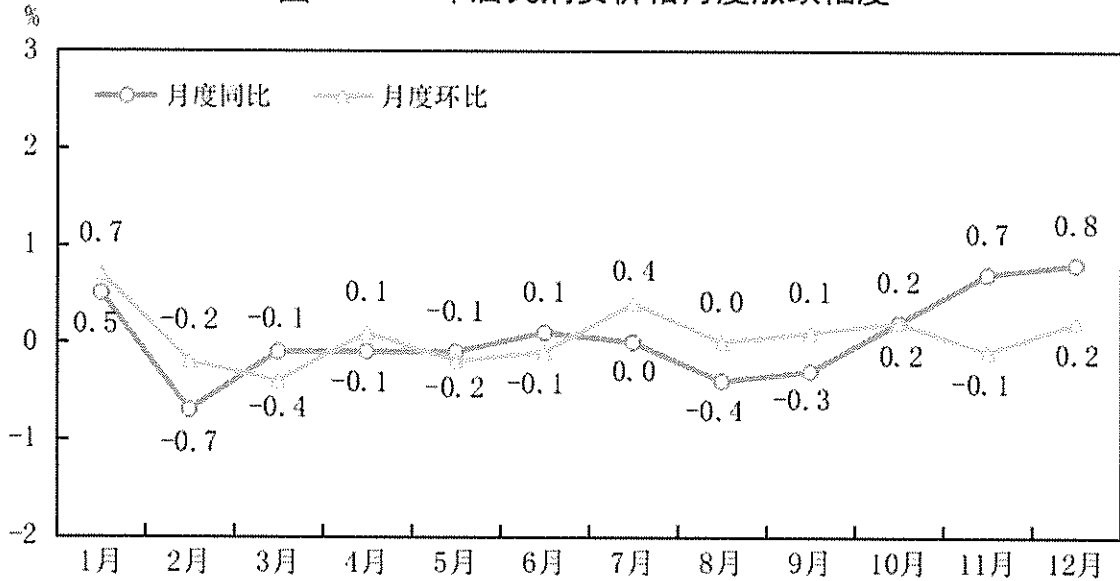


图5 2025年全国城镇调查失业率月度变化



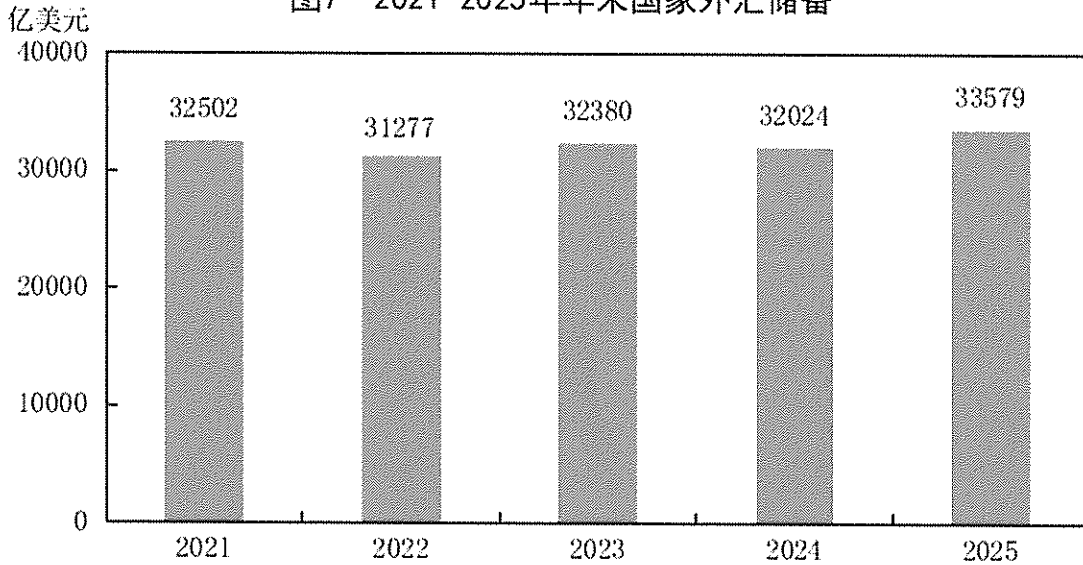
全年居民消费价格与上年持平。工业生产者出厂价格下降 2.6%。工业生产者购进价格下降 3.0%。农产品生产者价格下降 3.7%。12 月份，70 个大中城市中，新建商品住宅销售价格环比上涨的城市个数为 6 个，持平的为 6 个，下降的为 58 个；二手住宅销售价格环比下降的城市个数为 70 个；新建商品住宅销售价格同比上涨的城市个数为 5 个，下降的为 65 个；二手住宅销售价格同比下降的城市个数为 70 个。

图6 2025年居民消费价格月度涨跌幅度



年末国家外汇储备 33579 亿美元，比上年末增加 1555 亿美元。全年人民币平均汇率为 1 美元兑 7.1429 元人民币，比上年贬值 0.3%。

图7 2021-2025年年末国家外汇储备

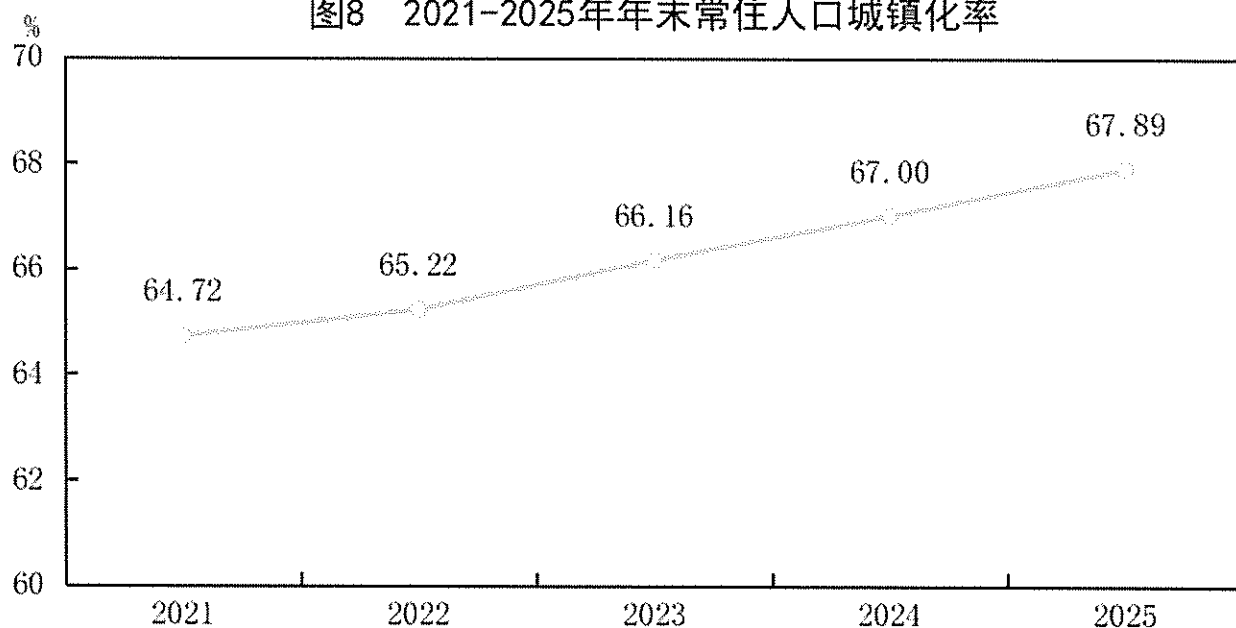


新质生产力稳步成长。全年规模以上工业中，装备制造业增加值比上年增长 9.2%，占规模以上工业增加值比重为 36.8%；装备制造业企业利润增长 7.7%。高技术制造业增加值增长 9.4%，占规模以上工业增加值比重为 17.1%；高技术制造业企业利润增长 13.3%。数字产品制造业增加值增长 9.3%，占规模以上工业增加值比重为 12.5%。服务机器人产量

1858.1 万套，比上年增长 16.1%；移动通信基站设备产量 536.4 万射频模块，增长 13.5%；服务器产量 597.0 万台，增长 12.6%。部分服务行业规模以上企业中，战略性新兴服务业企业营业收入比上年增长 9.3%，高技术服务业企业营业收入增长 7.9%。电子商务交易额 467339 亿元，比上年增长 2.5%。网上零售额 159722 亿元，比上年增长 8.6%。固定资产投资（不含农户）中，设备工器具购置投资比上年增长 11.8%。全年新设经营主体 2574 万户，日均新设企业 2.6 万户。

城乡融合和区域协调发展扎实推进。年末全国常住人口城镇化率为 67.89%，比上年末提高 0.89 个百分点。分区域看，全年东部地区生产总值 730876 亿元，比上年增长 5.0%；中部地区生产总值 299108 亿元，增长 5.2%；西部地区生产总值 298750 亿元，增长 5.1%；东北地区生产总值 65035 亿元，增长 4.1%。全年京津冀地区生产总值 119918 亿元，比上年增长 5.4%；长江经济带地区生产总值 658336 亿元，增长 5.2%；长三角地区生产总值 346595 亿元，增长 5.4%。粤港澳大湾区建设、黄河流域生态保护和高质量发展等区域重大战略实施取得新进展。海南自由贸易港启动全岛封关运作。

图8 2021-2025年年末常住人口城镇化率

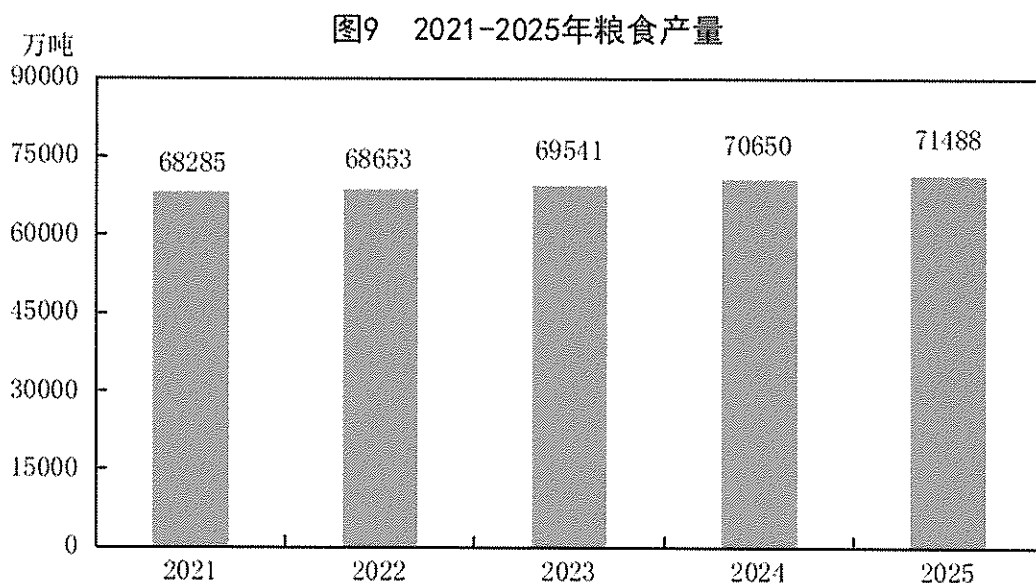


绿色低碳转型成效突出。初步测算，全年全国万元国内生产总值二氧化碳排放比上年下降 5.0%。水电、核电、风电、太阳能发电等清洁能源发电量 42481 亿千瓦时，比上年增长 14.4%。新能源汽车产量 1652.4 万辆，比上年增长 25.1%；年末新能源汽车保有量 4397 万辆，比上年末增加 1257 万辆。在监测的 339 个地级及以上城市中，空气质量达标的城市占 72.6%。3641 个国家地表水考核断面中，水质优良（I~III类）断面比例为 91.4%，IV类断面比例为 6.9%，V类断面比例为 1.1%，劣V类断面比例为 0.6%。

(2) 农业

全年粮食播种面积 11941 万公顷，比上年增加 9 万公顷。其中，稻谷播种面积 2901 万公顷，增加 1 万公顷；小麦播种面积 2358 万公顷，减少 1 万公顷；玉米播种面积 4496 万公顷，增加 22 万公顷；大豆播种面积 1026 万公顷，减少 7 万公顷。棉花播种面积 298 万公顷，增加 14 万公顷。油料播种面积 1445 万公顷，增加 16 万公顷。糖料播种面积 149 万公顷，增加 3 万公顷。

全年粮食产量 71488 万吨，比上年增加 838 万吨，增产 1.2%。其中，夏粮产量 14975 万吨，减产 0.1%；早稻产量 2851 万吨，增产 1.2%；秋粮产量 53662 万吨，增产 1.5%。谷物产量 66021 万吨，比上年增产 1.2%。其中，稻谷产量 20904 万吨，增产 0.7%；小麦产量 14007 万吨，基本持平；玉米产量 30124 万吨，增产 2.1%。大豆产量 2091 万吨，比上年增产 1.3%。



全年棉花产量 664 万吨，比上年增产 7.7%。油料产量 4096 万吨，增产 2.9%。糖料产量 11701 万吨，增产 2.1%。茶叶产量 392 万吨，增产 4.8%。

全年猪牛羊禽肉产量 10072 万吨，比上年增长 4.2%。其中，猪肉产量 5938 万吨，增长 4.1%；牛肉产量 801 万吨，增长 2.8%；羊肉产量 496 万吨，下降 4.2%；禽肉产量 2837 万吨，增长 6.7%。禽蛋产量 3498 万吨，下降 2.5%。牛奶产量 4091 万吨，增长 0.3%。年末生猪存栏 42967 万头，比上年末增长 0.5%；全年生猪出栏 71973 万头，比上年增长 2.4%。

