

**中国银河证券股份有限公司**

**关于**

**新疆北新路桥集团股份有限公司  
发行可转换债券、股份及支付现金购买资产  
并募集配套资金暨关联交易  
申请文件二次反馈意见回复**

**之**

**核查意见**

**独立财务顾问**



**二〇二〇年四月**

**中国证券监督管理委员会：**

中国银河证券股份有限公司接受委托，担任新疆北新路桥集团股份有限公司发行可转换公司债券、股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易的独立财务顾问，就贵会第 192715 号《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》（以下简称“反馈意见”）提及的需独立财务顾问核实的相关事项进行了核查，中国银河证券股份有限公司（以下简称“银河证券”）作为本次重组的独立财务顾问对反馈意见中要求独立财务顾问核查和发表意见的事项进行了核查，现回复如下：

如无特别说明，本核查意见所述的简称或名词的释义与《新疆北新路桥集团股份有限公司发行可转换公司债券、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）（修订稿）》保持一致。

## 目 录

|           |    |
|-----------|----|
| 问题 1..... | 4  |
| 问题 2..... | 35 |
| 问题 3..... | 38 |

问题 1. 申请文件显示, 1) 报告期内, 渝长高速复线尚未投入运营, 截止 2019 年 11 月末, 投资额进度为 59.89%, 工程形象进度为 68.43%, 完工进度为 55.33%, 从施工时间看, 2017 年 5 月至 2019 年 11 月, 施工已占总工期 42 个月的 71.43%。若因重庆北新渝长高速公路建设有限公司 (以下简称北新渝长或标的资产) 原因导致项目不能按时完工, 可能存在交付罚款以及收费期缩短风险。2) 如项目建设投资超出概算, 上市公司需以自由资金进一步增加项目资本金。渝长高速复线建设采用的带肋钢筋等材料, 平均价格上涨率为 21.98%。3) 渝长高速复线通车运营后, 利润主要来自车辆通行费收入, 特许经营权经营期限 28 年, 且预计 2021 年北新渝长仍然亏损。请你公司: 1) 结合施工时间占总工期比重与工程进度差异等因素, 补充披露若渝长高速复线不能按时完工, 对标的资产持续盈利能力的具体影响及应对措施。2) 结合渝长高速复线建设主要材料涨价情况, 人工费用涨价情况等, 补充披露渝长高速复线建设是否出现投资超概算的风险, 及对标的资产及上市公司的影响。3) 结合重庆市特别是渝长高速复线沿线地区经济发展状况、上市公司在建高速公路预测情况等, 补充披露渝长高速复线车流量预测是否合理、谨慎。4) 结合标的资产建设进度落后于时间进度、当前渝长高速复线尚未通车、预计 2021 年仍然亏损及存在相关潜在风险等情况, 补充披露当前进行本次交易的必要性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、结合施工时间占总工期比重与工程进度差异等因素, 补充披露若渝长高速复线不能按时完工, 对标的资产持续盈利能力的具体影响及应对措施。

(一) 截至本反馈回复日, 渝长高速复线预期能够按合同约定完工

1、最新标的资产建设进度

截至 2019 年 12 月, 渝长高速扩能改造工程按计划稳步建设。按统计口径不同, 工程进度分为工程形象进度、完工进度与投资额进度。由于工程结算存在一定滞后性, 投资额进度与完工进度在工程施工时晚于工程形象进度, 因此一般对外披露的工程进度主要是工程形象进度。截至 2019 年 12 月, 将施工时间占总工期比重与北新渝长的具体进度列示如下:

| 时间 | 2019 年 12 月末 | 备注 |
|----|--------------|----|
|----|--------------|----|

| 时间         | 2019年12月末 | 备注                    |
|------------|-----------|-----------------------|
| 施工时间占总工期比重 | 73.81%    |                       |
| 工程形象进度     | 70.49%    | 累计完成施工产值占建筑安装工程总产值的比例 |
| 完工进度       | 63.13%    | 累计结算成本占建筑安装工程总成本的比例   |
| 投资额进度      | 65.52%    | 累计投资额占项目概算的比例         |

根据一般高速公路建设规律，结合渝长高速复线沿线地形情况，各项工程建设内容及截止2019年12月末的工程完成情况如下：

| 项目         | 建设内容  | 已完成情况  |
|------------|---|--|
| 征地拆迁工作：    | 道路红线内涉及的房屋、管道拆迁工作。  | 拆迁工程已基本完成  |
| 建设工程：      | 全长52.784公里，桥隧占比40.31%                                     | 总体形象进度70.49%   |
| 路基工程       | 全长52.784公里道路基础工程，包括土建、边坡等                                 | 全线的路基工程形象进度90.18%  |
| 桥梁工程       | 互通式立体交叉8处；特大、大中桥梁总长17613m/62座，其中特大、大桥16988m/54座，中桥625m/8座 | 桥梁工程形象进度78.8%，主要是全线的梁场建设完成92%，桩基完成97.71%，墩柱完成82.62%，T梁预制完成56.87%（2259片），T梁架设完成40%（1539片）                                 |
| 隧道工程       | 隧道总长5426m/3座，长隧道5046m/2座，短隧道380m/1座                       | 隧道工程形象进度81.43%，主要是全线3座隧道，其中回龙寺隧道和唐家嘴隧道已贯通，两江隧道计划2020年5月贯通  |
| 路面工程       | 全长52.784公里道路基层、沥青层  | 移交合格路床单幅4838m，占路床单幅总长度102.403Km的4.7%，路基水稳改善层完成施工单幅3447m，水稳底基层完成施工单幅3340m，水稳基层完成施工单幅2283m                                 |
| 绿化工程       | 公路沿线的绿化边坡，道路中间绿化带   | 全线绿化已全面施工，已完成边坡绿化42%   |
| 房建、交安和机电工程 | 主要有服务区1处，隧道出入口配套用房；交通安全工程；通行相关的路灯、信号灯设施、消防设施              | 房建工程八颗互通、长寿北互通、两江隧道出口和唐家嘴隧道进口房建场地已完成场平施工；交安工程已进场开展多条改路标线、护栏施工，并完成八颗互通主线护栏试验段施工；机电工程已完成唐家嘴高位水池除主体外的消防设施施工，完成唐家嘴和回龙寺隧道管线试通 |

2、路桥行业施工时间占总工期比重与工程进度存在差异是正常现象，系各工程难点不一致形成

由于渝长高速复线扩能改造工程途经地区多为城市，前期涉及征地拆迁、道路地形测量勘察工作量大，涉及多方协调占用时间较长，后期为具体的路桥建设

工程占用时间较短，因此在建设前期工程形象进度滞后于工期占比是该项目施工存在的客观情况，高速公路的建设工程形象进度与工期占比进度不一致属于正常现象。

上市公司已建成福建顺邵高速公路也存在类似情况，在建设过程前期存在工程进度占比落后于工期占比的情形，但高速公路通车时工程进度占比赶超工期占比。福建顺邵高速于 2016 年 4 月开始施工，于 2019 年 1 月通车，其施工期间的建设进度与工期对比情况如下：

| 时间     | 2016 年 12 月末 | 2017 年 6 月末 | 2017 年 12 月末 | 2018 年 6 月末 | 2018 年 12 月末 |
|--------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| 工期占比   | 22.22%       | 38.89%      | 55.56%       | 72.22%      | 88.89%       |
| 工程形象进度 | 18.40%       | 37.69%      | 56.02%       | 80.35%      | 100.00%      |
| 完工进度   | 15.77%       | 23.79%      | 54.15%       | 71.55%      | 97.25%       |

由此可见，顺邵高速 2018 年 12 月末工程形象进度达到 100%，完工进度 97.25%；工程形象进度在前期工程建设中落后于项目工期。截至 2017 年 12 月末，工程形象进度与工期占比基本持平。2018 年最后建设阶段，路面工程开工后，工程形象进度大幅上升，顺邵高速建设工程较合同工期提前 3 个月完工。

渝长高速复线主要经过两江新区、江北区、长寿区和渝北区，离重庆市中心较近，项目征地拆迁难度较大且相对复杂，所以前期项目占用工期较长，导致北新渝长工程形象进度滞后于工期占比。目前征地拆迁已工作接近尾声，后续的机电、交安、房建工程及路面施工，可以并行作业，相应所需的建设工期较短，后期工程进展会进一步加快。渝长高速复线建设期间工程进度与工期占比情况如下：

| 时间     | 2017 年 6 月末 | 2017 年 12 月末 | 2018 年 6 月末 | 2018 年 12 月末 | 2019 年 6 月末 | 2019 年 12 月末 |
|--------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| 工期占比   | 2.38%       | 16.67%       | 30.95%      | 45.24%       | 59.52%      | 73.81%       |
| 工程形象进度 | 4.00%       | 11.70%       | 23.06%      | 40.09%       | 54.96%      | 70.47%       |
| 完工进度   | 1.95%       | 11.60%       | 18.05%      | 36.50%       | 47.65%      | 63.13%       |

随着工程施工的逐步推进，工程进度与工期占比之间差额在波动中逐渐缩小。2020 年最后阶段建设中，随着路面工程的大规模推进，工程形象进度预计会快于工期占比。因此，北新渝长现阶段建设进度落后于工期占比属于正常现象，符合路桥行业施工的普遍规律。北新路桥已有一条提前合同工期 3 个月建成并运营的高速公路（福建顺邵高速），同时在建两条高速公路（巫大高速和广平高速），

在高速公路建设方面具有丰富的经验，能够合理有效地把控建设进度，确保在批复的工期内完工。

### 3、新冠疫情对渝长高速扩能改造项目建设工期的影响

北新渝长原计划春节假期后于 2020 年 2 月 1 日陆续开工，受新冠疫情的影响，各地道路交通管控，项目部管理人员和劳务工人无法按时返程，各种原材料运输受限，导致项目复工工期延后。疫情期间，北新渝长结合实际生产经营情况，通过远程办公等灵活有效的方式组织员工开展工作，管理人员及相关部门在单位隔离办公，其他人员实行居家办公，采取视频会议等远程方式安排工作。

截至 2020 年 2 月底，项目重点控制性工程新房子特大桥、御临河特大桥、箭沱湾互通渝长路主线以及三林桥互通在取得上述工点所属地方政府（乡镇、街道）复产复工报备证明后，均已陆续恢复项目建设。截至 2020 年 3 月 10 日，渝长高速复线项目建设已全面恢复，项目建设人员已全面到位，尽量将疫情的影响降到最小。

### 4、渝长高速复线最新建设计划

为确保渝长高速复线建设如期建成，保障各项施工任务在各个时间节点上完成，渝长高速复线扩能改造工程原计划于 2020 年 9 月完工。现受新冠疫情影响，工程建设计划略有延后，但仍然可按合同约定在 2020 年底前按时完工。疫情前后北新渝长预期建设进度计划如下：

| 时间             | 原计划进度（疫情发生前） |             | 现计划进度（疫情发生后） |             |              |
|----------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
|                | 2020 年 6 月末  | 2020 年 9 月末 | 2020 年 6 月末  | 2020 年 9 月末 | 2020 年 11 月末 |
| <b>总体形象进度：</b> | 85%          | 100%        | 81%          | 97%         | 100%         |
| 路基工程形象进度       | 98%          | 100%        | 94%          | 98%         | 100%         |
| 桥梁工程形象进度       | 94%          | 100%        | 91%          | 98%         | 100%         |
| 隧道工程形象进度       | 100%         | 100%        | 99%          | 100%        | 100%         |
| 路面工程形象进度       | 45%          | 100%        | 42%          | 98%         | 100%         |
| 绿化工程形象进度       | 70%          | 100%        | 70%          | 100%        | 100%         |
| 房建、交安和机电工程形象进度 | 55%          | 100%        | 42%          | 90%         | 100%         |

根据对渝长高速复线扩能改造工程监理方的访谈，目前项目已全面恢复施工，发包人和施工方根据实际情况重新制订了施工计划，对控制性工程采取了增加班

组、增加设备等具体措施，预计项目能够在 2020 年 11 月底完工。

根据对重庆市交通局建设管理处相关人员走访了解，渝长高速复线扩能改造工程按原来的施工计划本可以提前完工，但目前受到疫情影响，总体建设进度延后。从复工情况看，工程延期影响仍处于可控范围内，预计仍然能够在合同约定期限内通车。

综上所述，虽然受新冠病毒疫情影响，标的资产建设工程进度比原计划略有推迟，但目前已全面复工，各项工程有序开展，预计该项目仍能在合同约定期限内按时完工，工程施工发生延期的概率相对较小。从项目施工的专业能力及过往的经验看，上市公司能够按期保质完成工程建设。

## （二）若不能按时完工，对标的资产持续盈利能力的具体影响

### 1、若不能按时完工导致收费期缩短对标的资产盈利能力影响的定量分析

假设渝长高速复线延期竣工，出现收费期缩短的情形，将导致北新渝长银团贷款利息计入在建工程成本金额增加，同时工期延误导致项目收费期缩短，通行费收入减少。

#### （1）延期竣工对高速运营第一年盈利能力影响

在其他条件不变的情况下，假设工程施工延期一季度、半年情况下，对 2021 年营业收入和净现金流量影响情况如下：

单位：万元

| 项目      | 不延期预测值    | 延期一季度预测值  | 延期半年预测值   |
|---------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入    | 55,121.32 | 41,340.99 | 27,560.67 |
| 净利润     | -928.76   | -1,161.58 | -1,212.40 |
| 净现金流量   | 19,526.43 | 2,259.75  | -9,948.87 |
| 净现金流量降幅 | -         | 88.43%    | 150.95%   |

