

上市地：深圳证券交易所

证券代码：001965

证券简称：招商公路



招商局公路网络科技控股股份有限公司
与中国国际金融股份有限公司、
招商证券股份有限公司
关于公开发行 A 股可转换公司债券
告知函有关问题的回复

牵头保荐机构（牵头主承销商）



联合保荐机构（联席主承销商）



签署日期：二〇一八年十二月

**招商局公路网络科技控股股份有限公司
与中国国际金融股份有限公司、
招商证券股份有限公司
关于公开发行 A 股可转换公司债券
告知函有关问题的回复**

中国证券监督管理委员会：

招商局公路网络科技控股股份有限公司（以下简称“招商公路”、“公司”、“本公司”）于 2018 年 12 月 5 日收到贵会下发的《关于请做好招商公路公开发行可转债发审委会议准备工作的函》（以下简称“《告知函》”），本公司本着勤勉尽责、诚实信用的原则，组织各中介机构就贵会所提问题进行认真核查、逐项落实，并对《招商局公路网络科技控股股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券募集说明书（上会稿）》（以下简称“募集说明书”）等相关文件进行了相应的补充和完善，现针对贵会《告知函》回复如下，请予审核。

如无特别说明，本告知函回复中的简称与《募集说明书》中“释义”所定义的简称具有相同含义。

目录

问题一：发行人本次募投项目“重庆市曾家岩嘉陵江大桥 PPP 项目”，截止反馈回复出具日，项目工程整体完成比例 52%，运营期内，政府将根据实际通行车辆数及影子通行费率，采用按月计费并按季度向曾家岩项目公司支付影子通行费。项目所在三块土地中，江北段和渝中段土地取得国土土地预审通知，渝北段土地已出具《建设用地批准书》，该 PPP 项目尚未纳入财政预算并经人大批准。请发行人说明和披露：（1）该 PPP 项目相关立项，环评，土地管理等方面的审批、备案程序是否完备，相关土地的招拍挂程序推进情况；环评文件于 2016 年取得，是否有效；（2）是否已取得财政部门关于物有所值评价报告和财政承受能力论证的审核意见、人民政府关于项目实施方案的批复意见等相关审批文件；纳入财政预算并经人大批准是否存在重大不确定性风险；（3）收取影子通行费作为该 PPP 项目的收费来源是否符合行业惯例，相关定价是否合理；（4）重庆市政府对曾家岩嘉陵江大桥 PPP 项目附近是否存在类似或相近规划，是否会造成项目落成后大幅分流等不及预期的风险，如有，请补充披露相关风险；（5）结合历史上部分收费公路不能竣工验收的情形，说明该项目在如期验收竣工、取得收费许可等方面是否存在重大不确定性，如有，请补充披露相关风险；（6）该项目资金缺口较大，后续融资计划及相关风险。请保荐机构、发行人律师发表核查意见。5

问题二：发行人本次募集资金用于收购鄂东大桥、重庆沪渝项目、重庆渝黔项目以及毫阜项目，根据评估报告，上述四项目的评估增值率分别为 287.48%、80.90%、102.91% 以及 11,344.47%，其中重庆沪渝项目持续亏损，近三年一期的净利润分别为-1.58 亿元、-9,679 万元、-4,006 万元和 23.99 万元，重庆沪渝项目以及毫阜项目资产负债率均超过 90%，且除鄂东大桥项目转让方与发行人签订收入年复合增长率不得低于 10%的承诺以外，其余各项目转让方均未签订业绩承诺和补偿措施，且由于购买日可辨认净资产公允价值份额大于对应的合并成本，因此未形成商誉。请发行人说明和披露：（1）结合本次收购目的，收购标的主体历史上的业绩、未来业务发展规划等，进一步说明是否存在采用收益法预测中的关键参数如收入增长率、毛利率、费用率等诸如导致与历史数据存在明显差异的情形，同行业可比上市公司的增长趋势是否和标的公司预计相符，相关溢价较高的合理性；（2）结合毫阜项目周边高速公路收益情况及可比高速公路评估增值情况，说明评估增值率 11,344.47%的原因及合理性；（3）重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及毫阜项目公司转让方均未对标的资产未来业绩作出承诺及业绩补偿措施的原因及合理性，是否采取有效措施保障发行人及中小股东的利益；（4）购买四家公司股权项目可辨认净资产公允价值的具体确认依据，确定依据是否充分，未确认商誉的原因及其合理性，相关收购协议是否存在追加或返还等或有对价的约定，相关会计处理是否符合企业会计准则相关规定。（5）毫阜项目未办理土地使用权证，但已取得途经地区的县级以上人民政府出具的确认函，毫阜项目用地是否涉及基本农田、耕地，县级以上人民政府有无确认权限，是否符合我国土地管理相关法律规定；（6）发行人协议收购鄂东大桥项目、毫阜项目是否涉及国有资产，是

否需要履行国资处置的报备、批准及招拍挂等程序。(7) 本次股权收购称不涉及发改委项目备案、环评的项目, 相关项目备案、环评等手续是否均已依法取得。请保荐机构、会计师、律师发表明确核查意见。.....22

问题三: 请发行人补充说明并披露: 本次发行可转债前期筹划情况及董事会召开日期, 是否存在拟置换项目资金早于董事会日投入的情形。请保荐机构、律师发表明确核查意见。.....74

问题四: 申请人近三年又一期交通科技相关收入占各期收入的比例分别为 39.80%、34.42%、33.86%、22.38%, 交通科技相关收入占比逐期下降且最近一期降幅明显; 近三年又一期交通科技相关毛利率分别为 22.21%、18.91%、18.52%、8.28%, 交通科技相关毛利率逐期下降且最近一期降幅明显。请申请人: (1) 分析说明交通科技相关收入占比、毛利率逐期下降尤其是最近一期大幅下降的原因; (2) 分析说明相对经营公路相关业务毛利率, 交通科技相关毛利率偏低的原因, 同时与同行业公司同类业务进行对比分析, 并分析该类业务发展的可持续性。请保荐机构、会计师发表明确核查意见。.....75

问题五: 截至募集说明书出具之日, 发行人控股股东及实际控制人招商局集团通过其下属公司参股熊猫绿色能源集团有限公司(股票代码 0686.HK, 以下简称"熊猫绿能")。根据熊猫绿能公告, 截至 2018 年 6 月 30 日, 招商局集团合计持有其 26.03% 的股份。公司认为熊猫绿能从事光伏发电业务, 但与发行人下属光伏发电项目公司不构成同业竞争关系。请申请人说明申请人下属光伏发电项目与熊猫绿能从事光伏发电业务在地区分布上的具体情况, 在光伏电站存在限电问题的情况下, 进一步论证熊猫绿能与发行人下属光伏发电项目是否构成同业竞争, 是否存在有效解决同业竞争的相关举措。请列举当前上市公司中存在同样情况视为不构成同业竞争的案例(如有)请保荐机构、律师明确发表核查意见。 .83

问题六: 截至 2018 年 9 月 30 日, 发行人向黑龙江信通房地产开发有限公司提供的借款 1.75 亿元。根据黑龙江信通房地产开发有限公司出具的说明, 预计将于 2019 年完成还款。请申请人说明: (1) 该还款计划的具体方案及可行性; (2) 是否采取相关举措, 不再向黑龙江信通房地产公司提供其他借款、担保以及其他形式财务资助。请保荐机构发表核查意见。91

问题七: 请发行人补充说明并披露: 重庆渝黔高速 2016 年度、2018 年 1-9 月日均交通车流量变化不大, 通行费收入明显下降的原因及合理性。请保荐机构、会计师发表明确核查意见。95

问题八: 请发行人补充说明并披露 2015 年盈利情况下, 未现金分红是否符合公司章程的规定。请保荐机构、律师发表明确核查意见。98

问题九: 请发行人补充说明并披露: 公司后续有无继续增加持股或借款给房地产公司的计划, 已有借款项目收回计划, 有无无法收回风险。请保荐机构发表明确核查意见。100

问题十: 申请人部分收费高速公路九瑞高速、桂兴高速于 2011 年、2013 年完成交工验收并已合法投入试运营收费, 目前尚在办理项目竣工验收程序。请申请人说明该两公路试

运营情况、近三年一期收入及净利润情况，并说明是否对该两公路计提折旧及其合规性。
请保荐机构、会计师发表核查意见。101

问题一：发行人本次募投项目“重庆市曾家岩嘉陵江大桥 PPP 项目”，截止反馈回复出具日，项目工程整体完成比例 52%，运营期内，政府将根据实际通行车辆数及影子通行费率，采用按月计费并按季度向曾家岩项目公司支付影子通行费。项目所在三块土地中，江北段和渝中段土地取得国土土地预审通知，渝北段土地已出具《建设用地批准书》，该 PPP 项目尚未纳入财政预算并经人大批准。请发行人说明和披露：（1）该 PPP 项目相关立项，环评，土地管理等方面的审批、备案程序是否完备，相关土地的招拍挂程序推进情况；环评文件于 2016 年取得，是否有效；（2）是否已取得财政部门关于物有所值评价报告和财政承受能力论证的审核意见、人民政府关于项目实施方案的批复意见等相关审批文件；纳入财政预算并经人大批准是否存在重大不确定性风险；（3）收取影子通行费作为该 PPP 项目的收费来源是否符合行业惯例，相关定价是否合理；（4）重庆市政府对曾家岩嘉陵江大桥 PPP 项目附近是否存在类似或相近规划，是否会造成项目落成后大幅分流等不及预期的风险，如有，请补充披露相关风险；（5）结合历史上部分收费公路不能竣工验收的情形，说明该项目在如期验收竣工、取得收费许可等方面是否存在重大不确定性，如有，请补充披露相关风险；（6）该项目资金缺口较大，后续融资计划及相关风险。请保荐机构、发行人律师发表核查意见。

答复：

（一）该 PPP 项目相关立项，环评，土地管理等方面的审批、备案程序是否完备，相关土地的招拍挂程序推进情况；环评文件于 2016 年取得，是否有效；

1、曾家岩大桥项目的审批、备案情况

曾家岩大桥项目在立项、环评、土地管理等方面的审批、备案程序完备，具体情况如下：

（1）曾家岩大桥项目立项批复

重庆市发展和改革委员会下发《关于曾家岩嘉陵江大桥项目核准的批复》（渝发改投[2017]1449 号），同意实施曾家岩嘉陵江大桥工程。

(2) 曾家岩大桥项目环评批复

2016年2月14日，重庆市环境保护局下发《重庆市建设项目环境影响评价文件批准书》（渝（市）环准[2016]005号），同意曾家岩嘉陵江大桥工程一期工程环境影响报告书结论及其提出的环境保护措施。

2016年12月5日，重庆市环境保护局下发《重庆市建设项目环境影响评价文件批准书》（渝（市）环准[2016]036号），同意曾家岩嘉陵江大桥工程二期工程环境影响报告书结论及其提出的环境保护措施。

(3) 曾家岩大桥项目土地管理审批手续

根据重庆市江北区、渝中区、渝北区国土资源管理分局的土地预审意见，曾家岩大桥项目所使用的3宗土地均可以划拨方式取得国有土地使用权，无需履行土地的招拍挂程序。目前，曾家岩大桥项目公司已经完成了土地管理的相关审批手续，具体情况如下：

1) 建设用地规划许可证

2017年7月31日，重庆市规划局颁发了《建设用地规划许可证》（地字第市政500000201700021），具体情况如下：

登记事项	内容
编号	地字第市政500000201700021号
发证机关	重庆市规划局
日期	2017年7月31日
用地单位	重庆曾家岩大桥建设管理有限公司
用地项目名称	曾家岩嘉陵江大桥及两端连接线
用地位置	渝北区、江北区和渝中区
用地面积	228197.00平方米

2) 土地预审意见

2017年9月19日，重庆市江北区国土资源管理分局出具《关于曾家岩嘉陵江大桥项目工程（江北段）土地预审的通知》（江北国土发[2017]146号）；2017年10月9日，重庆市渝中区国土资源管理分局出具《关于曾家岩嘉陵江大桥项目（渝中段）建设工程划拨使用国有土地预审的通知》（渝中国土[2017]68号）；

2017年10月9日，重庆市渝北区国土资源管理分局出具《关于曾家岩嘉陵江大桥（渝北段）项目用地预审的意见》（渝北国土发[2017]132号）。

3) 划拨国有建设用地使用权的批复

2018年8月30日，重庆市人民政府下发《重庆市人民政府关于曾家岩大桥建设管理有限公司划拨国有建设用地使用权的批复》（渝府地[2018]1133），同意将渝北区项目土地使用权划拨给曾家岩项目公司。

4) 建设用地批准书

2018年9月17日，重庆市渝北区国土资源管理分局出具《建设用地批准书》（渝北府地[2018]字（248）号），批准曾家岩大桥项目可以以划拨方式取得国有土地使用权。

2018年11月5日，重庆市规划与自然资源局出具《关于重庆市曾家岩嘉陵江大桥工程土地划拨手续办理的说明函》：“重庆市曾家岩嘉陵江大桥工程系重庆市重点工程项目，该项目用地符合重庆市土地利用总体规划，土地用途符合《划拨用地目录》有关规定，前期已按照现行土地管理的相关规定取得用地预审通知，目前划拨手续正在办理中，办件无障碍。”

2、曾家岩大桥项目取得的环评文件在有效期内

2016年3月14日及2016年12月5日，重庆市环保局出具《重庆市建设项目环境影响评价文件批准书》（渝（市）环准[2016]005号）及（渝（市）环准[2016]036号），同意该项目的工程环境影响报告书的结论及所提出的环境保护措施。

根据《中华人民共和国环境影响评价法》（以下简称“《环境影响评价法》”）第二十四条第（二）款规定：“建设项目的环评文件自批准之日起超过五年，方决定该项目开工建设的，其环境影响评价文件应当报原审批部门重新审核；原审批部门应当自收到建设项目环境影响评价文件之日起十日内，将审核意见书面通知建设单位。”因此，曾家岩大桥项目所取得的环评文件有效期分别至2021年3月13日、2021年12月4日，前述文件在有效期内，曾家岩大桥项目环评文件合法有效。

（二）是否已取得财政部门关于物有所值评价报告和财政承受能力论证的

审核意见、人民政府关于项目实施方案的批复意见等相关审批文件；纳入财政预算并经人大批准是否存在重大不确定性风险

1、曾家岩大桥项目已取得财政部门关于物有所值评价报告和财政承受能力论证的审核意见、人民政府关于项目实施方案的审核意见等相关文件

(1) 2015年5月7日，重庆市第四届人民政府第90次常务会议同意曾家岩大桥项目的设计方案及PPP实施方案，同意由重庆市城乡建设委员会作为PPP实施机构；重庆市城市建设投资（集团）有限公司代表重庆市政府出资，并作为项目公司股东实施项目管理。

(2) 2016年3月，重庆大学出具《重庆市曾家岩嘉陵江大桥项目物有所值评价报告》，曾家岩大桥项目由市级财政部门会同行业主管部门根据专家组意见，做出定性评价结论，曾家岩大桥项目通过物有所值评价。

(3) 2018年3月30日，重庆市财政局下发《关于曾家岩大桥PPP项目财政承受能力论证的函》（渝财建函[2018]12号），函告曾家岩大桥项目实施后的建设和运营期内，财政支出责任符合财政承受能力相关政策规定。

以上政府审批意见均已在财政部政府和社会资本合作中心全国PPP综合信息平台项目管理库（<http://www.cpppc.org:8086/pppcentral/map/toPPPMap.do>）进行了公示。

2、曾家岩大桥项目纳入财政预算并经人大批准不存在重大不确定性风险

(1) 曾家岩大桥项目涉及的政府财政支出责任已经纳入政府中期财政规划

根据《政府和社会资本合作项目财政管理暂行办法》（财金[2016]92号文）第十八条，“行业主管部门应当根据预算管理要求，将PPP项目合同中约定的政府跨年度财政支出责任纳入中期财政规划，经财政部门审核汇总后，报本级人民政府审核，保障政府在项目全生命周期内的履约能力。”根据财政部政府和社会资本合作中心于全国PPP综合信息平台项目管理库上发布的信息，曾家岩大桥项目的政府财政支出责任已于2018年3月30日通过审核并纳入重庆市政府中期财政规划。

(2) 曾家岩大桥项目的财政预算审议方式符合财政部的相关规定

《政府和社会资本合作项目财政管理暂行办法》(财金[2016]92号文)(以下简称“财金[2016]92号文”)第十九条规定,“本级人民政府同意纳入中期财政规划的 PPP 项目,由行业主管部门按照预算编制程序和要求,将合同中符合预算管理要求的下一年度财政资金收支纳入预算管理,报请财政部门审核后纳入预算草案,经本级政府同意后报本级人民代表大会审议”。

曾家岩大桥项目尚处于建设期,未产生政府支出责任,待该项目完工后正式进入运营前,根据相关项目合同即将产生符合预算管理要求的下一年度政府财政资金支出责任时,重庆市城乡建设委员会有责任按法定程序将其纳入预算草案并报本级人民代表大会审议。因此,曾家岩大桥项目的财政预算审议方式符合财金[2016]92号文的相关规定。

根据上述财金[2016]92号文的规定,PPP项目纳入政府财政预算,并取得当地人民代表大会的批准,属于《中华人民共和国和预算法》与《重庆市预算审查监督条例》对政府与人民代表大会之间关于预算及其支出的程序问题,由政府及同级人民代表大会完成,社会资本方及项目公司并不参与上述过程。此外,PPP项目尚未纳入政府财政预算不影响 PPP 项目合同本身的有效性,不涉及招商交科院、曾家岩项目公司及其所签署的 PPP 项目合同的合规性问题。

(3) 曾家岩大桥项目的财政预算的审批情况符合行业惯例

经查询,市场中存在 PPP 类项目在未纳入地方政府财政预算并未经人民代表大会批准前提下,通过证监会审核的案例,具体情况如下:

①新界泵业集团股份有限公司(以下简称“新界泵业”)

根据公开信息查询结果,新界泵业非公开发行股票项目已于 2017 年 1 月 4 日获得证监会发审委审核通过,募投项目包括陇西县污水处理厂扩建工程 PPP 项目。

根据新界泵业于 2016 年 9 月 30 日披露的《非公开发行股票申请文件反馈意见的回复》相关内容,在被问及上述 PPP 项目政府购买资金是否纳入财政预算并通过相关人民代表大会批准问题时,新界泵业回复如下:(1)“截止本反馈意

见回复出具日，项目仍处于建设期，相关政府支出责任尚未纳入财政预算；”（2）项目公司出具说明，“在工程通过竣工验收后，将在陇西县润通给排水有限公司协助下办理该项目纳入陇西县长期财政预算相关事宜，并报人大审批。”

②新疆交通建设集团股份有限公司（以下简称“新疆交建”）

根据公开信息查询结果，新疆交建首次公开发行股票并上市项目已于 2018 年 10 月 10 月获得证监会审核同意，募投项目包括乌鲁木齐市城北主干道机场高速互通立交工程（含城北主干道 1-2 标、城北主干道南延及综合管廊）PPP 项目。

根据新疆交建于 2018 年 10 月 17 日披露的《首次公开发行股票并上市的补充法律意见（十二）》相关内容，在被问及上述 PPP 项目政府出资有关财政预算是否经地方人民代表大会批准问题时，新疆交建回复如下：（1）PPP 项目纳入政府财政预算并取得当地人民代表大会批准属于法律法规规定的政府机关之间的程序问题，社会资本方并不参与该过程。（2）社会资本方已与政府方签订 PPP 项目合同并经当地政府批准，是否纳入政府财政预算并经人民代表大会批准不影响 PPP 项目合同的有效性，且不涉及发行人及其所签署的 PPP 项目合同的合规性问题。

（4）《曾家岩嘉陵江大桥 PPP 项目合同》等文件中约定了政府方的财政支出责任

根据财金[2016]92 号文规定，PPP 项目纳入政府财政预算并取得当地人民代表大会的批准，属于《中华人民共和国和预算法》规定的对政府方与人民代表大会之间关于预算及其支出的程序问题，由政府方及同级人民代表大会完成。而在曾家岩大桥项目中各方所签署的相关合同及项目实施方案等文件中约定了政府方的财政支出责任。其中：

根据《曾家岩嘉陵江大桥 PPP 框架协议》中第 28.05 条及《曾家岩嘉陵江大桥 PPP 项目合同》第 31.05 条规定，曾家岩大桥项目中影子通行费按季支付，曾家岩项目公司在每一计费时间段届满后 10 个工作日内，向重庆市城乡建设委员会提出上一计费时段经第三方机构认可的支付申请，重庆市城乡建设委员会应在收到曾家岩项目公司支付申请后 10 个工作日内进行审核，并在双方确定审核无

误后 30 个工作日内予以支付。若重庆市城乡建设委员会未按时支付，重庆市城乡建设委员会以欠付金额为基数按中国人民银行同期贷款基准利率支付利息。

《曾家岩嘉陵江大桥 PPP 实施方案》中第 6.2.2.约定了政府方的义务包含“依法给予或协助项目公司取得必要的批准”，其中涵盖将曾家岩大桥项目取得纳入财政预算及人民代表大会的批准。

在重庆市发展和改革委员会《关于曾家岩嘉陵江大桥 PPP 投融资方案的批复》（渝发改投[2015]1132 号）中表明，“运营期内，通过中标的车辆单向单次“影子通行费”费率和大桥双向实际通行量计算通行费，按月计费，按季支付，资金来源渠道为市级城建资金。”

（5）政府方对于曾家岩大桥项目具备相应的支付能力

《重庆市曾家岩嘉陵江大桥项目财政可承受能力评估报告》评估结论为：“政府方对本项目的资金可承受能力良好，财政承受能力论证的结论为‘通过论证’”。曾家岩大桥项目的支出责任远远小于政府的偿还能力，且项目的支付将首先得到保证。

重庆市财政局在《关于曾家岩大桥 PPP 项目财政承受能力论证的函》（渝财建函[2018]12 号）中确定了曾家岩大桥项目在建设和运营期内，政府财政支出责任符合财政承受能力相关政策规定。重庆市市级财政承担支付义务的 PPP 项目年度支付总额占市级财政一般公共预算支出比例小于 10%，通过财政承受能力论证。因此，曾家岩大桥项目中政府方具备相应的支付能力，不存在因政府无力支付而无法将其纳入财政预算或无法经人民代表大会批准的重大不确定风险。

综上，曾家岩大桥项目已经纳入政府中期财政预算，后续在项目完成竣工验收、政府发生财政付费义务时将由重庆市城乡建设委员会负责办理纳入财政预算相关手续；政府方的财政支出责任已经在该项目相关文件中进行了约定，政府方有义务协助曾家岩大桥项目纳入财政预算并取得人民代表大会的批准；且政府方具备相应的支付能力。曾家岩大桥项目纳入财政预算并经人民代表大会批准不存在重大不确定性风险。

（三）收取影子通行费作为该 PPP 项目的收费来源是否符合行业惯例，相

关定价是否合理；

1、收取影子通行费作为该 PPP 项目的收费来源符合行业惯例

财政部发布的《关于规范政府和社会资本合作合同管理工作的通知》财金〔2014〕156号文件附件《PPP项目合同指南（试行）》（以下简称“《合同指南》”）中明确指出 PPP 项目常见付费机制包含：政府付费、使用者付费及可行性缺口补助，而其中政府付费则明确被定义为：“由政府直接付费购买公共产品或服务。”

同时，《合同指南》中还规定了公共交通类项目三种常见付费机制：1）使用者付费：项目公司直接向使用者收费；2）政府按使用量付费：政府根据实际使用量，即车流量向项目公司付费；3）政府按可用性和绩效付费：政府根据项目公司所提供路产是否达到合同约定的可用性标准付费。此外，对于政府按用量付费机制，设定了分层级付费机制，即分别设定最低与最高使用量以及对应各层级所承担的付费义务。

曾家岩大桥项目为重庆市主城区内桥梁，曾家岩项目公司所提供通行服务具有公共服务性质，则采用政府付费机制作为该项目的支付方式符合国家法规。此外，曾家岩大桥项目以影子通行费作为收费来源，符合财政部在《合同指南》中，对于公共交通类项目政府按使用量付费的有关描述，且通过对于不同日均实际通行量采用差异化计费的方式符合分层级付费机制的设定。

同时，根据财政部政府和社会资本合作中心网站查询公开信息结果，重庆市红岩村桥隧项目（以下简称“红岩村大桥项目”）、重庆市潼南区东升大桥建设项目、山东省潍坊市健康街（月河路至潍县中路）快速路项目、湖南省常德市沅江过江隧道项目及湖北省宜昌市伍家岗长江大桥项目等属于公共交通行业范畴内的 PPP 项目，均以收取影子通行费作为项目的收费来源。

综上，曾家岩大桥项目以收取影子通行费作为公共交通类 PPP 项目收费来源符合行业惯例。

2、影子通行费率定价具有合理性

（1）曾家岩大桥项目影子通行费率为经法定公开招投标程序所确定

2015年9月16日，重庆市城乡建设委员会作为曾家岩大桥项目招标人，委托招标代理机构重庆天廷工程咨询有限公司对曾家岩大桥项目进行公开招标，招商交科院作为投标方参与此次招标。

2015年10月10日，曾家岩大桥项目开标，招商交科院为中标人。

2015年10月16日，在经由建设工程招标监督管理备案机构重庆市城乡建设工程招标投标办公室对招标结果进行确认并出具《重庆市城乡建设工程施工招标投标确认情况书》后，招商交科院获得由招标人重庆市城乡建设委员会所下发的《重庆市城乡建设工程中标通知书》，确定招商交科院为中标人，中标“影子通行费率”为8.36元/辆。