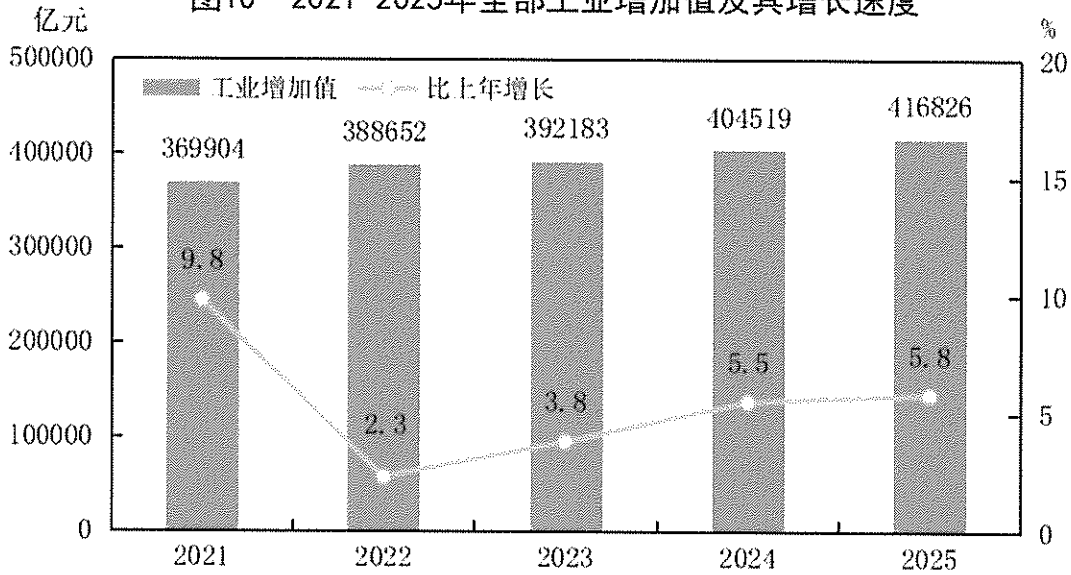
全年水产品总产量 7657 万吨，比上年增长 4.1%。其中，养殖产量 6324 万吨，增长 4.4%；捕捞产量 1333 万吨，增长 2.7%。

全年木材产量 13937 万立方米，比上年下降 1.1%。

(3) 工业和建筑业

全年全部工业增加值 416826 亿元，比上年增长 5.8%。规模以上工业增加值增长 5.9%。在规模以上工业中，分经济类型看，国有控股企业增加值增长 4.6%；股份制企业增长 6.3%，外商及港澳台投资企业增长 3.9%；私营企业增长 5.3%。分门类看，采矿业增长 5.6%，制造业增长 6.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.3%。

图10 2021-2025年全部工业增加值及其增长速度



全年规模以上工业中，农副食品加工业增加值比上年增长 5.6%，纺织业增长 3.0%，化学原料和化学制品制造业增长 7.8%，非金属矿物制品业下降 0.6%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 4.5%，通用设备制造业增长 8.0%，专用设备制造业增长 4.3%，汽车制造业增长 11.5%，电气机械和器材制造业增长 9.2%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 10.6%，电力、热力生产和供应业增长 2.2%。

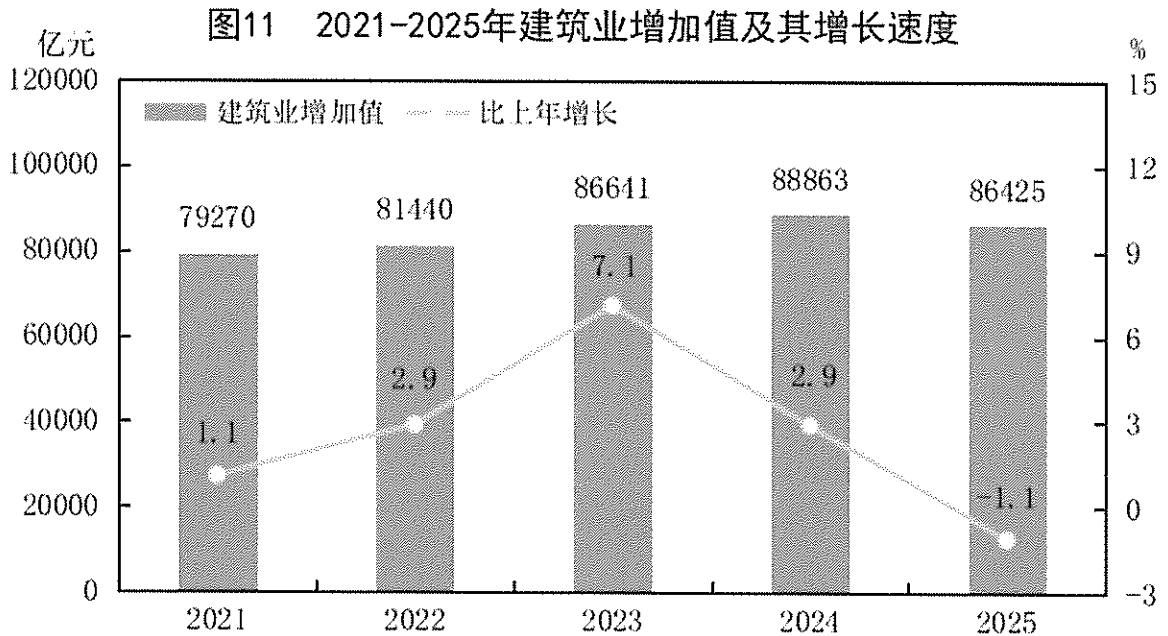
全年规模以上工业企业利润 73982 亿元，比上年增长 0.6%。分经济类型看，国有控股企业利润 20561 亿元，比上年下降 3.9%；股份制企业 55408 亿元，下降 0.1%，外商及港澳台投资企业 17447 亿元，增长 4.2%；私营企业 22811 亿元，与上年持平。分门类看，采矿业利润 8345 亿元，比上年下降 26.2%；制造业 56916 亿元，增长 5.0%；电力、热力、燃气及水生产和供应业 8721 亿元，增长 9.4%。规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 85.31 元，比上年增加 0.16 元；营业收入利润率为 5.31%，下降 0.03 个百分点。年末规模以上工业企业资产负债率为 57.6%，比上年末下降 0.1 个百分点。全年规模以上工业产能利用率为 74.4%。

初步核算，全年一次能源生产总量 51.3 亿吨标准煤，比上年增长

3.6%。

年末全国发电装机容量 389134 万千瓦，比上年末增长 16.1%。其中，火电装机容量 153904 万千瓦，增长 6.3%；水电装机容量 44802 万千瓦，增长 2.9%；核电装机容量 6248 万千瓦，增长 2.7%；风电装机容量 64001 万千瓦，增长 22.9%；太阳能发电装机容量 120173 万千瓦，增长 35.4%。

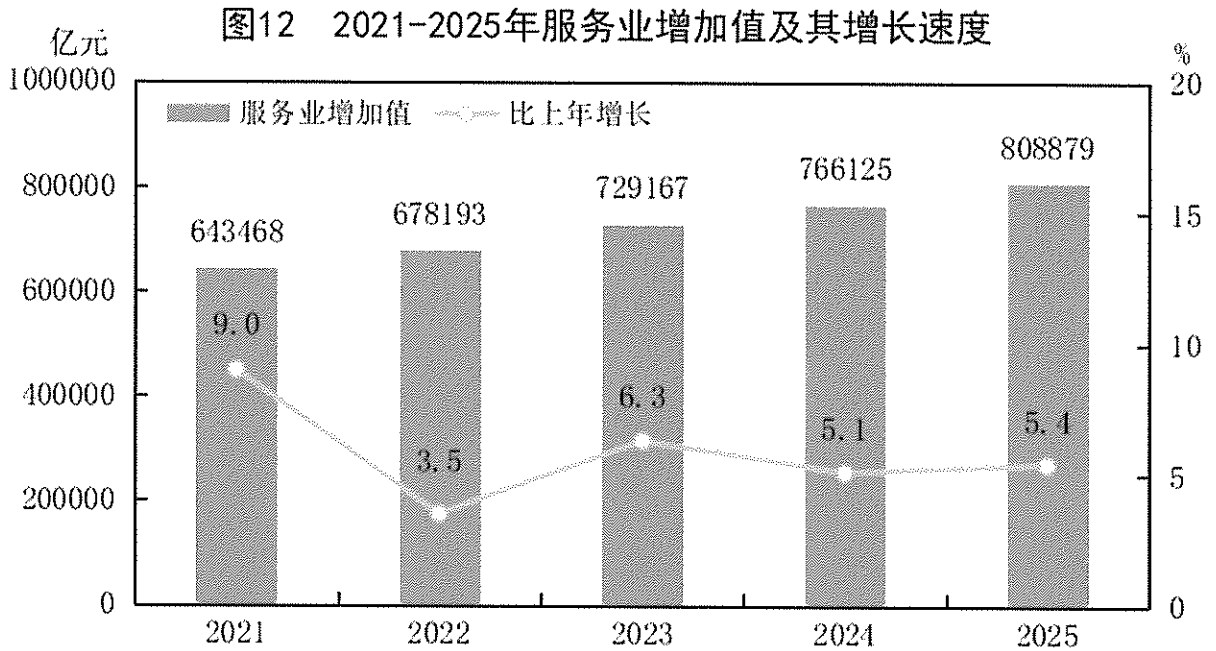
全年建筑业增加值 86425 亿元，比上年下降 1.1%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业利润 6355 亿元，比上年下降 14.1%，其中国有控股企业利润 3473 亿元，下降 8.2%。



(4) 服务业

全年批发和零售业增加值 145808 亿元，比上年增长 5.0%；交通运输、仓储和邮政业增加值 62092 亿元，增长 5.2%；住宿和餐饮业增加值 26403 亿元，增长 4.9%；金融业增加值 101337 亿元，增长 4.5%；房地产业增加值 83024 亿元，增长 0.2%；信息传输、软件和信息技术服务业增加值 70599 亿元，增长 11.1%；租赁和商务服务业增加值 63666 亿元，增长 10.3%。部分服务行业规模以上企业营业收入比上年增长 6.8%，利润总

额增长 1.9%。



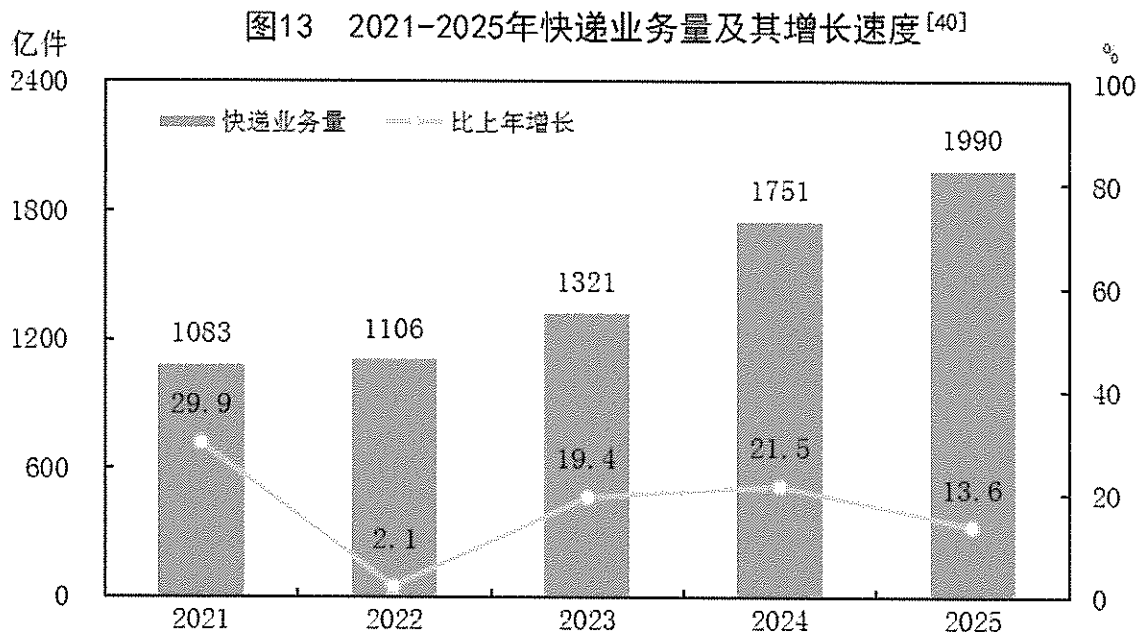
全年货物运输总量 597 亿吨，比上年增长 3.2%。货物运输周转量 274116 亿吨公里，增长 4.6%。港口完成货物吞吐量 183 亿吨，比上年增长 4.2%，其中外贸货物吞吐量 57 亿吨，增长 4.7%。港口集装箱吞吐量 35447 万标准箱，增长 6.8%。

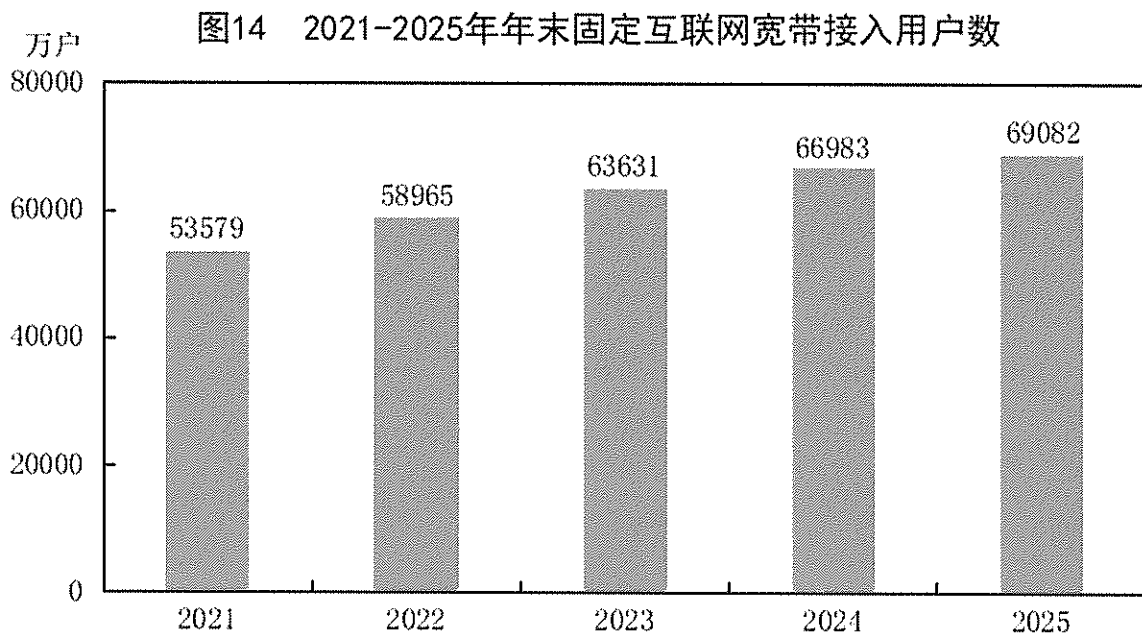
全年旅客运输总量 171 亿人次，比上年增长 0.3%。旅客运输周转量 35546 亿人公里，增长 5.0%。