经测算，在不考虑其他因素影响情况下，延迟通车一季度、半年对预测期 2021 年净现金流量影响分别为-88.43%、-150.95%。

#### （2）延期通车对渝长高速复线运营期整体盈利能力影响

对运营期间除 2021 年外的各年营业收入不会产生影响，但收费权摊销期限



会缩短，每年摊销金额增加。因此，假设延期一季度、半年的情况下，对标的资产静态整体净利润和现金流量净额影响情况如下：

| 项目                      | 不延期（万元）      | 延期一季度        |         | 延期半年         |         |
|-------------------------|--------------|--------------|---------|--------------|---------|
|                         |              | 金额（万元）       | 变动比率（%） | 金额（万元）       | 变动比率（%） |
| 总营业收入                   | 2,850,494.22 | 2,836,713.89 | -0.48   | 2,822,933.57 | -0.97   |
| 总净利润                    | 923,222.67   | 913,839.57   | -1.02   | 905,967.39   | -1.87   |
| 总现金流净额                  | 1,088,429.28 | 1,074,481.00 | -1.28   | 1,065,087.15 | -2.14   |
| 收益法股权现值<br>(2019年3月31日) | 126,400.00   | 122,000.00   | -3.48   | 117,200.00   | -7.28   |

注：若变动比率在 0-5%，发生可能性定性描述为较小。

从上述测算看，假设延期一季度、半年的情况下，渝长高速复线运营期内净利润与净现金流量小幅下降，对标的资产的整体盈利能力影响较小。

### （3）延期通车对渝长高速复线收益法评估值的影响

根据评估报告收益法结果，在其他条件不变的情况下，假设工程延期一季度、半年的股权现值分别为 122,000.00 万元、117,200.00 万元，均高于本次交易作价 108,170.97 万元，不会对本次交易造成重大影响。

## 2、特许经营权协议中关于延期条款的约定

根据《BOT 特许经营权协议》“第 2 条 特许经营期”之“第 2.02 特许经营期”之“（2）收费期不随准备期、建设期缩短而延长；但因乙方原因造成建设期延长或未经甲方批准因乙方开工日延期导致交工期延误的，延长的建设期或延迟交工工期将相应抵扣收费期，并且甲方有权对乙方进行违规处罚；如因甲方违反协议或者项目范围变动或者为保护在建设用地区域内发现的重要历史文物或者不可抗力原因造成准备期、建设期延长，且甲方已经批准，则收费期维持投资人投标的收费期不变。”

根据合同条款，若因北新渝长原因，导致项目不能按时完工，可能存在交付罚款以及收费期缩短的风险，增加项目成本并影响项目的盈利能力。若因重庆市交通局或不可抗力原因，且经其批准，则收费期不变。

根据对重庆市交通局走访，目前重庆市范围内类似项目发生的延期情况都是

由于客观原因，如土地供应、拆迁问题等因素导致，未发生因项目投资人恶意拖延导致项目不能按期通车的情形；对于客观原因导致的延期情况，一般经项目投资人申请，主管机关确认属实，考虑批准其相应顺延收费权期限并不予处罚，降低对项目投资人的影响。北新渝长与施工方目前已重新制订工程施工计划，加快工程进度施工，主观上不存在项目投资人恶意拖延导致项目不能按期通车的情形。

3、《工程总承包合同》中关于延期条款的约定，工程施工中发包人不存在承担延期损失的情况

根据《工程总承包合同》，需要由发包人北新渝长承担延期责任如下：

“第 11.3 条发包人引起的工期延误：在履行合同过程中，由于发包人的下列原因造成工期延误的，承包人有权要求发包人延长工期和（或）增加费用，并支付合理利润。（1）变更；（2）未能按照合同要求的期限对承包人文件进行审查；（3）因发包人原因导致的暂停施工；（4）未按合同约定及时支付预付款、进度款；…（8）发包人造成工期延误的其他原因。

第 11.7 条行政审批迟延：约定范围内的工作需国家有关部门审批的，发包人和（或）承包人应按照合同约定的职责分工完成行政审批报送。因国家有关部门审批迟延造成费用增加和（或）工期延误的，由发包人承担。”

根据对发包人北新渝长进行访谈，目前施工进度已进入关键阶段，发包人相关义务已基本履行完毕，且未发生项目建设要求变更、因发包人原因暂停施工、基准资料提供错误等情形，发包人已按合同要求向承包人支付预付款、进度款。渝长高速复线建设项目为重庆交通重点项目，重庆市交通局对项目建设十分关注和支持，预计不会出现行政审批延期等情况。

不可抗力引起的工期延误责任如下：“第 21.3.1 条不可抗力造成损害的责任：除专用合同条款另有约定外，不可抗力导致的人员伤亡、财产损失、费用增加和（或）工期延误等后果，由合同双方按以下原则承担：

（1）永久工程，包括已运至施工场地的材料和工程设备的损害，以及因工程损害造成的第三者人员伤亡和财产损失由发包人承担；

（2）承包人设备的损坏由承包人承担；

(3) 发包人和承包人各自承担其人员伤亡和其他财产损失及其相关费用；

(4) 承包人的停工损失由承包人承担，但停工期间应监理人要求照管工程和清理、修复工程的金额由发包人承担；

(5) 不能按期竣工的，应合理延长工期，承包人不需支付逾期竣工违约金。发包人要求赶工的，承包人应采取赶工措施，赶工费用由发包人承担。”

根据对工程监理、施工方访谈及工程现场走访情况，目前未发生因不可抗力导致施工场地的重大材料和工程设备的损害、造成人员伤亡和财产损失、承包人设备的损坏等情况。2020年2月10日，全国人大常委会法制工作委员会发言人臧铁伟表示：“当前我国发生了新冠肺炎疫情这一突发公共卫生事件。为了保护公众健康，政府也采取了相应疫情防控措施。对于因此不能履行合同的当事人来说，属于不能预见、不能避免并不能克服的不可抗力。”目前，渝长高速复线公路项目预计可按合同约定时间完工通车。若因受新冠疫情等不可抗力影响，渝长高速复线项目建设出现延期，根据工程总承包协议，工期延误的责任不由发包人北新渝长承担。

综上所述，目前北新渝长及施工方正协调加快工程施工，渝长高速复线项目建设预计能够在合同期限内完成，不存在恶意拖延工期的情形。结合建设主管单位、工程监理方的走访情况，经过对项目实地调研，从项目收集的工程资料情况看，目前北新渝长扩能改造工程延期的可能性较小，预计能够在合同期限内实现通车。若因客观原因导致的项目工程延期不能按时完工，北新渝长将及时向主管单位申请将收费期顺延并免于处罚。因此，若渝长高速复线不能按时完工，北新渝长受到处罚和收费期缩短的风险较小；即使发生延期情形，根据分析及测算，可能的延期期间及由此导致的收费期缩短期间较短，对其盈利能力影响较小。

### (三) 应对措施

#### 1、采取有效措施加快施工进度

2020年2月底前，项目重点控制性工程新房子特大桥、御临河特大桥、箭沱湾互通渝长路主线以及三林桥互通在取得所在地政府（乡镇、街道）复产复工报备证明后，均已陆续恢复项目建设。截至3月10日渝长高速复线项目建设已

全面恢复，项目建设人员已全面到位。

为了加快项目工期进度，确保工程按期完工，北新渝长及工程总承包方北新路桥已采取下列方式，加强项目管控。

#### （1）加强人员管理、确保施工进度

受疫情防控的影响农民工返工受阻，目前上市公司采取了管理人员和非疫情严重地区的劳务工在 2 月底前到达工地现场，施工人员经过隔离及核酸检测后正式开展工作。对受疫情防控影响不能按时到位的劳务工，公司在重庆当地补充聘用劳务工，以确保项目施工人员齐备。

复产复工后，为加快建设进度，工程总承包方对主要控制性工程加大了人员和工时投入。两江隧道施工方新增三个班组，共 30 余人；新房子特大桥预制梁厂增加 20 余人；三林互通新增两个施工队伍，约 90 人；御临河特大桥由两班工作制调整为三班，24 小时施工。

#### （2）提高物资储备、确保物料需求

通过压实物资采购公司的责任，进一步加强物资供应工作，提高物资储备，以确保物料满足施工要求。

工程建设各项目部制订了完善的物资储备机制，钢材等大宗物资提前储备 15 天以上，混凝土等材料均为重庆本地生产，不存在供应难度。另外疫情期间，各建设单位已配备充足的口罩、酒精、消毒液、红外线体温计、速干免洗手消毒液、手套、喷壶等防疫必备物资。

#### （3）政府部门大力支持渝长高速复线项目建设

为确保重大工程建设项目顺利复工，重庆市建立形成了市交通局与各区县联动机制、与各省市交通主管部门协作机制，优化务工人员返岗省际包车办理、运送流程，优先通行高速公路。重庆市政府印发了《重庆市近期建筑砂石保供稳价工作方案》，制定了针对性的保供稳价措施，以保障重庆工程建设项目复工后的砂石供应，确保工程项目建设的人员、物资顺利到位。

北新渝长通过积极沟通，在渝长高速复线项目建设复工过程中取得了重庆市

交通局及各社区的大力支持，重庆市政府、重庆市交通局相关负责人对渝长高速复线项目建设复工情况进行了现场调研，认为项目建设进度符合预期。各施工段所处社区分别为渝长高速复线项目出具了复工备案文件；重庆市交通局大力协调，帮助北新渝长采购平价防疫物资，推进项目建设复产复工，复工时间仅比原计划延期 1 个月，未受到重大影响。未来北新渝长将进一步加强同重庆市交通局、各区政府、项目建设指挥部的沟通和协调力度，确保项目顺利通车。

#### （4）进一步加大协调、督导力度

北新渝长成立通车领导小组，根据工程进度制定月、周计划统一督导、考核；定期调度，及时协调解决施工界面验收移交、交叉施工等工作；对于控制性工程实行项目公司、与施工方管理人员蹲点制度，直至项目通车。

### 2、积极申请顺延收费权期限

根据《重庆市住房和城乡建设委员会关于全力做好疫情防控支持企业复产复工的通知》（渝建管〔2020〕19 号）“（七）明确工期和费用调整原则 因新冠肺炎疫情导致的建设项目停工、工期延误、工程损失及费用增加的，发承包双方可根据不可抗力和情势变更相关法律规定，按照合同约定执行。”该通知明确了新冠肺炎疫情属于不可抗力因素。

根据《BOT 特许经营权协议》若因不可抗力原因出现延期，且经重庆市交通局批准，则收费期不变。根据对重庆市交通局走访，对于客观原因导致的延期情况，一般经项目投资人申请，主管机关确认属实，考虑批准其相应顺延收费权期限并不予处罚，降低对项目投资人的影响。

北新渝长加快施工进度的同时，对可能出现的延期情形，提前准备收费权顺延申请的相关资料，做好与主管单位沟通的工作，尽量维持渝长高速复线收费权期限不变，降低延期对标的资产盈利能力的影响。

### 3、提升上市公司整体盈利能力，保护中小股东利益

#### （1）加快与北新渝长的业务协同，促进上市公司高速公路运营业务发展

本次交易后，通过将北新渝长纳入上市公司体系，有利于加强项目的建设的管理效率，加快推进项目的建设进度。通过与北新渝长的重组，上市公司可以进一

步向下游产业链延伸，拓展新的业务增长点。同时上市公司目前已经建成运营福建顺邵高速，可以利用自己的已有项目建设、运营经验，更好的支持渝长高速复线项目的建设、运营，有利于进一步提高渝长高速复线建成通车后的盈利能力。

经模拟计算，标的资产的注入对上市公司净利润的影响如下：

| 项 目                                | 预测期      |          |          |          |           |
|------------------------------------|----------|----------|----------|----------|-----------|
|                                    | 2021年    | 2022年    | 2023年    | 2024年    | 2025年     |
| 北新渝长净利润（万元）                        | -928.76  | 1,017.57 | 2,364.58 | 4,104.83 | 5,990.47  |
| 上市公司原有业务归属上市公司股东的净利润（万元）           | 5,313.17 |          |          |          |           |
| 上市公司原有业务归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润（万元） | 4,072.90 |          |          |          |           |
| 重组完成后归属于上市公司股东的净利润（万元）             | 4,384.41 | 6,330.74 | 7,677.75 | 9,418.00 | 11,303.64 |
| 重组完成后归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润（万元）    | 3,144.14 | 5,090.47 | 6,437.48 | 8,177.73 | 10,063.37 |

渝长高速复线投入运营后，2021年由于股本增加、固定资产折旧、利息费用等因素导致上市公司净利润水平略有下滑，2022年净利润上升、每股收益与交易前基本持平。从2023年开始，随着高速公路车流量上升，上市公司基本每股收益、扣除非经常性损益后基本每股收益将大幅提升。

### （2）统筹财务管理，提升融资能力和资金运用效率

通过本次交易，标的公司进入上市公司，获得国内资本市场的融资能力，拓宽外源融资渠道平台，为未来项目建设提供资金保障。上市公司通过多年来资本市场运作，积累了丰富的资金运作经验，拥有了一套成熟且高效的资金运用模式，本次交易整合完成后，上市公司会将自身的财务管理、内控建设模式引入到标的公司中实现整体财务管控，将有助于标的公司提高资金运用效率、提升风险管控能力。