因此，曾家岩大桥项目所执行影子通行费率为依法履行公开招投标流程并经重庆市城乡建设委员会所确认。

(2) 比照重庆市主城区桥梁 PPP 项目，曾家岩大桥项目定价具有合理性

红岩村大桥与重庆曾家岩嘉陵江大桥（以下简称“曾家岩大桥”）同为重庆市主城区内跨嘉陵江桥梁，项目均采用 PPP 方式并以政府付费方式收取影子通行费作为收入的主要来源，社会资本方及影子通行费率中标价格为经公开招投标方式确定，项目具体情况对比如下：

项目	曾家岩大桥项目	红岩村大桥项目
项目总投资（亿元）	30.59	45.60
运营期限（年）	20	10
影子通行费率上限（元/辆）	9.00	9.13
中标影子通行费率（元/辆）	8.36	9.10

注：上述信息中，除中标影子通行费率外，其他项均为招标时《招标文件》中既定内容

与红岩村大桥项目相比，曾家岩大桥项目总投资额较低，且运营年限相对较长，影子通行费率上限相对较低（影子通行费率上限为招标方根据项目整体收益率不超过8%水平，综合考虑项目总投资及运营期限等项目个体情况测算后所设定）。影子通行费率中标价格为招标方在所给定价格上限，并根据项目盈亏平衡收益率进行成本测算以获得价格下限，在确定报价范围后，依据市场化竞价原则

进行定价。

综上，曾家岩大桥项目影子通行费率为重庆市城乡建设委员会依据公开招投标结果所确定价格，曾家岩大桥项目与红岩村桥隧项目影子通行费率中标价格相近，且价格上限及下限测定过程综合考量多种因素。因此，曾家岩大桥项目影子通行费率定价具有合理性。

（四）重庆市政府对曾家岩嘉陵江大桥 PPP 项目附近是否存在类似或相近规划，是否会造成项目建成后大幅分流等不及预期的风险，如有，请补充披露相关风险；

1、曾家岩大桥附近不存在类似或相近规划，不会因此产生大幅分流风险

曾家岩大桥位于重庆市主城区嘉陵江河段内，为连接渝中区南部及江北区北部地区的新建桥梁。根据重庆市规划局组织编制的《重庆市主城区综合交通规划（2015-2030年）》（以下简称“《交通规划》”），截至本告知函回复出具日，重庆市主城区嘉陵江河段内不存在与曾家岩大桥项目类似或相近的新增待建桥梁规划。

在建桥梁方面，截至本告知函回复之日，重庆市主城区内有 3 座跨嘉陵江在建桥梁，具体情况如下：

性质	序号	桥梁名称	主要疏解交通压力行政区域
在建桥梁	1	礼嘉大桥	渝北区与沙坪坝区
	2	曾家岩大桥	江北区与渝中区
	3	红岩村大桥	江北区与沙坪坝区

上述在建桥梁中不存在曾家岩大桥类似或相近的项目，且所缓解交通压力区域存在差异：

（1）相距地理位置较远

上述在建桥梁中，礼嘉大桥为连接沙坪坝区及渝北区桥梁，位于曾家岩大桥上游约 22.5 公里位置。而红岩村大桥为连接渝中区与江北区桥梁，位于曾家岩大桥上游约 6.5 公里的位置，距离较远。因此，在建桥梁中不存在曾家岩大桥类

似或相近项目。

（2）所缓解交通压力区域存在差异

重庆市主城区被嘉陵江分割，两岸江北区、渝中区及渝北区为重庆市最为拥堵的三个核心行政区域，区域内跨嘉陵江出行交通需求量较大。

礼嘉大桥为重庆市东西向快速路网规划中“二横线”组成部分，建成后将通过连接，串联沙坪坝区、北碚区及两江新区，通过对串联前述区域，在缓解中心区跨嘉陵江大桥交通通行压力的同时，重点增强中心主城区对于城市发展新区的辐射带动作用。

红岩村大桥两侧桥梁交通通行压力较大，上游 1.7 公里位置及下游 2.7 公里位置的石门大桥及嘉华大桥 2017 年日拥堵时长均在 3 小时以上，为重庆市主城区内常态化拥堵桥梁。红岩村大桥项目建成后将通过有效连接江北区、渝中区、沙坪坝区及九龙坡区，重点疏解前述两座桥梁，尤其是位置距离较近的石门大桥的通行压力。

曾家岩大桥项目建成后将有效连接渝北区、江北区、渝中区及南岸区并疏解该区域内的交通压力。此外，由于曾家岩大桥项目建成后将作为区域内，连接位于渝北区重庆北站及渝中区重庆站距离最短的路径，因此，曾家岩大桥建成后还将承担往返于重庆站及重庆北站的交通流量。因此，曾家岩大桥与红岩村大桥在有效连接的行政区域及缓解交通压力的区域方面存在明显差异，则红岩村大桥不会对曾家岩大桥产生大幅分流影响。

综上所述，截至本告知函回复出具日，在重庆市主城区嘉陵江河段内不存在与曾家岩大桥类似或相近的新增待建桥梁规划。在建桥梁项目与曾家岩大桥距离较远且所连接行政区域及所疏解交通压力区域存在差异，在建桥梁项目与曾家岩大桥也不构成类似或相近项目。因此，曾家岩大桥附近不存在类似或相近规划可对其产生大幅分流风险。

2、已对曾家岩大桥项目相关风险因素进行考虑，可有效保障未来车流量

（1）曾家岩大桥项目具有显著区位优势，未来通行量可得到保障

曾家岩大桥所处位置及延长线所连接区域均为重庆市经济活动较为活跃的核心区域，区域内周边跨江大桥交通流量均已饱和，且平均间隔为 1.5 公里，则预计周边未来新增跨江桥梁规划概率较小。

此外，根据《重庆市主城区交通发展年度报告》，2017 年重庆市主城区机动车拥有量达 151.1 万辆，增速为 8.08%，且主城区跨嘉陵江桥梁全日流量为 118.7 万交通量，较 2016 年增长 7.1%。经济发展将带来市区汽车保有量不断提高，则曾家岩大桥在建成通车后，在对已建成周边跨嘉陵江桥梁进行分流的同时，还将有效连接重庆市经济活跃的核心区域。因此，显著的区位优势将有效保证曾家岩大桥项目的未来车流量。

(2) 曾家岩项目公司可采用主动管理模式保障通行量

因重庆市跨嘉陵江大桥均为非使用者付费项目，则使用者将以通行效率及通行质量作为选择通行路径的重要因素。而相较于重庆市主城区内的其它桥梁，曾家岩大桥项目在进入运营期后将由曾家岩项目公司专门负责包括养护维修、路桥隧道情况监控等日常管理及运营工作，将采用主动管理模式保证通行效率及通行质量，并可通过在大桥延长线及连接线处放置标志牌等方式，有效引导车流量。因此，曾家岩项目公司可通过主动管理模式，进一步保证曾家岩大桥的通行量。

(3) 招商交科院作为投标方，在投标前已对项目进行论证，并对项目风险进行充分识别

招商交科院为曾家岩项目公司的控股股东，且作为专业的交通工程设计与施工企业，自 1969 年至今，先后参与多项国家及省级公路、桥梁及隧道等交通类重点工程的设计及建设工作，积累了具有丰富的相关行业经验。

此外，招商交科院在投标前，对《曾家岩嘉陵江大桥 PPP 实施方案》、《重庆市曾家岩嘉陵江大桥项目 PPP 招标文件》等相关资料进行了深入系统的研究，与项目主管单位重庆市城乡建设委员会就项目情况进行了充分沟通，从项目公司组织模式、商业模式、项目实施计划、财务及经济效益分析、风险及对策措施等方面对本项目进行了可行性分析，对项目风险进行了充分识别。

综上所述，曾家岩大桥项目规划目的明确，具有显著区位优势，且曾家岩项

目公司将采用主动管理模式保证大桥运营期内的通行效率及通行质量，因此，曾家岩大桥项目未来通行量可得到保障。此外，招商交科院具有丰富行业经验，在投标前已对项目风险进行充分识别。

（五）结合历史上部分收费公路不能竣工验收的情形，说明该项目在如期验收竣工、取得收费许可等方面是否存在重大不确定性，如有，请补充披露相关风险；

1、历史上部分收费公路未能如期竣工验收均有其特殊原因

（1）截至本告知函回复出具之日，九瑞高速已完成竣工验收手续

九瑞高速由招商公路于其上市前的 2014 年收购取得，由于原股东对竣工验收工作未予充分重视，导致项目公司未及时履行竣工验收的各项程序。招商公路在收购完成后积极推动九瑞高速的竣工验收程序。

2018 年 11 月 18 日，江西省交通运输厅下发赣交建管字[2018]75 号《江西省交通运输厅关于印发九江至瑞昌高速公路建设项目竣工验收鉴定书的通知》，同意该项目通过竣工验收，工程质量等级评定为合格。

（2）桂兴高速竣工的验收流程已取得有效进展，预计不晚于 2019 年 3 月 31 日前完成

桂兴高速由招商公路于其上市前的 2015 年收购取得，由于 2017 年 10 月前桂兴高速的溶江互通工程尚处于施工建设阶段，导致桂兴高速未办理竣工验收手续。招商公路在收购完成后积极推动桂兴高速的竣工验收程序，根据相关法律法规要求办理所需手续，并与主管部门保持密切沟通，积极配合，加快了上述高速公路竣工验收的办理进程并取得了有效进展。

截至本告知函回复出具之日，桂兴高速已经完成竣工决算审计现场工作、环境保护专项竣工验收现场工作和水土保持竣工验收现场工作，尚待取得相关批文，已经完成竣工图的编制，待取得各专项竣工验收的正式批文并完成工程档案竣工验收和工程质量竣工验收后，即可提请召开竣工验收会议完成竣工验收，预计不晚于 2019 年 3 月 31 日完成竣工验收。

2、曾家岩大桥项目的竣工验收程序及收费权的获得程序与收费公路存在实

质差异

曾家岩大桥项目属于市政基础设施工程，与收费公路竣工验收所依据的法规存在差异。曾家岩大桥项目竣工验收所依据的法规是《房屋建筑和市政基础设施工程竣工验收规定》；而九瑞高速、桂兴高速属于收费公路，其竣工验收所依据的法规包括《公路建设监督管理办法》、《公路工程竣（交）工验收办法》及《公路工程竣（交）工验收办法实施细则》。因此，市政基础设施与收费公路项目在竣工验收程序方面存在本质性差异。

收费公路工程的竣工验收的主要程序包括：（1）向交通运输主管部门提出验收申请，提交交工验收报告、施工总结报告和监理工作报告、审计报告、竣工决算的核备意见等相关文件、土地使用证或建设用地批复文件；（2）交通运输主管部门对验收申请进行审查，审查同意后报交通运输主管部门；（3）交通运输主管部门通知所属的质量监督机构开展质量鉴定工作；（4）质量监督机构按要求完成质量鉴定工作，出具工程质量鉴定报告，报送交通运输主管部门；（5）工程质量鉴定等级为合格及以上的项目，负责竣工验收的交通运输主管部门及时组织竣工验收。同时，根据《公路建设监督管理办法》等相关规定，公路建设项目试运营满 2 年达到验收条件的需办理竣工手续，而相关法律法规对于市政基础设施项目未有上述要求。

市政基础设施的验收的主要程序包括：（1）工程完工后，施工单位向建设单位提交工程竣工报告，申请工程竣工验收；（2）建设单位组织勘察、设计、施工、监理等单位制定验收方案；（3）建设单位组织工程竣工验收，最终形成工程竣工验收意见；（4）工程竣工验收合格后，建设单位应当及时提出工程竣工验收报告，同时提交项目的施工许可证、施工图设计文件审查意见、工程竣工报告、工程质量评估报告、质量检查报告、工程质量保修书、工程竣工验收意见；（5）自工程竣工验收合格之日起 15 日内，向工程所在地的县级以上地方人民政府建设主管部门备案。由此可见，市政基础设施的验收程序主要由曾家岩项目公司发起，向重庆市城乡建设委员会等相关主管部门提交相关竣工验收文件。

截至本告知函回复之日，曾家岩大桥项目工程整体完成比例约 55%，隧道工程完成约 50%，桥梁基础工程已完成 100%、桥梁墩台身工程已完成约 92%、钢

桁梁制造完成 100%，钢桁梁安装及附属工程完成约 68.2%，预计不晚于 2020 年 12 月 31 日完成竣工验收手续。曾家岩大桥项目公司已于 2018 年 12 月 5 日出具相关承诺，在项目完工后，公司将根据法律法规相关规定，积极、及时地组织申请竣工验收，及时完成竣工验收工作。

综上，曾家岩大桥项目严格按照根据相关法规规定的竣工验收程序准备执行，预计在项目完工后竣工验收不存在实质障碍。

3、曾家岩大桥项目收费权的取得不存在障碍

曾家岩大桥项目的收费方式为政府支付影子通行费，其获取方式不同于高速公路的收费经营权。根据《收费公路管理条例》，收费公路的经营管理者，经依法批准有权向通行收费公路的车辆收取车辆通行费，收费公路的收费期限，由省、自治区或直辖市人民政府审查批准。而影子通行费的收费方式已经在曾家岩大桥项目相关合同中进行了明确约定，并取得了相应的政府审批同意，具体情况如下：

(1) 影子收费权在项目相关合同中明确约定

根据《重庆市曾家岩嘉陵江大桥项目 PPP 实施方案》（以下简称“《PPP 实施方案》”）及《PPP 框架协议》中的相关约定，项目竣工验收后并在运营期内，政府方将根据曾家岩大桥实际通行车辆数及影子通行费率，采用按月计费，并按季度向曾家岩项目公司支付影子通行费，此部分收入为曾家岩项目公司运营期内的收益主要来源。

根据《PPP 项目合同》约定，曾家岩项目公司在每一计费时间段届满后 10 个工作日内，向重庆市城乡建设委员会提出上一计费时段经第三方机构认可的支付申请，重庆市城乡建设委员会应在收到曾家岩项目公司支付申请后 10 个工作日内进行审核，并在双方确定审核无误后 30 个工作日内予以支付。若重庆市城乡建设委员会未按时支付，重庆市城乡建设委员会以欠付金额为基数按中国人民银行同期贷款基准利率支付利息。

(2) 曾家岩项目公司获得影子收费权已经取得相应的审批同意

上述曾家岩大桥项目运营期内收费方式已经重庆市第四届人民政府第 90 次常务会议审核同意，且在重庆市发展和改革委员会《关于曾家岩嘉陵江大桥 PPP

投融资方案的批复》（渝发改投[2015]1132号）中明确。

综上，曾家岩大桥项目的竣工验收程序及收费权的获得程序与收费公路存在根本差异，其竣工验收及收费权的取得不存在实质性障碍，不存在重大不确定性。

（六）该项目资金缺口较大，后续融资计划及相关风险。请保荐机构、发行人律师发表核查意见

1、除已到位资金外，项目剩余需投入资金规模情况

曾家岩大桥项目总投资额为 305,860.00 万元，其中，股东方已足额缴纳项目资本金共计 131,100.00 万元（政府方投入 13,110.00 万元，招商交科院投入 117,990.00 万元），除上述已到位资金外，曾家岩大桥项目剩余需投入资金约为 174,760.00 万元。

项目	金额（万元）
项目投资总额	305,860.00
减：前期政府方已投入资本金	13,110.00
减：前期招商交科院已投入资本金	117,990.00
剩余需投入资金	174,760.00

2、项目后续融资计划及相关风险

针对上述曾家岩大桥项目剩余所需投入的资金 174,760.00 万元，曾家岩项目公司拟通过如下方式进行筹资，将不存在无法解决资金缺口而导致曾家岩大桥项目无法实施的风险：

（1）本次募集资金将通过股东借款方式投入本项目

本次公开发行可转换公司债券所募集资金中，计划将以 70,747.13 万元投入曾家岩大桥项目，其中 23,598.00 万元用于置换前期所投入，剩余 47,149.13 万元计划以股东借款形式进行投入。且根据招商公路 2018 年第二次临时股东大会审议通过的《招商局公路网络科技控股股份有限公司公开发行可转换公司债券预案（修订稿）》中所披露内容，如实际募集资金净额少于募集资金拟投入总额，不足部分招商公路将通过自筹资金解决。因此，若出现募集资金无法到位情况，招商公路将以自筹方式弥补由此所产生的资金缺口。

(2) 曾家岩项目公司拥有充足银行借款额度，可满足项目剩余资金投入需求

除本次募集资金外（不含置换部分），预计项目剩余资金缺口为 127,610.87 万元，曾家岩项目公司计划通过银行借款形式满足上述资金需求。

2018 年 11 月 30 日，曾家岩项目公司已与招商银行股份有限公司重庆分行签订 10 亿元《固定资产借款合同》，借款用于曾家岩大桥的建设。此外，曾家岩项目公司已与工商银行沟通 5 亿元借款事项，预计获取不存在障碍。则曾家岩项目公司可以银行借款满足项目剩余资金的投入需求。

(3) 股东借款为解决剩余所需投入的资金提供了进一步的保障

2018 年 11 月 5 日，曾家岩项目公司与股东招商交科院签订《借款框架协议》，约定招商交科院可向曾家岩项目公司提供借款，用于曾家岩大桥项目建设，借款利率将参考中国人民银行同期同类贷款基准利率，并根据届时所签订《借款合同》最终确定。因此，若出现本次募集资金无法到位或银行借款无法满足项目需求的情况下，招商交科院可通过股东借款形式为曾家岩项目公司的剩余需投入资金提供进一步的保障。

综上所述，本次可转债募集资金及银行借款即可满足曾家岩大桥项目剩余所需投入的资金，而股东借款为解决资金缺口提供了进一步的保障。因此，曾家岩项目公司不存在因剩余所需投入的资金无法解决而导致项目无法实施的风险。

(七) 补充披露情况

上述内容披露在募集说明书“第七节 募集资金运用”中“三、本次募集资金投资项目的具体情况”之“(二) 重庆市曾家岩嘉陵江大桥 PPP 项目”。

(八) 保荐机构核查意见

经核查，保荐机构中金公司、招商证券认为：1、曾家岩大桥项目相关立项、环评、土地管理等方面的审批、备案程序完备，该项目所使用的 3 宗土地均可以划拨方式取得国有土地使用权，无需履行土地的招拍挂程序，正在按照划拨土地使用权证的办理程序推进；曾家岩大桥项目的环评文件于 2016 年取得，截至本告知函回复出具日，环评文件仍在有效期内，合法有效。2、曾家岩大桥项目已

取得财政部门关于物有所值评价报告和财政承受能力论证的审核意见、人民政府关于项目实施方案的审核意见等相关文件；纳入财政预算并经人民代表大会批准不存在重大不确定性风险。3、收取影子通行费作为该 PPP 项目的收费来源符合行业惯例，且影子通行费率的相关定价具有合理性；4、曾家岩大桥项目附近不存在类似或相近规划从而导致大幅分流风险，且曾家岩大桥项目在整体规划及 PPP 方案设计时，已将潜在分流风险纳入考虑，并建立分层级计费机制有效应对不及预期风险所产生的分流影响；5、曾家岩大桥项目的竣工验收程序及收费权的获得程序与收费公路存在根本差异，其竣工验收及收费权的取得不存在实质性障碍，不存在重大不确定性；6、曾家岩项目公司可通过本次募集资金及银行借款满足曾家岩大桥项目资金缺口，而股东借款为解决资金缺口提供了进一步的保障。因此，预计不存在因资金无法到位而导致项目无法实施的风险。

（九）发行人律师核查意见

经核查，发行人律师北京市环球律师事务所认为：1、曾家岩大桥项目相关立项、环评、土地管理等方面的审批、备案程序完备，该项目所使用的 3 宗土地均可以划拨方式取得国有土地使用权，无需履行土地的招拍挂程序，正在按照划拨土地使用权证的办理程序推进；曾家岩大桥项目的环评文件于 2016 年取得，截至本告知函回复出具日，环评文件仍在有效期内，合法有效。2、曾家岩大桥项目已取得财政部门关于物有所值评价报告和财政承受能力论证的审核意见、人民政府关于项目实施方案的审核意见等相关文件；纳入财政预算并经人民代表大会批准不存在重大不确定性风险。3、收取影子通行费作为该 PPP 项目的收费来源符合行业惯例，且影子通行费率的相关定价具有合理性；4、曾家岩大桥项目附近不存在类似或相近规划从而导致大幅分流风险，且曾家岩大桥项目在整体规划及 PPP 方案设计时，已将潜在分流风险纳入考虑，并建立分层级计费机制有效应对不及预期风险所产生的分流影响；5、曾家岩大桥项目的竣工验收程序及收费权的获得程序与收费公路存在根本差异，其竣工验收及收费权的取得不存在实质性障碍，不存在重大不确定性；6、曾家岩项目公司可通过本次募集资金及银行借款满足曾家岩大桥项目资金缺口，而股东借款为解决资金缺口提供了进一步的保障。因此，预计不存在因资金无法到位而导致项目无法实施的风险。

问题二：发行人本次募集资金用于收购鄂东大桥、重庆沪渝项目、重庆渝

黔项目以及毫阜项目,根据评估报告,上述四项目的评估增值率分别为 287.48%、80.90%、102.91%以及 11,344.47%,其中重庆沪渝项目持续亏损,近三年一期的净利润分别为-1.58 亿元、-9,679 万元、-4,006 万元和 23.99 万元,重庆沪渝项目以及毫阜项目资产负债率均超过 90%,且除鄂东大桥项目转让方与发行人签订收入年复合增长率不得低于 10%的承诺以外,其余各项目转让方均未签订业绩承诺和补偿措施,且由于购买日可辨认净资产公允价值份额大于对应的合并成本,因此未形成商誉。请发行人说明和披露:(1)结合本次收购目的,收购标的主体历史上的业绩、未来业务发展规划等,进一步说明是否存在采用收益法预测中的关键参数如收入增长率、毛利率、费用率等诸如导致与历史数据存在明显差异的情形,同行业可比上市公司的增长趋势是否和标的公司预计相符,相关溢价较高的合理性;(2)结合毫阜项目周边高速公路收益情况及可比高速公路评估增值情况,说明评估增值率 11,344.47%的原因及合理性;(3)重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及毫阜项目公司转让方均未对标的资产未来业绩作出承诺及业绩补偿措施的原因及合理性,是否采取有效措施保障发行人及中小股东的利益;(4)购买四家公司股权项目可辨认净资产公允价值的具体确认依据,确定依据是否充分,未确认商誉的原因及其合理性,相关收购协议是否存在追加或返还等或有对价的约定,相关会计处理是否符合企业会计准则相关规定。(5)毫阜项目未办理土地使用权证,但已取得途经地区的县级以上人民政府出具的确认函,毫阜项目用地是否涉及基本农田、耕地,县级以上人民政府有无确认权限,是否符合我国土地管理相关法律规定;(6)发行人协议收购鄂东大桥项目、毫阜项目是否涉及国有资产,是否需要履行国资处置的报备、批准及招拍挂等程序。(7)本次股权收购称不涉及发改委项目备案、环评的项目,相关项目备案、环评等手续是否均已依法取得。请保荐机构、会计师、律师发表明确核查意见。

答复:

(一)结合本次收购目的,收购标的主体历史上的业绩、未来业务发展规划等,进一步说明是否存在采用收益法预测中的关键参数如收入增长率、毛利率、费用率等诸如导致与历史数据存在明显差异的情形,同行业可比上市公司的增长趋势是否和标的公司预计相符,相关溢价较高的合理性

1、结合本次收购目的、标的公司未来发展规划以及预测与历史数据对比等角度来看，本次评估结果具有合理性

(1) 本次收购的目的及标的公司未来业务发展规划

招商公路本次收购的主要目的是为了获取重庆市、湖北省以及安徽省的优质路桥资产，充分发挥招商公路在收费公路投资和运营领域的专业能力，增加其主控收费公路里程，实现公司打造“中国领先、世界一流的高速公路投资运营服务商和行业领先的交通科技综合服务商”的战略目标。

本次收购完成后，招商公路对重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司、鄂东大桥项目公司及亳阜项目公司的董事会、监事会以及高级管理人员进行调整，向标的公司派驻了管理经验丰富的管理团队参与其日常经营。同时，招商公路还积极利用自身在高速公路运营、规范治理、内部控制、管理系统方面的优势，在公司战略、人力资源、组织架构、预算管理、内部控制、资金运用等方面与标的公司进行充分整合，进一步提升标的公司的管理能力和管控效率，降低成本费用，促进其提升整体管理效率以及经营业绩。

(2) 标的公司收益法预测中的关键参数与历史数据不存在明显差异

1) 高速公路行业财务数据的特点

本次发行人拟使用募集资金收购的四家标的公司均为高速公路项目公司，根据高速公路行业经营特点，高速公路项目公司的财务数据在高速公路特许经营期内呈现以下特性：

①毛利率呈现逐步上升趋势

在收费标准不变的情况下，高速公路项目公司的营业收入主要随着交通车流量而变动。而营业成本则包括维修成本、营运成本、折旧和摊销等，其中维修成本及营运成本相对较为固定，与交通车流量的变动关系较小。因此，在高速公路特许经营期内，随着车流量的自然增长，高速公路项目公司毛利率将呈现逐步上升趋势。

②费用率呈现逐步下降趋势

高速公路行业项目公司的期间费用主要由管理费用与财务费用构成，其中管理费用一般占比相对较低，主要包括管理人员薪酬、行政费用、固定资产折旧等费用，因此相对较为固定；而财务费用则占比较高，主要为高速公路建设期间取得的银行借款本金产生的利息费用。运营初期高速公路项目公司盈利能力较弱，该阶段主要为银行借款的付息及偿还少量本金，因此财务费用金额较高。随着项目公司进入成熟阶段，其经营活动现金流及盈利能力将不断改善，项目公司普遍将逐步加大对银行借款本金的偿还，财务费用金额将不断降低。因此高速公路行业项目公司的财务费用及整体费用率将呈现逐步下降趋势。