年末全国民用汽车保有量 36611 万辆（包括三轮汽车和低速货车 681 万辆），比上年末增加 1343 万辆，其中私人汽车保有量 32336 万辆，增加 1348 万辆。民用轿车保有量 19773 万辆，增加 429 万辆，其中私人轿车保有量 18691 万辆，增加 487 万辆。

全年完成邮政行业寄递业务总量 2165 亿件，比上年增长 11.8%。邮政业完成邮政函件业务 6.8 亿件，包裹业务 0.3 亿件，快递业务量 1990 亿件，快递业务收入 14939 亿元。全年完成电信业务总量[34]18627 亿元，比上年增长 9.1%。年末移动电话基站数 1287 万个，其中 4G 基站 719 万

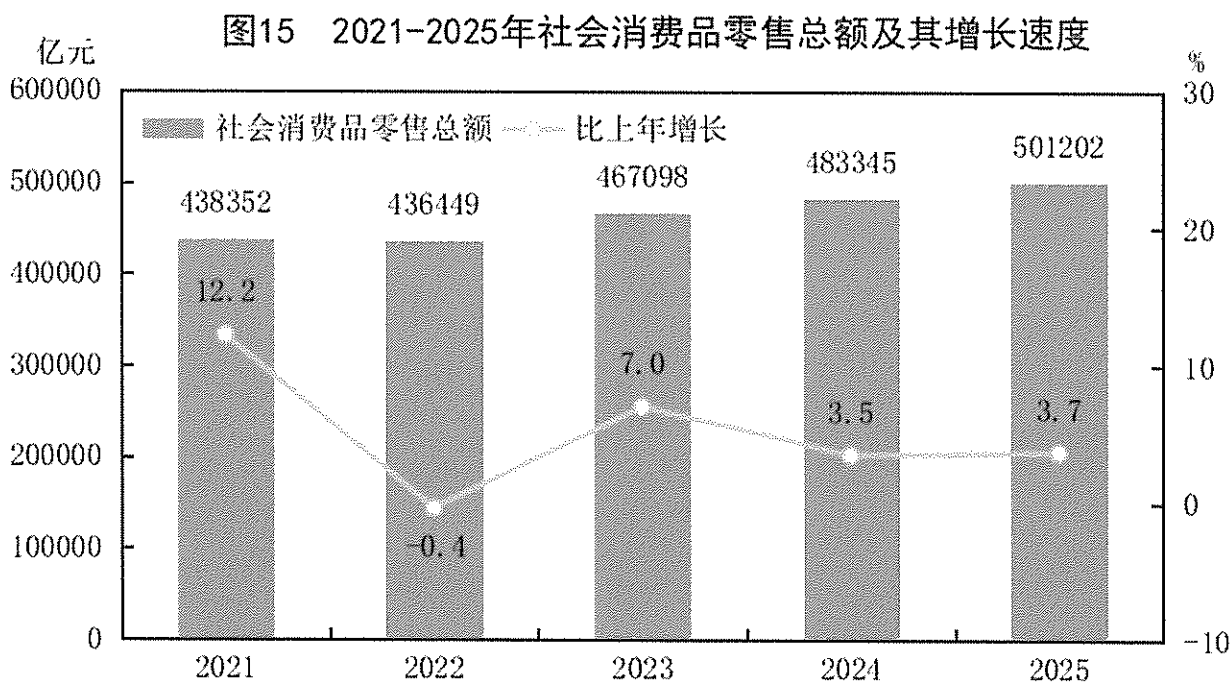
个，5G基站484万个。全国移动电话用户182684万户，其中5G移动电话用户120413万户。移动电话普及率为130.0部/百人。固定互联网宽带接入用户69082万户，比上年末增加2099万户，其中1000M速率及以上的宽带接入用户23839万户，增加3157万户。移动物联网终端用户28.88亿户，增加2.32亿户。互联网上网人数11.25亿人，其中手机上网人数11.21亿人。互联网普及率为80.1%，其中农村地区互联网普及率为69.5%。全年移动互联网用户接入流量3958亿GB，比上年增长17.3%。软件和信息技术服务业完成软件业务收入154831亿元，比上年增长13.2%。





(5) 国内贸易

全年社会消费品零售总额 501202 亿元，比上年增长 3.7%。按经营地分，城镇消费品零售额 432972 亿元，增长 3.6%；乡村消费品零售额 68230 亿元，增长 4.1%。按消费类型分，商品零售额 443220 亿元，增长 3.8%；餐饮收入 57982 亿元，增长 3.2%。服务零售额比上年增长 5.5%。



全年限额以上单位商品零售额中，粮油、食品类零售额比上年增长 9.3%，饮料类增长 1.0%，烟酒类增长 2.7%，服装、鞋帽、针纺织品类增长 3.2%，化妆品类增长 5.1%，金银珠宝类增长 12.8%，日用品类增长 6.3%，体育、娱乐用品类增长 15.7%，家用电器和音像器材类增长 11.0%，中西药品类增长 1.8%，文化办公用品类增长 17.3%，家具类增长 14.6%，通讯器材类增长 20.9%，石油及制品类下降 5.7%，汽车类下降 1.5%，建筑及装潢材料类下降 2.7%。按零售业态分，限额以上零售业单位中，便利店零售额比上年增长 5.5%，专业店增长 2.6%，超市增长 4.3%，百货店增长 0.1%，品牌专卖店下降 0.6%。

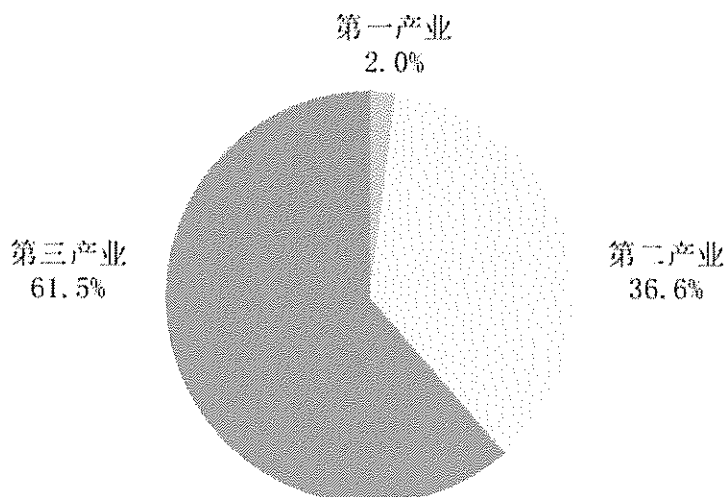
全年实物商品网上零售额 130923 亿元，比上年增长 5.2%，占社会消费品零售总额比重为 26.1%。

(6) 固定资产投资

全年全社会固定资产投资 491109 亿元，比上年下降 3.9%。固定资产投资（不含农户）485186 亿元，下降 3.8%。在固定资产投资（不含农户）中，分区域看，东部地区投资下降 8.4%，中部地区投资下降 2.7%，西部地区投资下降 1.3%，东北地区投资下降 15.5%。

在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 9570 亿元，比上年增长 2.3%；第二产业投资 177368 亿元，增长 2.5%；第三产业投资 298248 亿元，下降 7.4%。基础设施投资下降 2.2%。社会领域投资下降 8.5%。民间投资下降 6.4%，扣除房地产开发民间投资的民间项目投资下降 1.9%。分领域看，制造业民间投资下降 0.2%，基础设施民间投资增长 1.7%。

图16 2025年三次产业投资占固定资产投资
(不含农户) 比重



全年房地产开发投资 82788 亿元，比上年下降 17.2%。其中住宅投资 63514 亿元，下降 16.3%；办公楼投资 3203 亿元，下降 22.8%；商业营业用房投资 5947 亿元，下降 14.0%。全年新建商品房销售面积 88101 万平方米。二手房交易网签面积 73685 万平方米。年末新建商品房待售面积 76632 万平方米，其中商品住宅待售面积 40236 万平方米。

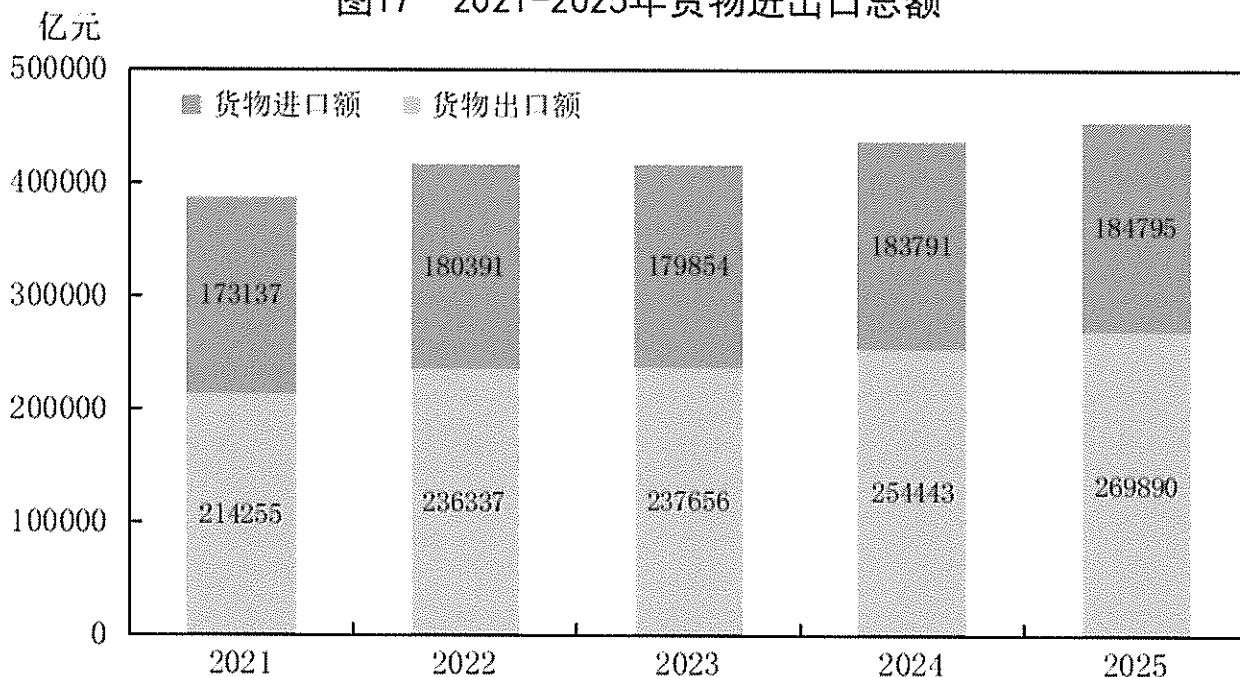
全年全国配售型保障性住房、保障性租赁住房 and 公租房等开工建设和筹集 121 万套（间）；城市危旧房改造开工 17 万套；新开工改造城镇老旧小区 2.7 万个，惠及居民 499 万户；农村低收入群体等重点对象农村危房改造和农房抗震改造开工 21.9 万户。

(7) 对外经济

全年货物进出口总额 454685 亿元，比上年增长 3.8%。其中，出口 269890 亿元，增长 6.1%；进口 184795 亿元，增长 0.5%。货物进出口顺差 85094 亿元。对共建“一带一路”国家进出口额 236018 亿元，比上年增长 6.3%，占进出口总额比重为 51.9%。其中，出口 136851 亿元，增长 11.2%；进口 99167 亿元，增长 0.1%。对《区域全面经济伙伴关系协定》

(RCEP) 其他成员国进出口额 138503 亿元，比上年增长 5.3%。民营企业进出口额 260403 亿元，比上年增长 7.1%，占进出口总额比重为 57.3%；其中出口 176592 亿元，增长 7.2%。

图17 2021-2025年货物进出口总额



全年服务进出口总额 80823 亿元，比上年增长 7.4%。其中，出口 36268 亿元，增长 14.2%；进口 44555 亿元，增长 2.5%。服务进出口逆差 8287 亿元。

全年新设立外商投资企业 70392 家，比上年增长 19.1%。实际使用外资金额 7477 亿元，下降 9.5%。其中，共建“一带一路”国家（含通过部分自由港对华投资）对华新设立外商投资企业 19756 家，增长 14.7%；对华直接投资 1168 亿元，增长 1.9%。高技术产业实际使用外资 2418 亿元，下降 15.6%。

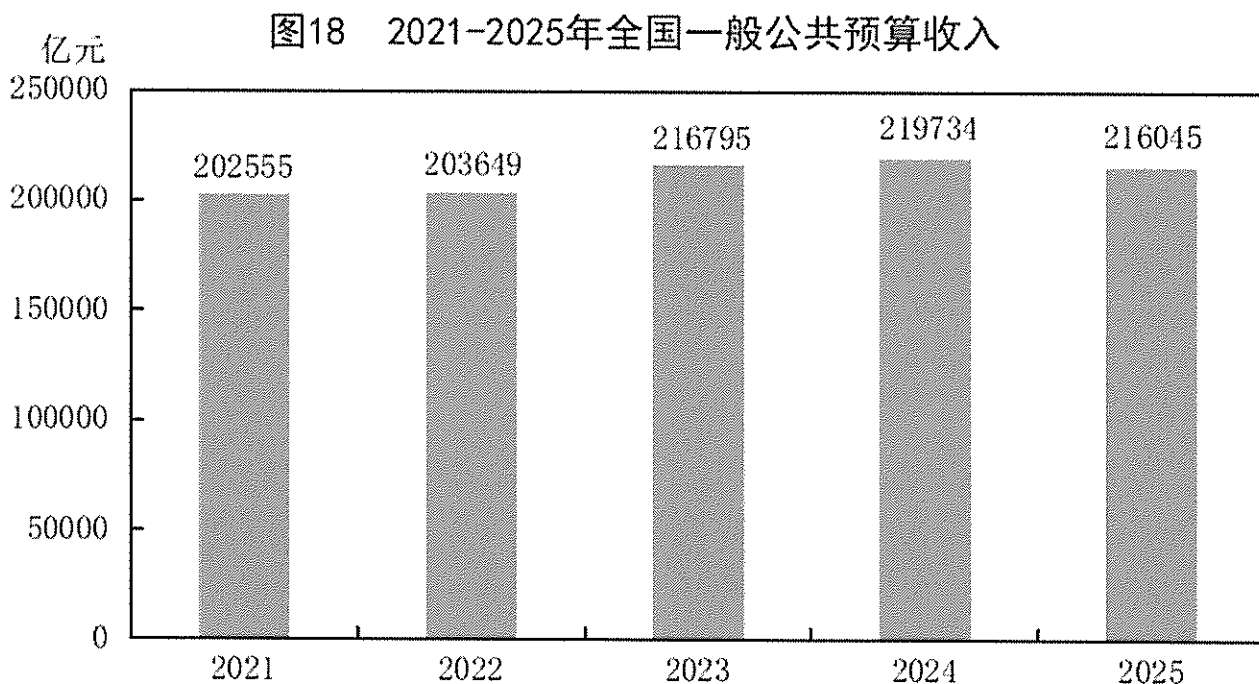
全年对外非金融类直接投资额 10404 亿元，比上年增长 1.6%。其中，对共建“一带一路”国家非金融类直接投资额 2834 亿元，增长 18.0%。