### （3）积极提升公司核心竞争力，发展高附加值相关产业

上市公司将致力于进一步巩固和提升竞争优势、拓宽市场，通过自主培育和并购重组等手段进入利润率高且与传统主业相关的设计、咨询、高速公路运

营等领域，提升业务附加值，努力实现收入规模与盈利能力的同步提升。

#### （4）提升项目管理水平，降本增效

通过外部招聘、内部提升，建立丰富经验的项目管理和承揽项目团队，做到减员增效，控制成本支出，优化成本结构，降低管理费用、销售费用、财务费用。通过产业基金、重组并购等事项实现多元化经营，分散风险，降低企业资产负债率、稳定现金流、降低财务费用，降本增效，提升企业经营业绩。

#### （5）实施积极的利润分配政策

继续实行可持续、稳定、积极的利润分配政策，维护上市公司全体股东权益。上市公司将按照《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》及《公司章程》的规定，继续实行可持续、稳定、积极的利润分配政策，并结合上市公司实际情况、政策导向和市场意愿，不断提高运营绩效，完善股利分配政策，增加分配政策执行的透明度，维护上市公司全体股东利益。

综上所述，目前渝长高速复线项目建设正常推进，发包人北新渝长、总承包人北新路桥均已采取必要措施加快工程施工进度，预计能够按期完工，出现延期的概率较低。且采取了与建设主管部门积极沟通等有效措施，降低如延期对标的资产盈利能力的不利影响。本次重组完成后，将进一步提高上市公司的盈利能力，能够有效保护中小股东利益。

二、结合渝长高速复线建设主要材料涨价情况，人工费用涨价情况等，补充披露渝长高速复线建设会否出现投资超概算的风险，及对标的资产及上市公司的影响。

#### （一）渝长高速复线投资预计不会超过概算

根据重庆市交通局的批复，渝长高速复线批复概算 880,603.30 万元，具体如下：

| 编号  | 工程项目或费用     | 概算（万元）     | 占比（%） | 备注                   |
|-----|-------------|------------|-------|----------------------|
| 1   | 建筑安装工程费     | 545,510.02 | 61.95 |                      |
| 2   | 设备及工具、器具购置费 | 9,364.69   | 1.06  |                      |
| 3   | 工程建设其他费用    | 287,265.08 | 32.62 |                      |
| 3.1 | 土地征用及拆迁补偿费  | 184,621.72 | 20.97 | 其中临时占地费用 9,103.36 万元 |

| 编号  | 工程项目或费用   | 概算(万元)     | 占比(%)  | 备注 |
|-----|-----------|------------|--------|----|
| 3.2 | 建设项目管理费   | 14,679.46  | 1.67   |    |
| 3.3 | 研究试验费     | 600.00     | 0.07   |    |
| 3.4 | 建设项目前期工作费 | 10,864.58  | 1.23   |    |
| 3.5 | 专项评价(估)费  | 335.00     | 0.04   |    |
| 3.6 | 联合试运转费    | 272.76     | 0.03   |    |
| 3.7 | 生产人员培训费   | 22.00      | 0.00   |    |
| 3.8 | 建设期贷款利息   | 75,869.56  | 8.62   |    |
|     | 上述合计      | 842,139.79 | 95.63  |    |
|     | 预备费       | 38,313.51  | 4.35   |    |
|     | 新增项目费用    | 150.00     | 0.02   |    |
|     | 公路基本造价    | 880,603.30 | 100.00 |    |

从上表看，渝长高速复线扩能改造项目概算中占比最大的前三项是建筑安装工程费、土地征用及拆迁补偿费、建设期贷款利息，合计占比 90.49%。因此，以下主要对上述三项渝长高速复线建设内容进行分析。

### 1、建筑安装工程费

渝长高速复线项目的建筑安装工程费，采用工程施工总承包的形式建设。根据发包人重庆北新渝长高速公路建设有限公司与承包人新疆北新路桥集团股份有限公司签订渝长高速复线施工总承包合同及补充协议书，“合同价格按照最终批复概算中建筑安装工程费、机电设备购置费、工程建设其他费用第一项土地征用及拆迁补偿费中临时占地费用三项之和即签约合同价为 5,639,780,725 元”。具体分类情况如下：

| 序号 | 项目名称       | 金额(万元)            |
|----|------------|-------------------|
| 1  | 土建工程       | 453,891.08        |
| 2  | 路面工程       | 62,423.17         |
| 3  | 机电设施       | 20,122.40         |
| 4  | 公路沿线管理用房设施 | 11,453.29         |
| 5  | 安全设施及预埋管线  | 8,485.91          |
| 6  | 绿化及环境保护设施  | 7,602.23          |
|    | <b>合计</b>  | <b>563,978.07</b> |

工程施工总承包合同对价格调整的约定为“除由于不可抗力原因、重大技术标准、重大建设规模、重大建设范围调整、工程主要材料价格重大变化等造成工程费用增减由双方协商调整合同价格外，不得要求对总承包价进行调整”。



针对合同约定“工程费用增减由双方协商调整事项”，分别对发包人和承包人进行了访谈：截至目前项目未发生重大技术标准变化、重大建设规模变动、重大建设范围调整、工程主要材料重大变化等事项；目前新冠疫情未造成重大实际损失，工程发生的材料价格上涨属于合同范围内正常材料价格变化，不需调整总承包合同金额。发包人在签订合同时已将批复中全部建安费用作为合同金额，合同金额已经包含材料、人工涨价等因素，此合同为建安工程包干价，不因工程费用增减对总承包合同金额进行调整。

因此，主要材料、人工费用涨价，会对工程承包人的施工利润造成影响，不会导致建安承包合同价格调整，建筑安装和设备购置费不存在超项目概算风险。

主要材料、人工费用上涨将降低承包人北新路桥的施工利润，具体情况如下：

(1) 材料价格上涨情况

经统计，工程建设中钢材、水泥、沥青等材料上涨将降低承包人北新路桥的施工利润，具体情况见下表：

单位：万元

| 标段名称      | 钢材调价金额           |                  | 水泥调价金额          |                 | 沥青预计调价金额        | 合计               |
|-----------|------------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|
|           | 已调价              | 预计调价             | 已调价             | 预计调价            |                 |                  |
| 标段 1      | 3,533.64         | 758.56           | 927.22          | 269.55          | -               | 5,488.97         |
| 标段 2      | 1,356.63         | 128.82           | 815.69          | 100.57          | -               | 2,401.71         |
| 标段 3      | 2,880.39         | 1,587.93         | 1,041.33        | 672.66          | -               | 6,182.32         |
| 标段 4      | 2,768.96         | 1,919.87         | 632.74          | 662.12          | -               | 5,983.69         |
| 标段 5      | 1,533.22         | 2,536.58         | 657.54          | 1,364.98        | -               | 6,092.32         |
| 标段 6      | 1,457.08         | 1,050.80         | 397.88          | 630.23          | -               | 3,536.00         |
| 标段 7      | 2,466.35         | 933.90           | 698.66          | 145.16          | -               | 4,244.08         |
| 标段 8      | 2,250.62         | 522.06           | 654.69          | 13.11           | -               | 3,440.47         |
| 标段 9      | 1,822.86         | 372.25           | 540.33          | 555.67          | -               | 3,291.10         |
| 标段 10     | 1,956.79         | 321.45           | 389.41          | 530.73          | -               | 3,198.38         |
| 路面 1 标    | -                | 48.00            | -               | 960.00          | 1,200.00        | 2,208.00         |
| 路面 2 标    | -                | 96.00            | -               | 2,010.00        | 2,000.00        | 4,106.00         |
| <b>合计</b> | <b>22,026.55</b> | <b>10,276.23</b> | <b>6,755.48</b> | <b>7,914.78</b> | <b>3,200.00</b> | <b>50,173.04</b> |

从上表可见，工程建设中主要材料价差为 50,173.04 万元，已经确认结算材料价差为 28,782.03 万元，预计材料价差为 21,391.01 万元。因此，主要施工材料价格上涨预计会减少施工承包人施工利润 50,173.04 万元。

### (2) 人工费用上涨情况

经查询，重庆地区建筑业城镇单位就业人员平均工资近三年增幅如下：

| 年度    | 金额（元/年）   | 增幅    |
|-------|-----------|-------|
| 2017年 | 54,221.00 | 5.21% |
| 2018年 | 59,605.00 | 9.93% |
| 2019年 | 65,523.62 | 9.93% |

注：因2019年增幅数据尚未布，假设与2018年增幅一致。

经统计，工程预算中的工时数量和单价，参照重庆地区建筑业城镇单位就业人员平均工资人工费用增幅，预计人工成本上涨情况见下表：

| 标段        | 工时数量（工日）     | 预算单价（元） | 2019年12月31日单价（元） | 人工费价差（元）             |
|-----------|--------------|---------|------------------|----------------------|
| 1 标段      | 479,797.14   | 50.39   | 64.07            | 6,561,385.50         |
| 2 标段      | 464,367.82   | 50.39   | 64.07            | 6,350,384.44         |
| 3 标段      | 736,928.73   | 50.39   | 64.07            | 10,077,745.54        |
| 4 标段      | 656,885.22   | 50.39   | 64.07            | 8,983,123.95         |
| 5 标段      | 1,021,640.94 | 50.39   | 64.07            | 13,971,279.71        |
| 6 标段      | 355,027.56   | 50.39   | 64.07            | 4,855,119.92         |
| 7 标段      | 587,271.34   | 43.15   | 54.86            | 6,877,223.62         |
| 8 标段      | 569,523.89   | 43.15   | 54.86            | 6,669,392.63         |
| 9 标段      | 603,255.40   | 43.15   | 54.86            | 7,064,404.47         |
| 10 标段     | 489,138.65   | 43.15   | 54.86            | 5,728,043.63         |
| 路面标       | 205,380.44   | 46.98   | 59.73            | 2,618,578.74         |
| 绿化        | 245,596.77   | 46.98   | 59.73            | 3,131,332.60         |
| 机电施工      | 136,775.90   | 50.39   | 64.07            | 1,870,455.97         |
| 交安施工      | 116,358.16   | 46.98   | 59.73            | 1,483,554.20         |
| <b>合计</b> |              |         |                  | <b>86,242,024.92</b> |

通过以上各标段工时数量，参考重庆市当地人工费用上涨幅度，计算得出工程建设中预计人工成本上涨 8,624.20 万元。因此，人工费用上涨预计会减少承包人施工利润 8,624.20 万元。

### (3) 施工成本变化情况

承包人承建渝长高速复线工程，将工程分为 16 个标段管理，具体工程施工成本情况见下表：

单位：万元

| 类别      | 金额（万元）     |
|---------|------------|
| 原预计施工成本 | 406,159.22 |

| 类别        | 金额（万元）            |
|-----------|-------------------|
| 材料价差      | 50,173.04         |
| 人工费用价差    | 8,624.20          |
| <b>合计</b> | <b>464,956.46</b> |

主要材料、人工费用上涨后，预计总成本为 464,956.46 万元，比原成本增加 58,797.24 万元。因此，主要施工材料价格及人工费用上涨预计会减少承包人施工利润 58,797.24 万元。

#### （4）施工方承担材料价格及人工费用上涨是合理的

在签订《工程总承包合同》时，已充分考虑价格上涨因素，相关材料价差由工程承包方北新路桥承担是合理的。主要材料价格及人工费用上涨前后对施工毛利的影响如下：

| 项目               | 不含税合同金额（万元） | 施工成本（万元）   | 施工毛利（万元）   | 施工毛利率（%） |
|------------------|-------------|------------|------------|----------|
| 不考虑主要材料、人工费用价格上涨 | 514,951.14  | 406,159.22 | 108,791.92 | 21.13    |
| 主要材料价格、人工费用上涨    | 514,951.14  | 464,956.46 | 49,994.68  | 9.71     |

主要材料及人工费用价格上涨前施工毛利为 108,791.92 万元，施工毛利率 21.13%，高于行业平均毛利。即使主要材料价格、人工费上涨导致的施工成本增加，总承包人承担材料、人工费价格上涨成本后，仍具有的一定利润空间。包含材料和人工费上涨的合同毛利 49,994.68 万元，合同毛利率 9.71%。现有的毛利率属于行业良好水平，结合对承包合同双方的访谈，主要材料、人工价格上涨由工程总承包方北新路桥承担是合理的。

## 2、土地征用及拆迁补偿费

土地征用及拆迁补偿费为项目概算中工程建设其他费用中土地征用及拆迁补偿费 184,621.72 万元，扣除已包含在总承包合同中临时占地费 9,103.36 万元后的金额为 175,518.36 万元。

经核查，截至 2019 年 12 月末渝长高速扩能改造工程已经发生土地征用及拆迁补偿费 181,934.89 万元，预计发生的土地征用及拆迁补偿费 6,991.91 万元，渝长高速扩能改造工程合计发生的土地征用及拆迁补偿费 188,926.80 万元，超过项

目概算中的土地征用及拆迁补偿费 13,408.44 万元。

### 3、建设贷款利息支出

目前渝长高速扩能改造工程正常推进，银团贷款按建设进度使用。截止 2019 年 12 月 31 日账面已发生贷款利息 29,042.28 万元，经测算建设期实际发生金额预计不会超过项目概算中的建设期贷款利息 75,869.56 万元。

综上所述，渝长高速扩能改造工程的建筑安装和设备购置费用的总承包合同为工程包干价，不会因材料、人工涨价以及工程费用增减对总承包合同金额进行调整，因此该部分目前不存在超过概算的风险；土地拆迁及补偿费预计发生总金额超过概算中的土地拆迁及补偿费 13,408.44 万元；由于工程正常推进，建设贷款利息预计不会超过概算中的建设贷款利息支出。项目概算中存在预备费 38,463.51 万元，扣除超过概算的土地拆迁及补偿费 13,408.44 万元后，尚有预备费 25,055.07 万元可以用于工程额外支出。从目前工程建设进度看，重庆北新渝长高速公路建设有限公司对项目的投资可以控制在总投资 880,603.30 万元，渝长高速复线建设出现投资超概算的风险较小。