2) 标的公司收益法预测中的关键参数与历史数据的对比

①重庆沪渝项目公司

A、评估基准日前历史数据

重庆沪渝项目公司的评估基准日为 2017 年 6 月 30 日，评估基准日前五年及一期关键参数如下：

单位：万元

时间/项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-6 月
营业收入	23,785.83	33,586.66	33,815.37	16,796.94
营业成本	10,653.01	13,319.99	14,053.46	6,980.70
管理费用	3,014.92	1,764.34	1,701.16	741.63
财务费用	27,091.49	33,587.51	27,665.51	12,793.00
毛利率	55.21%	60.34%	58.44%	58.44%
费用率	126.57%	105.26%	86.84%	80.58%
营业收入年均复合增长率	19.23%			
平均毛利率	58.11%			
平均费用率	99.81%			

注：1、重庆沪渝项目公司 2013 年 12 月建成通车，无完整五年及一期财务数据，因此历史财务数据从 2014 年度开始列示；

2、为客观反映营业收入增长率情况，选取完整会计年度的营业收入进行复合增长率的计算，因此最近一期营业收入不纳入计算范围，下同。

a、营业收入增长率

重庆沪渝项目公司 2014 年至 2016 年营业收入年均复合增长率为 19.23%。

b、毛利率

2014 年至 2017 年 1-6 月，重庆沪渝项目公司毛利率分别为 55.21%、60.34%、58.44%和 58.44%，总体呈现上升趋势，符合高速公路行业特点，平均毛利率为 58.11%。

c、费用率

2014 年至 2017 年 1-6 月，重庆沪渝项目公司的费用率分别为 126.57%、105.26%、86.84%和 80.58%，呈现逐年下降趋势，符合高速公路行业特点。

重庆沪渝项目公司的期间费用主要由管理费用和财务费用构成，其中管理费用占比较小，历史期间占比保持 10%以下，主要为行政管理部门为组织和管理生产经营活动而发生的各项费用，主要包括管理人员薪酬、行政费用等；财务费用历史期间占比保持 90%以上，主要为项目建设筹集所需资金等而发生的利息支出，债务偿还为其按照借款合同约定的各预测年度应偿还的借款本金。

B、预测数据

根据北京中企华资产评估有限责任公司出具的《中信基建投资有限公司和中信建设有限责任公司拟出售其所持重庆中信沪渝高速公路有限公司股权项目评估报告》（中企华评报字（2017）第 3977 号），本次评估基准日为 2017 年 6 月 30 日，预测期（2017 年 7 月 1 日至 2043 年 12 月 22 日）内关键评估参数如下：

时间/项目	2017年 7-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度
毛利率	49.18%	50.38%	52.33%	54.20%	58.59%	61.76%	62.97%	67.99%	69.49%
费用率	67.16%	68.38%	62.48%	55.49%	44.40%	36.38%	32.14%	26.45%	21.66%
时间/项目	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度	2030年度	2031年度	2032年度	2033年度	2034年度
毛利率	70.30%	71.16%	71.64%	72.03%	72.38%	72.70%	72.98%	73.21%	73.41%
费用率	18.07%	15.13%	12.64%	10.34%	7.92%	5.98%	4.15%	2.44%	1.65%
时间/项目	2035年度	2036年度	2037年度	2038年度	2039年度	2040年度	2041年度	2042年度	2043年度
毛利率	73.19%	73.38%	73.48%	73.40%	73.34%	73.25%	73.14%	72.93%	72.85%

费用率	1.70%	1.68%	1.67%	1.70%	1.73%	1.77%	1.81%	1.86%	1.92%
营业收入年均复合增长率	6.48%								
平均毛利率	67.99%								
平均费用率	18.84%								

a、营业收入增长率

预测期内重庆沪渝项目公司营业收入年均复合增长率为 6.48%，低于历史期间的营业收入年均复合增长率 19.23%。因此，本次评估对营业收入的增长预测相对较为谨慎合理。

b、毛利率

根据前述高速公路行业特点，高速公路公司的毛利率在特许经营期内呈逐步上升趋势，重庆沪渝项目公司历史期间内平均毛利率为 58.11%，预测期内平均毛利率为 67.99%，预测期前期毛利率低于历史期间平均毛利率。

因此，本次对毛利率的预测相对较为谨慎合理。

c、费用率

根据前述高速公路行业特点，高速公路公司的费用率在特许经营期内呈逐步下降的趋势。从历史数据来看，2014 年至 2017 年 1-6 月，重庆沪渝项目公司费用率逐年下降，平均费用率为 99.81%；从预测期数据来看，预测期前期重庆沪渝项目公司的费用率从 67.16% 开始逐年下降，预测期后期随着银行借款逐步偿还完毕，重庆沪渝项目公司期间费用将全部由管理费用构成，预测期内平均费用率为 18.84%。

从管理费用来看，依据预测期内职工人数以及薪酬政策、薪酬计划等对管理费用进行评估，由于预测期内人员构成较为稳定，管理费用率不存在较大波动。本次评估对管理费用的预测较为合理。

从财务费用来看，主要为银行借款产生的利息费用。根据重庆沪渝项目公司与贷款人签订的《借款合同》、《还款计划书》，重庆沪渝项目公司预测期内财务

费用测算及银行还本情况如下：

单位：万元

时间/项目	2017年 7-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度
当期还本	5,000.00	7,000.00	10,000.00	22,000.00	24,000.00	24,000.00	24,000.00	26,000.00	40,000.00
财务费用	13,154.62	25,683.01	25,308.16	24,514.36	23,455.96	22,397.56	21,339.16	20,192.56	18,472.66
时间/项目	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度	2030年度	2031年度	2032年度	2033年度	2034年度
当期还本	42,000.00	44,000.00	46,000.00	49,000.00	51,000.00	53,000.00	55,000.00	58,000.00	10,881.25
财务费用	16,664.56	14,724.16	12,739.66	10,644.91	8,439.91	6,146.71	3,721.21	1,229.56	0.00
时间/项目	2035年度	2036年度	2037年度	2038年度	2039年度	2040年度	2041年度	2042年度	2043年度
当期还本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

根据上表，预测期内重庆沪渝项目公司财务费用的预测主要依据与银行签订的《借款合同》、《还款计划书》，并且财务费用变动趋势符合高速公路行业特点，具有合理性。

综上，重庆沪渝项目公司收益法预测中的关键参数如收入增长率、毛利率、费用率等指标不存在与历史数据存在明显差异的情形，符合高速公路行业特点，相关参数的预测较为谨慎合理。

②重庆渝黔项目公司

A、评估基准日前历史数据

重庆渝黔项目公司的评估基准日为2017年6月30日，评估基准日前五年及一期关键参数如下：

单位：万元

时间/项目	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度 1-6月
营业收入	45,363.18	50,724.37	52,396.32	51,947.08	54,121.59	25,826.03
营业成本	11,607.30	14,306.22	19,388.96	18,944.73	23,072.74	11,008.27
管理费用	1,995.07	2,270.64	2,448.24	2,844.67	2,956.67	1,258.39

时间/项目	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度 1-6 月
财务费用	8,501.34	5,728.05	8,097.62	10,815.82	9,939.16	1,768.45
毛利率	74.41%	71.80%	63.00%	63.53%	57.37%	57.38%
费用率	23.14%	15.77%	20.13%	26.30%	23.83%	11.72%
营业收入年均 复合增长率	4.51%					
平均毛利率	64.58%					
平均费用率	20.15%					

a、营业收入增长率

重庆渝黔项目公司 2012 年至 2016 年期间营业收入年均复合增长率为 4.51%。

b、毛利率

历史期间重庆渝黔项目公司毛利率出现一定波动，一方面是由于 2013 年底至 2015 年上半年重庆渝黔高速实施大修工程，该项目决算金额 2.47 亿元，按照 6 年受益期分摊，平均每年增加摊销金额 4,116.67 万元；另一方面，2016 年起重庆渝黔项目公司根据专业工程咨询机构出具的交通车流量报告对未来车流量预测进行更新调整，按照更新后的车流量预测进行摊销增加了 2016 年的摊销额约 3,352.93 万元。

c、费用率

2012 年至 2017 年 1-6 月，重庆渝黔项目公司的费用率总体呈现下降趋势，符合高速公路行业特点。

重庆渝黔项目公司的期间费用主要由管理费用和财务费用构成，其中管理费用历史期间占比保持 30% 以下，主要为行政管理部门为组织和管理生产经营活动而发生的各项费用，主要包括管理人员薪酬、行政费用等费用。其财务费用历史期间占比保持 70% 以上，主要为筹集所需资金等而发生的利息支出，债务偿还为其按照借款合同约定的各预测年度应偿还的借款本金。

B、预测数据

根据北京中企华资产评估有限责任公司出具的《中信基建投资有限公司和中信兴业投资宁波有限公司拟出售其所持重庆中信渝黔高速公路有限公司股权项目评估报告》（中企华评报字（2017）第 3976 号），本次评估基准日为 2017 年 6 月 30 日，预测期（2017 年 7 月 1 日至 2037 年 3 月 16 日）内关键评估参数如下：

时间/项目	2017 年 7-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
毛利率	51.60%	49.52%	53.26%	60.45%	61.87%	60.18%	61.89%
费用率	24.37%	14.33%	12.52%	10.81%	9.18%	8.66%	7.39%
时间/项目	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度
毛利率	63.39%	64.82%	59.85%	61.48%	63.00%	65.04%	66.37%
费用率	6.38%	5.53%	4.76%	4.20%	3.88%	3.66%	3.48%
时间/项目	2031 年度	2032 年度	2033 年度	2034 年度	2035 年度	2036 年度	2037 年 1-3 月
毛利率	67.04%	72.71%	73.62%	74.48%	75.33%	76.12%	68.74%
费用率	3.31%	3.14%	2.97%	2.81%	2.65%	2.49%	2.85%
营业收入年均 复合增长率	5.33%						
平均毛利率	64.10%						
平均费用率	6.83%						

a、营业收入增长率

预测期内重庆渝黔项目公司营业收入年均复合增长率为 5.33%，略高于历史期间营业收入年均复合增长率 4.51%，主要是原因随着周边路网的不断完善（如厦蓉高速开通等），预计将对重庆渝黔高速通行费收入产生较好的促进作用；另外，重庆渝黔项目公司未来计划通过服务区改扩建等多种手段开拓高速公路辅营业务市场，从而带动预测期内通行费以外的其他业务收入增长。

b、毛利率

本次重庆渝黔项目公司预测期内平均毛利率为 64.10%，低于历史期间内平均毛利率为 64.58%。由于预测期平均毛利率略低于历史期间平均毛利率，因此本次对毛利率的预测相对较为谨慎合理。

c、费用率

如前所述，根据高速公路行业特点，项目公司费用率在特许经营期内呈现逐步下降的趋势，重庆渝黔项目公司历史期间内平均费用率为 20.15%，预测期内平均费用率为 6.83%，对费用率的预测符合高速公路行业经营特征。重庆渝黔项目公司预测期内费用率从 2017 年 7-12 月的 24.37% 逐步下降，从 2021 年起已下降至 10% 以下，随着 2029 年银行借款的偿还完毕，重庆渝黔项目公司期间费用将全部由管理费用构成，预测期内平均费用率仅为 6.83%。并且预测期第一期费用率高于评估基准日前一年及一期费用率，因此本次对费用率的预测相对较为谨慎合理。

从管理费用来看，依据预测期内职工人数以及薪酬政策、薪酬计划等对管理费用进行评估，由于预测期内人员构成较为稳定，管理费用率不存在较大波动。本次评估对管理费用的预测较为合理。

从财务费用来看，其主要为银行借款产生的利息费用。根据重庆渝黔项目公司与贷款银行签订的《借款合同》、《还款计划书》，重庆渝黔项目公司预测期内财务费用测算及银行还本情况如下：

单位：万元

时间/项目	2017 年 7-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
当期还本	17,621.14	16,560.74	17,350.06	19,308.44	19,792.88	17,924.49	15,647.98
财务费用	5,625.04	5,023.50	4,367.18	3,658.76	2,901.51	2,217.38	1,657.19
时间/项目	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度
当期还本	9,100.00	9,100.00	9,100.00	3,500.00	1,000.00	0.00	0.00
财务费用	1,197.05	795.55	394.05	116.00	16.53	-5.61	-5.90
时间/项目	2031 年度	2032 年度	2033 年度	2034 年度	2035 年度	2036 年度	2037 年 1-3 月
当期还本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-6.40	-6.77	-7.19	-7.68	-8.26	-8.92	-2.35

注：上表中的财务费用除银行借款产生的利息支出外，还包括存款利息产生的利息收入，因此当银行借款偿还完毕后，财务费用为负数

根据上表，预测期内重庆渝黔项目公司财务费用的预测主要依据与银行签订的《借款合同》、《还款计划书》，并且财务费用变动趋势符合高速公路行业特点，具有合理性。

综上，重庆渝黔项目公司收益法预测中的关键参数如收入增长率、毛利率、费用率等指标不存在与历史数据存在明显差异的情形，符合高速公路行业特点，相关参数的预测较为谨慎合理。

③鄂东大桥项目公司

A、评估基准日前历史数据

鄂东大桥项目公司的评估基准日为 2016 年 12 月 31 日。由于 2012 年 12 月湖北省交通运输厅高速公路管理局对鄂东大桥与武黄高速共线部分的收入清分原则进行确认，导致鄂东大桥项目公司 2012 年及以前的财务数据与 2013 年及以后口径不同，不具有可比性。鉴于上述因素，鄂东大桥项目公司 2012 年财务数据未进行列示。鄂东大桥项目公司评估基准日前四个会计年度的关键参数如下：

单位：万元

时间/项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度
营业收入	20,056.61	23,102.35	25,955.54	26,306.49
营业成本	6,903.87	5,869.87	6,695.62	7,477.24
管理费用	911.35	1,817.29	1,055.15	974.24
财务费用	15,025.34	14,779.32	13,167.21	10,717.49
毛利率	65.58%	74.59%	74.20%	71.58%
费用率	79.46%	71.84%	54.80%	44.44%
营业收入年均复合增长率	9.46%			
平均毛利率	71.49%			
平均费用率	62.64%			

a、营业收入增长率

鄂东大桥于 2010 年 9 月 28 日建成通车，2013 年至 2016 年期间营业收入年均复合增长率为 9.46%。

b、毛利率

2013年至2016年，鄂东大桥项目公司毛利率分别为65.58%、74.59%、74.20%和71.58%，总体呈现上升趋势，符合高速公路行业特点，平均毛利率保持在70%以上水平。

c、费用率

2013年至2016年，鄂东大桥项目公司的费用率分别为79.46%、71.84%、54.80%和44.44%，呈现逐年下降趋势，符合高速公路行业特点。

鄂东大桥项目公司的期间费用主要由管理费用和财务费用构成，其中管理费用占比较小，历史期间占比保持10%以下，主要为行政管理部门为组织和管理生产经营活动而发生的各项费用，主要包括管理主要包括工资薪酬及福利费、办公会务费及差旅费等。财务费用占比较高，历史期间占比保持90%以上，主要为筹集所需资金等而发生的利息支出。

B、预测数据

根据上海东洲资产评估有限公司出具的《企业价值评估报告书》（东洲评报字[2017]第1039号），本次评估基准日为2016年12月31日，预测期（2017年1月1日至2040年9月27日）内关键评估参数如下：

时间/项目	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度
毛利率	74.78%	75.21%	74.29%	76.19%	74.88%	76.26%	60.16%	77.84%
费用率	37.87%	34.86%	31.25%	27.87%	26.62%	22.50%	19.35%	16.16%
时间/项目	2025年度	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度	2030年度	2031年度	2032年度
毛利率	78.28%	77.57%	78.93%	79.44%	79.06%	79.66%	79.65%	79.55%
费用率	13.46%	11.18%	8.49%	6.48%	5.07%	3.98%	3.10%	2.46%
时间/项目	2033年度	2034年度	2035年度	2036年度	2037年度	2038年度	2039年度	2040年 1-9月
毛利率	71.23%	79.95%	79.80%	79.44%	79.41%	78.36%	78.74%	78.49%
费用率	2.09%	1.83%	1.77%	1.75%	1.76%	1.76%	1.78%	1.83%
营业收入年均复合增长率	6.27%							
平均毛利率	76.97%							
平均费用率	11.89%							

a、营业收入增长率

预测期内鄂东大桥项目公司营业收入年均复合增长率为 6.27%，低于历史期间的营业收入年均复合增长率 9.46%。因此，本次评估对营业收入的增长预测相对较为谨慎合理。

b、毛利率

如前所述，根据高速公路行业特点，项目公司毛利率在特许经营期内呈现逐步上升的趋势，鄂东大桥项目公司历史期间内平均毛利率为 71.49%，预测期内平均毛利率为 76.97%，因此本次对毛利率的预测符合高速公路行业经营特征。鄂东大桥项目公司预测期内毛利率从期初 74%左右逐步上升，从 2024 年开始保持在 75%以上，预测期内平均毛利率为 76.97%，预测期内未出现较大幅度波动，因此本次对毛利率的预测相对较为谨慎合理。

c、费用率

如前所述，根据高速公路行业特点，项目公司费用率在特许经营期内呈现逐步下降的趋势，鄂东大桥项目公司历史期间内平均费用率为 62.64%，预测期内平均费用率为 11.89%，本次对费用率的预测符合高速公路行业经营特征。鄂东大桥项目公司预测期内费用率从预测期第一年的 37.87%逐步下降，从 2027 年起已下降至 10%以下，随着银行借款的偿还完毕，鄂东大桥项目公司期间费用将全部由管理费用构成，预测期内平均费用率为 11.89%。

从管理费用来看，依据预测期内职工人数以及薪酬政策、薪酬计划等对管理费用进行评估，由于预测期内人员构成较为稳定，管理费用率不存在较大波动。本次评估对管理费用的预测较为合理。

从财务费用来看，其主要为借款产生的利息费用。根据评估基准日评估机构获取的鄂东大桥项目公司借款合同、新增借款计划及还款计划，鄂东大桥项目公司预测期内财务费用测算及银行还本情况如下：

单位：万元

时间/项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
当期还本	11,710.00	41,220.00	45,644.67	51,413.00	60,408.33	31,138.00
财务费用	9,695.99	9,620.58	9,302.54	8,931.12	8,527.97	7,595.89
时间/项目	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
当期还本	15,774.67	15,166.67	15,166.67	15,166.67	15,166.67	15,166.67
财务费用	6,666.92	5,946.76	5,240.75	4,534.75	3,828.74	3,122.73
时间/项目	2029 年度	2030 年度	2031 年度	2032 年度	2033 年度	2034 年度
当期还本	15,166.67	15,166.67	12,500.00	9,166.67	5,833.33	1,666.67
财务费用	2,416.72	1,710.71	1,066.77	562.48	213.35	38.79

根据上表，鄂东大桥项目公司财务费用变动与其借款规模保持一致。2034年后，预计鄂东大桥项目公司无借款余额，因此不再产生利息支出。鄂东大桥项目公司财务费用预测主要依据借款合同、新增借款计划及还款计划等具有合理性。

综上，鄂东大桥项目公司收益法预测中的关键参数如收入增长率、毛利率、费用率等指标不存在与历史数据存在明显差异的情形，符合高速公路行业特点，相关参数的预测较为谨慎合理。

④毫阜项目公司

A、评估基准日前历史数据

毫阜项目公司的评估基准日为 2017 年 9 月 30 日，评估基准日前五年及一期关键参数如下：

单位：万元

时间/项目	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-9 月
营业收入	17,632.96	20,620.98	23,974.29	29,341.64	29,062.17	24,272.40
营业成本	5,107.22	6,077.03	6,705.15	8,110.73	7,827.76	6,182.00
管理费用	538.01	576.56	537.18	647.42	516.61	446.72
财务费用	20,825.00	19,450.54	14,117.92	13,178.97	11,698.53	8,310.13

时间/项目	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-9 月
毛利率	71.04%	70.53%	72.03%	72.36%	73.07%	74.53%
费用率	121.15%	97.12%	61.13%	47.12%	42.03%	36.08%
其中：管理费 用率	3.05%	2.80%	2.24%	2.21%	1.78%	1.84%
财务费用率	118.10%	94.32%	58.89%	44.92%	40.25%	34.24%
营业收入年均 复合增长率	13.31%					
平均毛利率	72.26%					
平均费用率	67.44%					

a、营业收入增长率

毫阜高速于 2006 年 12 月建成通车，2012 年至 2016 年期间营业收入年均复合增长率为 13.31%。

b、毛利率

2012 年至 2017 年 1-9 月，毫阜项目公司毛利率分别为 71.04%、70.53%、72.03%、72.36%、73.07% 和 74.53%，总体呈现上升趋势，符合高速公路行业特点，平均毛利率保持在 70% 以上水平。

c、费用率

2012 年至 2017 年 1-9 月，毫阜项目公司的费用率分别为 121.15%、97.12%、61.13%、47.12%、42.03% 和 36.08%，呈现逐年下降趋势，符合高速公路行业特点。

毫阜项目公司的期间费用主要由管理费用和财务费用构成，其中管理费用占比较小，历史期间占比保持 6% 以下，主要为管理人员职工薪酬、办公费、差旅费、中介服务等。其财务费用占比较高，历史期间占比保持 94% 以上，主要为筹集所需资金等而发生的利息支出，债务偿还为其按照借款合同约定的各预测年度应偿还的借款本金。

B、预测数据

根据中通诚资产评估有限公司出具的《招商局公路网络科技控股股份有限公司拟收购平安信托有限责任公司所持有的安徽新中侨基建投资有限公司 100%股权资产评估报告》（中通评报字[2018]11017 号），本次评估基准日为 2017 年 9 月 30 日，预测期（2017 年 10 月 1 日至 2036 年 12 月 14 日）内关键评估参数如下：

时间/项目	2017 年度 10-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
毛利率	71.15%	71.12%	68.61%	65.19%	71.41%
费用率	34.61%	29.85%	26.20%	32.07%	20.86%
时间/项目	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度
毛利率	69.39%	71.56%	69.28%	66.61%	69.69%
费用率	19.02%	16.61%	14.10%	11.61%	9.43%
时间/项目	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	2031 年度
毛利率	70.75%	67.77%	68.13%	69.52%	66.89%
费用率	6.71%	4.09%	1.23%	0.12%	0.11%
时间/项目	2032 年度	2033 年度	2034 年度	2035 年度	2036 年度
毛利率	68.79%	68.19%	71.63%	71.44%	72.84%
费用率	0.48%	0.44%	0.41%	0.40%	0.40%
营业收入年均复合增长率	6.07%				
平均毛利率	69.50%				
平均费用率	11.44%				

a、营业收入增长率

预测期内毫阜项目公司营业收入年均复合增长率为 6.07%，低于历史期间营业收入年均复合增长率 13.31%。因此，本次评估对营业收入的增长预测符合高速公路行业经营特征，并且相对较为谨慎合理。

b、毛利率

毫阜项目公司由于运营时间较长，已经达到相对稳定状态，预测期毛利率在 70% 上下波动，平均毛利率为 69.50%，低于历史期间平均毛利率 72.26%。因此，本次评估对毛利率的预测较为谨慎合理。

c、费用率

如前所述，根据高速公路行业特点，项目公司费用率在特许经营期内呈现逐步下降的趋势，亳阜项目公司历史期间内平均费用率为 52.96%，预测期内平均费用率为 11.44%，因此本次对费用率的预测符合高速公路行业经营特征。亳阜项目公司预测期内费用率从预测期前期的 30% 以上逐步下降，从 2026 年起已下降至 10% 以下，随着银行借款的偿还完毕，亳阜项目公司期间费用将全部由管理费用构成，预测期内平均费用率为 11.44%，因此本次对费用率的预测相对较为谨慎合理。

从管理费用来看，依据预测期内职工人数以及薪酬政策、薪酬计划等对管理费用进行评估，由于预测期内人员构成较为稳定，管理费用率不存在较大波动。本次评估对管理费用的预测较为合理。

从财务费用来看，其主要为银行借款产生的利息费用。根据评估基准日评估机构获取的亳阜项目公司与贷款人签订的《借款合同》、《还款计划书》以及亳阜项目公司提供的还款计划说明，亳阜项目公司预测期内财务费用测算及银行还本情况如下：

单位：万元

时间/项目	2017 年度 10-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
当期还本	1,623.00	7,303.50	8,115.00	18,926.50	9,738.00
财务费用	2,739.81	10,116.05	9,766.68	12,949.82	8,970.33
时间/项目	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度
当期还本	10,549.50	13,361.00	16,172.50	17,984.00	18,795.50
财务费用	8,530.34	7,965.84	7,243.28	6,361.21	5,426.09
时间/项目	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	2031 年度
当期还本	23,607.00	50,724.76	28,926.50	0.00	0.00
财务费用	4,296.44	2,794.18	848.17	0.00	0.00
时间/项目	2032 年度	2033 年度	2034 年度	2035 年度	2036 年度
当期还本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

根据上表，预测期内毫阜项目公司财务费用的预测主要依据与银行签订的《借款合同》以及《还款计划书》，并且财务费用变动趋势符合高速公路行业特点，具有合理性。

综上，毫阜项目公司收益法预测中的关键参数如收入增长率、毛利率、费用率等指标不存在与历史数据存在明显差异的情形，符合高速公路行业特点，相关参数的预测较为谨慎合理。

⑤标的公司评估基准日至今净利润实现情况

四家标的公司评估基准日至 2018 年 11 月末净利润的实现情况如下：

单位：万元

公司名称	预测数	实际数
重庆沪渝项目公司	-12,560.62	1,329.20
重庆渝黔项目公司	20,502.33	24,225.18
鄂东大桥项目公司	21,549.42	22,674.88
毫阜项目公司	12,447.99	13,152.20
合计	41,939.12	61,381.46