全年对外承包工程完成营业额 12773 亿元，比上年增长 8.1%。其中，

对共建“一带一路”国家完成营业额 10902 亿元，增长 9.6%，占对外承包工程完成营业额比重为 85.4%。对外劳务合作派出各类劳务人员 43 万人。

(8) 财政金融

全年全国一般公共预算收入 216045 亿元，比上年下降 1.7%；其中税收收入 176363 亿元，增长 0.8%。全国一般公共预算支出 287395 亿元，比上年增长 1.0%。全年现行支持科技创新和制造业发展的主要政策减税降费及退税金额 28557 亿元。



年末广义货币供应量 (M2) 余额 340.3 万亿元，比上年末增长 8.5%；狭义货币供应量 (M1) 余额 115.5 万亿元，增长 3.8%；流通中货币 (M0) 余额 14.1 万亿元，增长 10.2%。

全年社会融资规模增量 35.6 万亿元，按可比口径计算，比上年多 3.3 万亿元。年末社会融资规模存量 442.1 万亿元，按可比口径计算，比上年末增长 8.3%，其中对实体经济发放的人民币贷款余额 268.4 万亿元，增

长 6.3%。年末全部金融机构本外币各项存款余额 336.1 万亿元，比年初增加 27.8 万亿元，其中人民币各项存款余额 328.6 万亿元，增加 26.4 万亿元。全部金融机构本外币各项贷款余额 275.7 万亿元，增加 16.2 万亿元，其中人民币各项贷款余额 271.9 万亿元，增加 16.3 万亿元。人民币普惠小微贷款余额 36.6 万亿元，增加 3.6 万亿元。本外币涉农贷款余额 53.6 万亿元，增加 3.4 万亿元；制造业中长期贷款余额 14.9 万亿元，增加 1.0 万亿元；绿色贷款余额 44.8 万亿元，增加 7.7 万亿元。全年全国新发放企业贷款加权平均利率 3.22%，比上年下降 41 个基点。

年末主要农村金融机构（农村信用社、农村合作银行、农村商业银行）人民币贷款余额 33.1 万亿元，比年初增加 1.6 万亿元。全部金融机构人民币消费贷款余额 58.2 万亿元，减少 0.5 万亿元。其中，住户短期消费贷款余额 9.5 万亿元，减少 0.7 万亿元；住户中长期消费贷款余额 48.7 万亿元，增加 0.2 万亿元。

全年沪深交易所 A 股累计筹资 12583 亿元，比上年增加 8332 亿元。沪深交易所首次公开发行上市 A 股 90 只，筹资 1242 亿元，比上年增加 620 亿元，其中科创板股票 19 只，筹资 381 亿元；沪深交易所 A 股再融资（包括公开增发、定向增发、配股、优先股、可转债转股）11341 亿元，增加 7712 亿元。北京证券交易所公开发行股票 26 只，筹资 76 亿元，再融资 4 亿元。全年各类主体通过沪深北交易所发行债券（包括公司债券、企业债券、资产支持证券、国债和地方政府债券）筹资 16.3 万亿元。沪深交易所共上市基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）20 只，募集资金 402 亿元。年末全国中小企业股份转让系统挂牌公司 5960 家，全年挂牌公司累计股票筹资 74 亿元。

全年发行公司信用类债券 15.6 万亿元，比上年增加 0.9 万亿元。

全年保险公司原保险保费收入 61194 亿元，按可比口径计算，比上

年增长 7.4%。其中，寿险业务原保险保费收入 35557 亿元，健康险和意外伤害险业务原保险保费收入 10935 亿元，财产险业务原保险保费收入 14703 亿元。支付各类赔款及给付 24432 亿元。其中，寿险业务给付 10016 亿元，健康险和意外伤害险业务赔款及给付 4454 亿元，财产险业务赔款 9962 亿元。

(9) 居民收入消费和社会保障

全年全国居民人均可支配收入 43377 元，比上年增长 5.0%，扣除价格因素，实际增长 5.0%。全国居民人均可支配收入中位数 36231 元，增长 4.4%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 56502 元，比上年增长 4.3%，扣除价格因素，实际增长 4.2%。城镇居民人均可支配收入中位数 51115 元，增长 3.7%。农村居民人均可支配收入 24456 元，比上年增长 5.8%，扣除价格因素，实际增长 6.0%。农村居民人均可支配收入中位数 20711 元，增长 5.6%。城乡居民人均可支配收入比值为 2.31，比上年缩小 0.03。按全国居民五等份收入分组，低收入组人均可支配收入 10150 元，中间偏下收入组人均可支配收入 22702 元，中间收入组人均可支配收入 35536 元，中间偏上收入组人均可支配收入 55586 元，高收入组人均可支配收入 103778 元。全国农民工人均月收入 5075 元，比上年增长 2.3%。脱贫县农村居民人均可支配收入 18627 元，比上年增长 6.3%，扣除价格因素，实际增长 6.5%。

全年全国居民人均消费支出 29476 元，比上年增长 4.4%，扣除价格因素，实际增长 4.4%。其中，人均服务性消费支出 13602 元，比上年增长 4.5%，占居民人均消费支出比重为 46.1%。按常住地分，城镇居民人均消费支出 35869 元，增长 3.8%，扣除价格因素，实际增长 3.7%；农村居民人均消费支出 20259 元，增长 5.1%，扣除价格因素，实际增长 5.3%。全国居民恩格尔系数为 29.3%，其中城镇为 28.3%，农村为 31.8%。

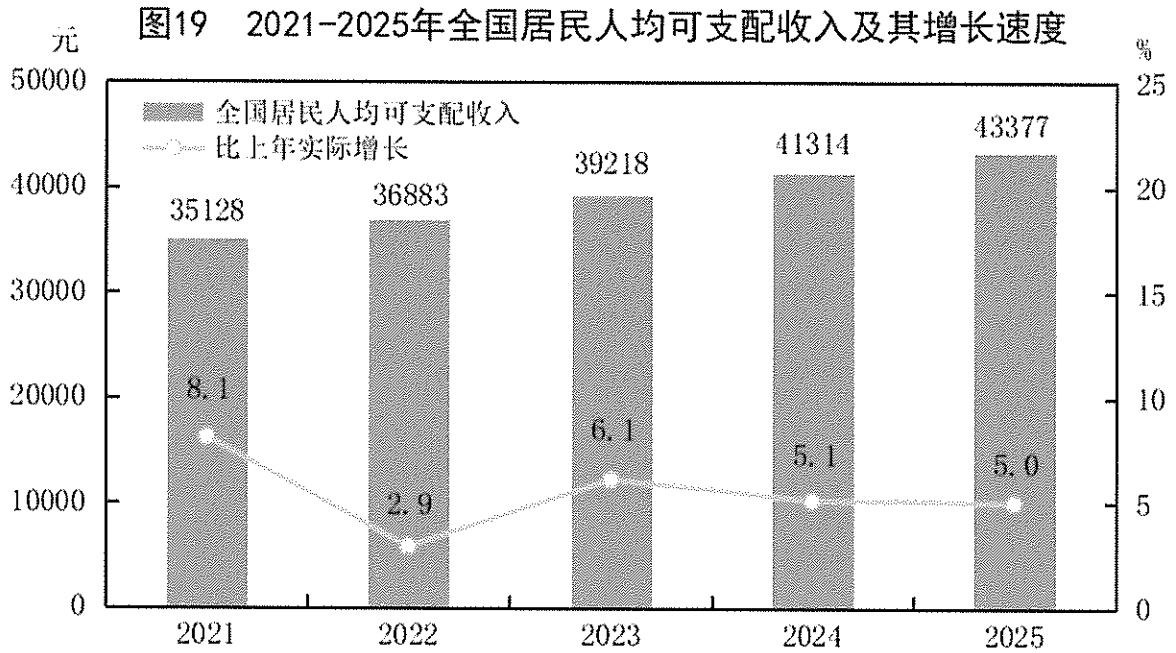
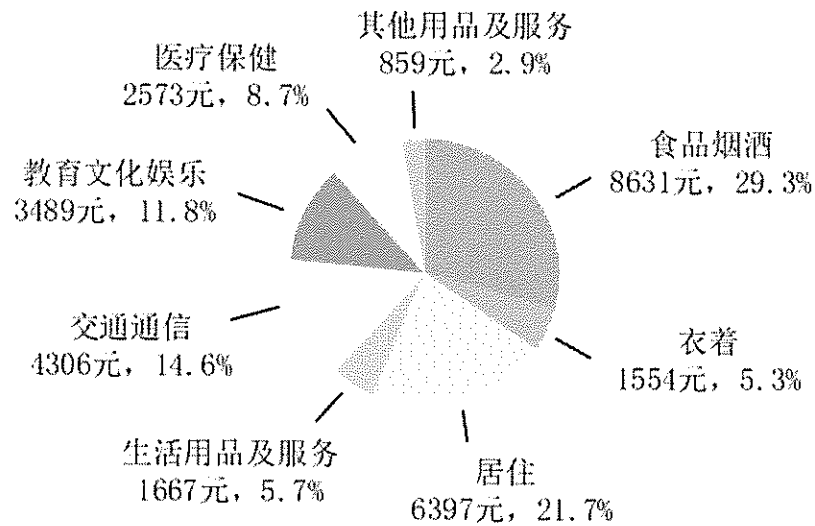


图20 2025年全国居民人均消费支出及其构成



年末全国参加基本养老保险人数 107599 万人，比上年末增加 316 万人，其中参加城镇职工基本养老保险人数 54680 万人，参加城乡居民基本养老保险人数 52919 万人。参加基本医疗保险人数 133068 万人，增加 406 万人，其中参加职工基本医疗保险人数 38856 万人，参加城乡居民基本医疗保险人数 94212 万人。参加失业保险人数 24918 万人，增加 329 万人。参加工伤保险人数 30500 万人，增加 102 万人。参加生育保险人

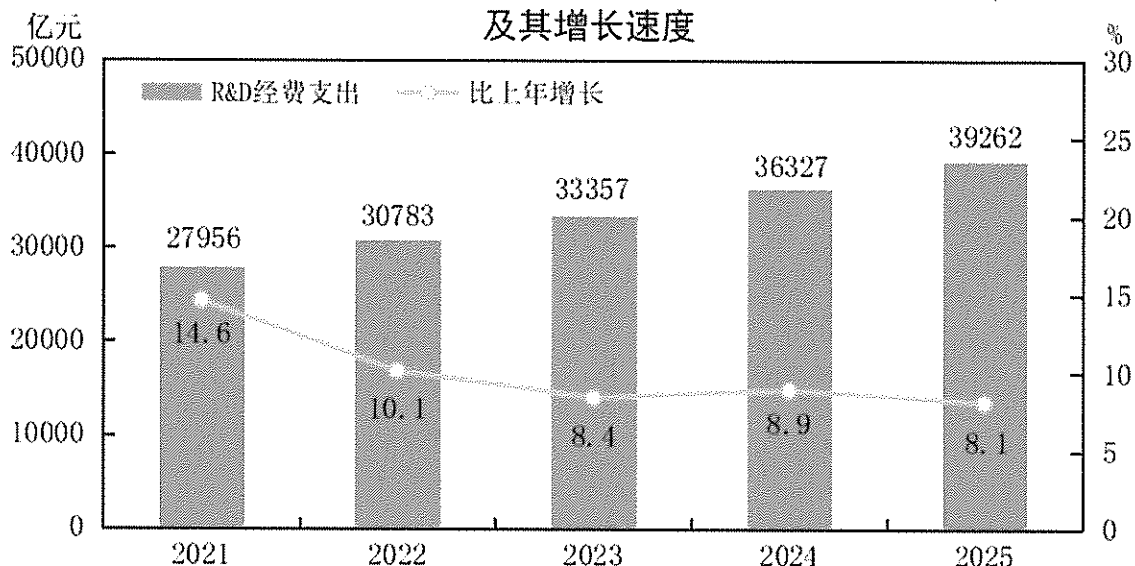
数 25966 万人，增加 666 万人。年末全国共有 595 万人享受城市最低生活保障，3340 万人享受农村最低生活保障，445 万人享受农村特困人员救助供养，全年临时救助 2399 万人次。全年领取国家定期抚恤金、定期生活补助金的退役军人和其他优抚对象 813 万人。

年末全国共有各类提供住宿的民政服务机构 4.2 万个，其中养老机构 3.9 万个，儿童福利和救助保护机构 1196 个。民政服务床位 794.0 万张，其中养老服务床位 768.0 万张，儿童福利和救助保护机构床位 9.6 万张。

(10) 科学技术和教育

全年研究与试验发展(R&D)经费支出 39262 亿元，比上年增长 8.1%，与国内生产总值之比为 2.80%，其中基础研究经费 2778 亿元，比上年增长 11.1%，占 R&D 经费支出比重为 7.08%。国家自然科学基金共资助 5.88 万个项目。截至年末，纳入新序列管理的国家工程研究中心 207 个，国家发展改革委认定的企业技术中心 1921 家。国家科技成果转化引导基金累计设立 36 只子基金，资金总规模 624 亿元。全年授予发明专利权 97.2 万件，比上年下降 7.0%。专利合作条约 (PCT) 专利申请受理量 7.8 万件。截至年末，有效发明专利 631.8 万件，比上年末增长 11.1%。每万人口高价值发明专利拥有量 16 件。全年商标注册 420.6 万件，比上年下降 12.0%。全年共签订技术合同 104 万项，技术合同成交金额 75734 亿元，比上年增长 10.8%。我国公民具备科学素质的比例达到 16.74%。