### (二) 超过概算对标的资产的影响

虽然从目前建设情况看，渝长高速复线投资超过概算的风险较小，但渝长高速复线项目尚未建设完成办理竣工决算，因此仍然不排除项目投资超过概算的可能。项目投资若超过概算对标的资产及未来收益的影响主要为增加资本性支出、增加折旧、增加借款金额以及利息，最终会导致标的资产经营成本增加及收益下降。假设项目投资超过概算 1%、3%、5%的情况下，对未来收益影响进行了定量分析，详细情况见下表：

| 序号 | 项目名称    | 不超概算金额<br>(万元) | 超概算 1%       |          | 超概算 3%       |          | 超概算 5%       |          |
|----|---------|----------------|--------------|----------|--------------|----------|--------------|----------|
|    |         |                | 金额(万元)       | 影响比例 (%) | 金额(万元)       | 影响比例 (%) | 金额(万元)       | 影响比例 (%) |
| 1  | 营业收入    | 2,850,494.22   | 2,850,494.22 | -        | 2,850,494.22 | -        | 2,850,494.22 | -        |
| 2  | 营业成本    | 992,286.57     | 1,000,538.10 | 0.83     | 1,017,041.16 | 2.49     | 1,033,544.22 | 4.16     |
| 3  | 净利润     | 923,222.67     | 912,698.18   | -1.14    | 891,649.29   | -3.42    | 870,600.39   | -5.70    |
| 4  | 净现金流量   | 1,025,238.63   | 1,014,886.75 | -1.01    | 993,149.55   | -3.13    | 970,991.64   | -5.29    |
| 5  | 2019年3月 | 126,400.00     | 122,800.00   | -2.85    | 115,100.00   | -8.94    | 107,300.00   | -15.11   |

| 序号 | 项目名称             | 不超概算金额<br>(万元) | 超概算 1%  |          | 超概算 3%  |          | 超概算 5%  |          |
|----|------------------|----------------|---------|----------|---------|----------|---------|----------|
|    |                  |                | 金额 (万元) | 影响比例 (%) | 金额 (万元) | 影响比例 (%) | 金额 (万元) | 影响比例 (%) |
|    | 31 日收益法<br>下股权价值 |                |         |          |         |          |         |          |

从上述测算看，超概算 1%、3%、5%，营业成本依次上升，净现金流逐渐下降，标的资产的股权价值依次下降。若项目投资超概算，渝长高速扩能改造工程项目造价增加导致运营后每年摊销折旧额和支付利息会增加，标的资产未来盈利能力下降。但从目前工程整体施工管理情况看，该项目尚有 2.5 亿元概算预备费未使用，经过分析建安工程与设备购置费、征地和拆迁费、建设贷款利息支出等概算的主要项目，项目投资超过概算的概率较低，对标的资产的影响较小。

### （三）超过概算对上市公司的影响

渝长高速扩能改造项目投资超概算会相应的增加投资资金。根据对银团贷款牵头行中国工商银行重庆江北支行负责人访谈，如渝长高速复线项目投资超过概算，渝长高速复线经测算的收益能够覆盖整个贷款本息的情况下，银行会继续参照当前的贷款条款对项目发放放款，保证项目的资金使用。从目前对项目未来收益预测情况看，项目运营期收益能够覆盖整个贷款本息，因此预计银团可以同比例增加项目建设贷款，满足超概算部分资金 80% 的需求。

超概算部分资金的 20% 需要上市公司使用自有资金投入。从目前工程整体施工情况看，项目尚有 2.5 亿元概算预备费未使用，经过分析概算的主要项目建安工程与设备购置费、征地和拆迁费、建设贷款利息支出，项目投资超过项目概算的概率较低。即使出现超概情况，预计其超概金额不会较大，不会对项目资金需求和使用造成实质影响，不会对上市公司造成较大的资金压力。

三、结合重庆市特别是渝长高速复线沿线地区经济发展状况、上市公司在建高速公路预测情况等，补充披露渝长高速复线车流量预测是否合理、谨慎。

#### （一）重庆市及渝长高速复线沿线地区经济发展状况

##### 1、重庆市经济总体发展状况

最近三年，重庆市国内生产总值保持较快增长，全市常住人口持续增加，主要经济数据如下：

| 项目    | 国内生产总值    |        | 常住人口     |        |
|-------|-----------|--------|----------|--------|
|       | 金额（亿元）    | 增长率（%） | 金额（万人）   | 增长率（%） |
| 2019年 | 23,605.77 | 6.30   | 3,124.32 | 0.73   |
| 2018年 | 20,363.19 | 6.00   | 3,101.79 | 0.87   |
| 2017年 | 19,500.27 | 9.30   | 3,075.16 | 0.89   |

2019年全年，重庆全市实现地区生产总值 23,605.77 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.3%。重庆全市规模以上工业增加值比上年增长 6.2%，较上年提升 5.7 个百分点。重庆市全市常住人口 3,124.32 万人，比上年增加 22.53 万人。从城乡结构看，城镇常住人口 2,086.99 万人，比上年增加 55.40 万人。

## 2、重庆市民用机动车保有量

| 年份    | 重庆市     |         |
|-------|---------|---------|
|       | 保有量（万辆） | 同比增长（%） |
| 2016年 | 510.25  | 10.40   |
| 2017年 | 567.50  | 11.20   |
| 2018年 | 630.21  | 11.40   |

随着地方经济的增长和居民收入水平的提高，重庆市民用机动车保有量持续增长。截至 2018 年末，重庆市民用机动车保有量已达 630.21 万辆，同比增长 11.4%，其中私人汽车保有量为 363.16 万辆，同比增长 13.2%。地区机动车保有量的增长，明显高于重庆市同期 GDP 增长，直接扩大了当地交通基础设施的市场需求。

## 3、重庆市高速公路车流量和货物运输量

随着区域经济发展，当地高速公路车流量与货物运输量保持稳定增长，高于 2019 年重庆市 GDP 增速，为将来新投入的高速公路运营提供有利支撑。最近两年重庆市高速公路车流量及货物运输量具体如下：

| 项目    | 高速公路客车流量 |        | 高速公路货车流量 |        | 货物运输量  |        |
|-------|----------|--------|----------|--------|--------|--------|
|       | 数量（万辆）   | 增长率（%） | 数量（万辆）   | 增长率（%） | 数量（万吨） | 增长率（%） |
| 2019年 | 22,595   | 8.30   | 5,942    | 11.80  | 36,812 | 22.60  |
| 2018年 | 20,863   | -      | 5,314    | -      | 30,026 | -      |

注：交通部未公布 2017 年数据。

## 4、渝长高速复线沿线地区经济情况

渝长高速复线沿线经过渝北区、江北区、长寿区，沿线地区 GDP 增速保持较快增长，高于重庆市 GDP 增速。根据 2018 年度、2019 年度 GDP 排名，渝北区作为重庆市经济体量最大的主城区在重庆市国民经济中长期占据重要地位；江北区 GDP 排名位列第四，长期保持高速增长；长寿作为重庆市特大的卫星城市，紧依两江新区，长期保持较快增长，具备相当的区位优势以及发展潜力。

| 区域  | 2018 年度 |                |        | 2019 年度 |                |        |
|-----|---------|----------------|--------|---------|----------------|--------|
|     | GDP 排名  | GDP 金额<br>(亿元) | GDP 增速 | GDP 排名  | GDP 金额<br>(亿元) | GDP 增速 |
| 渝北区 | 第 1 名   | 1,543.09       | 6.63%  | 第 1 名   | 1,848.24       | 19.78% |
| 江北区 | 第 4 名   | 1,027.87       | 16.88% | 第 4 名   | 1,240.07       | 20.64% |
| 长寿区 | 第 13 名  | 597.49         | 17.18% | 第 13 名  | 701.24         | 17.36% |

综上所述，虽然重庆市经济增速有所下滑，但渝长高速复线沿线地区仍然保持较快增长；重庆市的机动车保有量持续增长，有利于增加高速公路车流量；重庆区域常住人口仍然保持流入态势，对当地经济发展提供有力支撑。短期内重庆市经济增速存在一定下滑，但常住人口与机动车的增长有利于未来当地经济向好发展。基于上述因素，渝长高速复线车流量预测具备相应的经济增长基础。

## （二）上市公司在建高速公路预测情况

目前上市公司正在建设的高速公路有巫大高速、广平高速，具体情况如下：

### 1、巫大高速、广平高速概述

#### （1）巫大高速

巫大高速是指《重庆巫山至巫溪高速公路巫山至大昌白泉隧道工程》起于渝宜高速公路巫山互通处，设龙井枢纽互通与渝宜高速公路相接，经龙雾，路线止于钱家附近，设钱家主线收费站，出收费站后以平交型式与已建的钱家至大昌连接线相接。路线全长 14.932 公里（巫县~大昌），采用设计速度 80km/小时，双向四车道，项目总投资 24.37 亿元。建设工期为 3 年。

#### （2）广平高速

广平高速起止点分别为广元市青川县和绵阳市平武县，项目起止点青川县和平武县之间通过G543（原S105）和S205连接，全线为双向四车道二级公路，采

用高速公路标准建设。采用设计速度80km/h，广平高速是广元市在建的最大单体项目，是四川省重点工程，全长90.6公里，项目总投资131.74亿元。建设工期为4年。

## 2、巫大高速、广平高速预测情况

### (1) 编制时间及编制单位

| 项目名称   | 巫大高速           | 广平高速              |
|--------|----------------|-------------------|
| 编制时间   | 2015年4月        | 2017年2月           |
| 编制单位   | 重庆市交通规划勘察设计院   | 四川省交通厅公路规划勘察设计研究院 |
| 编制单位资质 | 工程设计公路行业专业设计甲级 | 工程设计公路行业专业设计甲级    |

### (2) 交通量预测方法

巫大高速未来交通量预测由以下三部分组成，即：趋势交通量、诱增交通量和转移交通量。趋势交通量指随着社会经济的发展而自然增长的交通量，运用增长率法，以基年OD表中各交通小区发生、吸引交通量，按公式计算出未来各特征年交通量。诱增交通量指由于公路的新建或改建，特别是高等级公路的建成而诱发的新产生的交通量。产生诱增交通量最直接的原因是交通条件的改善，如行程时间、行程距离和行程费用等的改善。转移交通量是指公路交通通行条件和服务水平的提高，以及运行时间的节约，会导致区域内的其它道路或者其它运输方式转移到项目上交通量。

广平高速未来交通量预测由趋势交通量、诱增交通量、旅游交通量组成。旅游交通量根据近年来所统计的区域旅游的人数及旅游发展规划，对远景交通出行进行分析预测。

### (3) 交通量预测情况

巫大高速和广平高速交通量预测年限为项目建成后的30年，结合项目建设和项目所在区域的社会经济发展规划，具体车流量见下表：

巫大高速车流量预测结果（单位：辆/日）

| 路段              | T年    | T+6年   | T+11年  | T+21年  | T+29年  |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 巫山龙井互通—<br>龙雾互通 | 9,215 | 18,116 | 21,726 | 31,769 | 38,996 |
| 龙雾互通—钱家         | 8,493 | 16,110 | 19,886 | 28,969 | 36,930 |



|       |       |        |        |        |        |
|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 主线收费站 |       |        |        |        |        |
| 全线平均  | 8,854 | 17,113 | 20,806 | 30,369 | 37,963 |

广平高速车流量预测结果（单位：辆/日）

| 年份      | T年     | T+4年   | T+9年   | T+19年  | T+29年  |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 骑马--青川  | 13,217 | 16,709 | 22,387 | 35,146 | 48,982 |
| 青川--乐安寺 | 12,065 | 15,405 | 20,920 | 33,460 | 47,582 |
| 乐安寺--桥楼 | 12,649 | 16,190 | 22,071 | 35,461 | 50,696 |
| 乔楼--清溪  | 10,956 | 13,965 | 18,928 | 30,036 | 42,610 |
| 清溪--高村  | 8,887  | 11,245 | 15,087 | 23,405 | 32,728 |
| 高村--古城  | 9,119  | 11,550 | 15,506 | 24,067 | 33,665 |
| 古城--平武  | 9,742  | 12,398 | 16,745 | 26,142 | 36,742 |
| 全线平均    | 11,367 | 14,451 | 19,513 | 30,832 | 43,480 |

注：T年为高速公路通车首年。

### （三）渝长高速复线车流量预测合理、谨慎

#### 1、渝长复线高速与上市公司在建高速公路车流量预测对比情况

##### （1）报告出具单位情况

渝长高速复线工可报告出具单位中交第二公路勘察设计研究院有限公司具有工程设计综合甲级资质，巫大高速工可报告出具单位重庆市交通规划勘察设计院、广平高速工可报告出具单位四川省交通厅公路规划勘察设计院具有工程设计公路行业专业设计甲级资质，具有高速公路甲级设计资格。渝长高速复线工可报告出具单位中交第二公路勘察设计研究院有限公司是世界 500 强中国交通建设股份有限公司旗下公路勘探设计院，连年入榜“中国工程设计企业 60 强”。

因此相比其他两家工可报告出具单位，渝长高速复线工可报告出具单位中交第二公路勘察设计研究院有限公司具有的资质综合性更强，具有更高的行业地位、综合实力相对更强，其出具的相关报告得到业内广泛认可。

##### （2）编制依据相同

通过对三条高速工可报告的编制依据进行分析，编制依据由四类资料组成：第一类为建设项目所在地区省、市、县的经济规划；第二类为建设项目所在地区省、市、县级对高速路网的规划以及县级交通道路的规划；第三类为与公路工程