注：1、评估基准日至 2018 年 11 月末净利润=评估基准日至 2017 年末净利润+2018 年 1 至 11 月净利润

2、2018 年 1 至 11 月预测净利润=评估报告 2018 年度预测净利润×11÷12

3、由于鄂东大桥项目公司收费特许经营权按照车流量法以及直线法摊销将产生应纳税暂时性差异从而形成递延所得税负债，并因此在 2017 年度审计报告及 2018 年 1-11 月财务报表中分别确认 1,332.92 万元及 1,092.44 万元递延所得税费用。由于递延所得税费用不影响企业现金流进而也不会影响评估结果，因此评估机构在盈利预测中未考虑上述递延所得税费用的影响。如扣除递延所得税费用的影响，则 2017 年至 2018 年 11 月鄂东大桥项目公司累积实际实现的净利润为 22,674.88 万元

根据上表，四家标的公司评估基准日至 2018 年 11 月末实现累计净利润 61,381.46 万元，已超过该期间评估报告的净利润预测 41,938.12 万元。因此，四家标的公司的盈利预测总体较为谨慎，截至目前实现情况良好。

2、同行业可比上市公司的增长趋势和标的公司预计相符

同行业可比上市公司最近三个会计年度收费公路业务营业收入增长率情况如下：

单位：万元

证券代码	证券简称	2017 年度	2016 年度	2015 年度	营业收入年均复合增长率
000429.SZ	粤高速 A	297,929.16	273,237.60	258,030.99	7.45%
000828.SZ	东莞控股	109,311.37	103,440.91	93,434.43	8.16%
000900.SZ	现代投资	234,612.93	223,330.26	212,157.29	5.16%
600012.SH	皖通高速	267,484.92	245,418.49	236,436.71	6.36%
600020.SH	中原高速	402,635.96	345,988.50	305,990.23	14.71%
600033.SH	福建高速	244,179.20	248,818.39	254,537.50	-2.06%
600035.SH	楚天高速	132,180.40	120,732.62	116,907.70	6.33%
600269.SH	赣粤高速	307,761.81	303,589.18	285,699.14	3.79%
600350.SH	山东高速	607,584.84	620,174.69	647,815.06	-3.15%
600368.SH	五洲交通	113,818.60	105,022.74	121,109.26	-3.06%
600377.SH	宁沪高速	480,437.49	457,268.31	449,066.26	3.43%
600548.SH	深高速	428,463.83	367,998.81	301,405.70	19.23%
601107.SH	四川成渝	322,613.74	288,812.06	284,235.78	6.54%
601188.SH	龙江交通	40,176.10	38,525.87	38,612.04	2.01%
601518.SH	吉林高速	97,283.12	76,144.79	56,130.60	31.65%
平均值					7.10%

同行业上市公司上市时间均较长，所经营的高速公路均处于相对较为成熟阶段，报告期内三个会计年度的营业收入年均复合增长率的平均值仍达到 7.10%，保持了平稳较快增长。

本次收购的四家标的公司预测期营业收入年均复合增长率的情况如下：

标的公司	预测期营业收入年均复合增长率
重庆沪渝项目公司	6.48%
重庆渝黔项目公司	5.33%
鄂东大桥项目公司	6.27%
毫阜项目公司	6.07%
平均值	6.04%

根据上述统计，同行业可比上市公司过去三个会计年度收费公路板块营业收

入年均复合增长率为 7.10%，高于标的公司预测期内营业收入年均复合增长率平均值 6.04%，因此标的公司营业收入增长率的评估预测较为谨慎合理。

综上所述，本次收购不存在采用收益法预测中的关键参数如收入增长率、毛利率、费用率等与历史数据存在明显差异的情形，同行业可比上市公司的增长趋势和标的公司相符。同时，通过本次收购，招商公路将发挥自身在高速公路运营、规范治理、内部控制、管理系统方面的优势，在公司战略、人力资源、组织架构、预算管理、内部控制、资金运用等方面与标的公司进行充分整合，有助于标的公司实现较历史期间更好的经营业绩。因此，本次收购符合招商公路战略发展目标以及标的公司未来规划，并且本次评估预测具有谨慎性及合理性。

3、高速公路行业收益法预测和估值的特点

高速公路企业的核心资产是政府部门批准的收费特许经营权，该特许经营权是企业据以收费从而产生收益的基础，其估值通常采取对剩余收费期限内的预测现金流进行折现的方法，而与获得特许经营权的成本没有直接关系。作为重要的交通基础设施行业，高速公路的车流量和收益变动有较强的可预测性，行业内已形成较为成熟的预测方法。

高速公路行业区别于其他用收益法进行估值的行业，最主要有如下两个特点：

（1）产生收益的年限固定

公路行业收益法估值的预测期为固定年限，《收费公路管理条例》第十四条约定经营性公路的收费期限，按照收回投资并有合理回报的原则确定，最长不得超过 25 年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限，最长不得超过 30 年。对于高速公路进行估值，即是对其剩余收费期限内的预测现金流进行折现；与一般企业收益法估值时对未来永续现金流进行折现存在很大区别。

（2）为获取特许经营权的初始投资较高，但运营期内无需大额持续投入，以现金回收为主

高速公路运营公司建设阶段需要大额资本的集中投入，但整个经营期内一般

无经常性大额持续投入，通常仅需要定期维修保养即可，主要以现金回流为主。

因此，影响公路行业公司收益法估值结果最主要有三大因素，即剩余收费年限、未来期间现金流的预测和折现率的选择：

(1) 剩余收费年限

在固定收费年限下，高速公路行业收益法仅预测可收费年限，无永续经营期。现金流折现结果的高低与剩余收费年限的长短正相关；一般剩余收费年限越长，其收益法估值也就越高。本次收购标的公司及同行业可比收购案例经营期限情况如下：

1) 本次收购标的公司经营期限情况

序号	标的公司	收费期限 起始日期	收费期限 截止日期	截至评估 基准日剩 余收费年 限（年）
1	重庆沪渝项目公司	2013年12月23日	2043年12月22日	27.50
2	重庆渝黔项目公司	2007年3月17日	2037年3月16日	20.72
3	鄂东大桥项目公司	2010年9月28日	2040年9月27日	23.76
4	毫阜项目公司	2006年12月15日	2036年12月14日	19.22

2) 同行业可比收购案例经营期限情况

序号	上市公司	收购标的	收费期限 起始日期	收费期限 截止日期	评估基准日 剩余收费年 限（年）
1	五洲交通 (600368.SH)	广西岑罗高速公路 有限责任公司 8.32%股权	2010年4月13日	2035年 4月12日	17.71
2	深高速 (600548.SH)	湖南益常高速公路 开发有限公司 100%股权	未披露	未披露	未披露
3	城发环境 (000885.SZ)	河南省许平南高速 公路有限责任公司 100%股权	许平南线：2002年 7月	许平南线：2032 年7月	15.26
			安林线：2004年5 月	安林线：2034年 5月	17.10
			林长线：2012年11 月	林长线：2042年 11月	25.60
4	粤高速 A (000429.SZ)	广东省佛开高速公 路有限公司 25%股	1997年1月1日	2026年 12月31日	9.42

序号	上市公司	收购标的	收费期限 起始日期	收费期限 截止日期	评估基准日 剩余收费年 限（年）
		权			
5	粤高速 A (000429.SZ)	广州广珠交通投资管理 有限公司 100%股权	1993 年 5 月 13 日	2030 年 5 月 12 日	12.79
6	山东高速 (600350.SH)	山东利津黄河公路 大桥有限公司 65% 股权	2001 年 9 月 26 日	2029 年 9 月 25 日	12.16
7	山东高速 (600350.SH)	湖北武荆高速公路 发展有限公司 60% 股权	2005 年 10 月 28 日	2035 年 10 月 27 日	18.25

注：同力水泥收购河南省许平南高速公路有限责任公司 100%股权仅披露收费期限起始年月，为便于比较以已披露收费期限起始月份最后一日计算。

综上所述，招商公路本次收购的标的资产剩余收费年限较同行业收购案例普遍更长，收益法估值较高、从而相对于账面净资产的溢价率较高是合理的。

（2）未来期间现金流的预测

收益法立足于判断资产获利能力，将被评估企业预期收益进行折现来评估企业价值，因此未来现金流预测的合理性将直接影响收益法估值结果的公允性。根据前述分析，本次收购不存在采用收益法预测中的关键参数与历史数据存在明显差异的情形，同行业可比上市公司的增长趋势也与标的公司相符，且评估基准日至 2018 年 11 月末的盈利预测基本实现，因此，现金流的预测相对谨慎且合理。

（3）折现率的选择

除未来期间预测现金流外，折现率的选择也对收益法折现结果具有较大的影响，根据本题第 4 点的分析，四家标的公司评估中选取的评估基准日折现率均高于同行业可比案例选取折现率平均值，因此本次评估结果合理且谨慎。

4、相关溢价较高的合理性

根据具有证券期货相关业务资格的资产评估机构评估并已完成国资备案程序的评估结果，本次拟使用募集资金收购的四家项目公司评估增值率情况如下：

单位：万元

公司名称	评估基准日	净资产	评估值	增值率	评估机构	评估方法
重庆沪渝项目公司	2017.06.30	50,740.24	91,790.62	80.90%	北京中企华资产评估有限责任公司	收益法
重庆渝黔项目公司	2017.06.30	98,149.87	199,154.48	102.91%	北京中企华资产评估有限责任公司	收益法
鄂东大桥项目公司	2016.12.31	58,093.08	225,100.00	287.48%	上海东洲资产评估有限公司	收益法
毫阜项目公司	2017.09.30	1,475.25	168,834.55	11,344.47%	中通诚资产评估有限公司	收益法

根据前述相关分析，本次收购四家标的公司增长率相对较高具有合理性，其主要理由如下：

(1) 本次收购四家标的公司采用的收益法评估结果谨慎合理

本次收购的四家公司拥有的主要资产为政府特许的高速公路收费权，在特许经营期内现金流持续稳定。通过对未来现金流量进行折现，能够较为合理地反映标的资产的股东全部权益价值。因此，本次对四家标的公司的收购最终采用收益法结果作为最终评估结论。

通过对评估关键参数及结果进行各维度综合比较分析，本次收益法评估结果公允合理，具体如下：

1) 通过对比预测与历史数据，本次评估结果较为谨慎合理

通过对四家标的公司收益法预测中的关键参数如收入增长率、毛利率、费用率等与前历史数据进行比较，上述关键参数与历史数据不存在明显差异。因此，本次评估结果较为谨慎合理。

2) 通过与可比上市公司增长趋势的对比，本次评估结果较为谨慎合理

根据前述统计，可比上市公司报告期内营业收入平均复合增长率为 7.10%，高于标的公司预测期内营业收入平均复合增长率 6.04%。通过上述对比，标的公司营业收入增长率的预测与同行业可比公司相比较为谨慎。

3) 评估预测数据符合高速公路行业特性

如前所述，运营期内高速公路行业项目公司总体呈现毛利率逐步上升、费用率呈现逐步下降的经营趋势。通过对预测期内关键参数变动情况的分析，四家标的公司毛利率及费用率变动基本与上述趋势相符，与高速公路行业特性相符，因此评估结果具有合理性。

4) 评估基准日以来标的公司盈利预测实现情况良好

通过对收益法下核心指标净利润的考察，四家标的公司评估基准日至 2018 年 11 月末累计实现的合计净利润已超过同期预测净利润，本次收购有助于提升归属于上市公司股东的净利润水平，有利于保障上市公司和上市公司全体股东的利益，同时也体现了本次评估的谨慎性及合理性。

5) 标的资产剩余收费年限高于可比收购项目，未来盈利空间较大

本次收购的四家标的公司均为具有一定成长性的优质高速公路路产，拥有较长的剩余收费经营年限，进入成熟期后未来将为上市公司创造稳定的利润回报并提供长期稳定的现金流。截至评估基准日本次收购标的公司剩余收费年限均超过 19 年，而同行业可比收购项目中，大部分剩余收费年限均不足 19 年，因此本次收购标的未来存在较大的利润提升空间，能够合理支撑本次收益法评估结果。

6) 本次评估选取的折现率较为谨慎

本次评估中，四家标的公司评估基准日预测期第一年的折现率选取情况如下：

标的公司	重庆沪渝项目公司	重庆渝黔项目公司	鄂东大桥项目公司	亳阜项目公司
折现率	11.49%	16.34%	11.1%	12.09%

通过对比 2015 年以来高速公路上市公司公告的并购案例，已披露案例的折现率情况如下：

序号	收购方	被收购方	评估基准日	折现率
1	五洲交通 (600368.SH)	广西岑罗高速公路有限责任公司	2017.07.31	8.86%

序号	收购方	被收购方	评估基准日	折现率
2	城发环境 (000885.SZ)	河南省许平南高速公路有限责任公司	2017.04.30	10.57%
3	粤高速 A (000429.SZ)	广东省佛开高速公路有限公司	2015.03.31	10.90%
4	粤高速 A (000429.SZ)	广州广珠交通投资管理有限公司	2015.03.31	10.90%
平均值				10.32%

注：深高速收购湖南益常高速公路开发有限公司股权项目、山东高速收购湖北武荆高速公路发展有限公司及山东利津黄河公路大桥有限公司股权项目评估报告中未披露折现率信息。

从上表可以看出，四家标的公司评估中选取的评估基准日折现率均高于同行业可比案例选取折现率平均值，因此本次评估结果合理且谨慎。

（2）高速公路项目公司的账面净资产变化在经营期内呈现明显的规律性

由于高速公路投资金额大、银行贷款高，折旧、摊销、财务费用等支出较高，导致高速公路项目公司在一段年限内的培育期内存在持续亏损，从而使得账面净资产在培育期内持续下降；待项目公司扭亏为盈后，账面净资产会出现逐步提高的趋势，在特殊经营期内呈现较为明显的规律性。本次收购的四家标的公司，实现盈利时间相对较短，账面净资产处于生命周期中的相对低点。

除高速公路行业特性外，毫阜项目公司还存在采取了更为谨慎的会计处理、初始投资成本及资本金投入较低等原因导致其净资产规模进一步降低，具体情况详见问题一之“（二）结合毫阜项目周边高速公路收益情况及可比高速公路评估增值情况，说明评估增值率 11,344.47%的原因及合理性”的相关内容。

综上，本次收购的标的公司采用的收益法评估结果谨慎合理，并且由于高速公路行业特性等原因导致标的公司净资产水平处于生命周期中的相对低点，因此本次收购评估增值率相对较高具有合理性。

（二）结合毫阜项目周边高速公路收益情况及可比高速公路评估增值情况，说明评估增值率 11,344.47%的原因及合理性

1、毫阜项目公司评估增值情况

根据中通诚资产评估有限公司出具的《招商局公路网络科技控股股份有限公司拟收购平安信托所持有的安徽新中侨基建投资有限公司 100% 股权资产评估报告》（中通评报字[2018]11017 号），本次最终采用收益法评估结果，在评估基准日 2017 年 9 月 30 日，毫阜项目公司股东全部权益的评估价值为 168,834.55 万元，较股东权益账面值 1,475.25 万元增值 167,359.30 万元，增值率 11,344.47%。

2、评估增值率较高的原因及合理性

（1）本项目收益法评估值谨慎合理

1) 通过对比预测与历史数据，本次评估结果较为谨慎合理

通过对毫阜项目公司收益法预测中的关键参数如收入增长率、毛利率、费用率等与前历史数据进行比较，未发现上述关键参数与历史数据存在明显差异的情况。毫阜项目公司预测期内营业收入年均复合增长率为 6.07%，显著低于历史期营业收入平均复合增长率为 13.31%，表明本次评估预测相对较为保守，本次评估结果谨慎合理。

2) 与周边高速公路相比，毫阜项目公司收益法下关键参数选取谨慎合理

毫阜高速公路是济南至广州骨架公路网中的一段，起于皖豫两省交界的黄庄，接商亳高速公路，终点连接界阜蚌高速。从地理位置来看，周边主要高速公路行业公司包括皖通高速（600012.SH）及中原高速（600020.SH）等。

皖通高速、中原高速分别于 2002 年、2003 年完成首次公开发行 A 股并上市，其所属路产大多已运营时间较长，主要处于高速公路运营成熟阶段，与毫阜项目公司本次评估的预测期所处阶段较为类似，因此运营关键参数具有一定可比性。皖通高速、中原高速最近五个会计年度收费公路业务收入及净利润复合增长率情况如下：

项目/时间	最近五个会计年度收费公路业务收入年均复合增长率	最近五个会计年度净利润年均复合增长率
皖通高速	5.15%	4.30%
中原高速	9.19%	31.64%
平均值	7.17%	17.97%

①营业收入增长率

皖通高速、中原高速最近五个会计年度收费公路营业收入年均复合增长率平均值为 7.17%，高于亳阜项目公司预测期内营业收入年均复合增长率 6.07%，本次对亳阜项目公司营业收入的预测较为谨慎合理。

②净利润增长率

皖通高速、中原高速最近五个会计年度净利润复年合增长率平均值为 17.97%，高于亳阜项目公司预测期内净利润复合增长率 9.43%，本次对亳阜项目公司净利润的预测较为谨慎合理。

综上，结合亳阜项目周边高速公路收益情况，本次评估中主要评估参数选取依据谨慎合理。

3) 评估基准日至今亳阜项目公司净利润实现情况良好

亳阜项目公司评估基准日至 2018 年 11 月末预测净利润与实际净利润的实现情况如下：

单位：万元

2017 年 10 月至 2018 年 11 月预测净利润	2017 年 10 月至 2018 年 11 月实际净利润	实际净利润超过预测净利润
12,447.99	13,152.20	704.21

注：2017 年 10 月至 2018 年 11 月预测净利润=评估报告 2017 年 10 月至 12 月预测净利润+评估报告 2018 年度预测净利润×11÷12

根据上表，2017 年 10 月至 2018 年 11 月，亳阜项目公司实际实现的净利润高于评估报告预测的净利润，本次收购有助于提升归属于上市公司股东的净利润水平，有利于保障上市公司和上市公司全体股东的利益，同时也体现了本次评估的谨慎性及合理性。

4) 本次评估选取的折现率较为谨慎

本次评估中，毫阜项目公司预测期第一年的折现率为 12.09%，高于同行业可比收购案例折现率平均值。因此，毫阜项目公司选取的折现率较为谨慎合理。

(2) 高速行业及毫阜项目公司特殊性导致其净资产水平相对较低

1) 高速公路行业特点导致毫阜账面净资产较低。高速行业项目公司账面净资产具有较强的行业特点。具体而言，影响高速公路项目公司账面净资产的因素主要有以下三点：

① 每公里投资成本

毫阜高速的建成时间较早，初始投资成本及资本金投入较低。

2003 年 2 月 28 日毫阜高速全线开工，2006 年 12 月 15 日全线通车，建成时间相对较早。根据安徽省人民政府《安徽省人民政府关于毫阜高速公路收费经营期限的批复》（皖政秘〔2009〕129 号），毫阜高速公路收费经营期限为 30 年，即从 2006 年 12 月 15 日至 2036 年 12 月 14 日。

根据《安徽省发展计划委员会关于亳州至阜阳公路可行性研究报告的批复》（计基础[2002]772 号），毫阜高速建设工程资本金比例为 35.48%；根据安徽省交通运输厅下发的《关于印发亳州（豫皖界）至阜阳（刘小集）高速公路竣工验收鉴定书的通知》，毫阜高速竣工决算金额 270,782.90 万元，平均每公里投资额为 2,673.08 万元，对比本次募集资金收购的其他标的公司，如于 2010 年 10 月开工建设的重庆沪渝高速，毫阜高速项目公司每公里投资金额不足其每公里投资金额的三分之一。具体如下表所示：

项目	毫阜高速	重庆沪渝高速
开工时间	2003 年 2 月	2010 年 10 月
总投资金额（万元）	270,782.90	798,286.65
里程（公里）	101.30	84.325
每公里投资金额（万元）	2,673.08	9,466.79

② 财务杠杆

财务杠杆反映公路项目公司总投资额中股权投资的占比，而股权投入是构筑项目公司净资产的重要来源，同时较高的财务杠杆也意味着企业面临着相对较高

的财务费用，在培育期通行费收入无法覆盖固定成本时会导致净资产进一步降低。经公开披露信息查询，毫阜和同行业可比案例的资产负债率情况如下：

序号	上市公司	收购标的	总资产	总负债	资产负债率
1	五洲交通 (600368.SH)	广西岑罗高速公路 有限责任公司 8.32% 股权	181,188.89	99,811.41	55.09%
2	深高速 (600548.SH)	湖南益常高速公路 开发有限公司 100% 股权	245,483.62	147,948.54	60.27%
3	城发环境 (000885.SZ)	河南省许平南高速 公路有限责任公司 100% 股权	668,444.43	457,941.29	68.51%
4	粤高速 A (000429.SZ)	广东省佛开高速公 路有限公司 25% 股 权	706,412.40	390,469.94	55.28%
5	粤高速 A (000429.SZ)	广州广珠交通投资 管理有限公司 100% 股权	363,224.85	256,773.14	70.69%
6	山东高速 (600350.SH)	山东利津黄河公路 大桥有限公司 65% 股权	12,489.76	1,381.06	11.06%
7	山东高速 (600350.SH)	湖北武荆高速公路 发展有限公司 60% 股权	720,936.13	625,625.15	86.78%
行业均值					58.24%
1	毫阜项目		255,201.24	253,725.99	99.42%
2	毫阜项目（剔除特殊减值后）		296,916.15	253,725.99	85.45%

注：特殊减值是指为保持收购后的项目公司与招商公路会计政策的一致性，本次收购时对项目公司账面预计无法收回的 41,714.91 万元其他应收款、预付账款进行核销处理，特殊减值对财务报表的影响是总资产和净资产同时减少 41,714.91 万元，下同

因此，无论是否剔除特殊减值，毫阜项目公司财务杠杆相对同行业案例都更高，较高的财务杠杆意味着相对较低的股本投入，即净资产基数小，且前期项目公司面临着较高的财务费用，导致毫阜项目净资产进一步降低。

③ 项目公司收费经营权所处的生命周期

如前述分析，高速公路行业因为培育期较长，前期通行费收入有限但收费经

营权摊销、财务费用等成本较高，导致项目公司在运营前期受培育期亏损影响净资产规模持续降低。

毫阜高速运营初期的培育阶段经历了连续多年经营亏损，直至 2013 年才实现盈利，以前年度累积的亏损导致其净资产规模持续下降。

2) 本次收购中毫阜项目公司采取了更为谨慎的会计处理

在招商公路与毫阜项目公司原股东洽谈本次股权收购期间，招商公路委派审计机构信永中和对毫阜项目公司进行了审计。审计过程中发现毫阜项目公司存在部分其他应收款及预付款项存在无法收回的风险，但是毫阜项目公司并未相应计提坏账准备。

为保持收购后的项目公司与招商公路会计政策的一致性，经与毫阜项目公司原股东协商，毫阜项目公司原股东平安信托有限责任公司做出股东决定，同意对预计无法收回的 41,714.91 万元其他应收款、预付账款进行核销处理，具体如下：

单位：万元

项目	金额
其他应收款	5,184.47
预付账款	36,530.44
合计	41,714.91

在上述核销处理完成后，毫阜项目公司对 2016 年净资产进行了追溯调整，截至评估基准日 2017 年 9 月 30 日，毫阜项目公司净资产调减至 1,475.25 万元，导致本次评估增值率较高。

通过本次更加谨慎的会计处理，将收购前存在收回不确定性的其他应收款及预付账款未纳入上市公司合并报表层面，使得毫阜项目公司财务真实性水平进一步提高，同时降低了上市公司未来计提资产减值的风险，从而保护了上市公司及中小股东的利益。

3、本次收购毫阜项目公司估值情况合理

1) 毫阜项目公司本次交易作价对应的估值合理

本次收购毫阜项目公司的交易作价为15.8亿元，对应的估值情况如下：

毫阜项目	市盈率	市净率	增值率
交易作价（万元）	158,000.00		
2017年实际	17.97	46.81	4,581%
2018年预计	14.35	10.98	998%
2019年预计	13.03	5.96	496%
2020年预计	15.36	4.29	329%
2021年预计	9.54	2.96	196%
2022年预计	8.78	2.21	121%
2023年预计	7.43	1.71	71%

注：

- 1、交易作价系按照交易标的对应 100% 股权价值计算
- 2、市盈率=交易作价对应 100% 股权价值/当年度净利润
- 3、市净率=交易作价对应 100% 股权价值/当年末净资产
- 4、增值率=交易作价对应 100% 股权价值/当年末净资产-1

根据上表数据，本次交易作价对应 2017 年实际净利润的市盈率为 17.97 倍；随着毫阜项目公司运营逐年稳定，本次交易作价对应 2018 年-2023 年预测净利润的市盈率将从 14.35 倍逐步下降至 7.43 倍。本次交易作价对应 2017 年末实际净资产的市净率为 46.81 倍；随着毫阜项目公司逐年盈利带来的账面净资产值增加，本次交易作价对应 2018 年-2023 年末预测净资产的市净率将从 10.98 倍逐步下降至 1.71 倍，对应同期预测净资产的评估增值率将从 998% 逐步下降至 71%。