图21 2021-2025年研究与试验发展（R&D）经费支出及其增长速度



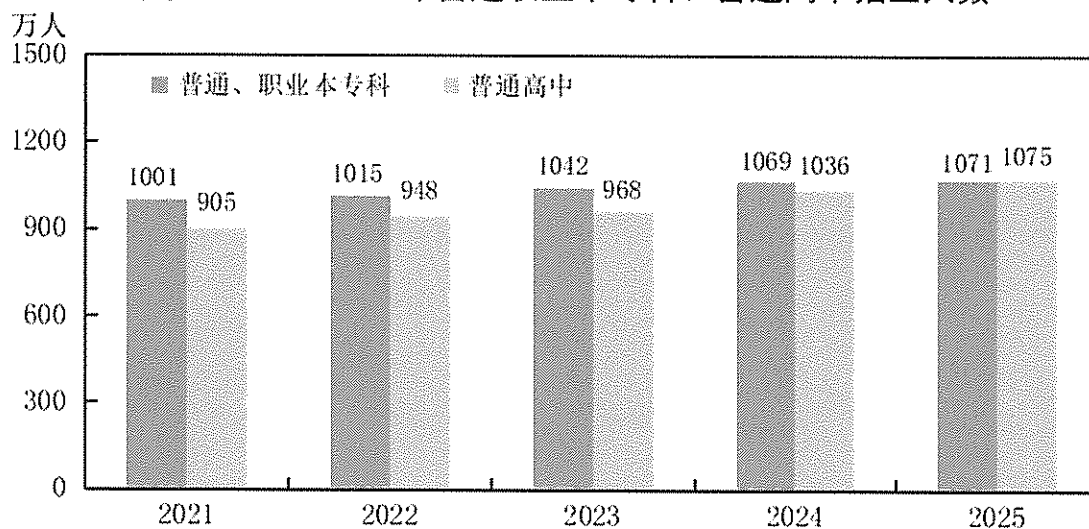
全年完成 92 次宇航发射，其中商业航天发射 50 次。天问二号成功开启小行星采样返回之旅，可重复使用运载火箭技术加速突破，朱雀三号、长征十二号甲首飞实现二子级成功入轨。由我国完全自主设计建造的首艘电磁弹射型航空母舰“福建舰”入列。超导量子计算原型机“祖冲之三号”成功构建，我国“人造太阳”创造“亿度千秒”世界纪录，江门中微子实验大科学装置正式运行。国产人工智能大模型深度求索（DeepSeek）引发全球关注，首例侵入式脑机接口临床试验成功开展，自主研发的国内首台低温大束流离子注入机具备产业化能力。

年末全国共有国家质检中心 874 家。全国现有产品质量、体系和服务认证机构 1216 个，累计完成对 117 万家企业的认证。全年制定、修订国家标准 4929 项，其中新制定 2481 项。全年制造业产品质量合格率为 94.36%。

全年研究生教育招生 143.8 万人，在学研究生 430.0 万人，毕业生 116.7 万人。普通、职业本专科招生 1070.8 万人，在校生 3954.0 万人，毕业生 1105.1 万人。中等职业教育招生 526.5 万人，在校生 1537.8 万人，毕业生 521.9 万人。普通高中招生 1074.9 万人，在校生 3039.5 万人，毕业生

924.6 万人。初中招生 1852.8 万人，在校生 5509.3 万人，毕业生 1723.7 万人。小学招生 1461.7 万人，在校生 10178.3 万人，毕业生 1860.5 万人。特殊教育招生 16.4 万人，在校生 92.7 万人，毕业生 18.4 万人。学前教育在园幼儿 3225.5 万人。九年义务教育巩固率为 96.1%，高中阶段毛入学率为 92.0%。16—59 岁人口平均受教育年限为 11.3 年，比上年提高 0.1 年。

图22 2021-2025年普通职业本专科、普通高中招生人数

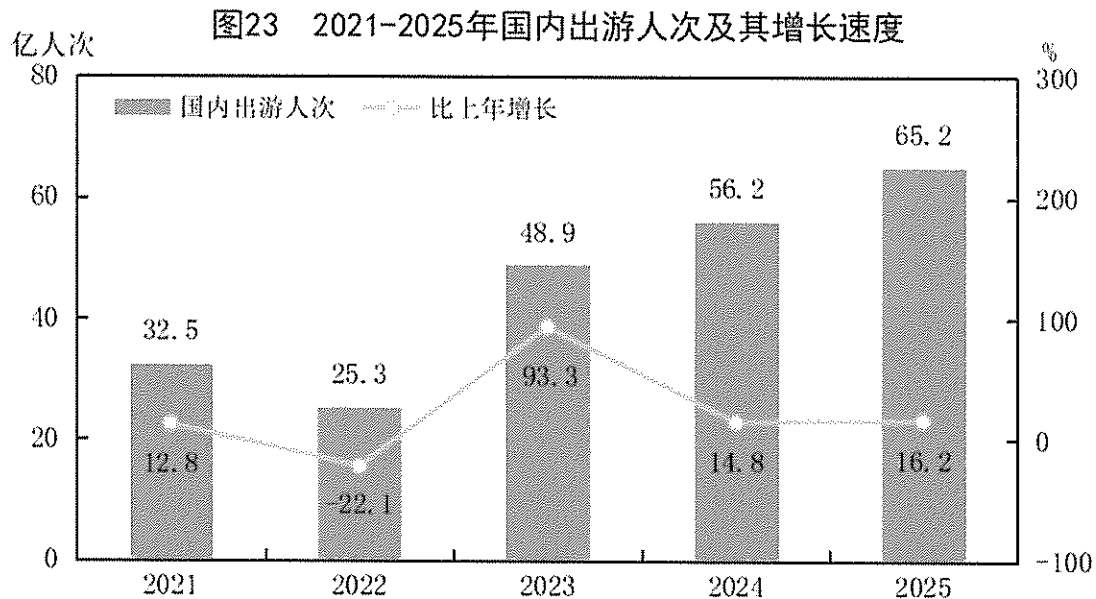


(11) 文化旅游、卫生健康和体育

年末全国文化和旅游部门所属艺术表演团体 1879 个。全国共有公共图书馆 3253 个，总流通 146983 万人次；文化馆 3517 个。有线电视实际用户 2.07 亿户，其中有线数字电视实际用户 2.00 亿户。年末广播节目综合人口覆盖率为 99.8%，电视节目综合人口覆盖率为 99.8%。全年制作发行电视剧 110 部 3376 集，电视动画片 336 部 93874 分钟。生产故事影片 511 部，科教、纪录、动画、虚拟现实和特种影片 253 部。出版各类报纸 230 亿份，各类期刊 16 亿册，图书 108 亿册（张），人均图书拥有量 7.71 册（张）。年末全国共有档案馆 4227 个，已开放各类档案 26726 万卷（件）。全年全国规模以上文化及相关产业企业营业收入 152135 亿元，按可比口

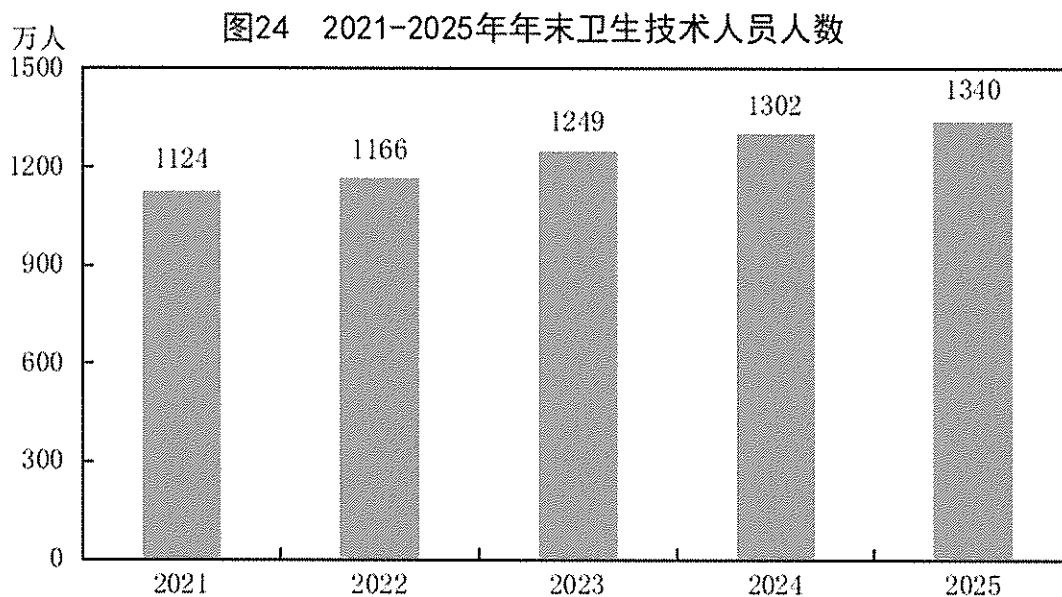
径计算，比上年增长 7.4%，其中文化新业态特征较为明显的 16 个行业小微企业营业收入增长 14.3%。

全年国内出游 65.2 亿人次，比上年增长 16.2%。其中，城镇居民国内出游 50.0 亿人次，增长 14.3%；农村居民国内出游 15.3 亿人次，增长 22.6%。国内游客出游总花费 63003 亿元，增长 9.5%。其中，城镇居民出游花费 52990 亿元，增长 7.5%；农村居民出游花费 10012 亿元，增长 21.4%。入境游客 15450 万人次，增长 17.1%，其中外国人 3517 万人次，香港、澳门和台湾同胞 11932 万人次。入境游客总花费 1311 亿美元，增长 39.2%。通过免签入境外国人 3008 万人次，增长 49.5%。内地居民出境 16792 万人次，其中因私出境 16166 万人次，赴港澳台出境 11271 万人次。



年末全国共有医疗卫生机构 110.7 万个，其中医院 3.8 万个，在医院中有公立医院 1.2 万个，民营医院 2.6 万个；基层医疗卫生机构 105.5 万个，其中乡镇卫生院 3.3 万个，社区卫生服务中心（站）3.8 万个，门诊部（所）42.4 万个，村卫生室 56.0 万个；专业公共卫生机构 9231 个（不含卫生监督所、中心），其中疾病预防控制中心 3478 个。卫生技术人员

1340 万人，其中执业医师和执业助理医师 529 万人，注册护士 603 万人。医疗卫生机构床位 1009 万张，其中医院 799 万张，乡镇卫生院 144 万张。全年总诊疗人次 105.8 亿人次，出院人次 3.0 亿人次。



年末全国共有体育场地 500.4 万个，体育场地面积 43.7 亿平方米，人均体育场地面积 3.1 平方米。全年我国运动员在 31 个项目中获得 146 个世界冠军，共创 17 项世界纪录。在哈尔滨第 9 届亚洲冬季运动会上，我国运动员共获得 32 枚金牌、27 枚银牌、26 枚铜牌，共计 85 枚奖牌，位列金牌榜和奖牌榜首位，创造亚洲冬季运动会历史参赛最好成绩。我国残疾人运动员在 23 项国际赛事中获得 179 个世界冠军。

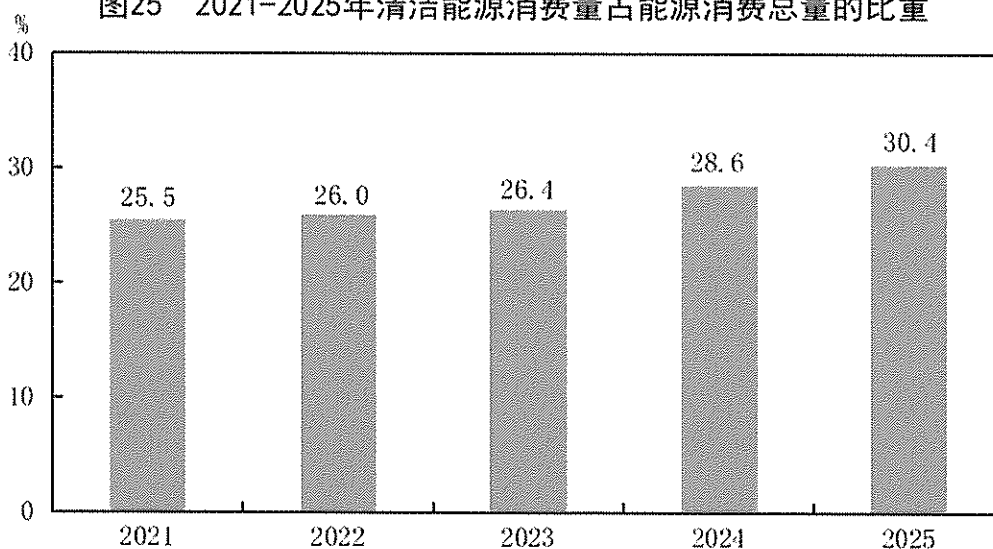
(12) 资源、环境和应急管理

全年全国国有建设用地供应总量 47.1 万公顷，比上年下降 22.2%。其中，工矿仓储用地 13.8 万公顷，下降 10.8%；房地产用地 6.2 万公顷，下降 14.4%；基础设施用地 27.2 万公顷，下降 28.4%。

全年完成造林面积 356 万公顷，其中人工造林面积 83 万公顷，占全部造林面积的 23.2%。种草改良面积 493 万公顷。截至年末，共有国家公园 5 个。

初步核算，全年能源消费总量 61.7 亿吨标准煤，比上年增长 3.5%。煤炭消费量增长 0.1%，原油消费量增长 3.6%，天然气消费量增长 2.0%，电力消费量增长 5.0%。煤炭消费量占能源消费总量比重为 51.4%，比上年下降 1.8 个百分点；天然气、水电、核电、风电、太阳能发电等清洁能源消费量占能源消费总量比重为 30.4%，上升 1.8 个百分点。重点耗能工业企业单位电石综合能耗下降 0.7%，单位合成氨综合能耗下降 2.3%，吨钢综合能耗上升 1.9%，单位电解铝综合能耗下降 0.9%，每千瓦时火力发电标准煤耗与上年持平。初步测算，扣除原料用能和非化石能源消费量后，全国万元国内生产总值能耗比上年下降 5.1%。全国碳排放权交易市场碳排放配额成交量 2.35 亿吨，成交额 146.3 亿元。