相关的专业技术标准以及参数等资料；第四类为建设项目自有图纸或者其他资料。

巫大高速和渝长复线高速在经济规划依据和高速路网规划依据都采用重庆市规划；广平高速经济规划依据为广元市、平武县、青川县的经济规划，路网规划依据为四川省和西部路网的规划。除由于地理位置差异，选取的经济规划依据不一致外，三条高速公路其他编制依据相同。因此从上述三家工可报告的编制依据看，渝长高速复线工可报告的编制符合行业规范，具有合理性。

### (3) 车流量预测方法基本相同

巫大高速车流量预测方法为：趋势交通量+诱增交通量+转移交通量

广平高速车流量预测方法为：趋势交通量+诱增交通量+旅游交通量

渝长复线高速车流量预测方法为：趋势交通量+诱增交通量

上述三家高速公路工程可行性研究报告中车流量预测采用的方法基本相同，预测基础均为趋势交通量+诱增交通量。

巫大高速和广平高速定位为旅游高速公路，具有明显的旅游通道性质，都考虑转移交通量与旅游交通量，渝长复线高速其他转运交通量较小，未考虑转移交通量。因此，从车流量预测方法的对比中，可以看出渝长高速复线工可报告中车流量的预测方法符合行业规范和行业通行做法，预测方法具有合理性。

### (4) 车流量预测结果及增长率合理且谨慎

三个高速公路项目所处地理位置相近，故对其预测的车流量平均值和增长率进行了对比，具体情况见下表：

单位：辆/日

| 项目       | 巫大高速   | 广平高速   | 渝长复线   |
|----------|--------|--------|--------|
| 全线平均日车流量 | 24,498 | 26,298 | 50,300 |
| 全线平均年增长率 | 5.0%   | 4.6%   | 3.3%   |

①从三个高速公路项全线平均预测车流量看，渝长高速复线全线 6 车道日平均车流量最高，巫大和广平高速全线 4 车道。

②车流量与当地经济发展、人均出行次数、汽车拥有量、路网建设、客货

车的运输量具有很大的关联性，渝长高速复线影响区域主要为渝北区、江北区、长寿区，其中渝北区和江北区 2019 年 GDP 排名，在重庆市分别为第一名和第四名，途经区域的经济的发展情况好于广平高速和巫大高速。

③从三个高速公路项目全线日平均预测车流量增长率看，巫大高速、广平高速、渝长高速复线车流量平均增长率分别为 5.0%、4.6%、3.3%，渝长高速复线车流量平均增长率最低，因此，渝长高速复线车流量预测是谨慎的。

## 2、渝长高速复线沿线 GDP 增速放缓对车流量影响

工可报告预测期 GDP 增长率与历史期 GDP 增长率对比分析，详细情况见下表：

### (1) 渝长复线高速公路工可报告 GDP 增长率预测表

| 增长率      | 2015—2020 年 | 2021—2030 年 | 2031—2039 年 | 2040—2048 年 |
|----------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 重庆市 (%)  | 11.5        | 8.3         | 5.2         | 3.9         |
| 两江新区 (%) | 20.4        | 11.7        | 7.2         | 5.1         |
| 长寿区 (%)  | 11.0        | 8.6         | 6.7         | 4.2         |

### (2) 渝长复线高速公路沿线历史期 GDP 增长率

| 区域   | 2015 年度   | 2018 年度   | 2019 年度   | GDP 年均增长率 |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 重庆市  | 15,717.27 | 20,363.19 | 23,605.77 | 10.7%     |
| 两江新区 | 2,020.00  | 2,933.00  | -         | 13.2%     |
| 长寿区  | 430.12    | 597.49    | 701.24    | 13.0%     |

注：两江新区 2019 年数据未取得；参照工可报告的计算方式，GDP 年增长率  $R = \sqrt[n]{\frac{\text{现期 GDP 值}}{\text{基期 GDP 值}}} - 1$   
 $n = \text{现期值年份} - \text{基期值年份}$

工可报告中重庆市预测期 2015-2020 年增长率 11.5%，历史期 GDP 年均增长率 10.7%，比预测增长率低 0.8%；工可报告两江新区预测期 2015-2020 年增长率 20.4%，历史期 GDP 年均增长率 13.2%，比预测增长率低 7.2%；工可报告长寿区预测期 2015-2020 年增长率 11%，历史期 GDP 年均增长率 13.0%，比预测增长率高 2%。

工可报告中重庆市和长寿区 2015-2019 年预测期 GDP 增长率与历史期 GDP 增长率较为接近，两江新区 2015-2019 年历史期 GDP 增长率较预测期 GDP 增长率存在一定下滑。但当地机动车保有量、高速公路车流量继续保持较快增速，同

期均高于当地 GDP 增速。从渝长高速复线沿线地区 GDP 增速角度看，实际区域 GDP 增速较预测数据存在一定下降，会对交通流量预测数据产生一定影响。对此访谈了工可报告编制单位项目负责人：区域经济历史期 GDP 增速低于工可报告预测期 GDP 增速确实会影响预测的交通流量；但当时撰写工可报告时，若以调查的纯客观数据、不经过调整的实际车流为基础，按照交通流量预测方法计算出的车流量，渝长高速复线应当设计为 8 车道的高速公路才能满足设计通行标准，但考虑当地建设条件和经济承受能力不允许，渝长高速复线实际设计采用了双向 6 车道，当时做工可报告时采用的交通增长率系数取值偏保守，因此能够抵消历史期 GDP 增速下降的负面影响，当地 GDP 增速放缓不会导致预测基础发生重大变化。

通过对重庆市及渝长高速复线沿线地区经济发展状况的分析，对上市公司在建高速公路预测车流量的对比，以及对中交第二公路勘察设计研究院有限公司渝长高速复线工可报告编制负责人的访谈，虽然渝长高速复线沿线两江新区 GDP 实际增速低于预测数据，但常住人口增加、机动车保有量与高速公路车流量增长高于同期 GDP 增长有利于未来区域经济向好发展，由于工可报告交通增长率系数取值偏保守，渝长高速复线车流量的预测基础不会发生重大变化。除区域经济 GDP 增速影响外，不存在其他对车流量预测产生重大影响的情况。因此，渝长高速复线车流量预测是合理、谨慎的。

**四、结合标的资产建设进度落后于时间进度、当前渝长高速复线尚未通车、预计 2021 年仍然亏损及存在相关潜在风险等情况，补充披露当前进行本次交易的必要性。**

#### **（一）当前进行本次交易面临的风险**

##### **1、标的资产处于在建阶段，存在不能按时通车的风险**

从工程建设进度看，在建设过程中标的资产工程形象进度落后于工期占比，系工程建设特点所致，是路桥行业建设工程客观存在的情况。北新路桥拥有丰富的路桥工程建设经验，作为工程施工总承包方，能够有效控制施工进度。虽然受到新冠疫情的影响，导致原计划提前竣工难以实现，但根据新制订的施工计划预计在合同约定期限内通车，满足标的资产的通车要求。因此，不能按时通车的风

险相对较小。

## 2、标的资产运营期首年存在亏损，导致上市公司存在盈利短期下降的风险

2021 年系运营首年，由于高速公路运营的固有规律，运营初期车流量逐步增加、通行费收入逐步提高，由于固定资产折旧金额较大，因此会出现运营初期亏损，但在偿付银行本息后仍能够产生正的现金流。根据《评估报告》除 2021 年产生小幅亏损外，以后年度的净利润和净现金流量将逐年提高，并达到稳定的盈利状态，具体情况如下：

单位：万元

| 项目/年份   | 2021 年    | 2022 年    | 2023 年    | 2024 年    | 2025 年    |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 预计营业收入  | 55,121.32 | 57,882.90 | 60,782.83 | 63,828.05 | 67,025.84 |
| 预计净利润   | -928.76   | 1,017.57  | 2,364.58  | 4,104.83  | 5,990.47  |
| 预计净现金流量 | 19,526.43 | 22,291.10 | 21,769.35 | 24,653.31 | 22,775.97 |

根据《评估报告》，北新渝长 2021 年会形成亏损-928.76 万元。根据 2018 年年报和 2019 年第三季度报告披露，上市公司 2018 年和 2019 年 1-9 月实现的归母净利润是 5,313.17 万元和 3,728.38 万元，2019 年 1-9 月实现的归母净利润比上年同期增长 18.43%。标的资产 2021 年预计亏损金额较小，不会对上市公司造成重大影响。

从运营次年 2022 年开始，随着车流量的增长，标的公司开始实现盈利，运营后期将产生较大的净利润与正现金流，标的资产能够增强上市公司未来盈利能力。

## 3、标的资产存在投资超概算的风险

虽然北新路桥具有丰富的施工经验，能够合理控制建设成本，但由于工程尚未决算，理论上仍存在标的资产投资金额超过概算的可能性。

目前从投资建设进度看，项目概算主要由渝长高速复线建筑安装费用、土地拆迁及补偿费与建设贷款利息组成。渝长高速扩能改造工程的建筑安装费用的总承包合同为工程包干价，不因材料、人工涨价以及工程费用的增减对总承包合同金额进行调整，因此该部分目前不存在超过概算的风险；土地拆迁及补偿费预计发生总金额超过概算中的土地拆迁及补偿费 13,408.44 万元；由于工程正常推进，

建设贷款利息预计不会超过概算。批复的项目概算中存在预备费 38,463.51 万元，扣除超过概算的土地拆迁及补偿费 13,408.44 万元后，尚有预备费 25,055.07 万元可以用于工程额外支出。且上市公司作为渝长高速复线建设的总承包方，对渝长高速复线建设情况非常了解，建设过程中一直严格按照合同执行，掌握施工进度与施工预算的详细信息，能够避免项目超出投资概算。因此，本次交易面临的渝长高速复线投资超出概算的概率较小，风险可控。

## （二）选择当前进行本次交易的原因

新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司是标的资产的现股东，同时也是北新路桥的控股股东。建工集团的主营业务均为建筑施工类业务，主要分为基建建设板块、铁路工程板块、公路施工板块、水利水电工程板块和房建工程板块。北新路桥集中了建工集团所有的公路施工业务，于 2009 年上市。上市后，建工集团各板块业务既相互联系、又相互区分，北新路桥主营业务一直为公路施工。在当前国家支持混合所有制经济发展和推动企业资产证券化的政策环境下，建工集团选择将优质公路在建资产注入上市公司，虽面临一定不确定性，但同时亦有增强上市公司持续盈利能力、减少持续关联交易、解决同业竞争，有利于发挥上市公司的公路施工专业能力和融资优势、更好的服务于项目开展，整体权衡利大于弊。

1、当前时点收购成本相对较低，长远看有利于提升上市公司持续盈利能力。

目前标的公司尚处于建设阶段，转让双方协商采取资产基础法作价，增值率较低，有利于保护上市公司中小股东利益。若标的公司投入运营后，由于高速公路运营的固有规律，会产生大量现金流与利润，届时上市公司收购会支付较高溢价，给上市公司运营带来风险。选取自 2015 年至今部分上市公司收购高速公路的评估溢价进行对比，具体情况如下：

单位：万元

| 序号 | 可比交易标的资产 | 交易涉及上市公司 | 经审计账面价值    | 成本法评估值     | 收益法评估值     | 选择评估方法 | 增值率     | 两种方法差异 |
|----|----------|----------|------------|------------|------------|--------|---------|--------|
| 1  | 武荆高速     | 山东高速     | 94,167.63  | 262,484.40 | 461,063.77 | 收益法    | 389.62% | 75.65% |
| 2  | 渝涪高速     | 重庆路桥     | 308,807.39 | 508,218.13 | 538,140.26 | 收益法    | 74.26%  | 5.89%  |

| 序号 | 可比交易标的资产   | 交易涉及上市公司 | 经审计账面价值    | 成本法评估值     | 收益法评估值     | 选择评估方法 | 增值率     | 两种方法差异 |
|----|------------|----------|------------|------------|------------|--------|---------|--------|
| 3  | 许平南高速      | 城发环境     | 209,613.20 | 373,734.29 | 379,616.43 | 收益法    | 81.10%  | 1.57%  |
| 4  | 广珠交通       | 粤高速A     | 32,198.40  | 143,885.36 | 279,203.20 | 收益法    | 767.13% | 94.05% |
|    | 平均         |          |            |            |            |        | 328.03% | 44.29% |
|    | 北新渝长100%股权 | 北新路桥     | 86,442.40  | 108,170.97 | 126,400.00 | 资产基础法  | 25.14%  | 16.85% |

由于上述评估报告的有效期截至 2020 年 3 月 31 日，卓信大华以 2019 年 12 月 31 日为基准日，对本次交易标的资产进行了加期评估，采用资产基础法和收益法两种方法对北新渝长 100% 股权进行评估，并最终采用资产基础法的测算结果作为北新渝长的最终评估结论，北新渝长 100% 股权估值为 128,614.27 万元。扣除 2019 年 4 月至 2019 年 12 月北新渝长新增投资额 19,800.00 万元，资产价值为 108,814.27 万元大于以 2019 年 3 月 31 日为评估基准日的评估值 108,170.97 万元，增值率为 0.59%。加期评估结果仅为验证评估基准日为 2019 年 3 月 31 日的评估结果未发生减值，不涉及调整标的资产的估值结果及交易对价，亦不涉及变更本次资产重组方案。本次交易标的资产的作价仍以 2019 年 3 月 31 日为基准日的评估结果为依据。加期评估结果不作为作价依据，未经国有资产监督管理部门另行备案。