通过对未来几年的市盈率、市净率和增值率的纵向比较可以发现，本次交易作价对应 2017 年度/底的市盈率、市净率和增值率都处于生命周期的最高点，后续几年呈现快速下降趋势。本次交易作价对应 2023 年的预测净利润的市盈率为 7.43 倍，对应 2023 年末预测净资产的增值率为 71%，均显著低于行业平均水平。

2) 若模拟冲回减值准备计提的影响，毫阜项目公司估值倍数更低

在本次收购定价时，为保持收购后的项目公司与招商公路会计政策的一致性，对项目公司账面预计无法收回的 41,714.91 万元其他应收款、预付账款进行

核销处理，并同时调减了毫阜股权评估值，该等特殊减值造成了净资产减少，从而导致短期内评估增值率相对大幅提升。为便于与同行业公路公司保持同口径比较，若模拟冲回该特殊减值的影响（即假设未作上述减值计提），则毫阜项目公司账面评估基准日的账面净资产将调增 41,714.91 万元至 43,190.16 万元，交易作价也将调增 41,714.91 万元至 199,714.91 万元，对应的估值情况如下：

毫阜项目	市盈率	市净率	评估增值率
交易作价（万元）	199,714.91		
2017 年实际	22.71	4.43	343%
2018 年预计	18.14	3.56	256%
2019 年预计	16.47	2.93	193%
2020 年预计	19.42	2.54	154%
2021 年预计	12.06	2.10	110%
2022 年预计	11.09	1.77	77%
2023 年预计	9.40	1.49	49%

注：计算方式同上

由上表可见，如果不计提减值准备，毫阜项目公司于评估基准日的账面净资产和评估值均加回计提的减值金额，则本次估值对应的评估增值率将会大幅降低，且后续几年将会快速下降。

综上所述：

①毫阜项目公司三项指标目前高于行业均值具有暂时性，由于公路行业周期特性导致净资产刚好处于较低点，在短期的未来将迅速向行业均值回归，暂时性、短期的指标偏高不影响本次估值的合理性。

②毫阜项目公司的特殊减值将净资产将评估基准日 2017 年 9 月 30 日毫阜项目公司净资产大幅调减 41,714.91 万元至 1,475.25 万元构成了账面净资产的极低值，从而也大幅推升了溢价率呈现 11,344.47% 的极值。但考虑到该等减值非但不影响毫阜项目公司未来收费经营，更通过直接扣减本次交易对价保护了招商公路和广大股民自身利益，溢价率的极值并不影响本次毫阜项目公司评估值得合理性。

③结合对毫阜项目公司收益法预测中的关键参数如收入增长率、毛利率、费用率等与前历史数据进行比较，上述关键参数与历史数据不存在明显差异。毫阜项目公司预测期内营业收入年均复合增长率为 6.07%，显著低于历史期营业收入年均复合增长率为 13.31%，表明本次评估预测相对较为保守，本次评估结果谨慎合理。

3) 同行业可比收购案例高速公路估值情况

经核查，自2015年起，高速公路行业已完成的收购案例估值情况具体如下：

序号	上市公司	收购项目名称	地区	交易作价/评估值 (万元)	市盈率 (倍)
1	五洲交通 (600368.SH)	广西岑罗高速公路有限责任公司 8.32% 股权	广西	109,765.81	15.28
2	深高速 (600548.SH)	湖南益常高速公路开发有限公司 100% 股权	湖南	176,017.79	10.29
3	城发环境 (000885.SZ)	河南省许平南高速公路有限责任公司 100% 股权	河南	379,616.43	8.86
4	粤高速 A (000429.SZ)	广东省佛开高速公路有限公司 25% 股权	广东	387,310.00	29.51
5	粤高速 A (000429.SZ)	广州广珠交通投资管理有限公司 100% 股权	广东	230,364.56	11.96
6	山东高速 (600350.SH)	山东利津黄河公路大桥有限公司 65% 股权	山东	22,322.20	8.82
7	山东高速 (600350.SH)	湖北武荆高速公路发展有限公司 60% 股权	湖北	461,063.77	45.44
平均值					18.59

注：市盈率= 100% 股权对应评估值/评估基准日前一个完整会计年度的净利润

如上表所示，近几年高速公路行业可比收购案例市盈率指标区间为 8.82-45.44 倍，市盈率平均值为 18.59。本次收购毫阜项目公司与可比收购案例相比，市盈率处于行业可比收购案例区间内，并且低于行业可比收购案例平均值。随着毫阜项目公司运营逐年稳定，其净利润水平也将持续提升，2021 年预测净利润对应的市盈率 9.54 倍，将大幅低于行业平均水平。因此，本次毫阜项目公司估值基本处于合理范围。

综上，一方面本次收益法评估值谨慎合理，并且由于高速行业及毫阜项目公司特殊性导致其净资产水平相对较低。另一方面从同行业可比收购案例估值情况来看，本次收购毫阜项目公司市盈率处于行业可比收购案例区间内，并且低于行

业可比收购案例平均值，未来随着盈利能力的持续提升，对应未来年度的市盈率水平将逐年下降，估值基本处于合理范围。因此，本次收购毫阜项目公司评估增值率虽然较高，但具有充分的原因及合理性。

(三) 重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及毫阜项目公司转让方均未对标的资产未来业绩作出承诺及业绩补偿措施的原因及合理性，是否采取有效措施保障发行人及中小股东的利益

1、未对标的资产未来业绩作出承诺及业绩补偿措施的原因

(1) 相关法律法规未规定相关方对资产未来业绩作出承诺或采取业绩补偿措施

根据《上市公司重大资产重组管理办法》的规定，此次申请人收购重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及毫阜项目公司的股权不构成重大资产重组，且根据国有资产监管、公路收费经营权转让等相关法律法规，均未对转让方需就标的资产未来业绩作出承诺及业绩补偿措施作出强制规定。因此，重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及毫阜项目公司的股权转让方无需标的资产未来业绩作出承诺及采取业绩补偿措施。

(2) 交易双方认为标的资产定价及依据公允、合理

重庆沪渝项目公司、重庆渝黔项目公司股权转让均通过上海产权交易所公开挂牌交易方式进行，挂牌条件中不含业绩承诺，申请人作为参与竞价交易的市场方之一，无法变更挂牌条件。同时，上述两家项目公司的评估结果已经过具有证券期货业务资质的评估机构出具报告并确认，公允地反映了重庆沪渝项目公司、重庆渝黔项目公司的价值，并已履行国资备案程序。考虑到交易双方均认为上述两家项目公司的股权交易价格较为公允、合理，重庆沪渝项目公司、重庆渝黔项目公司股权转让方因而未就标的资产未来业绩作出承诺和采取业绩补偿措施。

毫阜项目公司的交易方案和交易价格则是公司与交易对方根据市场化原则协商确定，双方认为经具有证券期货业务资质的评估机构出具的评估结果已公允地反映毫阜项目公司的价值，且已履行国资备案程序，交易价格公允、合理。因此，毫阜项目公司转让方未对标的资产未来业绩作出承诺及业绩补偿措施。

2、未对标的资产未来业绩作出承诺及业绩补偿措施的合理性

(1) 本次收购标的估值合理谨慎

1) 本次收购估值情况

本次收购重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及亳阜项目公司的市盈率情况如下：

序号	项目名称	地区	交易作价（万元）	2017年净利润对应市盈率（倍）
1	重庆沪渝项目公司 60%股权	重庆	91,790.62	-
2	重庆渝黔项目公司 60%股权	重庆	199,154.48	9.20
3	亳阜项目公司 100%股权	安徽	158,000.00	17.97

注：1、重庆沪渝项目公司尚处于培育期，2017年经审计净利润为负

2、交易作价系按照交易标的对应 100%股权价值计算

3、市盈率=交易作价对应 100%股权价值/净利润

如上表所示，本次收购标的公司净利润对应市盈率指标区间为9.20-17.97倍。此外，根据重庆沪渝项目公司评估报告，预测中 2018 年尚未实现盈利，而 2018 年 1-11 月重庆沪渝项目公司实际已提前实现盈利，营业收入为 41,838.69 万元，净利润为 1,516.30 万元，实际业绩情况相较于评估报告预测数据更为乐观，体现了评估所用盈利预测数据的谨慎性。

2) 同行业可比收购案例、类似地区高速公路估值情况

由于高速公路行业特殊性，近年来公开披露的高速公路收购交易与本次收购项目公司类似地区的案例极为有限。经核查，自2015年起，高速公路行业已完成的收购案例估值情况具体如下：

序号	上市公司	收购项目名称	地区	交易作价/评估值（万元）	市盈率（倍）
1	五洲交通（600368.SH）	广西岑罗高速公路有限责任公司 8.32%股权	广西	109,765.81	15.28
2	深高速（600548.SH）	湖南益常高速公路开发有限公司 100%股权	湖南	176,017.79	10.29
3	城发环境（000885.SZ）	河南省许平南高速公路有限责任公司 100%股权	河南	379,616.43	8.86

序号	上市公司	收购项目名称	地区	交易作价/评估值(万元)	市盈率(倍)
4	粤高速 A (000429.SZ)	广东省佛开高速公路有限公司 25%股权	广东	387,310.00	29.51
5	粤高速 A (000429.SZ)	广州广珠交通投资管理有限公司 100%股权	广东	230,364.56	11.96
6	山东高速 (600350.SH)	山东利津黄河公路大桥有限公司 65%股权	山东	22,322.20	8.82
7	山东高速 (600350.SH)	湖北武荆高速公路发展有限公司 60%股权	湖北	461,063.77	45.44

注：市盈率= 100%股权对应评估值/评估基准日前一个完整会计年度的净利润

如上表所示，如将山东高速收购湖北武荆高速公路发展有限公司 60%股权项目在作为异常值剔除后，则可比收购案例有效市盈率指标区间为 8.82-29.51 倍。与可比收购案例相比，上述三家项目公司的市盈率处于行业可比收购案例区间内，估值均处于合理范围。

另外，本次收购的重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及亳阜项目公司均为具有一定成长性的优质高速公路路产，拥有较长的剩余收费经营年限，进入成熟期后未来将为上市公司创造稳定的利润回报并提供长期稳定的现金流。截至评估基准日三家标的公司剩余收费年限均超过 19 年，而同行业可比收购项目均处于成熟运营期，剩余收费年限较短，因此本次收购标的未来存在较大的利润提升空间。

因此，本次交易标的与同行业可比收购案例、类似地区高速公路估值水平基本保持一致，表明本次收购标的的评估作价具有合理性及谨慎性，有利于保护上市公司全体股东，尤其是中小股东的合法权益。

(2) 未对标的资产未来业绩作出承诺及业绩补偿措施符合市场惯例

本次对重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及亳阜项目公司股权的收购均为非同一控制下的企业合并。近年来上市公司非同一控制下的企业合并的项目中，存在较多案例未对标的资产未来业绩作出承诺及业绩补偿，具体情况如下：

上市公司	收购项目名称	评估方法	交易对方	是否存在业绩承诺及业绩补充措施
深高速	湖南益常高速公路开发	收益法	深圳平安创新资	否

上市公司	收购项目名称	评估方法	交易对方	是否存在业绩承诺及业绩补充措施
(600548.SH)	有限公司 100%股权		本投资有限公司	
吉药控股 (300108.SZ)	长春普华制药股份有限公司 99.68%股份	收益法	杨华等持有普华制药 99.68%股权的 46 名自然人	否
新希望 (000876.SZ)	杨凌本香农业产业集团有限公司 70%股权	市场法	燕君芳等 9 名自然人	否
东诚药业 (002675.SZ)	中泰生物制品有限公司 70%股权；上海益泰医药科技有限公司 83.5%股权	收益法	辛德芳、辛立坤等 8 名自然人；浙江星鹏铜材集团有限公司	否

从该案例可以看出，在非同一控制下的企业合并下未对标的资产未来业绩作出承诺及业绩补偿措施符合市场惯例。

综上所述，虽然本次收购重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及亳阜项目公司未对标的资产未来业绩作出承诺及业绩补偿措施，该作法主要系交易双方商业谈判的结果，不违反相关规定。三家标的公司与同行业可比收购案例、类似地区高速公路估值水平基本保持一致，表明本次收购标的的评估作价具有合理性及谨慎性，并且符合市场惯例。因此，本次收购重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及亳阜项目公司的交易中未对标的资产未来业绩作出承诺及业绩补偿措施具有合理性。

3、保障发行人及中小股东的利益的具体措施

(1) 收购重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司股权已经股东大会审议通过

2017 年 12 月 27 日，招商公路发布《关于竞标中信公路资产包项目的公告》，公司拟参与竞标重庆成渝高速公路有限公司 49% 股权项目、重庆中信渝黔高速公路有限公司 60% 股权项目、重庆中信渝黔高速公路有限公司 60% 股权项目（以下合称“中信公路资产包项目”），同时对中信公路资产包项目包含的标的公司基本情况、交易协议主要内容等信息进行了披露。

由于上述股权收购达到申请人股东大会审议标准，2018 年 1 月 16 日，公

司召开股东大会审议通过了关于竞价受让重庆中信公路资产包项目的议案，其中持有公司股份 5% 以下的中小股东同意股份 197,335,334 股，占出席会议持有公司股份 5% 以下中小股东所持表决股份的 99.9504%。

因此，本次收购项目中，收购重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司股权已经股东大会审议，并且中小股东表决通过率极高。在本次收购中，公司内部进行了充分的投资方案论证，并及时履行信息披露义务，召开股东大会对投资事项进行审议，切实保障中小股东的知情权及合法权益，维护上市公司和全体股东的利益。

(2) 进行整合，加强收购后管理

为进一步保护中小股东的利益，公司在本次收购完成后，对重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及亳阜项目公司的董事会、监事会以及高级管理人员进行调整，向标的公司派驻了管理经验丰富的管理团队参与其日常经营。同时，公司还积极利用自身在规范治理、内部控制、管理系统方面的优势，在公司战略、人力资源、组织架构、预算管理、内部控制、资金运用等方面与标的公司进行充分整合，进一步提升标的公司的管理能力和管控效率，促进其提升整体管理效率，降低成本费用。

上述人员调整有利于公司加大对标的公司的管理作用，减少经营风险，并提升经营效率，以更好地保障上市公司及中小股东的利益。

(四) 购买四家公司股权项目可辨认净资产公允价值的具体确认依据，确定依据是否充分，未确认商誉的原因及其合理性，相关收购协议是否存在追加或返还等或有对价的约定，相关会计处理是否符合企业会计准则相关规定。

答复：

1、购买四家公司股权项目可辨认净资产公允价值的具体确认依据，确定依据是否充分

(1) 发行人所购买的四家标的因行业特殊性其核心资产单一明确

四家标的公司均从事路桥收费业务，对于单一从事高速公路运营的公司，其核心资产单一且明确，即收费特许经营权。高速公路收费特许经营权是运营方在

公路经营期内获授的向高速公路使用者收取一定费用的权利，符合《企业会计准则》对无形资产的定义，因此，四家标的将其收费特许经营权在账面上以无形资产列示。

(2) 根据相关规定，收费特许经营权为可辨认的无形资产

根据《企业会计准则解释第 5 号》，非同一控制下的企业合并中，购买方在企业合并中取得的被购买方资产进行初始确认时，应当对被购买方拥有的但在其财务报表中未确认的无形资产进行充分辨认和合理判断，满足以下条件之一的，应确认为无形资产：源于合同性权利或其他法定权利；能够从被购买方中分离或者划分出来，并能单独或与相关合同、资产和负债一起，用于出售、转移、授予许可、租赁或交换。

根据中国资产评估协会印发的《资产评估执业准则—无形资产》（中评协〔2017〕37号），可辨认无形资产包括专利权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、特许经营权、合同权益、域名等。不可辨认无形资产是指商誉。

因此，四家标的公司的核心资产收费特许经营权为可辨认的无形资产。

(3) 发行人所购买的四家标的可辨认净资产公允价值以交割评估报告为依据，具有充分合理性

1) 四家标的的交割评估情况

根据上海东洲资产评估有限公司出具的《湖北鄂东长江公路大桥有限公司以财务报告为目的评估报告》（东洲评报字[2018]第 0334 号），截至购买日 2017 年 12 月 31 日，鄂东大桥项目公司所有者权益评估值为 223,700.00 万元。

根据中通诚资产评估有限公司出具的《交割日重庆中信沪渝高速公路有限公司 60%股权价值项目资产评估报告》（中通评报字〔2018〕11188 号），截至购买日 2018 年 4 月 30 日，重庆沪渝项目公司所有者权益评估值为 92,368.76 万元。

根据中通诚资产评估有限公司出具的《交割日重庆中信渝黔高速公路有限公司 60%股权价值项目资产评估报告》（中通评报字〔2018〕11189 号），截至购买

日 2018 年 4 月 30 日，重庆渝黔项目公司所有者权益评估值 199,615.73 万元。

根据中通诚资产评估有限公司出具的《交割日安徽新中侨基建投资有限公司 100% 股权价值项目资产评估报告》（中通评报字〔2018〕11239 号），截至购买日 2018 年 7 月 12 日，毫阜项目公司所有者权益评估值为 158,011.48 万元。

2) 因行业特殊性四家标的可辨认净资产公允价值以交割评估结果为依据具有充分合理性

如前述，四家标的公司均单一从事路桥收费业务，收费期限明确，其业务开展完全依赖于单一核心资产收费特许经营权。在此背景下，交割评估报告的收益法评估结果已对四家标的拥有的单一核心资产收费特许经营权进行了充分辨认及合理判断，因此，将标的公司的交割评估结果作为其公允价值，资产评估增值部分作为收费特许经营权的增值具有合理性。

截至购买日，四家标的公司可辨认资产、负债的账面价值及公允价值的具体情况如下：

单位：万元

项目	鄂东大桥 项目公司		重庆沪渝 项目公司		重庆渝黔 项目公司		亳阜 项目公司		
	购买日 账面价值	购买日 公允价值	购买日 账面价值	购买日 公允价值	购买日 账面价值	购买日 公允价值	购买日 账面价值	购买日 公允价值	
总资产:	278,379.45	487,176.88	759,285.65	815,792.02	357,408.82	470,666.97	243,247.93	442,773.42	
货币资金	5,856.75	5,856.75	4,764.42	4,764.42	18,762.54	18,762.54	8,633.41	8,633.41	
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	-	-	-	8,028.39	8,028.39	-	-	
应收票据及应收账款	1,779.64	1,779.64	1,319.71	1,319.71	1,523.16	1,523.16	986	986	
预付款项	0.77	0.77	9.56	9.56	-	-	-	-	
其他应收款	1.79	1.79	56.59	56.59	47.27	47.27	16.43	16.43	
其他流动资产	483.88	483.88	-	-	-	-	195.89	195.89	
固定资产	215.32	215.32	406.2	406.2	356.16	356.16	985.55	985.55	
无形资产	软件及其他	-	-	26.51	26.51	7.47	7.47	-	-
	收费公路特许经营权	270,041.30	478,838.73	752,702.66	809,209.03	321,360.93	434,619.08	229,302.54	428,828.03
长期待摊费用	-	-	-	-	6,270.20	6,270.20	-	-	
递延所得税资产	-	-	-	-	1,052.70	1,052.70	3,128.11	3,128.11	
总负债:	211,277.52	263,476.88	709,296.67	723,423.26	242,736.70	271,051.24	234,880.57	284,761.94	
应付票据及应付账款	531.86	531.86	758.10	758.10	242.21	242.21	386.60	386.60	
预收款项	-	-	894.03	894.03	-	-	-	0.00	

项目	鄂东大桥 项目公司		重庆沪渝 项目公司		重庆渝黔 项目公司		亳阜 项目公司	
应付职工薪酬	216.86	216.86	135.53	135.53	158.91	158.91	34.79	34.79
应交税费	180.21	180.21	155.35	155.35	215.46	215.46	142.42	142.42
其他应付款	328.73	328.73	8,722.41	8,722.41	112,498.31	112,498.31	32,374.40	32,374.40
一年内到期的非流动负债	41,220.00	41,220.00	1,500.00	1,500.00	19,863.26	19,863.26	8,115.00	8,115.00
长期借款	157,712.00	157,712.00	588,881.25	588,881.25	109,758.55	109,758.55	193,348.00	193,348.00
长期应付款	-	-	108,250.00	108,250.00	-	-	-	0.00
预计负债	-	-	-	-	-	-	479.36	479.36
递延所得税负债	11,087.86	63,287.22	-	14,126.59	-	28,314.54	-	49,881.37
净资产	67,101.93	223,700.00	49,988.98	92,368.76	114,672.12	199,615.73	8,367.36	158,011.48
收费公路特许经营权/总资产	97.00%	98.29%	99.13%	99.19%	89.91%	92.34%	94.27%	96.85%

如上表所示，四家标的公司的资产中，收费公路特许经营权是其主要资产，占总资产的比例均在 89% 以上。

综上，在标的核心资产单一明确的行业背景下，发行人购买四家公司股权项目可辨认净资产公允价值的以专业第三方评估机构出具的评估结果为基础，依据充分合理。

2、未确认商誉的原因及其合理性

(1) 商誉的有关规定

《企业会计准则第 20 号——企业合并》规定：“非同一控制下的企业合并，在购买日取得对其他参与合并企业控制权的一方为购买方，参与合并的其他企业为被购买方。购买日，是指购买方实际取得对被购买方控制权的日期。被购买方可辨认净资产公允价值，是指合并中取得的被购买方可辨认资产的公允价值减去负债及或有负债公允价值后的余额。购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。”

(2) 发行人购买四家标的未确认商誉具有合理性

四家标的公司合并成本及合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额情况如下：

单位：万元

项目	收购鄂东大桥项目公司 54.61%股权	收购重庆沪渝项目公司 60%股权	收购重庆渝黔项目公司 60%股权	收购毫阜项目公司 100% 股权
企业合并成本	122,146.81	55,074.37	119,492.69	158,000.00
购买日可辨认净资产公允价值份额	122,162.57	55,421.26	119,769.44	158,011.48

由于收购四家标的公司相应股权项目的合并成本均小于对应的合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额，收购均不形成商誉，符合《企业会计准则》的相关规定。

综上，发行人购买的四家标的的股权，由于合并成本小于可以辨认的净资产公允价值份额，根据《企业会计准则》的相关规定，未形成商誉，具有合理性。

3、相关收购协议是否存在追加或返还等或有对价的约定，相关会计处理是否符合企业会计准则相关规定

(1) 重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及亳阜项目公司相关收购协议不存在追加或返还等或有对价的约定

经过核查发行人与相关方签署的有关重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及亳阜项目公司的收购协议，上述三个标的的相关收购协议中均不存在追加或返还等或有对价的约定。

(2) 鄂东大桥项目公司 54.61% 股权收购的相关情况

1) 协议中对追加或返还等或有对价的有关约定

根据发行人与湖北华银实业签署的收购鄂东大桥项目公司 54.61% 股权的《股权转让协议》，“标的股权交易对价共计 1,221,468,068 元，如 2017 年至 2021 年经审定的通行费收入年复合增长率低于 10%（即 2021 年同口径通行费收入低于 4,2543.4093 万元人民币），招商公路不用再行支付其中的 54,610,000 元。”

2) 相关会计处理符合《企业会计准则》的规定

①对或有对价的会计处理

账务处理方面，发行人将上述 5,461.00 万元或有对价款计入长期股权投资，同时确认相应负债，具体计入“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债”科目。

②上述会计处理符合《企业会计准则》的相关规定

根据《企业会计准则第 20 号—企业合并》的规定，“在合并合同或协议中对可能影响合并成本的未来事项作出约定的，购买日如果估计未来事项很可能发生并且对合并成本的影响金额能够可靠计量的，购买方应当将其计入合并成本”。

根据《企业会计准则讲解（2010）》相关规定，“某些情况下，合并各方可能在合并协议中约定，根据未来一项或多项或有事项的发生，购买方通过发行额外证券、支付额外现金或其他资产等方式追加合并对价，或者要求返还相关准则的规定。购买方应当将合并协议约定的或有对价作为企业合并转移对价的一部

分，按照其在购买日的公允价值计入企业合并成本”。

根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》、《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》及其他相关准则规定，“或有对价符合权益工具和金融负债定义的，购买方应当将支付或有对价的义务确认为一项权益或负债”，“金融负债，是指企业符合下列条件之一的负债：（一）向其他方交付现金或其他金融资产的合同义务……”，“在非同一控制下的企业合并中，企业作为购买方确认的或有对价形成金融负债的，该金融负债应当按照以公允价值计量且其变动计入当期损益进行会计处理”。

因此，上述收购鄂东大桥项目形成的或有对价是一项合同义务，符合金融负债定义，招商公路将此或有对价的义务确认为“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债”符合《企业会计准则》的相关规定。

综上，重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及亳阜项目公司的相关股权收购协议中不存在追加或返还等或有对价的有关约定，发行人对鄂东大桥项目公司 54.61% 股权收购协议中的有关或有对价的账务处理符合《企业会计准则》的相关规定。

（五）亳阜项目未办理土地使用权证，但已取得途经地区的县级以上人民政府出具的确认函，亳阜项目用地是否涉及基本农田、耕地，县级以上人民政府有无确认权限，是否符合我国土地管理相关法律规定

1、亳阜项目公司对其目前使用的土地均已取得土地使用权证，可以依法使用土地

截至本回复出具之日，亳阜项目公司正在使用的土地共计 4 宗，且均已取得土地使用权证，具体情况如下：

序号	土地使用权人	土地使用证编号	座落位置	使用权类型	土地用途	土地面积 (m ²)
1	亳阜项目公司	利国用(2011)字第 0049 号	利辛县巩店镇	划拨	公路用地	715,513.00
2	亳阜项目公司	亳谯国用(2009)字第 064 号	安徽省亳州市谯城区	划拨	公路用地	4,321,800.00
3	亳阜项目公司	太国用(2010)第 081 号	太和县境内	划拨	公路用地	1,256,474.15
4	亳阜项目公司	合国用(2006)	琥珀山庄花	出让	办公	528.10