图25 2021-2025年清洁能源消费量占能源消费总量的比重



全年近岸海域海水水质达到国家一、二类海水水质标准的面积占 84.9%，三类海水占 4.6%，四类、劣四类海水占 10.5%。

在监测的 339 个地级及以上城市中，细颗粒物（PM_{2.5}）年平均浓度 28.0 微克/立方米，比上年下降 4.4%。

在开展城市区域声环境昼间监测的 332 个城市中，全年声环境质量好的城市占 9.3%，较好的占 65.1%，一般的占 25.0%，较差的占 0.6%，

无差的城市。

全年平均气温为 10.9℃，与上年持平。共有 10 个台风登陆。

全年农作物受灾面积 607 万公顷，其中绝收 69 万公顷。因洪涝和地质灾害造成直接经济损失 1666 亿元，因干旱灾害造成直接经济损失 86 亿元，因低温冷冻和雪灾造成直接经济损失 9 亿元，因海洋灾害造成直接经济损失 89 亿元。共发生 5.0 级以上地震 11 次，各级地震共造成直接经济损失 97 亿元。共发生森林火灾 225 起，受害森林面积约 0.5 万公顷。

全年各类生产安全事故共死亡 18261 人，比上年下降 7.0%。工矿商贸企业就业人员十万人生产安全事故死亡人数 1.040 人，比上年下降 4.5%；煤矿百万吨死亡人数 0.045 人，下降 23.7%。道路交通事故万车死亡人数 1.25 人，下降 4.6%。

（二）区域经济因素分析

1. 区域整体概况

武汉市，简称“汉”，别称江城，湖北省辖地级市、省会，副省级市、超大城市，国务院批复确定的中国中部地区的中心城市，国家历史文化名城，国际性综合交通枢纽城市，中部经济中心、科技创新中心、商贸物流中心、对外交往中心以及长江中游航运中心，也是中国人民解放军联勤保障部队机关驻地，全面改革创新试验区。全市下辖13个区，总面积8569.15平方千米。2023年末常住人口1377.40万人，2024年地区生产总值21106.23亿元。

武汉市地处江汉平原东部、长江中游，长江及其最大支流汉水在此交汇，形成武汉三镇（武昌、汉口、汉阳）隔江鼎立的格局，市内江河纵横、湖港交织，水域面积占全市总面积四分之一，被评为国际湿地城市。作为中国经济地理中心，武汉素有“九省通衢”之称，是中国内陆

最大的水陆空交通枢纽，其高铁网辐射大半个中国，可直航全球五大洲。

武汉市是楚文化的重要发祥地，春秋战国以来一直是中国南方的军事和商业重镇，元代成为湖广行省省治，明清时期被誉为“楚中第一繁盛处”和“天下四聚”之一。清末汉口开埠和洋务运动开启武汉现代化进程，使其成为近代中国重要的经济中心。武汉是辛亥革命首义之地，近代史上数度成为全国政治、军事、文化中心。

根据国家发改委要求和2035年远景目标，武汉市正围绕国家中心城市、长江经济带核心城市和国际化大都市总体定位，加快打造全国经济中心、国家科技创新中心、国家商贸物流中心、国际交往中心和区域金融中心。

2. 区域经济发展状况

2025年，全市上下坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，始终牢记习近平总书记殷殷嘱托，在省委、省政府坚强领导下，聚焦支点建设，提振“四气”精神，全力以赴稳增长、促转型、惠民生、防风险，经济运行稳中有进、向新向优，高质量发展呈现生机勃勃的良好态势，奋力谱写中国式现代化武汉篇章取得明显成效。

根据湖北省市州生产总值统一核算结果，初步核算，2025年，全市地区生产总值（GDP）22147.35亿元，按不变价格计算，同比增长5.6%。分产业看，第一产业增加值481.21亿元，增长3.8%；第二产业增加值6589.72亿元，增长5.0%；第三产业增加值15076.42亿元，增长5.9%。

(1) 农业生产形势较好，主要农产品产量稳步增长

2025年，全市稳步推进都市农业发展，全年实现农林牧渔业总产值858.55亿元，按可比价格计算，比上年增长4.0%。粮食增产丰收，全市粮食总产量91.55万吨，比上年增加0.30万吨，增长0.3%。蔬菜水果供应充

足，全市蔬菜及食用菌产量884.14万吨，比上年增长3.5%；水果产量87.25万吨，增长6.4%。畜牧业稳定增长，全市猪牛羊禽肉产量22.61万吨，比上年增长5.2%；禽蛋产量14.39万吨，增长4.1%；生猪出栏220.77万头，增长5.7%。

(2) 工业生产较快增长，高技术制造业引领作用凸显

2025年，全市规模以上工业增加值比上年增长6.2%。重点行业支撑有力，全市规模以上工业35个行业大类中，有26个行业增加值比上年增长，计算机、通信和其他电子设备制造业，汽车制造业，电气机械和器材制造业分别增长18.9%、11.7%和11.5%，共计拉动规模以上工业增加值增长5.0个百分点。新动能加速成长，全市规模以上高技术制造业增加值比上年增长16.6%，占规模以上工业比重为26.2%；对规模以上工业增速的贡献率达到58.2%。从产品看，3D打印设备、新能源汽车、工业机器人产品产量分别增长86.5%、40.2%和21.5%。

(3) 服务业保持平稳增长，现代服务业发展良好

2025年，全市加快推动现代服务业提质发展，服务业增加值比上年增长5.9%，其中，交通运输、仓储和邮政业增加值增长9.6%。现代服务业发展持续向好，1-11月份，全市规模以上服务业企业营业收入同比增长11.9%，其中，居民服务、修理和其他服务业，租赁和商务服务业，信息传输、软件和信息技术服务业营业收入分别增长40.7%、16.5%和11.2%。文旅消费活力持续释放，1-11月份，规模以上文化艺术业营业收入同比增长25.1%，旅行社及相关服务业、休闲观光活动营业收入分别增长14.0%、7.7%。

(4) 固定资产投资稳定增长，工业投资增势较好

2025年，全市固定资产投资比上年增长2.0%；扣除房地产开发投资，

全市固定资产投资增长6.0%。工业投资增长较快，全市工业投资比上年增长9.7%，其中，制造业投资增长10.1%；从行业看，汽车制造业、电气机械和器材制造业投资分别增长40.1%、12.6%。基础设施投资平稳增长，全市基础设施投资增长2.5%，其中，水利管理业、互联网和相关服务、公共设施管理业投资分别增长60.9%、31.7%和5.5%。新质生产力持续发展壮大，全市高技术产业投资比上年增长2.1%，占全部投资比重为14.1%，其中，高技术服务业投资增长13.9%。

(5) 消费市场规模稳步扩大，新型消费发展较快

2025年，全市大力推动消费提质升级，全年实现社会消费品零售总额9013.96亿元，比上年增长4.5%。按消费类型分，商品零售额8464.60亿元，增长4.7%；餐饮收入549.36亿元，增长1.3%。促消费类商品销售增势较好，全市限额以上单位家具类、通讯器材类商品零售额分别比上年增长155.7%和15.3%。基本生活类、升级类商品销售稳定增长，金银珠宝类、烟酒类、日用品类、化妆品类商品零售额分别增长25.2%、16.9%、14.4%和11.4%。新型消费快速发展，全市限额以上单位实物商品网上零售额比上年增长12.2%，占限额以上社会消费品零售总额的比重为36.1%。

(6) 货物进出口较快增长，金融规模不断扩大

2025年，全市统筹推进深层次改革和高水平开放，外贸规模稳步扩大，全年实现进出口总额4548.5亿元，比上年增长12.7%。其中，出口总额2968.5亿元，增长13.2%；进口总额1580.0亿元，增长11.9%。金融市场稳健运行，2025年12月末，全市金融机构本外币存、贷款余额分别为43046.26亿元、52625.00亿元，分别同比增长6.0%和5.2%。

(7) 居民收入稳步提升，居民消费价格温和上涨

2025年，全市民生福祉持续增进，居民收入稳定增长，全年居民人

均可支配收入62530元，同比增长4.7%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入67248元，增长4.5%；农村居民人均可支配收入35575元，增长6.1%。全市城乡居民人均可支配收入比由上年的1.92缩小至1.89。消费价格小幅上涨，全市居民消费价格（CPI）比上年上涨0.4%。分类别看，食品烟酒价格下降0.5%，衣着价格上涨2.8%，居住价格上涨0.3%，生活用品及服务价格上涨0.8%，交通通信价格下降2.3%，教育文化娱乐价格上涨1.8%，医疗保健价格上涨0.4%，其他用品及服务价格上涨9.6%。

总的来看，2025年全市经济运行保持稳中有进发展态势，高质量发展取得新成效。但也要看到，外部环境变化影响加深，全市经济持续回升向好的基础还不稳固。下阶段，要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党的二十大和二十届历次全会精神，坚持以经济建设为中心，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，坚持稳中求进工作总基调，深入实施“七大战略”，因地制宜发展新质生产力，服务和融入全国统一大市场建设，持续防范化解重点领域风险，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，加快建设国家中心城市，全力打造“五个中心”、全面建设现代化大武汉，努力在全省加快建成中部地区崛起的重要战略支点中当好龙头、走在前列，确保实现“十五五”良好开局。

三、企业所在行业现状与发展前景

（一）行业市场现状

1. 总体概况

高速公路作为国家基础设施的重要组成部分，对区域经济发展、物流效率提升和人民出行需求的满足发挥着关键作用。截至2023年底，中

国高速公路总里程已突破18.36万公里，稳居世界第一。行业已形成涵盖规划设计、投资建设、运营管理到维护保养的完整产业链。

2. 建设规模

近年来，高速公路建设规模持续扩大，但增速逐渐放缓。自2016年起，高速公路里程年同比增速稳定在个位数，2023年同比增长约3.6%。2024年1-11月，公路建设固定资产投资累计值为2.36万亿元，同比下降约10.8%，显示出投资规模有所回落。

3. 市场竞争格局

高速公路行业市场集中度较高，龙头企业占据较大市场份额。省级集团企业通常具有通车里程长、资产规模大、业务多元化的特点，其实际控制人多为省国资委或省交通厅。例如，2023年上半年，山东高速在高速公路业务营收中所占市场份额最大，达到14.08%，其次是浙江沪杭甬，市场份额为12.27%。

4. 区域差异

东部地区高速公路路网相对完善，未来建设任务重心将向中西部地区转移。2023年底，云南、广西等部分西部地区省份建设任务相对较重。此外，东部沿海地区和部分经济发达的中部地区将成为高速公路养护市场增长的热点区域。

5. 技术应用

随着智慧交通、新基建等概念的兴起，高速公路行业正加速向智慧化、绿色化转型。物联网、大数据、人工智能等新一代信息技术的应用，推动了智慧高速公路的建设。

（二）行业发展趋势

1. 智能化与绿色化转型

未来，高速公路行业将加速智能化和绿色化转型。智慧养护、智能收费和支付系统等将成为行业发展的重要方向。同时，国家高度重视绿色交通建设，鼓励企业采用新技术、新材料，推动节能减排和生态保护。

2. 区域协调发展

随着区域协调发展战略的推进，中西部地区的高速公路建设将加速发展，缩小地区间交通基础设施的差距。此外，高速公路与城市交通、物流等领域的融合发展也将成为未来的重要趋势。

3. 多元化投资与跨界经营

高速公路行业将吸引更多社会资本参与，推动多元化投资和跨界经营。地方政府通过特许经营权配置高速公路资源，鼓励企业参与建设和运营。

4. 国际合作与竞争加剧

随着“一带一路”等国家战略的推进，高速公路行业在国际市场的需求日益增长。中国高速公路企业将积极参与国际竞争，拓展海外市场。

5. 政策支持与改革深化

国家将继续出台政策支持高速公路建设，优化审批流程，鼓励社会资本参与。同时，行业改革将深化，推动市场化进程，提高行业整体效率。

(三) 投资机会与风险

1. 投资机会

高速公路养护市场需求增加，特别是在东部沿海和经济发达的中部地区。智慧高速公路领域的投资规模持续增长，为相关技术和服

商带来机遇。中西部地区的高速公路建设任务较重，为基础设施建设企业提供了广阔市场。

2. 风险

宏观经济不及预期，可能导致交通流量增长放缓。收费政策变化可能影响高速公路企业的盈利能力。债务规模扩大和造价成本提高，可能增加企业的经营压力。

（四）资产组所在区域交通运输发展现状及规划

1. 交通需求

近年来，湖北省在综合交通运输方面取得了显著进展，抓住了新型城镇化建设、长江经济带和长江中游城市群建设等机遇，扩大基础设施规模，强化各交通方式的衔接，并提升运输服务水平。随着武汉都市圈的快速发展，武汉市作为区域中心城市的辐射作用不断增强，带动周边城市如孝感市的经济快速增长和社会稳定，这为汉孝高速带来了持续增长的交通需求。

2. 综合交通网络发展

铁路：湖北省已形成以武汉为中心的米字型高铁枢纽，与多个方向的城市建立了快速联系。

水运：构建了“高等级航道圈”，加强了沿江港口的功能，促进了水路运输的发展。

航空：形成了以武汉天河机场为核心，其他支线机场为补充的机场群，提升了空中通道的能力。

公路：湖北省公路网布局优化，实现了县县通高速公路的目标，农村公路也得到了极大改善，促进了乡村振兴。未来规划强调继续完善“三

张网”（高品质快速网、高效率干线网、广覆盖基础网），并致力于实现“123 出行交通圈”和“全球 123 快货物流圈”。

高速公路：湖北省正在加速构建“九纵五横四环”的高速公路网络，旨在提高路网结构的合理性和服务水平。对于繁忙拥挤路段进行提质扩容，同时推进未贯通路段的建设，确保中心城市之间的快速联通。特别地，针对国家主通道改扩建工程，将重点放在京港澳、沪渝、福银等国家高速公路繁忙拥挤路段上，以增强这些路段的服务能力。

3. 对汉孝高速的促进作用

汉孝高速位于武汉至银川东西向大通道的关键位置，是湖北省骨架公路网的重要组成部分之一，不仅连接了西部地区与武汉之间的交通流，还充当着武汉北部地区与东部及东南部地区的转换通道。此外，作为武汉市重要的西向出口通道，汉孝高速对促进武汉与孝感间的紧密联系起到了重要作用，尤其是在支持临空经济区的发展方面，它提供了通往天河机场以及进出临空产业园区的便捷通道。

基于上述分析，随着武汉都市圈一体化进程加快，综合交通网络的进一步完善，路网效益得到充分发挥，加上项目沿线产业特别是物流业和产业园区的蓬勃发展，预计汉孝高速未来交通量发展有望继续保持增长态势。

四、 收益预测的说明

本次评估委托人未聘请专业公司出具车流量报告，鉴于委托人于2025年专项委托第三方专业机构华设设计集团股份有限公司就特许经营权涉及的路费收入、养护成本、运营成本及管理费用等数据进行预测，并出具了《汉孝高速车流量及通行费收入预测分析报告》，我司在2025年3月27日出具的《华夏基金管理有限公司拟披露“华夏越秀高速公路封闭