上市公司在重庆区域开展业务深耕近十年，对当地的经济人文环境较为熟悉，对重庆区域及标的资产未来发展充满信心。根据《评估报告》，北新渝长股东投资资金为 17.44 亿元，标的资产进入运营期后，从 2021 年至 2028 年产生的股权现金流量累计达到 19.22 亿元，到 2028 年共 8 年可收回股东全部投资资金。自 2029 年至 2048 年运营期间，标的资产将为股东创造较高的盈利。

经模拟计算，标的资产的注入对上市公司净利润的影响如下：

| 项 目                      | 预测期      |          |          |          |          |
|--------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
|                          | 2021 年   | 2022 年   | 2023 年   | 2024 年   | 2025 年   |
| 北新渝长净利润（万元）              | -928.76  | 1,017.57 | 2,364.58 | 4,104.83 | 5,990.47 |
| 上市公司原有业务归属上市公司股东的净利润（万元） | 5,313.17 |          |          |          |          |

| 项 目                                | 预测期      |          |          |          |           |
|------------------------------------|----------|----------|----------|----------|-----------|
|                                    | 2021 年   | 2022 年   | 2023 年   | 2024 年   | 2025 年    |
| 上市公司原有业务归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润（万元） | 4,072.90 |          |          |          |           |
| 重组完成后归属于上市公司股东的净利润（万元）             | 4,384.41 | 6,330.74 | 7,677.75 | 9,418.00 | 11,303.64 |
| 重组完成后归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润（万元）    | 3,144.14 | 5,090.47 | 6,437.48 | 8,177.73 | 10,063.37 |

渝长高速复线投入运营后，2021 年由于股本增加、固定资产折旧、利息费用等因素导致上市公司净利润水平略有下滑，2022 年净利润上升、每股收益与交易前基本持平。从 2023 年开始，随着高速公路车流量上升，上市公司基本每股收益、扣除非经常性损益后基本每股收益将大幅提升。

上市公司是渝长高速复线扩能改造工程的总承包方，掌握项目建设进度与施工预算，在风险可控的前提下，提前以较低的价格收购标的资产，上市公司盈利水平将进一步提高，有利于增加上市公司股东的收益。

#### 2、当前时点收购，有利于减少持续关联交易。

北新渝长由公司控股股东建工集团实际控制，目前渝长高速复线项目建设已经由上市公司承包全部的建安工程，因此也导致上市公司在建设期内存在持续关联交易。本次交易完成后，北新渝长将成为上市公司全资子公司，将有利于进一步减少关联交易情况。

#### 3、当前时点收购，有利于避免出现同业竞争。

2019 年 1 月，上市公司建设并拥有经营权的福建顺邵高速正式通车，公司业务范围进一步扩大，同时上市公司在建的广平高速公路、巫大高速公路未来几年也将陆续建成投入运营。按照渝长高速复线项目的建设计划及进度，该高速预计于 2020 年底通车运营。通过向控股股东建工集团购买北新渝长 100% 股权，实现上市公司运营渝长高速复线，可以避免潜在同业竞争。

4、当前时点收购，符合建工集团的既定战略规划，有利于集团路桥资产的整合，发挥和进一步提升上市公司专业化优势，提升主业竞争力。



自北新路桥上市以来，公路工程施工不再是建工集团的主要业务，公路 BOT、PPP 项目也全部集中在上市公司。上市公司比建工集团更熟悉公路工程施工管理、公路资产管理运营。

收购北新渝长的全部股权，将实现上市公司对公路板块的完全统一管理，在保持传统施工业务持续发展的同时，增加公路资产运营业务的持续投入。既有面对当下渝长高速复线工程施工的主要业务，又有面向未来更加凸显核心竞争能力的渝长高速复线资产运营业务，避免重复投入和开发建设，实现收购有利于业务板块的一体化、集约型发展，符合上市公司利益的最大化。

高速公路投资方作为施工企业的下游企业，是上市公司业务拓展的方向之一。通过参与 BOT 项目，可以获得大量的施工工程业务，有利于带动公司扩大主营业务。本次交易完成后，北新渝长将被纳入上市公司的合并范围，优质的高速公路能够为企业创造较好的长期收益，实现路桥工程施工和路桥资产运营的一体化发展，进一步提升上市公司在主业上的竞争力。

5、当前时点收购，有利于提高经营效率，加强上市公司战略统筹和战略实施。

本次交易完成后，建工集团不再直接持有北新渝长股权，北新渝长变成上市公司全资子公司。上市公司不仅作为渝长高速复线工程的总承包施工方，还是该项目公司的投资方，更有利于项目公司融资和建设的扁平化管理，减少审批程序，提高项目建设效率，能够更加合理控制项目建设成本、进一步提高资产收益。收购北新渝长的全部股权后，将使上市公司实现对集团公路资产资源的集中管理和统筹协调，可以将北新渝长所拥有的资源（包括资金、人员、技术等）与上市公司的资源灵活的协调支配，将有利于提高上市公司整体的经营效率，加强上市公司战略统筹和战略实施。

6、当前时点收购，有利于发挥上市公司资源优势，有利于加强与建工集团的战略合作和资源互补，实现国有资产保值增值。

上市公司控股股东建工集团将业务各板块资产进行整理，以取得股份的形式将优质资产注入上市公司，从项目实施角度，既可以有效利用上市公司良好的信誉、融资渠道便利、融资成本低的优势，降低集团资金成本，又可以发挥北新路

桥公路施工运营的专业优势，提升项目实施质量。从建工集团角度，有利于进一步提升集团资产的证券化率，还将进一步巩固和提升对上市公司的控制，实现国有资产的保值增值。

综上所述，上市公司能够有效控制标的资产工程施工进度、掌握具体工程施工成本，选择在当前时点进行本次交易作价较低，上市公司获得的收益大于面临的风险，有利于提高经营效率、提升持续盈利水平、减少关联交易，避免同业竞争，强化集团与上市公司资源互补，实现国有资产的保值增值，能够实现参与各方共赢，为上市公司及其股东创造更大价值。

## 五、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问查阅项目概算批复、施工总承包合同等资料，收集工程支付表以及预计变更事项的说明，对材料价格、人工费用上涨情况进行了核查，对超过概算的影响进行了分析；查阅巫大高速、广平高速、渝长复线高速的工可报告并对其主要参数进行对比分析，收集整理重庆市以及渝长复线高速沿线区域 GDP、常住人口及机动车保有量等数据，并对重庆市交通局、工程监理方、总发包方和总承包方、工可报告编制项目负责人进行了访谈；结合交易对手、上市公司的具体情况，对交易时点选择进行了分析。

经核查，独立财务顾问认为：

1、目前渝长高速复线项目建设正常推进，发包人北新渝长、总承包人北新路桥及各施工路段均已采取必要措施加快工程施工进度，预计能够按期完工，出现延期的概率较低。本次重组完成后，进一步提高上市公司的盈利能力，能够有效保护中小股东利益。

2、截至目前，渝长高速复线主要材料涨价、人工费用涨价不会调整总包合同金额，建筑安装工程费超概算风险较小。但从目前工程整体施工管理情况看，项目尚有 2.5 亿元概算预备费未使用，项目投资超过项目概算的概率较低，对标的资产的影响较小。若项目投资超概算，渝长高速扩能改造工程项目造价增加导致运营后每年摊销折旧额和支付利息会增加，标的资产未来盈利能力下降。预计银团可以同比例增加项目建设贷款，满足超概算部分资金 80% 的需求；超概算部分资金的 20% 需要上市公司使用自有资金投入。即使出现超概情况，预计其超概

金额不会较大，不会对项目资金需求和使用造成实质影响，不会对上市公司造成较大的资金压力。

3、重庆市及渝长高速复线沿线部分地区历史 GDP 增长率低于工可报告预测期 GDP，工可报告采用的交通增长率系数取值偏保守，因此能够抵消历史期 GDP 增速下降的负面影响，渝长高速复线车流量的预测基础不会发生重大变化。通过对上市公司在建高速公路工可报告的对比分析，渝长高速复线工可报告的编制依据、编制方法、主要参数取值符合行业惯例，渝长高速复线车流量预测是合理、谨慎的。

4、上市公司能够有效控制标的资产工程施工进度、掌握具体工程施工成本，选择在当前时点进行本次交易作价较低，上市公司获得的收益大于面临的风险，有利于提高经营效率、提升持续盈利水平、减少关联交易，避免同业竞争，强化集团与上市公司资源互补，实现国有资产的保值增值，能够实现参与各方共赢，为上市公司及其股东创造更大价值。

问题 2. 申请文件显示，渝长高速复线建成通车后，北新渝长将以项目收费权及其项下全部收益向银团各贷款行进行质押。若未来高速公路运营产生的现金流量无法按期偿还银团贷款本金及利息，银团将行使留质权，用以偿还银行贷款。现银团贷款质押担保合同尚未签署，质押期限、银团行使留质权范围、程序尚无法确定。预计至 2044 年，北新渝长需合计支付银团贷款本金 712,600 万元，利息 559,462.42 万元。请你公司补充披露：如银团实际行使留质权，对北新渝长生产经营、财务状况等预计产生的具体影响，对相关风险有无应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、如银团实际行使质权，对北新渝长生产经营、财务状况等预计产生的具体影响

根据《中华人民共和国担保法》的相关规定，如债务履行期届满质权人未受清偿的，质权人可采取以下方式行使质权：与出质人协议以质物折价，也可以依法拍卖、变卖质物。质物折价或者拍卖、变卖后，其价款超过债权数额的部分归

出质人所有，不足部分由债务人清偿。

经核查，目前北新渝长的主要资产即为在建的渝长高速复线项目，未来北新渝长的经营收入主要来源于渝长高速复线项目的车辆通行费收费权及项目沿线规定区域内的服务设施经营权。因此，如银团实际行使质权，则北新渝长将会丧失渝长高速复线收费权，失去绝大部分收入来源，会对北新渝长生产经营、财务状况产生重大不利影响。

## 二、可能触发银团行使质权的情形以及银团的处理措施

### （一）可能触发银团行使质权的情形

根据《银团贷款合同》的约定，及对银团牵头行中国工商银行重庆江北支行访谈获得的答复，当发生贷款到期（包括提前到期）借款人未予清偿，或者借款人被申请破产或歇业、解散、清算、停业整顿、被吊销营业执照、被撤销等情形时，才可能会触发银团实际行使质权。

### （二）银团在借款人发生触发银团行使质权的情形时的处理措施

根据对银团牵头行中国工商银行重庆江北支行访谈获得的答复，当借款人发生可能触发银团行使质权的情形时，银团将采取如下处理措施：

银团将首先与借款人进行沟通协商，并视借款人届时的生产经营状况以及项目运营情况，决定是否同意对借款人的贷款实施延迟偿还贷款或贷款展期。例如，受本次疫情影响，某些高速公路收费收到极大冲击，短期内造成企业现金流紧张。但长期来看，企业仍具备偿本付息能力，银团大概率不会行使质权，同时还会积极配合企业完成贷款的展期或者还款计划的调整。

其次，银团将与借款人协商确定其他补救措施，具体包括：由借款人或其他第三方提供抵、质押担保，或由第三方提供补充保证担保，以及提前归还部分贷款等。此外，若无法通过前述措施解决问题或银团未同意借款人的展期申请，银团会在《银团贷款合同》及担保合同的框架下采取措施维护借款人及银行的利益，具体措施包括：在政府或主管部门协调、指导下成立债务委员会，协调各债权人关系；在合法合规的前提下对存续期债务进行停息处理；积极寻求受买方并为其提供金融扶持，帮助借款人早日实现资产重组。一般情况下，银团仅将实现质权

作为备用选项。

并且，若借款人只是对部分银团贷款出现逾期偿付的情形，银团在行使质权时也会考虑依据贷款的偿还比例来行使部分质权。行使质权的具体方式将根据《中华人民共和国担保法》的相关规定及银团与借款人的沟通情况来确定。

### **（三）借款人未触发银团行使质权的一般违约情形对北新渝长行使收费权的影响**

根据对银团牵头行中国工商银行重庆江北支行访谈获得的答复，如未来借款人发生违约行为或情形，但该违约行为或情形并未触发银团行使质权的，银团将根据出质人的违约程度对银团贷款造成的影响作出评估，并根据评估结果采取《银团贷款合同》中约定的一般处理措施，包括限期纠正、中止发放贷款、宣布取消部分贷款额、贷款提前到期、支付违约金等。上述措施不会影响借款人对项目车辆通行费收费权及项目沿线规定区域内的服务设施经营权的行使。

### **三、对银团行使质权相关风险的应对措施**

鉴于《银团贷款合同》项下的质押安排可能对北新渝长、上市公司未来正常经营带来的潜在风险，本次交易对手方建工集团已出具书面《担保函》，承诺：

“1、本次交易完成后，若北新渝长出现无力或逾期偿付《银团贷款合同》项下贷款的情况，本企业承诺将对北新渝长偿还银行贷款不足部分，向北新渝长提供连带责任保证担保。2、本承诺在《银团贷款合同》项下债务全部清偿完毕前均有效。”

基于上述，银团行使质权的相关风险较低，同时本次交易对手方建工集团已承诺对《银团贷款合同》项下贷款到期北新渝长偿还不足部分向银团提供连带责任保证担保，因此《银团贷款合同》项下的质押安排不会对北新渝长、上市公司的生产经营、财务状况等产生不利影响。