序号	土地使用权人	土地使用证编号	座落位置	使用权类型	土地用途	土地面积 (m ²)
		第 1011 号	园村 181 幢			

根据《划拨用地目录》第三条规定，“对国家重点扶持的能源、交通、水利等基础设施用地项目，可以以划拨方式提供土地使用权。”该目录中在“国家重点扶持的能源、交通、水利等基础设施用地”中明确“(十六)公路交通设施用地 1.公路线路、桥梁、交叉工程、隧道和渡口。2.公路通信、监控、安全设施。3.高速公路服务区(区内经营性用地除外)。4.公路养护道班(工区)。5.公路线路用地界外设置的公路防护、排水、防洪、防雪、防波、防风沙设施及公路环境保护、监测设施。”亳阜项目公司所用划拨地属于国家重点扶持的基础设施用地项目，均已取得国有土地使用权证，可以以划拨方式使用土地。

因此，亳阜项目公司用地均已取得土地使用权证，可以依法使用土地。

2、亳阜项目公司用地涉及的耕地已履行相关审批手续，符合我国土地管理 相关法律规定

(1) 相关法律法规

根据《中华人民共和国土地管理法》第四十四条，“建设占用土地，涉及农用地转为建设用地的，应当办理农用地转用审批手续。省、自治区、直辖市人民政府批准的道路、管线工程和大型基础设施建设项目、国务院批准的建设项目占用土地，涉及农用地转为建设用地的，由国务院批准。”及第四十五条，“征收下列土地的，由国务院批准：(二)基本农田以外的耕地超过三十五公顷的”。根据《中华人民共和国土地管理法》，亳阜项目公司涉及农用地转为建设用地及征收基本农田以外的耕地超过三十五公顷，需由国务院批准。

(2) 亳阜项目公司用地审批手续

2005年3月30日，国土资源部下发《关于亳州至阜阳高速公路工程建设用地的批复》(国土资函[2005]182号)，同意亳州市谯城区、利辛县、阜阳市太和县将598.6568公顷耕地转换为建设用地并办理征地手续。

2005年4月26日，安徽省人民政府下发《关于亳州至阜阳高速公路工程建设用地的批复》(皖政地[2005]19号)，同意在亳州市谯城区境内转用并征收耕地

421.2233 公顷；在利辛县巩店镇境内转用并征收耕地 57.7672 公顷；在太和县二郎乡、宫集镇、苗集镇境内转用并征收耕地 119.6663 公顷。

(3) 亳阜项目公司用地涉及的耕地审批手续符合我国土地管理相关法律规定

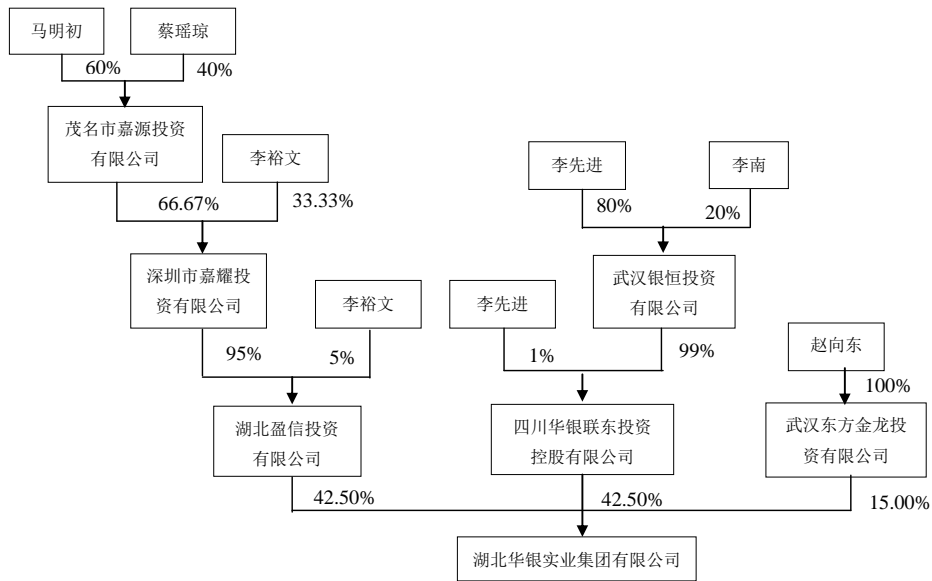
《最高人民法院关于曾成、龙平安等六人诉中华人民共和国国土资源部征地批复行政行为是否受理的复函》（[2006]行立他字第 1 号）中的答复，国土资源部以批复形式通知省级人民政府的行为，属于国务院批准征地行为的组成部分。国土资源部是国务院所属的工作部门，国土资源部作出的征地批复行为系国务院批准征地行为的组成部分。因此亳阜项目公司用地所涉耕地，已取得了国土资源部下发的批复文件，国土资源部以批复形式通知安徽省人民政府的行为系国务院批准征地行为的组成部分，亳阜项目公司用地已按照《中华人民共和国土地管理法》的规定，履行了国务院审批手续，符合我国土地管理相关法律规定。

综上，亳阜项目公司目前使用的土地均已取得土地使用权证，可以依法使用土地；亳阜项目公司用地所涉耕地征收及耕地转换为建设用地事项，已履行了相关审批手续，符合我国土地管理相关法律规定。

(六) 发行人协议收购鄂东大桥项目、亳阜项目是否涉及国有资产，是否需要履行国资处置的报备、批准及招拍挂等程序。

1、发行人收购鄂东大桥项目无需履行国资处置相关程序

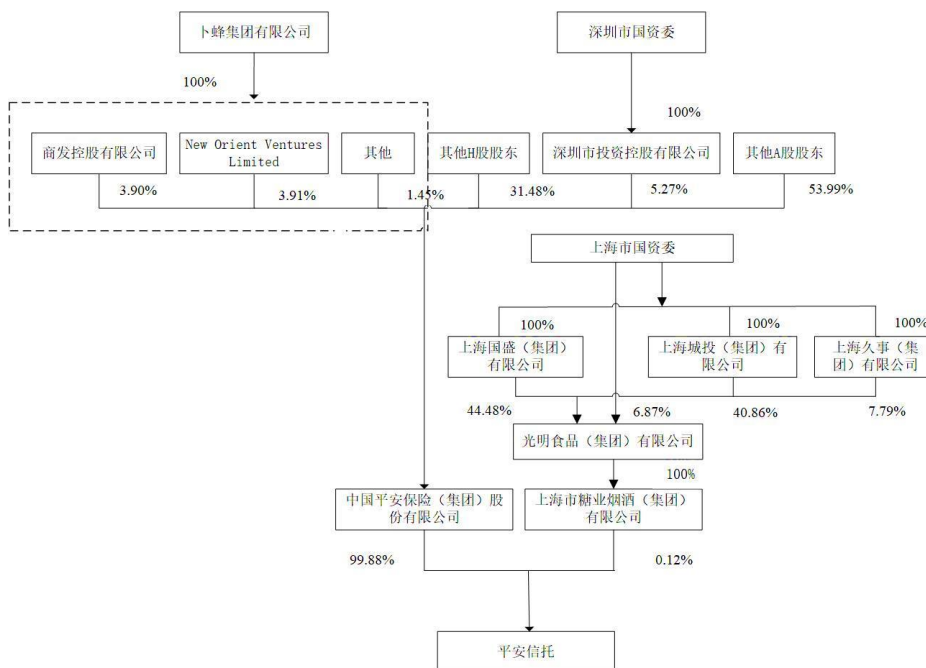
发行人收购的鄂东大桥项目公司 54.61% 股权的转让方为湖北华银实业，根据公开信息查询，湖北华银实业股权结构如下：



湖北华银实业的最终出资人均均为自然人，因此，招商公路收购的鄂东大桥项目公司 54.61% 股权不涉及国有资产，不需要履行国资处置的报备、批准及招拍挂等程序。

2、发行人收购毫阜项目公司不需要履行国资处置相关程序

毫阜项目公司 100% 股权的转让方为平安信托，根据公开信息查询，平安信托的股权结构如下：



根据《企业国有资产交易监督管理办法》（国务院国有资产监督管理委员会、财政部令第 32 号）第三条规定：本办法所称企业国有资产交易行为包括：（一）履行出资人职责的机构、国有及国有控股企业、国有实际控制企业转让其对企业各种形式出资所形成权益的行为；（二）国有及国有控股企业、国有实际控制企业增加资本的行为，政府以增加资本金方式对国家出资企业的投入除外；（三）国有及国有控股企业、国有实际控制企业的重大资产转让行为。

因此，国有资产交易监管针对国有及国有控股企业、国有实际控制企业。

经核查，中国平安保险（集团）股份有限公司持有平安信托 99.88% 的股权，而中国平安保险（集团）股份有限公司的股权结构较为分散，不存在控股股东及实际控制人。

因此，平安信托不属于国有及国有控股企业、国有实际控制企业，平安信托转让其所持亳阜项目公司 100% 股权的行为无需履行国资处置的报备、批准及招拍挂等程序。

综上，招商公路收购的鄂东大桥项目公司 54.61% 股权、亳阜项目公司 100% 股权不需要履行国资处置的报备、批准及招拍挂等程序。

（七）本次股权收购称不涉及发改委项目备案、环评的项目，相关项目备案、环评等手续是否均已依法取得

本次股权收购标的公司所经营项目均为已建成并处于运营期的路桥，股权收购项目作为本次可转债募投项目使用不涉及发改委备案和环境影响评价手续。经核查，本次收购的 4 家标的公司，在其各自经营的路桥的前期建设过程中所需的发改委审批和环评等手续办理完善，具体情况如下：

1、重庆沪渝高速建设项目

2009 年 8 月 20 日，重庆市发改委下发《重庆市发展和改革委员会关于重庆市沿江高速公路主城至涪陵段工程可行性研究报告的批复》（渝发改交[2009]1128 号），原则同意交科院编制的《重庆市沿江高速公路主城至涪陵段工程可行性研究报告》和重庆市建设项目管理有限公司的《重庆市沿江高速公路主城至涪陵段工程可行性研究报告》。

2015 年 6 月 26 日，重庆市环境保护局下发《重庆市建设项目竣工环境保护验收批复》（渝（市）环验（2015）077 号），重庆市沿江高速公路主城至涪陵段工程项目符合环保验收条件，同意通过竣工环境保护验收。

2、重庆黔渝高速建设项目

1996 年 9 月 11 日，中华人民共和国国家计划委员会下发《印发国家计委关于审批重庆至綦江公路可行性研究报告的请示的通知》（计交能[1996]1734 号），确认国家已原则同意可研报告的请示。2000 年 12 月 7 日，中华人民共和国国家发展计划委员会下发《印发国家计委关于审批重庆至湛江国道主干线重庆雷神店至崇溪河公路可行性研究报告的请示的通知》（计基础[2000]2270 号），《国家计委关于审批重庆至湛江国道主干线重庆雷神店至崇溪河公路可行性研究报告的请示》业经国务院批准，要求按照上述可行性研究报告办理。

2004 年 2 月 23 日，重庆市环境保护局下发《重庆市建设项目竣工环境保护意见》（渝（市）环验[2004]8 号），对该项目竣工环境保护验收进行了审批，该工程在施工和营运初期采取了有效的水土保持、绿化、防治噪声污染等污染防治和生态恢复措施，健全了环保管理机构和规章制度，基本达到环境保护验收条件，

同意该项目环境保护验收合格。2010年2月29日，中华人民共和国环境保护部下发《关于国道主干线重庆—贵阳—南宁公路（重庆境）雷神店至崇溪河段高速公路竣工环境保护验收意见的函》（环验[2010]58号），工程环境保护手续齐全，工程竣工环境保护验收合格。

3、亳阜高速建设项目

2002年9月2日，安徽省发展计划委员会下发《关于亳州至阜阳公路可行性研究报告的批复》（计基础[2002]772号），同意实施亳州至阜阳公路工程，原则同意可研报告推荐的新线建设方案，线路起自亳州小傅庄的皖豫省界，接河南省拟建的商丘至亳州高速公路。

2010年12月30日，中华人民共和国环境保护部下发《关于亳州（皖豫界）至阜阳（刘小集）高速公路竣工环境保护验收意见的函》（环验[2010]346号），工程环境保护手续齐全，工程竣工环境保护验收合格。

4、鄂东大桥建设项目

2005年12月20日，国家发改委下发《国家发展改革委关于湖北省鄂东长江公路大桥可行性研究报告的批复》（发改交运[2005]2684号），为完善国家和湖北省干线公路网，缓解过江交通压力，加强长江南北两岸之间的交通和经济联系，促进区域经济社会均衡发展，同意建设鄂东长江公路大桥。同意大桥采用艾家湾桥位方案。

2013年12月19日，中华人民共和国环境保护部下发《关于鄂东长江大桥竣工环境保护验收意见的函》（环验[2013]318号），该项目验收合格，同意该工程正式投入运营。

综上，重庆沪渝项目公司、重庆黔渝项目公司、亳阜项目公司和鄂东大桥项目公司4家公司，在其各自经营的高速公路的前期建设过程中，均已依法履行了相关立项审批和环评手续。

（八）补充披露情况

上述情况已在募集说明书“第七节 募集资金运用”之“三、本次募集资金投资项目的具体情况”进行了披露。

（九）保荐机构核查意见

经核查，保荐机构中金公司、招商证券认为：1、本次收购不存在收益法预测中的关键参数如收入增长率、毛利率、费用率等与历史数据存在明显差异的情形，标的公司预测数据与同行业可比上市公司的增长趋势相符，相关溢价较高具有合理性；2、通过比较周边高速公路收益情况及可比高速公路评估增值情况，毫阜项目公司评估增值率较高具有合理性；3、重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及毫阜项目公司转让方均未对标的资产未来业绩作出承诺及业绩补偿措施具有合理原因，并已采取有效措施保障发行人及中小股东的利益。4、购买四家标的公司股权项目可辨认净资产公允价值的确认依据充分，未确认商誉具有合理性，对或有对价的会计处理符合《企业会计准则》相关规定；5、毫阜项目公司对其目前使用的土地均已取得土地使用权证，可以依法使用土地；毫阜项目公司用地所涉耕地转换为建设用地，已履行相关审批手续，符合我国土地管理相关法律规定。6、招商公路收购的鄂东大桥项目公司 54.61%股权、毫阜项目公司 100%股权不需要履行国资处置的报备、批准及招拍挂等程序。7、重庆沪渝项目公司、重庆黔渝项目公司、毫阜项目公司和鄂东大桥项目公司 4 家公司，在其各自经营的高速公路的前期建设过程中，均已依法履行了发改委审批和环境影响评价手续。

（十）会计师核查意见

经核查，会计师信永中和认为：购买四家标的公司股权项目可辨认净资产公允价值的确认依据充分，未确认商誉具有合理性，对或有对价的会计处理符合《企业会计准则》相关规定。

（十一）发行人律师核查意见

经核查，发行人律师北京市环球律师事务所认为：1、重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司及毫阜项目公司转让方均未对标的资产未来业绩作出承诺及业绩补偿措施具有合理原因，并已采取有效措施保障发行人及中小股东的利益。2、毫阜项目公司对其目前使用的土地均已取得土地使用权证，可以依法使用土地；毫阜项目公司用地所涉耕地转换为建设用地，已履行相关审批手续，符合我国土地管理相关法律规定。3、招商公路收购的鄂东大桥项目公司 54.61%股权、

毫阜项目公司 100%股权不需要履行国资处置的报备、批准及招拍挂等程序。4、重庆沪渝项目公司、重庆黔渝项目公司、毫阜项目公司和鄂东大桥项目公司 4 家公司，在其各自经营的高速公路的前期建设过程中，均已依法履行了发改委审批和环境影响评价手续。

问题三：请发行人补充说明并披露：本次发行可转债前期筹划情况及董事会召开日期，是否存在拟置换项目资金早于董事会日投入的情形。请保荐机构、律师发表明确核查意见。

答复：

（一）本次发行可转债前期筹划情况及董事会召开日期

2018 年 1 月 23 日，发行人召开第一届董事会第十四次会议，审议通过了本次发行相关的议案。

2018 年 8 月 8 日，发行人召开第一届董事会第二十次会议，对前述议案涉及的财务数据进行了更新。

2018 年 8 月 24 日，发行人召开 2018 年第二次临时股东大会，审议并通过了本次发行相关的议案。

（二）本次拟置换项目资金的投入情况

招商公路本次收购的四家标的公司的交割日及在招商公路第一届董事会第十四次会议前交易价款的支付情况如下：

序号	标的资产	交割日	交易对价 (万元)	第一届董事会第十四次会议前已支付(万元)
1	重庆渝黔项目公司 60%股权	2018 年 4 月 27 日	119,492.69	0
2	重庆沪渝项目公司 60%股权	2018 年 4 月 28 日	55,074.37	0
3	鄂东大桥项目公司 54.61%股权	2017 年 12 月 27 日	122,146.81	20,000.00
4	毫阜项目公司 100%股权	2018 年 7 月 11 日	158,000.00	0

第一届董事会第十四次会议前，招商公路已向湖北华银实业支付股权转让价款 20,000 万元，该部分不包含在本次拟置换资金中，本次发行拟置换项目资金不存在早于董事会日投入的情形。

（三）补充披露情况

上述情况已在募集说明书“第七节 募集资金运用”之“二、本次募集资金运用的基本情况”进行了披露。

（四）保荐机构核查意见

经核查，保荐机构中金公司、招商证券认为，本次发行拟置换项目资金不存在早于第一届董事会第十四次会议日投入的情形。

（五）发行人律师核查意见

经核查，发行人律师北京市环球律师事务所认为，本次发行拟置换项目资金不存在早于第一届董事会第十四次会议日投入的情形。

问题四：申请人近三年又一期交通科技相关收入占各期收入的比例分别为**39.80%、34.42%、33.86%、22.38%**，交通科技相关收入占比逐期下降且最近一期降幅明显；近三年又一期交通科技相关毛利率分别为**22.21%、18.91%、18.52%、8.28%**，交通科技相关毛利率逐期下降且最近一期降幅明显。请申请人：（1）分析说明交通科技相关收入占比、毛利率逐期下降尤其是最近一期大幅下降的原因；（2）分析说明相对经营公路相关业务毛利率，交通科技相关毛利率偏低的原因，同时与同行业公司同类业务进行对比分析，并分析该类业务发展的可持续性。请保荐机构、会计师发表明确核查意见。

答复：

（一）招商公路公司交通科技相关收入占比、毛利率分析逐期下降尤其是最近一期大幅下降的原因

1、招商公路报告期内交通科技收入占比情况

报告期内，招商公路公司交通科技相关收入占比情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
交通科技相关	101,004.52	180,856.31	173,922.95	182,489.22
招商公路营业收入	451,414.92	534,066.43	505,323.83	458,527.19
占比	22.38%	33.86%	34.42%	39.80%

招商公路的交通科技收入来源于招商交科院及其下属公司，业务主要涵盖针对道路、桥梁、岩土与隧道工程提供相关的科研开发、勘察设计、检验检测、咨询监理、工程施工、工程总承包及专业承包业务、PPP、产品制造、信息服务等类型。2015年至2017年，招商公路交通科技收入总体保持在较为稳定的水平。2018年1-9月，交通科技相关业务收入相对较低主要系受宏观经济增速放缓、固定资产投资增速放缓影响。

报告期内，招商公路交通科技相关收入占比有所下降主要原因为：（1）招商公路进行外延并购，2018年1-9月，收购标的重庆渝黔项目公司、重庆沪渝项目公司、毫阜项目公司相继纳入合并范围，导致公司合并报表营业收入大幅增长；（2）招商公路原有高速公路的收入保持较快增长，2015年至2017年经营公路相关业务的营业收入年均增长率为14.49%。受上述两项因素综合影响，招商公路经营公路相关业务规模持续上升，导致交通科技收入占比有所下降。

2、招商公路报告期内交通科技相关毛利率下降尤其近一期大幅下降的原因

报告期内，招商公路交通科技相关毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-9月		2017年度		2016年度		2015年度	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
交通科技相关	8,363.01	8.28%	33,490.25	18.52%	32,891.35	18.91%	40,534.00	22.21%

招商公路交通科技业务的相关毛利率分别为22.21%、18.91%、18.52%及8.28%，呈下降趋势。报告期内交通科技相关业务毛利率下降尤其近一期大幅下降的主要原因如下：

（1）行业竞争日趋激烈造成行业项目中标单价和毛利率出现下滑

报告期内，招商公路交通科技业务市场的参与者高度分散，企业众多，市场化程度较高，价格竞争充分。由于我国区域经济发展不平衡，各地方对不同等级的基础建设具有层次性需求，各种规模、不同施工技术水平的企业均可获得一定的市场份额。中国中铁、中国交建等大型企业在经过大规模的整合之后具有显著

的规模优势，并侧重专业建筑领域。地方性企业则大多具有良好的地方公共关系，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性强的高端市场渗透。总体而言，收入、毛利规模可观的大型项目一般对承建方融资能力及技术能力有较高的要求，因此，招商公路交通科技业务可获取的毛利可观的大型项目有限。

此外，随着国家交通基础设施建设重点逐步由东部转向西部，西部公路施工领域的吸引力不断上升，来自全国的交通科技行业央企及具备较强竞争实力的地方性龙头企业到西部地区拓展市场，导致目前西部交通科技市场竞争激烈。而招商公路交通科技业务立足重庆，西部为主要业务区域。在市场竞争日趋激烈的背景下，行业项目中标单价和毛利率出现下滑。

（2）招商公路交通科技业务人工成本上涨造成毛利率下滑

报告期内，受到人力资源紧缺、人员工资、社保福利等方面的影响，交通科技业务相关人工成本逐年上升，在交通科技收入总体平稳的情况下，人工成本占比的逐年上升造成业务毛利率水平的下降。2018年1-9月，外包成本以及人工成本大幅上涨，人工成本较同期增加约800万元，上升约5.67%。具体情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
交通科技业务相关的人工成本	14,061.89	21,756.86	14,262.26	15,515.18
交通科技相关收入	101,004.52	180,856.31	173,922.95	182,489.22
占比	13.92%	12.03%	8.20%	8.50%

（3）报告期内营业税改征增值税造成招商公路交通科技业务毛利率下滑

招商公路交通科技相关业务自2016年5月1日起由营业税改为增值税并缴纳相关流转税金。营业税为价内税，而增值税属于价外税，根据相关税收法律法规规定，招商公路交通科技业务营业税改增值税后，部分收入采用增值税简易办法征收，增值税率为3%。在该类项目合同金额一定且考虑增值税为价外税的情况下，相关业务所确认收入金额为合同金额扣除对应增值税金后的金额，从而导致项目确认收入金额较采用营业税计税情况下有所下降，最终使交通科技业务毛

利率出现下降。

(4) 2018年1-9月部分项目集中完工而新增项目尚未开工造成毛利率下降

2015年和2016年，在供给侧改革推进与“十三五规划”的带动下，招商公路交通科技业务需求增加，勘察、施工并建设了一批标志性项目，包括重庆市快速路五联路线宝山嘉陵江大桥段工程、涪陵乌江大桥复线桥、乌江大桥保护工程防撞护舷工程、泸州长江大桥防撞设施工程施工等项目。上述项目在2018年合同主体工程陆续进入尾期，造成项目2017年毛利贡献较多但2018年1-9月确认毛利很少，加之2018年1-9月招商公路在执行的优质项目较少因而毛利率下降较多。

综上，招商公路交通科技相关业务毛利率变动合理。

(二) 分析说明相对经营公路相关业务毛利率，交通科技相关毛利率偏低的原因，同时与同行业公司同类业务进行对比分析，并分析该类业务发展的可持续性

1、分析说明相对经营公路相关业务毛利率，交通科技相关毛利率偏低的原因

(1) 经营公路及交通科技相关业务毛利率情况

报告期内，招商公路经营公路及交通科技业务相关的毛利率情况如下：

项目	2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
	毛利率	毛利率	毛利率	毛利率
公路相关-经营公路相关	58.56%	56.81%	58.30%	54.38%
公路相关-交通科技相关	8.28%	18.52%	18.91%	22.21%

(2) 招商公路交通科技相关业务毛利率较经营公路业务偏低的原因

1) 招商公路经营公路相关业务因细分行业特点毛利率水平较高

招商公路经营公路相关业务的收入主要为车辆通行费，主要成本为公路收费经营权摊销、固定资产折旧、高速公路养护维修费用以及人工成本等。一方面，招商公路下属路产占据重要地理位置，多位于主干道，为当地繁忙路段，交通车流量大，因而通行费收入可保持在较高水平。另一方面，招商公路为中国投资经

营里程最长、跨区域最广的综合性公路投资运营服务商，是招商局集团旗下负责高速公路投资、运营管理的重要子公司，借助自身高速公路项目运营管理的先进理念和积累的丰富经验，对项目成本支出具有良好的控制能力。经营公路相关业务成本在每年公路收费经营权摊销和固定资产折旧金额较为稳定的情况下，根据养护计划每年的高速公路养护维修费略有波动。因此，招商公路经营公路相关业务的毛利率水平较高。

2) 招商公路交通科技业务与经营公路业务存在细分行业的明显差异，毛利率水平相对偏低

招商公路交通科技业务主要是对道路、桥梁、岩土与隧道等基建工程项目提供施工、工程总包、勘察设计、咨询监理等服务。与经营公路业务收入主要来源于车辆通行费，成本主要是收费经营权摊销及固定资产折旧，均较为稳定的细分行业背景不同，交通科技业务收入、成本会受到工程项目具体合同情况以及行业竞争环境影响，相关收入、成本按照《企业会计准则第 15 号—建造合同》确认。因此，交通科技业务根据自身细分市场特点毛利率相对偏低。