式基础设施证券投资基金”定期报告涉及《汉孝高速特许经营权价值》资产评估报告（中联国际评字【2025】第OYMQB0220号，跟踪评估报告）引用了上述车流量报告，经过与2025年实际经营数据比对，2025年实际路费收入（不含税）较跟踪评估报告预测的完成度为96.21%。

本次评估，汉孝高速特许经营权涉及的路费收入、养护成本、运营成本及管理费用等数据引用了第三方机构华设设计集团股份有限公司出具的《汉孝高速车流量及通行费收入预测分析报告》，其中，管理层因汉孝高速周边连接路网的改扩建计划，以及路域养护成本的增加，基于审慎原则，对2026-2027年的路费收入（不含税）和成本费用进行了调整。

（一）营业收入预测

高速公路的收入主要与交通量和项目路收费标准有关。

1. 交通量预测

经了解，公路交通量是经济社会发展对公路交通需求的反映，其发生和发展与沿线的经济社会状况密切相关，因此未来交通量应以研究区域未来经济发展目标为基础进行推算。通常，交通量的预测思路为：收集调查经济社会及交通现状资料后，分析经济社会与交通运输发展两者之间的相关关系，在预测区域未来经济发展水平的基础上，研究区域未来的交通生成和交通分布情况，推算其正常增长的趋势型交通量，以及与水运、铁路等其它运输方式相互转移的交通量，最终确定项目未来的交通量。

交通量预测一般采用传统的“四阶段法”进行预测，即通过基年交通调查了解项目影响区现状交通出行特征及构成，通过项目影响区的社会经济调查了解项目影响区的经济特点与发展趋势，在此基础上，结合项目影响区的经济与交通发展规划，通过经济发展预测、交通产生与吸

引预测、交通分布预测及交通分配等四个步骤来预测项目的未来趋势型交通量；转移交通量的预测主要根据公路与轨道交通运输两种运输方式经济特性的不同，结合项目影响区未来产业发展布局和客货运输发展特点，在定性分析的基础上，参考已有类似项目的实际分流，考虑其分流情况。

2. 项目路收费标准

根据《湖北省交通运输厅湖北省发改委省财政厅关于优化调整湖北省高速公路车辆通行费收费标准的通知》（鄂交发〔2021〕6号），2021年1月16日起，本项目的收费标准如下：

本项目客车现行收费标准

类别	车辆类型	核定载人数	收费标准（元/车公里）
1 类	微型、小型	≤9	0.55
2 类	中型、乘用车列车	10-19	0.825
3 类	大型	20-39	1.1
4 类		≥40	1.375

本项目货车现行收费标准

类别	总轴数	车长和最大容许总质量	收费标准（元/车公里）
1 类	2	车长小于 6000mm 且最大容许总质量小于 4500kg	0.50
2 类	2	车长不小于 6000mm 且最大容许总质量不小于 4500kg	0.93
3 类	3		1.53
4 类	4		2.20
5 类	5		2.54
6 类	6		2.87
7 轴及以上			每增加一轴在 6 类货车基础上增加 20 元

3. 主营业务收入预测

综上所述，《汉孝高速车流量及通行费收入预测分析报告》中的交通量及通行费收入预测数据与一般的交通量及通行费收入预测方法基本一致，因此，本次评估引用了第三方机构华设设计集团股份有限公司出具的《汉孝高速车流量及通行费收入预测分析报告》中的交通量及通行费

收入预测数据以及华设设计集团股份有限公司出具的《汉孝高速交通量预测2025年回顾及主要影响因素分析》PPT稿件，由于京港澳高速北段改扩建正式开通比原预计通车时间推迟1个月，2026年1月通行费收入同比下降14%。华设设计集团股份有限公司参考2025年1月份收入情况，若收入下降14%时，2025年收入将比实际收入下降1.45%左右。若2026年1-2月按实际收入，3-12月按2025年月度收入占比，对2026年原预测值进行调整，调整值比预测值下降2.6%左右。综合考虑两种方法的结果，故2026-2027年的路费收入（不含税）分别调减2.24%和2.31%，其余年度按《汉孝高速车流量及通行费收入预测分析报告》。

4. 其他业务收入

根据《汉孝高速车流量及通行费收入预测分析报告》披露，汉孝高速公路的其他业务收入包含租赁收入及其他。服务区、停车区的租赁收入按照合同金额分摊至每月，通信管道费按12293.6元/月计算租金收入。汉孝高速预测经营期其它业务收入如下表：

金额单位：人民币万元

年份	其他业务收入			其他收入合计
	服务区租赁收入	停车区租赁收入	通信管道费	
2026	362	52	15	429
2027	362	52	15	429
2028	362	52	15	429
2029	362	52	15	429
2030	362	52	15	429
2031	362	52	15	429
2032	362	52	15	429
2033	362	52	15	429
2034	362	52	15	429
2035	362	52	15	429
2036	362	52	15	429
合计	4338	627	177	5142

综上所述，未来年度的营业收入情况如下：

营业收入预测情况表

金额单位：人民币万元

年份	通行费收入	其他业务收入	合计
2026	24308	429	24737

2027	27298	429	27727
2028	29804	429	30078
2029	32168	429	32597
2030	34936	429	35364
2031	37564	429	37992
2032	40511	429	40940
2033	43464	429	43892
2034	46771	429	47200
2035	50344	429	50773
2036	50800	429	51228
合计	417968	4719	422528

（二）运营成本

高速公路运营期成本费用主要包括管理费用、养护工程费用（包括日常养护、小修保养、预防养护、养护专项、检测及预备费等）、机电工程费用（包括日常养护、专项工程、备品备件）以及其他费用。

1. 管理费用

管理费用是指高速公路运营企业为管理和组织企业的营运活动而支出的各项费用。汉孝高速管理费用主要包括水电费、车辆使用费、差旅费、业务招待费、维修费、办公费、物业管理费、审计律师咨询费、其它等，不含委托管理费。

根据《汉孝高速车流量及通行费收入预测分析报告》披露，2025年管理费用取项目公司预算数332万元，2026年取2022-2024年实际费用的平均值238万元，并以每年3%增长，预测至2036年。根据2025年实际管理费用数据，以及管理层的最新预算数据，在《汉孝高速车流量及通行费收入预测分析报告》的基础上，对2026年和2027年的管理费用做出调整，其余年度按《汉孝高速车流量及通行费收入预测分析报告》。预测结果如下表：

金额单位：人民币万元

年份	管理费用
2026	256

2027	261
2028	252
2029	260
2030	267
2031	275
2032	284
2033	292
2034	301
2035	310
2036	319
合计	3077

2. 养护工程费用

养护工程费用涵盖了日常养护费用、小修保养、预防养护、养护专项、检测费用和预备费。

根据《汉孝高速车流量及通行费收入预测分析报告》披露，日常养护费用参考2019年6月编制完成并通过审核的《汉孝高速公路中长期养护规划报告》，以其制定的养护预算计划为基础确定。2025年汉孝高速主线大修完成，2026年针对匝道进行针对性提升。至2027年及2028年路面技术指标预计将维持较高水平，2027年将针对新要求新标准进行针对性专项提升，主要包括绿化、路基、桥涵的重点位置的提升。因此，管理层在《汉孝高速车流量及通行费收入预测分析报告》的基础上，对2026年及2027年的养护工程费用进行调整，其余年度按《汉孝高速车流量及通行费收入预测分析报告》。

养护工程费用具体预测数据如下表：

金额单位：人民币万元

年份	养护工程：费用化	养护工程：资本化	合计
2026	468	690	1158
2027	481	1370	1851
2028	231	385	617
2029	642	1072	1714
2030	758	1264	2022
2031	319	531	850
2032	356	593	949

2033	409	682	1091
2034	1387	2314	3702
2035	1529	2551	4080
2036	1910	3185	5094
合计	8492	14637	23129

3. 机电工程费用

高速公路机电工程是指高速公路全线收费、监控、通信、照明、供配电和隧道机电工程系统（隧道机电工程含隧道监控、通风、照明、消防、供配电）的采购、安装、调试、试运营及开通。

2025年汉孝高速主线大修完成，2026年针对匝道进行针对性提升。至2027年及2028年路面技术指标预计将维持较高水平，2027年将针对新要求新标准进行针对性专项提升，主要包括绿化、路基、桥涵的重点位置的提升。因此，管理层对2026年及2027年的机电工程费用进行调整，其余年度按《汉孝高速车流量及通行费收入预测分析报告》。机电工程费用具体预测数据如下表：

金额单位：人民币万元

年份	机电工程：费用化	机电工程：资本化	机电工程费用合计
2026	124	186	310
2027	121	221	342
2028	75	101	176
2029	94	124	219
2030	337	448	786
2031	89	120	209
2032	92	122	215
2033	105	139	244
2034	194	257	451
2035	77	102	179
2036	113	151	264
合计	1422	1971	3393

4. 其他成本费用

其他成本费用主要包括越通公司委托管理费、保险费、安全支出及广告及业务宣传费等。

2025年汉孝高速主线大修完成，2026年针对匝道进行针对性提升。至2027年及2028年路面技术指标预计将维持较高水平，2027年将针对新要求新标准进行针对性专项提升，主要包括绿化、路基、桥涵的重点位置的提升。因此，在《汉孝高速车流量及通行费收入预测分析报告》的基础上，管理层对2026年及2027年的其他成本进行调整；管理层考虑运营机构人员成本的自然上涨，在《汉孝高速车流量及通行费收入预测分析报告》的基础上，对2028年及以后年度的委托管理费用进行了调整，其余年度按《汉孝高速车流量及通行费收入预测分析报告》。其他成本费用预测结果见下表：

金额单位：人民币万元

年份	委托管理费	其他成本	合计
2026	2775	259	3034
2027	2830	248	3078
2028	2872	212	3084
2029	2916	218	3134
2030	2959	225	3184
2031	3004	231	3235
2032	3049	238	3287
2033	3094	245	3340
2034	3141	253	3394
2035	3188	260	3448
2036	3236	268	3504
合计	33064	2657	35721

5. 运营成本费用汇总

综上所述，《汉孝高速车流量及通行费收入预测分析报告》结合本项目未来各年管理费用、养护工程费用、机电工程费用和其他费用结果，其中养护工程资本化费用参考2022-2023年度资本化工程费用平均占比计算，机电工程资本化费用参考2022-2024年资本化费用平均占比的计算。

运营成本费用预测的具体情况见下表。

金额单位：人民币万元

年份	管理费用	养护工程费用	机电工程费用	其他成本费用	合计
----	------	--------	--------	--------	----

			其中：资本化工程		其中：资本化工程	委托管理费	其他成本	
2026	256	1158	690	310	186	2775	259	4759
2027	261	1851	1370	342	221	2830	248	5531
2028	252	617	385	176	101	2872	212	4129
2029	260	1714	1072	219	124	2916	218	5326
2030	267	2022	1264	786	448	2959	225	6259
2031	275	850	531	209	120	3004	231	4569
2032	284	949	593	215	122	3049	238	4735
2033	292	1091	682	244	139	3094	245	4967
2034	301	3702	2314	451	257	3141	253	7847
2035	310	4080	2551	179	102	3188	260	8017
2036	319	5094	3185	264	151	3236	268	9181
合计	3077	23129	14637	3393	1971	33064	2657	65321

(三) 税金及附加

根据资产组持有人报表，最近三年税金及附加主要为城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加、房产税、土地使用税等。

资产组持有人的城市维护建设税按应交流转税的7%计缴，教育费附加按应交流转税的3%计缴，地方教育费附加按应交流转税的2%计缴。

本次评估对资产组持有人前三年主营业务收入和当年应纳增值税进行分析，按其平均实际增值税负率计算未来年度各年应纳增值税额，然后按照应纳增值税额和相应的附加税率计算税金及附加。

未来年度税金及附加预测结果如下表所示：

税金及附加预测情况表

金额单位：人民币元

序号	项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	
1	城市维护建设税	528,336.45	592,180.88	645,668.76	696,144.34	755,216.51	
2	土地使用税	156,090.44	156,090.44	156,090.44	156,090.44	156,090.44	
3	房产税	397,645.65	397,645.65	397,645.65	397,645.65	397,645.65	
4	教育附加税	226,429.90	253,791.80	276,715.18	298,347.57	323,664.21	
5	地方教育附加税	150,953.27	169,194.54	184,476.79	198,898.38	215,776.15	
	合计	1,459,455.71	1,568,903.30	1,660,596.82	1,747,126.38	1,848,392.97	
序号	项目	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年12月9日
1	城市维护建设税	811,321.00	874,245.54	937,269.99	1,007,883.16	1,084,156.63	1,093,879.54

2	土地使用税	156,090.44	156,090.44	156,090.44	156,090.44	156,090.44	156,090.44
3	房产税	397,645.65	397,645.65	397,645.65	397,645.65	397,645.65	397,645.65
4	教育附加税	347,708.99	374,676.65	401,687.13	431,949.92	464,638.55	468,805.51
5	地方教育附加税	231,806.00	249,784.44	267,791.43	287,966.62	309,759.04	312,537.01
	合计	1,944,572.08	2,052,442.72	2,160,484.63	2,281,535.79	2,412,290.31	2,428,958.14

(四) 折旧与摊销预测

1. 折旧预测

资产组的固定资产主要包括机器设备、运输工具和电子设备等。固定资产按取得时的实际成本计价。本次评估按照资产组持有人执行的固定资产折旧政策，考虑评估基准日经审计的固定资产账面原值、折旧年限、残值率和已计提折旧金额、加权折旧率等因素，以及未来年度资产组持有人由于新增固定资产投资购入固定资产增加的折旧，预测未来经营期的折旧额。

2. 摊销预测

截至评估基准日，资产组涉及的摊销主要为无形资产和长期待摊费用摊销。本次评估以评估基准日无形资产和长期待摊费用的账面原值、摊销期限、已计提摊销金额等为基础，预测其未来各年的摊销费用。

折旧和摊销预测情况表

金额单位：人民币元						
项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	
折旧摊销额	161,987,420.66	163,554,147.30	161,228,001.86	159,205,293.18	153,253,840.16	
项目	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年12月9日
折旧摊销额	148,346,020.97	149,730,072.69	151,822,073.61	159,250,017.90	170,458,777.95	191,341,205.26