### **四、独立财务顾问核查意见**

独立财务顾问查阅银团贷款合同相关条款，对质押约定进行了分析，并对银团牵头行进行了访谈；取得了交易对手出具的相关承诺。

经核查，独立财务顾问认为：

银团行使质权的相关风险较低，同时本次交易对手方建工集团已承诺：若北新渝长出现无力或逾期偿付《银团贷款合同》项下贷款的情况，对北新渝长偿还银行贷款不足部分，向北新渝长提供连带责任保证担保。因此《银团贷款合同》项下的质押安排不会对北新渝长的生产经营、财务状况等产生不利影响。

问题 3. 申请文件显示，1) 本次交易后上市公司将作为股东继续履行标的资产后续出资义务，需投入 87,981.60 万元。2) 标的资产存在银团贷款 71.26 亿元，截止 2019 年 8 月已到位 38.08 亿元，剩余借款将于至 2020 年陆续到位，本次交易将增加上市公司负债总额。3) 截止 2019 年 3 季报，上市公司资产负债率为 85.78%，高于同行业平均水平。截止 2019 年 8 月末，上市公司银行借款总额 104.61 亿元，其中高速公路项目贷款 64.23 亿元，现有高速公路建设尚需陆续投入约 18.98 亿元资本金。4) 高速公路项目建设进度、车流量变化、银行流动性变化等均会对相应偿债能力产生不利影响。请你公司：1) 补充披露上市公司自有高速公路建设情况和未来相关项目贷款及资本金落实情况，及其对上市公司偿债能力的影响。2) 结合上市公司偿债能力及不能按期、足额偿付的风险、对标的资产后续出资义务及其银团贷款后续到位安排，补充披露本次交易对上市公司偿债能力的影响，会否增加资金压力和经营风险。3) 补充披露交易完成后上述资本金支出及银团贷款还款具体安排及筹资来源。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、上市公司自有高速公路建设情况和未来相关项目贷款及资本金落实情况，及其对上市公司偿债能力的影响。

#### (一) 上市公司自有高速公路建设情况

目前上市公司自有高速公路包括顺邵高速、巫大高速、广平高速和钱双高速。其中：巫大高速和广平高速正处于建设期；顺邵高速已建成通车；钱双高速为 2020 年新签项目，尚未开始建设。

巫大高速公路项目是重庆市高速公路网规划中的一条展望线，与巫溪至镇坪

高速公路（G6911）、沪蓉高速公路（G42）形成快速连接，建成后将与该地区的安恩张铁路、渝万郑高铁、长江货运铁路、巫山神女峰机场、长江和大宁河航道及若干水运码头形成公路、铁路、水运、航空的立体综合交通枢纽。该项目开工时间是2018年7月，截止2019年12月，已完成投资额的34.51%。项目预计2021年完工，特许经营收费权30年。

广平高速公路项目是《四川省高速公路网规划（2014-2030年）》20条联络线之一，项目功能定位是川东北地区通往九寨沟的东西运输大通道，实现华北地区便捷连接九寨沟和阿坝藏区的联系通道，并加强市州区间连通度，提升高速公路运输网络效率和安全通道。该项目开工时间是2018年9月，截止2019年12月，已完成投资额的33.07%。项目预计2022年完工，特许经营收费权30年。

钱双高速公路在合川地区北部外围直接串联重庆主城核心区的两条射线G75和G85，将吸引合川境内渠江西部区域的交通流量，通过渝广高速与合川主城及重庆主城的交通转化，缓解了渝武高速分配交通压力，将在成渝区域高速公路网中发挥重要作用。钱双高速于2020年2月签订投资协议，目前正在办理前期相关手续，尚未开始建设。

## （二）上市公司自有高速公路建设的资本金落实情况

### 1、上市公司未来三年自有高速公路建设资本金支出计划

目前上市公司自有高速公路建设项目为巫大高速、广平高速和钱双高速，具体资本金支出计划如下：

单位：亿元

| 项目名称       | 剩余资本金到位计划   |             |             | 筹资金来源 |
|------------|-------------|-------------|-------------|-------|
|            | 2020年度      | 2021年度      | 2022年度      |       |
| 巫大高速投资建设项目 | 1.48        | 1.50        | 0.60        | 自有资金  |
| 广平高速投资建设项目 | 5.50        | 5.50        | 4.21        | 自有资金  |
| 钱双高速投资建设项目 | 0.65        | 1.95        | 1.95        | 自有资金  |
| <b>合计</b>  | <b>7.63</b> | <b>8.95</b> | <b>6.76</b> |       |

上市公司将以自有资金投入高速公路建设，以满足上述项目未来三年资本金需求，筹资金来源为存量货币资金及未来经营活动现金净流入。必要时亦可通过股

东长期借款、非公开或公开股权融资等方式筹集相关资本金。

## 2、上市公司可动用货币资金情况

2019年初上市公司自有货币资金余额为31.77亿元，2019年末上市公司的自有货币资金存量是32.09亿元，扣除各项目部、子公司等经营主体持续经营需预留的资金16.84亿元外，上市公司可随时调用的货币资金存量15.25亿元，均可用于高速公路项目资本金支出。按照上市公司资金计划及对主要贷款银行访谈，上市公司现有流动资金贷款规模可控，不存在无法续贷风险，流动资金贷款利息已在未来净现金流预测中予以考虑。

## 3、上市公司未来净现金流预测情况

结合历史期间经营情况以及在手订单情况，根据上市公司资金计划，预计未来三年经营活动净现金流量情况如下：

单位：亿元

| 项目       | 2020年度 | 2021年度 | 2022年度 |
|----------|--------|--------|--------|
| 营业收入     | 111.70 | 116.72 | 121.97 |
| 营业成本     | 100.05 | 104.55 | 109.25 |
| 非付现部分    | 3.76   | 3.93   | 4.11   |
| 上市公司净现金流 | 4.45   | 4.73   | 5.03   |

## 4、上市公司自有资金能够满足资本金投资需求

上市公司高速公路建设项目资金需求具体明细如下：

单位：亿元

| 项目         | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 合计    |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 资本金投资需求(A) | 7.63  | 8.95  | 6.76  | 23.34 |
| 预计净现金流(B)  | 4.45  | 4.73  | 5.03  | 14.21 |
| 差额(C=A-B)  | 3.18  | 4.22  | 1.73  | 9.13  |
| 随时调用的资金(D) |       |       |       | 15.25 |
| 余额(E=D-C)  |       |       |       | 6.12  |

由此可见，2020年至2022年扣除预计净现金流后，预计资金缺口分别为3.18亿元、4.22亿元、1.73亿元，合计9.13亿元。截至2019年12月上市公司可以随时调用的存量货币资金15.25亿元，结合上市公司未来三年净现金流量，足以支付未来三年高速公路建设项目的资本金投入，扣除资本金支出后剩余6.12亿元。从目前情况看，上市公司自有高速公路未来三年的资本金预计能够得到落实，



保障项目顺利推进。

### （三）上市公司自有高速公路建设的未来相关贷款的落实情况

由于钱双高速于 2020 年 2 月签订投资协议，目前尚未签订银团贷款协议。根据巫大高速、广平高速签订的贷款协议，上市公司自有高速公路建设的贷款总额为 118.98 亿元，其中 24.49 亿元已到位，剩余贷款 94.49 亿元预计随相应资本金投入而陆续到位。上市公司自有高速公路建设贷款的预计到位情况主要如下：

单位：亿元

| 项目名称       | 贷款总额   | 已到位贷款 | 剩余贷款  | 未来三年贷款到位计划 |        |        |
|------------|--------|-------|-------|------------|--------|--------|
|            |        |       |       | 2020 年     | 2021 年 | 2022 年 |
| 巫大高速投资建设项目 | 13.98  | 4.49  | 9.49  | 3.92       | 3.98   | 1.59   |
| 广平高速投资建设项目 | 105.00 | 20.00 | 85.00 | 26.85      | 26.85  | 20.55  |
| 合计         | 118.98 | 24.49 | 94.49 | 30.78      | 30.83  | 22.14  |

除尚未开工的钱双高速银团贷款协议未签订外，上市公司自有高速公路建设的未来相关贷款通过签订银团贷款协议已全部落实，未来随项目建设进度逐步发放，确保高速公路项目能够顺利投入运营。

### （四）对上市公司偿债能力的影响

#### 1、自有高速公路建设对上市公司偿债能力的影响

根据高速公路的建设计划，未来三年上市公司需要投入资本金的金额较大，短期内会增加上市公司的资金需求。同时自有高速公路建设项目贷款金额较大，导致上市公司长期负债的金额增加较快。

模拟扣除自有高速公路业务前后的上市公司偿债能力指标如下：

| 项目         | 上市公司                               |                             |                             | 模拟扣除开展高速公路业务的上市公司<br>(扣除广平项目、巫大项目和顺邵项目) |                             |                             |
|------------|------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|-----------------------------|
|            | 2019 年<br>1-9 月<br>/2019 年 9<br>月末 | 2018 年度<br>/2018 年<br>12 月末 | 2017 年度<br>/2017 年<br>12 月末 | 2019 年 1-9<br>月/2019 年 9<br>月末          | 2018 年度<br>/2018 年 12<br>月末 | 2017 年度<br>/2017 年 12<br>月末 |
| 流动比率       | 0.98                               | 0.86                        | 1.07                        | 1.05                                    | 1.01                        | 1.13                        |
| 速动比率       | 0.68                               | 0.60                        | 0.70                        | 0.68                                    | 0.71                        | 0.73                        |
| 已获利息<br>倍数 | 1.24                               | 1.42                        | 1.65                        | 1.29                                    | 1.41                        | 1.63                        |
| 全部债务       | 23.84                              | 15.34                       | 17.07                       | 14.76                                   | 9.22                        | 12.49                       |

| 项目           | 上市公司                           |                          |                          | 模拟扣除开展高速公路业务的上市公司<br>(扣除广平项目、巫大项目和顺邵项目) |                          |                          |
|--------------|--------------------------------|--------------------------|--------------------------|---|--------------------------|--------------------------|
|              | 2019年<br>1-9月<br>/2019年9<br>月末 | 2018年度<br>/2018年<br>12月末 | 2017年度<br>/2017年<br>12月末 | 2019年1-9<br>月/2019年9<br>月末              | 2018年度<br>/2018年12<br>月末 | 2017年度<br>/2017年12<br>月末 |
| /EBITDA      |                                |                          |                          |   |                          |                          |
| 资产负债<br>率(%) | 85.78                          | 83.51                    | 83.42                    | 86.20                                   | 83.33                    | 83.88                    |

注：由于钱双高速于2020年2月签订投资协议，项目公司未成立无相关财务数据。

从短期偿债能力看，上市公司开展自有高速公路建设的流动比率、速动比率比开展前略有下降，指标变化较小，上市公司开展自有高速公路建设会增加长期负债，对短期偿债能力影响较小。从长期偿债能力看，因自有高速公路建设会增加上市公司长期借款并支付利息，开展自有高速公路建设业务后上市公司已获利息倍数略微下降；建设贷款的增加速度快于利息支出的增加速度，开展自有高速公路建设业务后上市公司全部债务/EBITDA 倍数上升，对上市公司长期偿债能力指标影响较大；因自有高速公路建设项目公司资产负债率上限不超过80%，开展自有高速公路建设业务后对上市公司资产负债率略微下降。

总体来看，因开展自有高速公路建设业务，上市公司存在短期的资本金投资需求和长期负债增加，对上市公司短期偿债能力指标影响较小，对上市公司长期偿债能力指标存在一定影响。当自有高速公路陆续投入运营后，上市公司投资需求将逐步下降，负债结构将趋于稳定。

## 2、上市公司提高偿债能力的措施

为满足上市公司自有高速公路建设短期内的资金需求，上市公司将切实采取以下措施，确保建设资金顺利到位有效保障项目建设。

(1) 保持与银行等金融机构密切沟通。上市公司资信状况良好，与多家金融机构保持良好的业务合作关系，截止2019年12月末，北新路桥总的银行授信额度是341.62亿元，已使用175.76亿元，尚未使用银行授信额度165.86亿元，总体授信额度使用率仅51.45%。公司授信有效期为一年或者两年，授信到期前三个月左右开始重新办理授信业务。截至目前上市公司均能够正常完成授信到期后的重新办理工作，且近年来授信总量稳中有增，授信银行也在逐年增加，上市

公司将充分合理运用银行授信维持资金正常运转,对于未来资金的使用会及时规划,灵活运用银行授信额度。

(2) 积极拓展融资渠道。上市公司已取得了 6 亿元公司债批复文件,用途为补充营运资金、偿还借款。公司将根据实际需求和资金成本等因素,择机发行公司债券,以偿还有息债务,补充流动资金。

(3) 加强资金预算管理。上市公司建立完整的资金预算管理制度和严格的资金审批计划。在资金管理的过程中,公司要求在满足正常经营资金周转的基础上,整个集团层面通常会保持一定的资金富余,确保在紧急情况下有一定的资金余量可供应急使用。

(4) 加快账款回收。为了进一步提高资金流转速度,加快应收款项的回收工作,采用多种举措加大应收款项的清收力度。截止 2019 年 9 月末,公司 1 年期以上账龄的应收账款余额为 10.39 亿元,上市公司已把应收款项的清欠工作纳入薪酬考核体系,落实专人负责制,制定奖惩措施,采取应收款项与经济效益挂钩,依据清欠的难易程度进行清账提成的办法,对账龄较长无法及时收回的债务,公司将采取法律途径维护公司合法权益。

(5) 加快工程结算。截止 2019 年 9 月末,上市公司存货中的已完工未结算金额 18.99 亿元,上市公司计划进一步缩短与业主、监理的计量周期,增强与业主的沟通,及时完成工程计量,并回收相应的工程款。