综上，相对经营公路相关业务毛利率，交通科技相关毛利率偏低具有合理性。

2、与同行业公司同类业务进行对比分析，并分析该类业务发展的可持续性

(1) 与同行业公司同类业务进行对比，招商公路交通科技业务毛利率水平合理

招商公路交通科技业务具体包括科研开发、勘察设计、试验检测、咨询监理、工程施工、工程总承包及专业承包等业务范围。同行业上市公司的同类业务毛利率情况如下：

同行业公司		同类业务	2018年1-6月/2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
证券代码	证券简称					
000498.SZ	山东路桥	路桥工程施工	6.06%	12.80%	12.71%	15.27%
002061.SZ	浙江交科	以路桥工程施工与养护施工为主的基建工程业务	6.75%	8.00%	8.04%	不适用
002307.SZ	北新路桥	公共交通基础设施的施工业务	9.66%	6.78%	7.71%	9.79%

同行业公司		同类业务	2018年1-6月/2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
证券代码	证券简称					
002628.SZ	成都路桥	公路工程、桥梁工程及隧道工程的施工	-0.24%	4.81%	4.75%	11.99%
300284.SZ	苏交科	工程咨询及工程承包	27.75%	29.51%	30.25%	35.23%
600039.SH	四川路桥	工程施工		11.30%	12.11%	11.25%
600284.SH	浦东建设	建筑工程施工	9.02%	12.48%	15.09%	10.47%
600326.SH	西藏天路	工程施工	1.33%	5.29%	10.62%	15.61%
600512.SH	腾达建设	工程施工		12.95%	12.69%	10.45%
600853.SH	龙建股份	公路桥梁施工		6.44%	6.13%	7.95%
601390.SH	中国中铁	基建建设及勘察设计咨询服务	8.17%	7.71%	7.08%	9.40%
601800.SH	中国交建	基建建设及基建设计	13.35%	13.07%	13.90%	13.54%
603017.SH	中衡设计	设计咨询、工程总承包及工程监理等	26.23%	24.70%	30.93%	26.77%
603018.SH	中设集团	勘察设计、规划研究及试验检测等		34.69%	34.98%	40.29%
603357.SH	设计总院	勘察设计、咨询研发及试验检测等		44.14%	44.52%	44.80%
603458.SH	勘设股份	工程施工、工程咨询		40.84%	33.31%	26.69%
603843.SH	正平股份	基础设施施工建设		10.57%	8.41%	11.01%
603909.SH	合诚股份	工程监理、试验检测及设计咨询等		44.19%	45.21%	54.38%
平均值			10.81%	18.35%	18.80%	20.88%
中值			8.59%	12.64%	12.70%	13.54%
招商公路交通科技业务			8.28%	18.52%	18.91%	22.21%

注：1、数据来源于上市公司年度报告、半年度报告及招股说明书；

2、浙江交科 2015 年度无交通科技相关的同类业务；

3、因信息披露原因，表中 2018 年同行业公司同类业务数据为 1-6 月口径，部分公司未进行细分业务拆分，招商公路交通科技业务数据为 1-9 月口径；

总体来看，勘察设计、工程咨询类的业务由于需要更多依靠技术服务毛利率水平较高，而工程施工由于项目一般周期较长、固定成本较高因而毛利率水平偏

低。一方面，报告期内招商公路交通科技业务以工程施工业务为主，因而毛利率水平偏低符合自身业务结构的特点；另一方面，与同行业公司的同类业务相比，招商公路交通科技业务毛利率未出现明显偏离同行业公司同类业务水平的情形。因此，与同行业公司同类业务进行对比，招商公路交通科技业务毛利率水平合理。

（2）招商公路交通科技业务发展具有可持续性

招商公路交通科技业务发展具有可持续性：

1) 招商公路交通科技业务毛利率偏低多因行业因素所致，未出现行业无法持续发展的不利情形

招商公路交通科技业务主要系其子公司招商交科院的业务，相关业务涵盖了交通基建、生态环保、智能交通三大领域，主要针对道路、桥梁、岩土与隧道工程提供相关的科研开发、勘察设计、检验检测、咨询监理、工程施工、工程总承包及专业承包等业务范围，交通科技业务毛利率水平主要由于上述行业因素所致。

交通科技业务主要是为工程建设提供服务，与固定资产投资规模密切相关，而社会的固定资产投资规模与国民经济发展、城市化进程的需求呈正比，因此工程咨询行业的发展与宏观经济周期的变化具有一定的相关性。未来，随着我国经济发展、基础设施建设以及城镇化水平的进一步提高，我国的固定资产投资和工程建设规模仍将保持在一定水平，由此将继续带动交通科技行业的持续发展。

2) 招商公路科研实力雄厚，为持续开展交通科技相关业务提供了坚实的技术保障

招商公路主要借助于旗下招商交科院及其下属公司雄厚的科研实力和技术积累，致力于发展交通科技相关业务，以科技推动企业快速发展。招商交科院是国家级交通行业科技创新基地，建有国家级、省部级等各类研究开发平台 20 个，设有博士后科研工作站 1 个，与高等院校联合共建博士点 1 个和硕士点 5 个。形成了道路、桥梁、隧道、交通工程、生态环保、景观建筑、汽车等十多个专业技术门类，构成了集约高效的科技创新体系。招商交科院积极推动行业科技创新，累计获得各级各类科学技术奖励 300 余项，包括国家级科技奖 22 项，省部级科技奖 295 项，还通过专家咨询、技术咨询、科研开发、工程施工、工程监理等方

式主持或参与了包括港珠澳大桥主体桥梁工程CB06合同段钢桥面铺装及主体岛隧工程沥青路面铺装项目在内的多项具有影响力的重大工程项目。

3) 招商公路借助自身全产业链布局及长期良好的行业竞争力，交通科技相关业务可得到持续发展

招商公路旗下招商交科院及其下属公司秉承为社会提供安全、高效、舒适、高附加值的公路出行服务的使命，目前已实现勘察、设计、咨询、特色施工、投资、运营、养护、服务等公路全产业链相关业务。依靠强大的央企背景及自身长期的发展积累，招商公路在行业内拥有良好的竞争力，主持或参与了包括港珠澳大桥主体桥梁工程CB06合同段钢桥面铺装及主体岛隧工程沥青路面铺装项目在内的多项具有影响力的重大工程项目。

随着招商公路全产业链布局的进一步深入及借助其积累的良好业界口碑，招商公路交通科技业务将得到持续发展。截至本告知函回复出具之日，招商公路交通科技业务新签订包括西藏地区系列工程、秀山大桥钢桥面铺装、武汉杨泗港长江大桥钢桥、遵义至绥阳高速公路延伸线等在内的业务订单。

4) 招商公路交通科技业务将借助资本市场得到跨越式发展

招商公路在整合自身业务后于2017年末登陆资本市场。自上市以来，招商公路充分发挥资本市场的力量，积极寻找优质并购项目进一步夯实自身实力，规模及业绩均得到长足发展。招商公路在做强做优做大传统产业的同时，注重布局、培育着眼于未来的新产业和新发展模式，将传统交通科技业务向产业链高端及新产业延伸，推动企业创新转型和可持续发展。未来，招商公路可通过资本市场进一步吸收整合优势资源，通过争取政府部门的支持、与国内多家先进科技企业合作等方式，布局交通科技产业，加速实现交通科技板块的跨越式发展。

此外，报告期内招商公路交通科技业务毛利率虽然由于行业竞争特点及工程项目衔接出现正常波动，但招商公路凭借稳健的内生增长以及外延扩张因素驱动经营公路业务规模持续增长，并最终使得报告期内的整体毛利率水平一直保持在40%以上。招商公路整体强劲的盈利能力可充分保障投资者的利益。

(三) 保荐机构核查意见

经核查，保荐机构中金公司、招商证券认为，招商公路交通科技收入占比因外延并购及内生增长有所降低。交通科技相关业务毛利率水平合理。相对经营公路业务，交通科技业务毛利率偏低具有合理性。与同行业公司同类业务相比，招商公路交通科技相关业务毛利率水平合理。招商公路交通科技业务具有可持续性。

（四）会计师核查意见

经核查，会计师信永中和认为，招商公路交通科技收入占比因外延并购及内生增长有所降低。交通科技相关业务毛利率水平合理。相对经营公路业务，交通科技业务毛利率偏低具有合理性。与同行业公司同类业务相比，招商公路交通科技相关业务毛利率水平合理。招商公路交通科技业务具有可持续性。

问题五：截至募集说明书出具之日，发行人控股股东及实际控制人招商局集团通过其下属公司参股熊猫绿色能源集团有限公司（股票代码 0686.HK，以下简称“熊猫绿能”）。根据熊猫绿能公告，截至 2018 年 6 月 30 日，招商局集团合计持有其 26.03% 的股份。公司认为熊猫绿能从事光伏发电业务，但与发行人下属光伏发电项目公司不构成同业竞争关系。请申请人说明申请人下属光伏发电项目与熊猫绿能从事光伏发电业务在地区分布上的具体情况，在光伏电站存在限电问题的情况下，进一步论证熊猫绿能与发行人下属光伏发电项目是否构成同业竞争，是否存在有效解决同业竞争的相关举措。请列举当前上市公司中存在同样情况视为不构成同业竞争的案例（如有）请保荐机构、律师明确发表核查意见。

答复：

（一）请申请人说明申请人下属光伏发电项目与熊猫绿能从事光伏发电业务在地区分布上的具体情况，在光伏电站存在限电问题的情况下，进一步论证熊猫绿能与发行人下属光伏发电项目是否构成同业竞争，是否存在有效解决同业竞争的相关举措。

1、申请人与熊猫绿能的光伏电站分布情况

申请人目前合计拥有 8 个光伏电站，分布于新疆、内蒙古、宁夏、江苏四省

市，该等光伏电站全部系 2017 年换股吸收合并华北高速并上市时承继的存量电站，自上市至今申请人并未新增光伏电站或增加光伏业务投入。2016 年度和 2017 年度，光伏发电业务的净利润分别仅占招商公路净利润的 3.74% 和 3.97%，占招商公路利润的比例较小。

招商局集团的参股企业熊猫绿能（招商局集团对其持股 13.46%，并通过一致行动人合计控制其 26.03% 投票权，但招商局集团对其不并表）的主营业务为开发、投资、营运及管理可再生能源，其目前合计拥有 59 个光伏电站，该等光伏电站目前主要分布于中国新疆、内蒙古、宁夏、湖南、山西、西藏、青海、云南、四川、广东等 16 个省市以及英国。

综上所述，申请人的光伏电站均为 2017 年换股吸收合并华北高速上市时承继的存量电站，与熊猫绿能在新疆、宁夏、内蒙古地区存在光伏电站地域分布上的重合。

2、熊猫绿能与申请人下属光伏发电项目不构成同业竞争

（1）对于不存在限制光伏发电情况的地区，熊猫绿能与申请人下属光伏发电项目不构成同业竞争

根据《可再生能源发电全额保障性收购管理办法》（发改能源〔2016〕625 号），不存在限制可再生能源发电情况的地区，电网企业应根据其资源条件保障可再生能源并网发电项目发电量全额按标杆上网电价收购。发电企业均无左右上网电量和上网电价的能力，不存在电量销售竞争、电量价格竞争，不构成同业竞争。

因此，申请人在江苏（属于不存在限制光伏发电情况的地区）的光伏电站与熊猫绿能不存在同业竞争。

（2）对于存在限制光伏发电情况的地区，熊猫绿能与申请人下属光伏发电项目不构成同业竞争

由于我国可再生能源供应和能源需求呈逆向分布，在资源上“西富东贫、北多南少”，在需求上则相反；而我国电网特高压长距离运输体系仍在持续建设、完善中，电网跨地区输送能力暂时不足，在西北、华北、东北等光伏、风电资源

丰富地区形成了区域电力过剩的现象。在冬季取暖期及节假日期间，冬季取暖期热电机组投运挤占新能源发电空间及节假日期间全社会用电量不足导致限电，形成了季节性电力过剩。

根据《可再生能源发电全额保障性收购管理办法》（发改能源〔2016〕625号）和《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》（发改能源〔2016〕1150号），光伏发电受限地区为新疆、内蒙古、宁夏、青海、甘肃、辽宁、吉林、黑龙江、陕西北部、河北北部、山西北部。其中在新疆、内蒙古、宁夏三省区，申请人与熊猫绿能均有光伏业务布局。

在上述光伏发电受限地区，申请人与熊猫绿能下属光伏发电项目不构成同业竞争，分析如下：

1) 限电背景下，申请人与熊猫绿能不存在电量销售竞争

可再生能源并网发电项目年发电量分为保障性收购电量部分和市场交易电量部分。

对于保障性收购电量部分，根据《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》（发改能源〔2016〕1150号），保障性收购电量应由电网企业按标杆上网电价和最低保障收购年利用小时数全额结算。最低保障收购年利用小时数由国务院能源主管部门会同经济运行主管部门根据电网输送和系统消纳能力，核定各类可再生能源并网发电项目保障性收购年利用小时数并予以公布，并根据产业发展情况和可再生能源装机投产情况对各地区各类可再生能源发电保障性收购年利用小时数适时进行调整。因此，各发电企业无法影响保障性收购的电量。

对于市场交易电量部分，根据《可再生能源发电全额保障性收购管理办法》（发改能源〔2016〕625号）和《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》（发改能源〔2016〕1150号），地方政府能源主管部门或经济运行主管部门应积极组织风电、光伏发电企业与售电企业或电力用户开展对接，确保最低保障收购年利用小时数以外的电量能够以市场化的方式全额消纳，并明确电网企业按照优先调度原则执行发电合同。

目前可再生能源发电全额消纳存在障碍的地区，在现有电力管理体制下，由各地发改委或经信委根据该区域用电量、装机容量、热电比等因素制定年度计划，并由电力公司按月度分解指标。各发电企业具体上网电量由所在地的经信委或电力调度机构根据需求预测、年度区域发电计划、机组类型，并公平考虑各发电企业总装机容量等因素制定调度计划曲线统筹安排，并受到严格监管。依据《发电厂并网运行管理规定》（电监市场〔2006〕42号），该调度计划具有强制性，发电企业应严格执行；并且依据《电网调度管理条例》（国务院令第115号）和《关于促进电力调度公开、公平、公正的暂行办法》（电监市场〔2003〕46号），该调度计划按照公平、透明的原则，在调度运行管理、信息披露等方面，平等对待各市场主体，且任何单位和个人不得非法干预电网调度。因此，各发电企业在上网电量上服从主管机关和电力调度机构的统一调度，并无左右电网调度的能力。

因此，在限电背景下，光伏电站的保障性收购电量由国务院能源主管部门会同经济运行主管部门核定，市场交易电量部分，由政府主管部门和电力调度机构依法统筹、公平安排，各发电企业无法左右上网电量，不存在电量销售竞争。

2) 限电背景下，申请人与熊猫绿能不存在上网电价竞争

对于保障性收购电量部分，根据《可再生能源发电全额保障性收购管理办法》（发改能源〔2016〕625号），该部分电量通过优先安排年度发电计划、与电网公司签订优先发电合同（实物合同或差价合同）保障全额按标杆上网电价收购。标杆上网电价由国家发改委、能源局每年按照光伏发电的技术、成本核定，并以通知的形式下发各地执行，任何单位不得超越电价管理权限制定、调整电价。因此，各发电企业无法影响保障性收购电量部分上网电价。

对于市场交易电量部分，根据《可再生能源发电全额保障性收购管理办法》（发改能源〔2016〕625号）和《关于减轻可再生能源领域企业负担有关事项的通知》（国能发新能〔2018〕34号），鼓励超出保障性收购电量范围的可再生能源发电量参与现货市场和中长期电力合约交易，由电网企业与可再生能源发电企业签订优先发电合同，优先发电合同逐步按现货交易及相关市场规则以市场化方式实现，并按照项目所在地的补贴标准享受可再生能源电价补贴。因此，市场交易电量部分定价需要遵循市场组织者制定的相关规则。

在实际交易中，市场交易电量部分普遍按照市场组织者指引实行定价结算。根据《上网电价暂行管理办法》（发改价格 514 号），为了防止电力交易市场出现非正常涨落，政府价格主管部门可会同有关部门根据区域电力市场情况对发电报价进行限价。对于光伏为代表的可再生能源发电，其发电的边际成本接近于零，且享受可再生能源补贴，为了有效维持市场秩序，避免价格恶性竞争，保护产业可持续发展，在限制光伏发电情况的地区，政府主管部门和电力调度机构普遍在实际交易文件中以统一定价的方式协调发电企业参与市场交易，在每次交易中，各发电主体被动接受该指定价格，以统一价格成交。

因此，在我国目前的上网电价政策和实际执行的市场交易政策下，发电企业超过最低保障性收购小时数以外的电量定价结算，各发电企业被动接受定价安排，不存在上网电价竞争。

综上所述，申请人与熊猫绿能不存在同业竞争。

3、熊猫绿能和招商公路均自主独立经营，公司治理结构完善，双方不存在利益冲突

申请人和熊猫绿能均为上市公司，拥有较好的公司法人治理结构、进行独立决策。申请人和熊猫绿能各项经营方针均由公司的股东大会决策、董事会和总经理负责贯彻实施，且公司与控股股东、实际控制人在资产、人员、财务、机构、业务等方面相互独立，严格依法运作，因此双方在业务经营上不存在利益冲突。

4、熊猫绿能为招商局集团参股公司，未纳入合并报表

熊猫绿能股权结构较为均衡，截至 2018 年 6 月 30 日，招商局集团仅持有熊猫绿能 13.46% 股份，低于中国华融资产管理股份有限公司持有的 22.14% 股份和和欧力士股份有限公司 15.34% 股份。虽然招商局集团通过一致行动人协议具有 26.03% 投票权，但无法在股东大会层面进行单独决策，因此招商局集团并未将熊猫绿能纳入合并报表范围。

5、招商公路和熊猫绿能的定位和发展战略不同

招商公路作为招商局集团收费公路及交通科技业务的唯一整合平台，专注公路运营、深耕公路投资，未来将巩固扩大公路投资运营、交通基建、交通科研等

主营业务，探索开展智能交通业务，着力提升公路基础设施养护和出行服务水平，为道路使用者提供“安全、高效、舒适、便捷”的出行服务，努力打造中国领先、世界一流的高速公路投资运营服务商和行业领先的交通科技综合服务商。招商公路的光伏业务均系承接华北高速的光伏业务，在招商公路上市前此类业务已成型，并在上市之后未新增投入。光伏业务不是招商公路未来主要发展的业务，为此招商公路已承诺不会进一步扩大光伏发电业务规模并且严格执行，上市后光伏业务存量经营，未新增投入，未来将按照招商局集团及招商公路的相关业务规划和发展战略妥善处理。

熊猫绿能主营业务为新能源领域发电站的投资与运营，是一家集水、光、风包括储能为一体，多能互补的生态解决方案供应商，并积极探索创新的“光伏+农业”、“光伏+渔业”等模式，探索领先的清洁能源技术的跨领域、行业的创新应用。

因此，熊猫绿能持续专注于新能源发电业务，而招商公路以公路投资运营、交通基建、交通科研为主业，上市后未扩大光伏业务，严格履行承诺，两者的定位和发展战略完全不同。

6、已经采取避免同业竞争措施并严格执行

(1) 招商局集团已出具相关承诺并严格执行

为支持招商公路的业务发展，避免未来可能出现的同业竞争，招商局集团出具了《关于避免同业竞争相关事宜的声明和承诺》，承诺如下：

“（1）本集团确定招商公路系本集团经营收费公路及交通科技业务（以下统称“主营业务”）的唯一整合平台。

（2）在本集团作为招商公路控股股东期间，本集团及本集团控制的其他企业（不包含招商公路及其控制的企业，下同）不得以任何形式直接或间接从事任何与招商公路及其控制的企业主营业务构成竞争或可能构成竞争的业务或活动。

（3）考虑到本集团可能会承接社会公益性职能，本集团可以从事有权行政主管部门直接指令的非营利性的公路项目的投资和运营，如果招商公路认为本集团从事该等业务将损害招商公路权益，则本集团将放弃该等业务机会。除上述直

接指令的非营利性项目外，在有关法律法规允许的前提下，本集团承诺，招商公路及其控制的企业享有相关公路投资和运营项目的优先投资权。

（4）在本集团作为招商公路控股股东期间，如果监管机构或者招商公路认为本集团及本集团控制的其他企业从事的业务与招商公路及其控制的企业的主营业务形成实质性同业竞争，本集团将给予招商公路选择权，即在适用法律、法规及有关证券交易所上市规则允许的前提下，招商公路及其控制的企业有权向本集团及本集团控制的其他企业收购在上述竞争性业务中的任何股权、资产及其他权益，或由招商公路及其控制的企业根据国家法律、法规许可的方式选择采取委托经营、委托管理、租赁或承包经营等方式加以解决。

（5）本集团承诺不利用控股股东的地位和对招商公路的实际控制能力，损害招商公路以及招商公路其他股东的权益。

自本承诺函出具日起，本集团承诺赔偿招商公路因本集团违反本承诺函而遭受的一切实际损失、损害和开支。”

自前述承诺出具日至本告知函回复出具日，招商局集团严格执行该承诺，将申请人作为集团经营收费公路及交通科技业务的唯一整合平台并致力于将其打造成为中国领先、世界一流的高速公路投资运营服务商和行业领先的交通科技综合服务商，且申请人与招商局集团的业务发展定位存在本质不同，二者之间不存在同业竞争的情形。

（2）招商公路已出具相关承诺并严格执行

1) 2016年招商公路出具《关于换股吸收合并华北高速公路股份有限公司后光伏发电业务开展情况的说明》

2016年，招商公路出具《关于换股吸收合并华北高速公路股份有限公司后光伏发电业务发展情况的说明》，确认换股吸收合并华北高速完成后，招商公路为招商局集团控制的主要收费公路业务和交通科技业务的唯一整合平台，未来将继续专注于收费公路业务和交通科技业务；招商公路及下属子公司不会进一步扩大光伏发电业务规模，未来将按照招商局集团及招商公路的相关业务规划和发展战略妥善处理。

2) 招商公路严格履行上述承诺，上市后未扩大光伏业务规模

根据申请人 2015 年、2016 年、2017 年的审计报告中，申请人除对现有光伏资产进行必要维护外，并未新增光伏领域资本支出，光伏业务资产总额持续减少。

2015 年、2016 年、2017 年申请人光伏板块业务经营情况如下：

项目	2017 年度		2016 年度		2015 年度
	金额（万元）	增长率	金额（万元）	增长率	金额（万元）
营业收入	34,986.59	9.85%	31,849.63	-0.10%	31,881.78
净利润	15,949.46	19.53%	13,343.30	-4.42%	13,960.44
总资产	304,530.65	-5.29%	321,551.09	0.36%	320,396.92

综上所述，招商公路在换股吸收华北高速时已经出具避免同业竞争的相关承诺并严格执行。

(二) 请列举当前上市公司中存在同样情况视为不构成同业竞争的案例（如有）请保荐机构、律师明确发表核查意见。

1、湖北能源集团股份有限公司（以下简称“湖北能源”）

在 2015 年 12 月的《湖北能源集团股份有限公司收购报告书》中披露：

(1) 事实情况：湖北能源向中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）发行股份导致湖北能源实际控制人由湖北省国资委变更为三峡集团。收购前，三峡集团通过长江电力及长电创投合计持有湖北能源 29.96% 股份，为湖北能源第二大股东；收购完成后，三峡集团及长江电力、长电创投合计持有湖北能源 39.31% 的股份，成为湖北能源实际控制人。本次收购完成后，湖北能源与长江电力虽都从事电力行业，但是不存在实质性同业竞争。

(2) 收购完成后不存在实质性同业竞争的原因：1) 湖北能源与三峡集团在发展规划、业务特性方面存在差异；2) 具体能源业务上，湖北能源与三峡集团清洁能源业务不存在实质性同业竞争；①我国对电力行业的统一规划布局，使得发电企业不具备影响上网电价与上网电量的能力；②水力发电属绿色清洁能源，由国家全额收购，湖北能源与三峡集团水电业务不存在实质性同业竞争；③湖北

能源与三峡集团的风电、光伏发电等其他清洁能源业务不存在实质性同业竞争；④湖北能源与三峡集团参股核电业务不涉及同业竞争；⑤湖北能源及三峡集团除上述业务外的其他业务不涉及同业竞争。

2、内蒙古霍林河露天煤业股份有限公司（以下简称“露天煤业”）

在 2018 年 11 月的《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》中披露：

（1）事实情况：露天煤业旗下拥有 4 万千瓦建成投产的光伏发电资产，以及部分在建光伏和风电项目。同时控股股东和实际控制人在内蒙古范围内还有部分光伏和风电项目。

（2）不构成实质性同业竞争的原因：露天煤业由于发电上网的数量和价格均受电网统一调度和安排，企业不能影响发电上网量和上网价格。因此露天煤业与控股股东、实际控制人在内蒙古地区的风电、光伏发电等清洁能源发电资产与露天煤业不存在实质性的同业竞争。

（三）保荐机构核查意见

经核查，保荐机构中金公司、招商证券认为：在限电背景下，申请人与熊猫绿能的光伏电站项目在电量销售及上网电价方面均不存在竞争，因此二者不存在同业竞争；招商公路及招商局集团在换股吸收华北高速时已经出具避免同业竞争的相关承诺并严格执行，有利于避免二者同业竞争；当前上市公司中存在同样情况视为不构成同业竞争的案例。