(五) 资本性支出预测

资本性支出包括未来年度为保证正常经营而进行的路面中修及预防性养护和桥梁专项维修加固项目。根据华设设计集团股份有限公司出具

的《汉孝高速车流量及通行费收入预测分析报告》预测的运营成本中资本化部分进行预测，详看“（二）运营成本”

（六）营运资金增加额预测

评估人员根据预期的各年期末各资产、负债、权益项目，按照“营运资金=流动资产-流动负债”计算得出各年期末营运资金，计算得出的营运资金比上一年的增量即为当年需补充的营运资金。新增营运资金预测情况如下表所示：

营运资金增加额预测情况表

						金额单位：人民币元
项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	
营运资金净增加	-46,579,202.09	-950,937.63	668,093.91	-1,019,017.63	-55,869.22	
项目	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年12月9日
营运资金净增加	1,995,763.58	-977,458.18	-1,188,129.56	-4,566,561.08	-3,174,756.35	-5,612,381.17

（七）清算价值

根据《收费公路权益转让办法》规定“受让方依法拥有转让期限内的公路收费权益，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”和“收费公路权益转让合同约定的转让期限届满，转让收费公路权益的公路、公路附属设施以及服务设施应当处于良好的技术状态，由国家无偿收回，由交通运输主管部门管理”，因此，对于与被评估单位类似的公路经营管理企业，其预期收益终止时待估权益的清算价值仅为可收回的营运资金。

五、折现率的确定

（一）无风险利率的确定

经查询中国资产评估协会网站，该网站公布的中央国债登记结算公

司（CCDC）提供的国债收益率如下表：

中国国债收益率

日期	期限	当日(%)
2025-12-31	3 月	1.27
	6 月	1.34
	1 年	1.34
	2 年	1.36
	3 年	1.38
	5 年	1.63
	7 年	1.74
	10 年	1.85
	30 年	2.27

委估对象的收益期限为 10 年，根据《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协〔2020〕38 号）的要求，无风险利率通常可以用国债的到期收益率表示，选择国债时应当考虑其剩余到期年限与企业现金流时间期限的匹配性，则本次评估选择 10 年期国债收益率作为无风险利率，即 $rf=1.85\%$ 。

（二）市场风险溢价的确定

市场风险溢价是指投资者对与整体市场平均风险相同的股权投资所要求的预期超额收益，即超过无风险利率的风险补偿。市场风险溢价通常可以利用市场的历史风险溢价数据进行测算。本次评估中以中国A股市场指数的长期平均收益率作为市场期望报酬率 r_m ，将市场期望报酬率超过无风险利率的部分作为市场风险溢价。

根据《资产评估专家指引第12号——收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协〔2020〕38号）的要求，利用中国的证券市场指数计算市场风险溢价时，通常选择有代表性的指数，例如沪深300指数、上海证券综合指数等，计算指数一段历史时间内的超额收益率，时间跨度可以

选择10年以上、数据频率可以选择周数据或者月数据、计算方法可以采取算术平均或者几何平均。

根据中联资产评估集团研究院对于中国A股市场的跟踪研究，并结合上述指引的规定，评估过程中选取有代表性的上证综指作为标的指数，分别以周、月为数据频率采用算术平均值进行计算并年化至年收益率，并分别计算其算术平均值、几何平均值、调和平均值，经综合分析后确定市场期望报酬率，即 $rm = 9.30\%$ 。

$$\text{市场风险溢价} = rm - rf = 9.30\% - 1.85\% = 7.45\%。$$

（三）资本结构的确定

企业属高速公路行业，经过多年的发展，企业处于成熟期，其近年资本结构较为稳定，由于企业管理层所做出的盈利预测是基于其自身融资能力、保持资本结构稳定的前提下做出的，本次评估选择企业于评估基准日的自身稳定资本结构对未来年度折现率进行测算，计算资本结构时，股权、债权价值均基于其市场价值进行估算。

（四）贝塔系数的确定

以同花顺高速公路行业沪深上市公司股票为基础，考虑被评估资产组与可比公司在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等因素的可比性，选择适当的可比公司，以上证综指为标的指数，经查询同花顺金融终端，以截至评估基准日的市场价格进行测算，计算周期为评估基准日前60个月，得到可比公司股票预期无财务杠杆风险系数的估计 β_u ，按照企业自身资本结构进行计算，得到资产组持有人权益资本的预期市场风险系数 β_e 。

（五）特性风险系数的确定

在确定折现率时需考虑评估对象与上市公司在公司规模、企业发展

阶段、核心竞争力、对大客户和关键供应商的依赖、企业融资能力及融资成本、盈利预测的稳健程度等方面的差异，确定特定风险系数。在评估过程中，评估人员对企业与可比上市公司进行了比较分析，得出特性风险系数 $\varepsilon=1.7\%$ 。具体过程见下表：

特性风险系数分析表

叠加内容	说明	ε 取值(%)
委估资产组规模	规模较大	0.20
所处经营发展阶段	资产组处在经营稳定阶段	0.20
经营品牌和行业地位	资产组形成了一定的行业地位	0.20
财务风险	资产组基准日现金流状况较好，财务风险一般	0.20
主营业务市场持续性	业务市场持续性较好	0.20
经营业务特点、产品和地区的分布	经营以高速公路收费为主，较为稳定	0.20
内部管理及控制机制	资产组的内部管理和控制机制较为完善	0.10
管理人员经验和资历	管理人员从业经验丰富	0.20
对主要客户及供应商依赖程度	对主要客户的及供应商的依赖度少	0.20
合计		1.70

(六) 债权期望报酬率 r_d 的确定

债权期望报酬率是取未来资产组允许税前扣除的各期融资平均利率。

(七) 折现率WACC的计算

将以上得到的各参数，代入公式，得到税后折现率。税前折现率通过税后折现率 \div （1-所得税率）计算得出。如下表：

折现率计算表

	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
D	169,633.33	167,883.33	161,133.33	152,133.33	143,133.33
E	47,866.67	46,568.54	48,223.46	47,793.76	45,504.41
D/E	3.54	3.61	3.34	3.18	3.15
采用所得税税	25%	25%	25%	25%	25%

率						
beta	1.30	1.31	1.24	1.20	1.19	
行业风险报酬率	9.67%	9.79%	9.27%	8.95%	8.88%	
无风险收益率	1.85%	1.85%	1.85%	1.85%	1.85%	
企业特定风险调整系数	1.70%	1.70%	1.70%	1.70%	1.70%	
CAPM	13.22%	13.34%	12.82%	12.50%	12.43%	
Kd	5.36%	5.39%	5.43%	5.44%	5.50%	
WACC	6.05%	6.06%	6.08%	6.10%	6.13%	
税前 WACC	8.07%	8.08%	8.11%	8.13%	8.17%	
	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年 12 月 9 日
D	127,633.33	109,133.33	84,633.33	57,170.33	28,020.33	
E	47,067.73	46,621.59	47,830.45	47,411.39	45,983.71	
D/E	2.71	2.34	1.77	1.21	0.61	-
采用所得税税率	25%	25%	25%	25%	25%	25%
beta	1.08	0.98	0.83	0.68	0.52	0.35
行业风险报酬率	8.02%	7.28%	6.15%	5.03%	3.85%	2.64%
无风险收益率	1.85%	1.85%	1.85%	1.85%	1.85%	1.85%
企业特定风险调整系数	1.70%	1.70%	1.70%	1.70%	1.70%	1.70%
CAPM	11.57%	10.83%	9.70%	8.58%	7.40%	6.19%
Kd	5.55%	5.60%	5.65%	5.71%	5.80%	6.00%
WACC	6.16%	6.19%	6.21%	6.23%	6.24%	6.19%
税前 WACC	8.21%	8.25%	8.28%	8.31%	8.32%	8.25%

六、 铺底营运资金

铺底营运资金为保证资产组能正常生产经营所需要的最基本的周转资金数额，本次评估，铺底营运资金按照期初投入资金为0考虑，即Z=0万元。

七、 对权责发生制与实际现金流入差异的调整

此处主要指对其他业务收入中的停车区和服务区租赁收入的调整，根据《汉孝高速公路祁家湾停车区项目协议书》和《湖北汉孝高速公路机场北服务区经营权租赁协议书》的约定：

停车区项目的经营权租赁期限为2020年1月1日至2036年12月9日，经营权租赁费共计888万元，支付方式为在签订合同后的30天内支付总费用

的30%；停车区正式开通后的30天内支付总费用的30%；停车区正式开通满一年后的30天内支付总费用的40%。

服务区租赁期限为2020年1月1日至2036年12月9日，经营权租赁费共计6416万元，支付方式为在签订合同后的30天内支付总费用的10%；第一个租赁期满后，在2021年5月31日前支付总费用的10%；第二个租赁期满后，在2022年5月31日前支付总费用的20%；第三个租赁期满前即2022年12月31日前支付总费用的20%；第四个租赁期满前即2023年12月31日前支付总费用的20%；第五个租赁期满前即2024年12月31日前支付总费用的20%。

根据2022年签订的服务区租赁补充协议，2022年应支付的租金1283.2万元改变为2022年支付600万元，2023年支付683.2万元。

截止评估基准日，针对其他业务收入中的停车区和服务区租赁收入，经与委托人和汉孝公司沟通，本次评估对合同范围内剩余租金的支付安排，按《三方协议书》（HXLCH（2025）01号）和《执行和解协议》（HXLCH（2025）02号）等协议文件及相关诉讼判决约定进行预测，但因为最终服务区租赁业务的租金收回金额及收回时间存在一定的不确定性，故本次预测时基于审慎原则，每年的收回金额按协议约定金额的90%进行预测。

因会计上对停车区和服务区经营权租赁费收入按权责发生制在租赁期内平均分摊确认收入，故在计算经营现金流时先减去不涉及现金流入的其他业务收入，再加上按实际现金流入方式确认的其他业务收入。

八、 特许经营权资产组价值P

将得到的预期自由现金流量代入式（3），从而得出资产组持有人的经营性资产价值。计算结果详见下表：

金额单位：人民币万元

项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	
一、营业总收入	24,028.21	26,931.79	29,364.37	31,659.94	34,346.49	
二、营业总成本	20,227.55	20,453.06	19,931.69	20,224.84	20,057.04	
其中：营业成本	19,771.96	19,986.77	19,488.46	19,782.02	19,599.22	
税金及附加	145.95	156.89	166.06	174.71	184.84	
销售费用	-	-	-	-	-	
管理费用	309.64	309.40	277.17	268.11	272.98	
研发费用	-	-	-	-	-	
财务费用	-	-	-	-	-	
资产减值损失	-	-	-	-	-	
加：其他收益	-	-	-	-	-	
投资收益	-	-	-	-	-	
三、营业利润	3,800.66	6,478.73	9,432.68	11,435.10	14,289.45	
加：营业外收入	-	-	-	-	-	
减：营业外支出	-	-	-	-	-	
四、利润总额	3,800.66	6,478.73	9,432.68	11,435.10	14,289.45	
减：所得税费用	-	-	-	-	-	
五、净利润	3,800.66	6,478.73	9,432.68	11,435.10	14,289.45	
加：折旧及摊销	16,198.74	16,355.41	16,122.80	15,920.53	15,325.38	
加：带息债务利息×(1-所得税率)	-	-	-	-	-	
减：不涉及现金流入的其他收入	428.52	428.52	428.52	428.52	428.52	
加：涉及现金流入的其他收入	433.93	433.93	433.93	433.93	433.93	
减：营运资金净增加	-4,657.92	-95.09	66.81	-101.90	-5.59	
减：资本性支出	938.13	1,612.58	513.39	1,205.06	1,742.63	
加：清算价值	-	-	-	-	-	
经营性资产EBITDA	20,004.82	22,839.56	25,560.89	27,361.05	29,620.25	
净现金流	23,724.62	21,322.08	24,980.69	26,257.89	27,883.20	
折现率	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	
折现因子	0.96	0.89	0.82	0.76	0.70	
年限（期中折现）	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	
折现后现金流	22,821.98	18,978.64	20,570.32	19,998.18	19,635.11	
项目	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年12月9日
一、营业总收入	36,898.06	39,759.81	42,626.10	45,837.51	49,306.35	49,748.54
二、营业总成本	18,947.67	19,196.99	19,543.80	21,429.06	22,651.76	25,223.07
其中：营业成本	18,476.88	18,707.22	19,034.76	20,899.90	22,100.56	24,660.90
税金及附加	194.46	205.24	216.05	228.15	241.23	242.90
销售费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	276.33	284.53	292.99	301.01	309.97	319.27
研发费用	-	-	-	-	-	-
财务费用	-	-	-	-	-	-
资产减值损失	-	-	-	-	-	-
加：其他收益	-	-	-	-	-	-

投资收益	-	-	-	-	-	-
三、营业利润	17,950.40	20,562.81	23,082.30	24,408.45	26,654.59	24,525.47
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
四、利润总额	17,950.40	20,562.81	23,082.30	24,408.45	26,654.59	24,525.47
减：所得税费用	-	-	-	-	-	-
五、净利润	17,950.40	20,562.81	23,082.30	24,408.45	26,654.59	24,525.47
加：折旧及摊销	14,834.60	14,973.01	15,182.21	15,925.00	17,045.88	19,134.12
加：带息债务利息×（1-所得税率）	-	-	-	-	-	-
减：不涉及现金流入的其他收入	428.52	428.52	428.52	428.52	428.52	428.52
加：涉及现金流入的其他收入	-	-	-	-	-	-
减：营运资金净增加	199.58	-97.75	-118.81	-456.66	-317.48	-561.24
减：资本性支出	693.93	719.51	867.03	2,573.53	2,653.41	3,336.15
加：清算价值	-	-	-	-	-	-6,146.05
经营性资产EBITDA	32,356.48	35,107.30	37,835.99	39,904.93	43,271.95	43,231.08
净现金流	31,462.97	34,485.54	37,087.77	37,788.06	40,936.02	34,310.12
折现率	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08
折现因子	0.65	0.60	0.56	0.51	0.47	0.44
年限（期中折现）	5.50	6.50	7.50	8.50	9.50	10.47
折现后现金流	20,478.11	20,737.97	20,599.90	19,381.50	19,384.58	15,039.43
折现后现金流合计	217,625.73					
减：铺底营运资金	-					
减：期初设备价值	94.29					
委估资产组评估值	217,500.00					

评估结论

汉孝高速特许经营权价值在评估基准日的评估结论如下：

账面值为人民币 205,553.62 万元，评估值为人民币 217,500.00 万元。