（四）发行人律师核查意见

经核查，发行人律师北京市环球律师事务所认为：在限电背景下，申请人与熊猫绿能的光伏电站项目在电量销售及上网电价方面均不存在竞争，因此二者不存在同业竞争；招商公路及招商局集团在换股吸收华北高速时已经出具避免同业竞争的相关承诺并严格执行，有利于避免二者同业竞争；当前上市公司中存在同样情况视为不构成同业竞争的案例。

问题六：截至 2018 年 9 月 30 日，发行人向黑龙江信通房地产开发有限公司提供的借款 1.75 亿元。根据黑龙江信通房地产开发有限公司出具的说明，预

计将于 2019 年完成还款。请申请人说明：（1）该还款计划的具体方案及可行性；（2）是否采取相关举措，不再向黑龙江信通房地产公司提供其他借款、担保以及其他形式财务资助。请保荐机构发表核查意见。

答复：

（一）该还款计划的具体方案及可行性

1、还款具体方案

截至 2018 年 9 月 30 日，黑龙江信通房地产开发有限公司（简称“信通公司”）对招商公路借款余额为 17,500.00 万元。信通公司向招商公路出具了《关于向招商局公路网络科技控股股份有限公司还款的具体方案说明》，具体的还款方案为：“2018 年底前偿还 3,990 万元，2019 年 1 月 1 日至 2019 年 6 月 30 日偿还 6,510 万元，2019 年底前偿还剩余的 7,000 万元”。

此外，信通公司控股股东龙江交通出具了《关于督促黑龙江信通房地产开发有限公司按期还款的说明》，“将积极督促信通公司严格按照其出具的《关于向招商局公路网络科技控股股份有限公司还款的具体方案说明》中承诺的还款具体方案向招商公路按期还款”。

2、还款方案的可行性

（1）信通公司售房回款具有较为有利的外部环境

近年来，随着房地产去库存政策持续发酵，居民购房意愿得到有效释放，哈尔滨市住宅市场热度逐步升高。哈尔滨住宅商品房平均销售价格从 2015 年的 6,124 元/平方米上涨至 2017 年度的 7,861 元/平方米，2017 年度同比增长幅度更是高达 24.03%。根据国家统计局有关哈尔滨新建住宅销售价格指数的相关数据，2018 年 1 月至 10 月哈尔滨新建住宅销售价格基本保持上涨形势。

未来，随着哈尔滨房地产去库存政策的继续深化落实，预计当地住宅商品房市场将保持总体稳定的发展态势，为信通公司售房回款提供了较为有利的外部环境。

（2）信通公司的开发项目因所处区域为哈尔滨热门板块，利于实现项目的

销售回款

信通公司所开发的房地产项目位于哈尔滨市道里区群力新区东区 040 地块，总占地面积约 15.1 万平方米，总建筑面积约 15.28 万平方米。该地块东面一街之隔为文化广场，南邻湿地公园，北邻群力体育公园及中央商务区，是群力新区居住、休闲、购物的中心地带，地理位置优越。楼盘产品包括独栋、双拼、洋房等各类房源，形式多元化，是哈尔滨城区内低容积率高品质稀缺项目，品质在同类产品中处于较高端水平。

(3) 项目总体销售情况良好，为实现还款方案提供了有力保证

信通公司开发的项目于 2013 年 6 月正式启动建设，总建筑可售面积约 160,000 平方米。目前房地产项目共分为三期，其中一期、二期建筑以独栋、双拼、类独栋等为主，三期含两栋高层建筑及配套商服、写字间和公寓产品。

一、二期产品于 2015 年 2 月正式启动销售，截至 2018 年 11 月 30 日，一、二期房源已经接近销售完毕，成交总价 175,159.93 万元。三期产品于 2018 年 9 月正式启动销售，截至 2018 年 11 月 30 日，总计 524 套产品已成交 212 套，三期已售房源占可售房源 40.46%，成交总价 25,382.86 万元。由于三期项目竣工较晚，目前销售仍处于起步阶段。随着三期项目于 2019 年进入销售高峰同时一、二期项目的持续销售，预计 2019 年项目销售基本完成，将为信通公司按计划实现还款提供保障。

(4) 信通公司总体财务状况向好，进一步确保还款方案的实现

报告期内，信通公司主要的财务数据如下：

单位：万元

项目	2018年9月30日/2018年1-9月	2017年12月31日/2017年度	2016年12月31日/2016年度	2015年12月31日/2015年度
总资产	93,253.32	101,577.35	194,570.53	140,760.02
净资产	15,086.05	11,608.82	3,258.19	4,911.53
营业收入	18,319.69	128,239.90	-	-
净利润	3,477.22	8,350.63	-1,653.32	-1,497.66
经营现金净流量	12,295.15	38,028.37	1,061.10	-2,498.73

注：2015 年度、2016 年度及 2017 年度采用经审计财务数据，2018 年 1-9 月为未经审

计财务数据。

受哈尔滨房地产市场稳定发展态势的影响，信通公司近三年经营性现金流情况持续改善，由于一、二期楼盘于 2017 年度成交量有明显上升，2017 年度经营现金净流量达到 38,028.37 万元。2018 年 1-9 月虽在项目一、二期楼盘销售进入尾声，且三期楼盘于 2018 年 9 月才开始启动销售的情况下，仍实现 12,295.15 万元经营性现金净流入。

随着三期楼盘竣工验收并于 2018 年 9 月启动销售，不再发生工程施工相关的成本及费用，预计 2018 年四季度及 2019 年度信通公司净利润及经营性现金净流量将显著提升，为按计划还款提供充足的资金来源。

(5) 招商公路与信通公司控股股东龙江交通拥有长期稳固的关系，且龙江交通已出具说明将督促信通公司按期还款，进一步确保借款的收回不存在重大风险

信通公司为龙江交通合并范围内的子公司。招商公路与龙江交通拥有较长的合作历史且关系稳固，招商公路持有的龙江交通 16.52% 的股权为交通部于 1999 年所划入，并且，招商公路一直在龙江交通派驻有董事、监事及高管。招商公路与信通公司控股股东的长期稳固的关系。此外，作为信通公司的控股股东，龙江交通出具了《关于督促黑龙江信通房地产开发有限公司按期还款的说明》，“将积极督促信通公司严格按照其出具的《关于向招商局公路网络科技控股股份有限公司还款的具体方案说明》中承诺的还款具体方案向招商公路按期还款”，进一步确保了借款的收回不存在重大风险。

综上，信通公司的还款具体方案具有可行性。

(二) 是否采取相关举措，不再向黑龙江信通房地产公司提供其他借款、担保以及其他形式财务资助

招商公路系中国投资经营里程最长、覆盖区域最广、产业链最完整的综合性公路投资运营服务商，业务经营范围包括公路交通基础设施投资运营、交通科技、智能交通及其他公路相关产业等，覆盖公路全产业链重要环节。招商公路多年来一直专注于公路相关业务，积累了丰富的高速公路投资、运营管理经验及科技创

新研发实力，形成了在经营和发展中的竞争优势。招商公路在主营明确的背景产生对信通公司的借款为子公司华北高速历史原因所形成的。

招商公路自 2017 年末上市以来，严格遵守《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引（2015 年修订）》等相关法律法规，建立健全有关财务资助的内部控制制度，在《公司章程》中明确股东大会、董事会审批对外提供财务资助的审批权限、审议程序，对财务资助事项采取充分、有效的风险防范措施。

针对对信通公司的财务资助，招商公路于 2018 年 12 月 5 日出具了《关于对黑龙江信通房地产开发有限公司财务资助事项的相关说明》：

“招商公路自本说明函出具日起，不会再向信通公司提供其他借款、担保以及其他形式的财务资助。”

因此，招商公路已采取相关措施，不再向信通公司提供其他借款、担保以及其他形式财务资助。

（三）保荐机构核查意见

经核查，保荐机构中金公司、招商证券认为：信通公司已就借款提供了具体的还款计划，且具有可行性。招商公路已采取相关措施，不再向信通公司提供其他借款、担保以及其他形式财务资助。

问题七：请发行人补充说明并披露：重庆渝黔高速 2016 年度、2018 年 1-9 月日均交通车流量变化不大，通行费收入明显下降的原因及合理性。请保荐机构、会计师发表明确核查意见。

答复：

（一）通行费收入明显下降的原因及合理性

（1）重庆渝黔高速的通行费收入及日均交通车流量情况

2016 年和 2018 年 1-9 月，重庆渝黔高速的通行费收入及日均交通车流量情况如下：

单位：万元、辆

项目	2018 年 1-9 月	2016 年度
----	--------------	---------

项目	2018年1-9月	2016年度
通行费收入	35,236	53,858
日均通行费收入	129.07	147.56
日均交通车流量	19,393	19,460

重庆渝黔高速的通行费收入系由重庆高速公路联网收费结算中心拆分划款金额。重庆渝黔高速下设收费站收取过往车辆通行费后，收费流水通过联网系统上传至重庆高速公路收费结算中心，收取的现金由指定银行直接收取或直接上缴。重庆高速公路联网收费结算中心根据各收费站上传的收费流水和车辆行驶的实际路径或约定的拆分原则对通行费收入进行拆分，并确定金额。

重庆渝黔高速的交通车流量数据系由重庆高速公路联网收费结算中心系统中查询的各收费路段交通车流量，并按照重庆渝黔高速下设各收费路段的收费里程占总里程的比例折合加权计算所得。

(2) 2018年1-9月较2016年通行费收入差异原因及合理性

如上表所示，2018年1-9月，重庆渝黔高速日均通行费收入和日均每辆车平均通行费收入较2016年度分别下降18.49万元和9.27元，主要原因为通过重庆渝黔高速的车型结构有所变化，即2016年至2018年客车占比上升、货车占比下降所致。

2016年和2018年1-9月，重庆渝黔高速通行车辆车型结构情况如下：

单位：辆

项目	2018年1-9月		2016年度		差异	
	数量	占比	数量	占比	数量	变动幅度
日均客车流量	15,790	81.42%	15,134	77.77%	656	4.34%
小型客车	15,210	78.43%	14,369	73.84%	841	5.85%
大型客车	581	2.99%	765	3.93%	-185	-24.13%
日均货车流量	3,603	18.58%	4,326	22.23%	-723	-16.71%
小型货车	369	1.90%	464	2.38%	-95	-20.43%
中型货车	1,101	5.68%	1,317	6.77%	-216	-16.38%
大型货车	264	1.36%	387	1.99%	-124	-31.92%

项目	2018年1-9月		2016年度		差异	
	数量	占比	数量	占比	数量	变动幅度
超大型货车	1,869	9.64%	2,158	11.09%	-289	-13.39%
日均车流量	19,393	100.00%	19,460	100.00%	-67	-0.34%

注：1、小型客车指一类、二类客车，即 19 座以下客车；大型客车指三类、四类客车，即 20 座以上客车；小型货车指 2 轴货车且轴型为（1+1）的货车；中型货车指 2 轴货车且轴型为（1+2）的货车；大型客车指 3 轴货车；超大型货车指 4 轴及以上的货车。

2、各类车型对应的通行费收入不由重庆渝黔高速统计因此无法获取。

如上表所示，2018 年 1-9 月，重庆渝黔高速的车型结构较 2016 年度有所变化。2016 年及 2018 年 1-9 月，重庆渝黔高速的客车流量占总车流量比例分别为 77.77% 及 81.42%，货车流量占总车流量比例分别为 22.23% 及 18.58%。2018 年 1-9 月，重庆渝黔高速的日均客车流量较 2016 年上升 4.34%，日均货车流量较 2016 年下降 16.71%。

虽然客车车流量基数较大、占总车流量比例较高，但收费标准低于货车收费标准。小型客车收费标准为 0.5 元/车公里至 1.3 元/车公里，大型客车收费标准为 1.50/车公里至 2.60 元/车公里。货车收费标准与车货总重量相关，收费标准随货车承载吨数提升而提升，未超过公路承载能力时，车货总重≤20 吨按 0.08 元/吨公里收费，20 吨至 40 吨部分从基本费率线性递减到 0.04 元/吨公里，40 吨以上部分按 0.04 元/吨公里收费，超过公路承载能力时收费标准进一步提升。

综上，由于 2016 年与 2018 年 1-9 月，重庆渝黔高速通行车辆车型结构有所变化，收费标准相对较低但车流量数量较大的客车比例上升，收费标准相对较高但车流量数量较低的货车比例下降，导致两年日均交通车流量变化不大，但通行费收入有所下降，因此通行费收入下降具有合理性。

（二）补充披露情况

重庆渝黔高速 2016 年度、2018 年 1-9 月通行费收入变化的原因及合理性已在募集说明书“第七节 募集资金运用”之“三、本次募集资金投资项目的具体情况”进行了披露。

（三）保荐机构核查意见

经核查，保荐机构中金公司、招商证券认为：由于 2016 年与 2018 年 1-9 月，重庆渝黔高速通行车辆车型结构有所变化，收费标准相对较低但车流量数量较大的客车比例上升，收费标准相对较高但车流量数量较低的货车比例下降，导致两年日均交通车流量变化不大，但通行费收入有所下降，因此通行费收入下降具有合理性。

（四）会计师核查意见

经核查，会计师信永中和认为：由于 2016 年与 2018 年 1-9 月，重庆渝黔高速通行车辆车型结构有所变化，收费标准相对较低但车流量数量较大的客车比例上升，收费标准相对较高但车流量数量较低的货车比例下降，导致两年日均交通车流量变化不大，但通行费收入有所下降，因此通行费收入下降具有合理性。

问题八：请发行人补充说明并披露 2015 年盈利情况下，未现金分红是否符合公司章程的规定。请保荐机构、律师发表明确核查意见。

答复：

（一）招商公路 2015 年未进行现金分红符合当时的公司章程和法律法规的规定

1、招商公路 2015 年未分红并未违反当时公司章程的规定

2015 年，招商公路为有限责任公司，其当时的公司章程与目前招商公路作为上市公司适用的公司章程不同，招商公路 2015 年适用的公司章程未对现金分红相关事项作出约定。

因此，招商公路 2015 年未分红并未违反当时公司章程的规定。

2、招商公路 2015 年未分红未违反相关法规的规定

（1）招商公路 2015 年未分红符合相关法律规定

目前从法规层面对现金分红进行规范的，主要包括《中国证券监督管理委员会关于修改上市公司现金分红若干规定的决定》（中国证券监督管理委员会令第 57 号）、《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》、《上市公司监管

指引第 3 号—上市公司现金分红》(中国证券监督管理委员会公告[2013]43)等,该等法规均适用于上市公司。

因此相关法律法规对于有限责任公司的分红没有作出要求,2015 年,招商公路的性质为有限责任公司,当年未分红并不违反相关法律规定。

(2) 招商公路 2015 年未分红不影响其符合公开发行证券的条件

2016 年 8 月,招商公路改制为股份有限公司;2017 年 12 月,招商公路向华北高速除招商公路以外的其他股东发行人民币普通股,以换股方式吸收合并华北高速,并在深交所上市交易。

根据《上市公司证券发行管理办法》第八条第五项以及《关于修改上市公司现金分红若干规定的决定》,上市公司公开发行证券,需要满足发行人最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的百分之三十。

招商公路 2015 年、2016 年及 2017 年的利润分配情况如下:

单位:万元

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
合并报表归属于母公司所有者的净利润	336,819.50	293,863.50	328,139.37
现金分红(含税)	135,302.83	129,337.71	-
当年现金分红占归属于母公司所有者的净利润的比例	40.17%	44.01%	-
近三年累计现金分红合计	264,640.54		
近三年归属于母公司所有者的年均净利润	319,607.46		
近三年累计现金分红占归属于母公司所有者的年均净利润的比例	82.80%		

经核查,招商公路 2015 年、2016 年及 2017 年以现金方式累计分配利润情况满足前述条件。

综上,招商公路 2015 年未现金分红符合当时的公司章程及相关法律法规的规定。

(二) 补充披露情况

上述情况已在募集说明书“第三节发行人基本情况”之“十四、公司利润分配政策”之“(二)最近三年公司利润分配情况”部分进行了补充披露。

(三) 保荐机构核查意见

经核查，保荐机构中金公司、招商证券认为，招商公路 2015 年未进行现金分红符合当时的公司章程和法律法规的规定。

(四) 发行人律师核查意见

经核查，发行人律师北京市环球律师事务所认为，招商公路 2015 年未进行现金分红符合当时的公司章程和法律法规的规定。

问题九：请发行人补充说明并披露：公司后续有无继续增加持股或借款给房地产公司的计划，已有借款项目收回计划，有无无法收回风险。请保荐机构发表明确核查意见。

答复：

(一) 公司后续有无继续增加持股或借款给房地产公司的计划

招商公路后续无继续增加持股或借款给房地产公司的计划。

根据招商公路于 2018 年 12 月 5 日出具的《关于不继续增加房地产公司持股及借款的说明》：

“本公司及本公司所控制的子公司目前及未来不从事房地产开发的相关业务，目前持有的房地产公司股权及债权仅有黑龙江信通房地产开发有限公司 35% 股权及对其总额为 17,500.00 万元的债权，前述事项系历史原因形成，非公司主营业务活动，本公司上市后未进一步增加持股或借款，且未有继续增加持股或借款的计划。”

(二) 已有借款项目收回计划，有无无法收回风险

1、已有借款的收回计划

招商公路已有的对房地产公司借款项目仅为对信通公司的借款，截至 2018

年9月30日，借款余额为17,500.00万元，预计将于2019年完成还款。具体的收回方案：2018年底前收回3,990万元，2019年1月1日至2019年6月30日收回6,510万元，2019年底前收回剩余的7,000万元。

2、已有借款无法收回的风险较小

信通公司的借款预计于2019年底前收回，并已制定具体可行的还款方案，相关借款无法收回的可能性较小，具体请参见本告知函问题六回复内容“（一）该还款计划的具体方案及可行性”。

（三）补充披露情况

上述内容已在募集说明书“第六节 管理层讨论分析”之“一、财务状况分析”之“（一）资产结构分析”之“1、流动资产分析”之“（4）其他应收款”部分进行了补充披露。

（四）保荐机构核查意见

经核查，保荐机构中金公司、招商证券认为：发行人已有的对房地产公司借款项目仅为对信通公司的借款，后续有无继续增加持股或借款给房地产公司的计划。发行人对信通公司的已有借款无法收回的风险较小。

问题十：申请人部分收费高速公路九瑞高速、桂兴高速于2011年、2013年完成交工验收并已合法投入试运营收费，目前尚在办理项目竣工验收程序。请申请人说明该两公路试运营情况、近三年一期收入及净利润情况，并说明是否对该两公路计提折旧及其合规性。请保荐机构、会计师发表核查意见。

答复：

（一）请申请人说明该两公路试运营情况、近三年一期收入及净利润情况，并说明是否对该两公路计提折旧及其合规性

1、九瑞高速、桂兴高速试运营情况

（1）九瑞高速、桂兴高速依法投入试运营

根据《公路工程竣（交）工验收办法》第十四条之规定，“公路工程各合同段验收合格后，项目法人应按交通部规定的要求及时完成项目交工验收报告，并

向交通主管部门备案。……公路工程各合同段验收合格后，质量监督机构应向交通主管部门提交项目的检测报告。交通主管部门在 15 天内未对备案的项目交工验收报告提出异议，项目法人可开放交通进入试运营期。”

2010 年 12 月 30 日，江西省交通工程质量监督站向江西省交通运输厅递交《九瑞高速公路工程项目交工验收工程质量检测情况报告》，江西省交通运输厅未对该报告提出异议，九瑞高速于 2011 年 1 月 1 日依法投入试运营。

2013 年 3 月 1 日，广西壮族自治区交通工程质量监督站印发《关于印发兴安至桂林高速公路交工质量检测意见的通知》，交通主管部门未对该报告提出异议，桂兴高速于 2013 年 4 月 2 日依法投入试运营。

（2）九瑞高速、桂兴高速试运营情况正常

1) 九瑞高速试运营情况正常

九瑞高速是杭州至瑞丽国家高速公路（G56）江西段的重要组成部分。试运营期间，随着周边路网的不断完善，九瑞高速客车通行量逐年上升，客车断面车流量从 2011 年的 22 万辆升至 2017 年的 117 万辆。货车断面车流量受到周边路段通车或限行的影响而发生波动，2011 年至 2017 年的平均货车断面车流量为 60 万辆。九瑞高速试运营情况正常。

2018 年 11 月 18 日，江西省交通运输厅下发《关于印发九江至瑞昌高速公路建设项目竣工验收鉴定书的通知》，同意九瑞高速通过竣工验收。至此，九瑞高速试运营阶段结束。

2) 桂兴高速试运营情况正常

桂兴高速是交通部《国道主干线规划》中“衡昆国道主干线”的一段，也是国家高速公路网泉南高速（泉州—南宁高速公路，编号为 G72）的重要组成部分。试运营期间，桂兴高速车流量及通行费保持稳步提升，断面车流量由 2013 年 239 万架次上升至 2017 年 431 万架次，试运营情况正常。

截至本告知函回复出具之日，桂兴高速竣工验收工作有序推进中，完成竣工验收不存在实质性障碍，预计将于 2019 年 3 月 31 日前完成。

2、九瑞高速、桂兴高速近三年一期收入及净利润情况

(1) 九瑞高速近三年一期收入及净利润情况

九瑞高速近三年一期收入及净利润均保持稳步增长，具体情况如下：

单位：万元

公司名称	项目	2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
九瑞高速	收入	8,795.25	8,372.37	6,293.81	6,900.77
	净利润	4,141.08	3,191.34	1,331.72	1,875.99

(2) 桂兴高速近三年一期收入及净利润情况

桂兴高速近三年一期收入及净利润均保持稳步增长，具体情况如下：

单位：万元

公司名称	项目	2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
桂兴高速	收入	18,877.20	21,962.59	17,518.95	19,169.48
	净利润	5,924.75	7,009.82	4,389.40	3,679.91

(二) 对该两公路计提折旧及其合规性

1、《企业会计准则》对无形资产摊销的相关规定

九瑞高速、桂兴高速的收费特许经营权为在公路经营期内获授的向高速公路使用者收取一定费用的权利，符合《企业会计准则》对无形资产的定义，因而适用《企业会计准则》对无形资产摊销的相关规定。

根据《企业会计准则第6号—无形资产》的规定：

“无形资产同时满足下列条件的，才能予以确认：（一）与该无形资产有关的经济利益很可能流入企业；（二）该无形资产的成本能够可靠地计量。企业在判断无形资产产生的经济利益是否很可能流入时，应当对无形资产在预计使用寿命内可能存在的各种经济因素作出合理估计，并且应当有明确证据支持。”

“使用寿命有限的无形资产，其应摊销金额应当在使用寿命内系统合理摊销。企业摊销无形资产，应当自无形资产可供使用时起，至不再作为无形资产确认时止。”

2、九瑞高速、桂兴高速摊销处理符合《企业会计准则》的相关规定

根据《关于九江至瑞昌高速公路收取车辆通行费的批复》（赣发改收费字[2010] 2410 号）及《关于批准延长九瑞高速公路收费年限的函》（赣发改收费字[2013] 197 号），九瑞高速的收费期限自 2011 年 1 月 1 日至 2040 年 12 月 31 日。根据《关于兴安至桂林高速公路收取机动车辆通行费有关问题的函》（桂政函[2013]74 号），桂兴高速收费期限核定为 29 年，从项目交工验收合格后正式通车之日起算，即 2013 年 4 月 2 日至 2042 年 4 月 1 日。

首先，根据上述批复，九瑞高速与桂兴高速在正式通车收费之日即可充分判断收费特许经营权产生的经济利益很可能流入，且相关成本能够可靠地计量。因此，正式通车收费之日起九瑞高速与桂兴高速的收费特许经营权已满足《企业会计准则》对于无形资产的定义，可确认为无形资产。

其次，根据上述批复，九瑞高速和桂兴高速的收费期限均已明确，而根据《企业会计准则》规定，对于使用寿命有限的无形资产，其应摊销金额应当自无形资产可供使用时起在使用寿命内系统合理摊销。因此，九瑞高速与桂兴高速收费特许经营权按照收费期限自收费开始日起开始摊销符合相关规定。

（三）保荐机构核查意见

经核查，保荐机构中金公司、招商证券认为：九瑞高速与桂兴高速试运营正常，最近三年及一期收入及净利润均保持稳定增长，相关收费特许经营权按照收费期限自收费开始日起开始摊销符合《企业会计准则》的相关规定。

（四）会计师核查意见

经核查，会计师信永中和认为：九瑞高速与桂兴高速试运营正常，最近三年及一期收入及净利润均保持稳定增长，相关收费特许经营权按照收费期限自收费开始日起开始摊销符合《企业会计准则》的相关规定。

（此页无正文，为招商局公路网络科技控股股份有限公司《关于招商局公路网络科技控股股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券告知函有关问题的回复》之签章页）

招商局公路网络科技控股股份有限公司

2018 年 12 月 11 日

（此页无正文，为中国国际金融股份有限公司《关于招商局公路网络科技控股股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券告知函有关问题的回复》之签章页）

保荐代表人：

高圣亮

吴嘉青

中国国际金融股份有限公司

2018 年 12 月 11 日

本人已认真阅读招商局公路网络科技控股股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券告知函有关问题的回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，告知函有关问题的回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

董事长、首席执行官：_____

毕明建

中国国际金融股份有限公司

2018 年 12 月 11 日

（此页无正文，为招商证券股份有限公司《关于招商局公路网络科技控股股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券告知函有关问题的回复》之签章页）

保荐代表人：

江敬良

王大为

招商证券股份有限公司

2018 年 12 月 11 日

告知函有关问题的回复报告的声明

“本人已认真阅读招商局公路网络科技控股股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券告知函有关问题的回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，告知函有关问题的回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。”

董事长： _____

霍达

招商证券股份有限公司

2018 年 12 月 11 日