(6) 寻求控股股东支持。上市公司的控股股东是新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司,长期主体信用评级 AA+,持有上市公司 47.13% 股权,是新疆生产建设兵团第十一师国有资产监督管理委员会下属的全资子公司。在 2015 年至 2019 年间,建工集团四次入围中国企业 500 强,在最新“250 家国际承包商”中排名 108 位,为西北五省唯一一家入选企业,在国内及国际市场均有较高的知名度及认可度。

建工集团为支持上市公司发展,已为上市公司提供了以下支持措施:①为控股子公司福建顺邵项目公司贷款额 35.00 亿元按北新路桥与建工集团持股比例之和承担连带责任保证;②为广平高速建设项目公司提供了 50 亿元的最高额连带

责任保证担保；③本次交易完成后，北新渝长偿还银团贷款不足部分金额部分提供连带责任保证担保；④每年度为北新路桥提供一定额度的流动贷款担保支持。北新路桥不仅是兵团十一师下属的唯一一家国有上市公司，也是新疆生产建设兵团下属唯一一家以工程建设为主业的上市公司，若出现资金需求，将继续寻求控股股东支持。

(7) 实际控制人兵团第十一师的全力支持。兵团第十一师（建工师）是兵团唯一集勘察设计、建筑科研、工程施工、建设咨询服务、建材生产、设备安装、房地产开发等为一体，以建筑业为主业的师，也是兵团最早实行撤团建企、政企分开的师。60 多年来，第十一师（建工师）以屯垦戍边、造福新疆各族人民为己任，大力弘扬兵团精神，兴修农田水利、修筑道路桥梁、建造电站机场、兴建工厂学校数以千计，参与修建了中巴公路、天山公路、青藏铁路、兰新二线、乌鲁瓦提和肯斯瓦特水利枢纽工程等一大批国家、自治区和兵团的重点建设项目，多次参与国家援助巴基斯坦、塔吉克斯坦等国人道主义行动，并以实力、业绩和规模成为新疆乃至西北地区一支重要的建筑施工队伍。北新路桥作为第十一师所属唯一的上市公司平台，是新疆生产兵团以工程建设为主业的唯一一家上市公司，是承担兵团工程建设、向南发展任务的重要力量。实际控制人十一师及新疆生产建设兵团是上市公司应对债务风险的有力保障。

综上所述，上市公司拓展自有高速公路建设业务会在短期内增加上市公司的投资支出，同时增加上市公司的长期负债，对上市公司短期偿债能力影响较小，对长期偿债能力存在一定影响。针对上述增加的短期投资支出和项目银团贷款，上市公司已制订了具体的资金落实方案，采取有效措施控制债务风险敞口；同时，积极拓展融资渠道和寻求控股股东支持，不断提高自身的偿债能力，有效应对债务风险。一旦高速公路建成后，高速公路自身的盈利能力有助于优化上市公司的产业结构，增强持续经营能力，能有效提高上市公司的盈利能力。

**二、结合上市公司偿债能力及不能按期、足额偿付的风险、对标的资产后续出资义务及其银团贷款后续到位安排，补充披露本次交易对上市公司偿债能力的影响，会否增加资金压力和经营风险。**

**(一) 上市公司现有偿债能力的分析**

## 1、上市公司偿债比率情况

| 项 目          | 2019年1-9月<br>/2019年9月末 | 2018年度/2018年<br>12月末 | 2017年度/2017年<br>12月末 |
|--------------|------------------------|----------------------|----------------------|
| 流动比率（倍）      | 0.98                   | 0.86                 | 1.07                 |
| 速动比率（倍）      | 0.68                   | 0.60                 | 0.70                 |
| 资产负债率（合并）（%） | 85.78                  | 83.51                | 83.42                |
| 利息保障倍数       | 1.24                   | 1.42                 | 1.65                 |
| 全部债务/EBITDA  | 23.84                  | 15.34                | 17.07                |

从短期偿债能力指标看，上市公司2019年9月末、2018年末、2017年末流动比率分别为0.98、0.86、1.07，速动比率分别为0.68、0.60、0.70，流动比率和速动比率最近一年一期小于1，短期偿债能力指标最近一期所有改善；整体看，公司存在一定短期偿债压力。从长期偿债能力指标看，资产负债率从83.42%小幅提升至85.78%，整体资产负债率略有上升；利息保障倍数2019年1-9月、2018年、2017年分别为1.24、1.42、1.65，各期比率大于1，上市公司息税前利润能够足额覆盖利息支出；2018年末，上市公司全部债务/EBITDA同比小幅下降至15.34倍，但随着项目建设长期借款增加，2019年9月末全部债务/EBITDA快速上升；公司长期偿债能力指标较弱，与项目建设情况较为匹配。

截至2019年12月底，上市公司无对外担保，公司获得银行授信额度为341.62亿元，尚未使用额度为165.86亿元，其中尚有可随时使用的流动贷款授信30.17亿元。2018年、2019年上市公司连续两年顺利发行中期票据，融资渠道较为畅通。自上市公司2012年在公开市场发行债券以来，一直维持主体长期信用等级为AA。考虑到上市公司融资渠道畅通、无对外担保、信用等级较高以及施工资质高、区域竞争实力较强、控股股东支持等支撑公司未来发展的有利因素，上市公司实际偿债能力较强。

## 2、上市公司已有借款的偿还安排及筹资来源

截止2019年12月末，上市公司银行借款总额为109.45亿元，其中项目贷款60.62亿元，流动资金贷款48.83亿元，公司最近三年的具体还款安排及筹资来源如下：

| 贷款类型 | 贷款余额 | 最近三年的还款安排（万元） | 筹资来源 |
|------|------|---------------|------|
|------|------|---------------|------|

|             | (万元)                | 2020 年度           | 2021 年度           | 2022 年度          |         |
|-------------|---------------------|-------------------|-------------------|------------------|---------|
| 流动资金贷款      | 488,316.79          | 294,264.00        | 148,180.00        | 45,872.79        | 续贷      |
| 福建顺邵高速项目贷款  | 340,000.00          | 10,000.00         | 10,000.00         | 10,000.00        | 特许经营权收入 |
| 广平高速项目贷款    | 200,000.00          |                   |                   |                  | 特许经营权收入 |
| 巫大高速项目贷款    | 44,888.00           |                   | 1,000.00          | 1,000.00         | 特许经营权收入 |
| 昌吉头屯河大桥项目贷款 | 21,300.00           | 4,550.00          | 4,450.00          | 4,350.00         | 政府回购资金  |
| <b>合计</b>   | <b>1,094,504.79</b> | <b>308,814.00</b> | <b>163,630.00</b> | <b>61,222.79</b> |         |

上市公司 2014 年至 2018 年，承接 BT 项目业务较多，需要企业投入金额较大，因此上市公司流动资金贷款上升较快，用以支持项目建设。目前上市公司现有 BT 项目均已建设完毕，因此流动资金贷款规模将保持稳定。截止 2019 年末，上市公司 BT 项目尚有 20.34 亿元未回款，将按照合同约定陆续回款。上市公司 2017 年起，根据市场形势变化，BOT 业务逐渐取代 BT 业务，增加了上市公司长期资金投入。长期来看，贷款结构将由流动资金贷款逐步过渡为长期项目贷款，流动资金贷款余额将逐步降低。

上市公司最近三年需要偿还的银行借款总额为 53.37 亿元，其中包含流动资金贷款 48.83 亿元、项目贷款 4.54 亿元。公司 2020 年、2021 年和 2022 年需要偿还的流动资金贷款分别是 29.43 亿元、14.82 亿元和 4.59 亿元，上市公司计划通过续贷的方式偿还，通过对上市公司的主要贷款行进行访谈，上市公司信用情况良好，现有流动资金贷款规模可控，不存在无法续贷风险；同时上市公司截至 2019 年末仍有未使用银行授信额度 165.86 亿元，其中未使用的流动资金贷款授信 30.17 亿元。综上所述，上市公司对于流动资金贷款的偿还安排合理。

公司 2020 年、2021 年和 2022 年需要偿还的项目贷款分别是 1.46 亿元、1.55 亿元和 1.54 亿元，分别涉及顺邵高速、巫大高速和昌吉头屯河大桥项目。顺邵高速、巫大高速的还款安排见本问题回复之“三、（二）银团贷款还款具体安排及筹资来源”。根据昌吉头屯河项目建设合同及银行贷款协议，项目未来的现金流能够覆盖项目贷款本息支出，具体预测情况如下：

单位：万元

| 昌吉头屯河大桥项目 | 2020 年度  | 2021 年度  | 2022 年度  |
|-----------|----------|----------|----------|
| 可用性服务费收入  | 6,319.20 | 6,319.20 | 6,319.20 |
| 运营维护服务费收入 | 190.00   | 190.00   | 190.00   |
| 偿还项目本金    | 4,550.00 | 4,450.00 | 4,350.00 |
| 偿还项目利息    | 1,127.00 | 904.05   | 686.00   |
| 净现金流量     | 832.20   | 1,155.15 | 1,473.20 |

综上，上市公司项目贷款的本金和利息可以使用项目的自有现金流足额偿还，项目贷款资金偿还来源有充分保障，不能按期、足额偿付的风险较低。

## （二）本次交易对上市公司偿债能力的影响

### 1、本次交易对上市公司总体偿债能力的影响

根据备考报告的相关数据，本次交易对上市公司整体的偿债比率影响具体情况如下：

| 项 目          | 2019 年 8 月 31 日 |       | 2018 年 12 月 31 日 |       |
|--------------|-----------------|-------|------------------|-------|
|              | 本次交易前           | 本次交易后 | 本次交易前            | 本次交易后 |
| 流动比率（倍）      | 0.95            | 0.95  | 0.86             | 0.85  |
| 速动比率（倍）      | 0.63            | 0.62  | 0.60             | 0.58  |
| 资产负债率（合并）（%） | 85.49           | 85.34 | 83.51            | 83.88 |
| 利息保障倍数       | 1.23            | 1.08  | 1.42             | 1.31  |
| 全部债务/EBITDA  | 26.01           | 18.77 | 15.34            | 16.56 |

从短期偿债能力指标看，本次交易前后上市公司流动比率、速动比率变化较小，本次交易对上市公司短期偿债能力影响较小。从长期偿债能力指标看，本次交易前后资产负债率变化较小；本次交易后利息保障倍数有所下降，但各期比率仍大于 1，显示公司息税前利润能够足额覆盖利息支出；本次交易前后全部债务/EBITDA 有所提高，系本次交易后增加了上市公司的长期借款和资本化利息支出。总体来说，本次交易对上市公司短期偿债能力影响较小，长期偿债能力指标小幅下滑，长期债务增加。

### 2、标的资产收购导致的资金压力

#### （1）资本金支出对上市公司形成的短期资金压力

标的资产渝长高速复线需投资本金 17.44 亿元，截至本次交易基准日 2019

年3月31日，已投资本金8.64亿元，尚需出资8.80亿元。2019年4月-2020年3月建工集团支出资本金3.13亿元。按照本次交易的约定，2019年4月至标的资产交割前由建工集团投入资本金将在交割后由上市公司支付给建工集团。因此，标的资产交割后实际需要上市公司投入的项目资本金不超过5.67亿元。标的资产资本金到位（计划）如下表所示：

| 项目名称         | 项目资本金到位（计划） |                 |             |       |
|--------------|-------------|-----------------|-------------|-------|
|              | 2019年3月前    | 2019年4月-2020年3月 | 2020年4月-12月 | 2021年 |
| 渝长高速复线项目（亿元） | 8.64        | 3.13            | 3.93        | 1.74  |

结合本问题回复“一、(二)上市公司自有高速公路建设的资本金落实情况”，本次交易完成后，标的资产后续投入及具体来源情况如下：

单位：亿元

| 项目                   | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 合计    |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|
| 资本金投资需求（广平、巫大、钱双）（A） | 7.63  | 8.95  | 6.76  | 23.34 |
| 资本金投资需求（渝长）（B）       | 3.93  | 1.74  |       | 5.67  |
| 预计净现金流（C）            | 4.45  | 4.73  | 5.03  | 14.21 |
| 本次交易增加的净现金流（渝长）（D）   | -     | 1.95  | 2.23  | 4.18  |
| 预计资本金缺口（E=A+B-C-D）   | 7.11  | 4.01  | -0.50 | 10.62 |
| 随时调用的资金（F）           |       |       |       | 15.25 |
| 余额（G=F-E）            |       |       |       | 4.63  |

由此可见，2020年、2021年、2022年扣除预计净现金流后，预计资金缺口分别为7.11亿元、4.01亿元、-0.50亿元，2022年净现金流可满足上市公司当期资本金投入计划。上市公司可以随时调用的存量货币资金15.25亿元，足以支付满足高速公路建设项目的资本金支付需求，扣除资本金支出后剩余4.63亿元。

本次交易完成后，上市公司应向建工集团支付款项为本次交易对价1.32亿元以及其2019年3月31日以后缴纳的北新渝长出资额3.13亿元，合计4.45亿元。上市公司自有资金，扣除资本金支出后剩余4.63亿元，仍能够满足向建工集团支付相关款项的能力，但考虑上市公司资金周转压力，上市公司将采取如下措施减轻资金压力：

①向控股股东分期偿付

根据与建工集团协商，上市公司将分期向建工集团支付本次交易后的相应款



项，每年计划支付情况如下：

| 项 目                               | 2020 年度 | 2021 年度 | 2022 年度 | 2023 年度 |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| 北新渝长对价                            | 1.32 亿元 |         |         |         |
| 2019 年 4 月至北新渝长股权转让完成期间建工集团投入的资本金 | 0.50 亿元 |         | 1 亿元    | 余下款项    |

为支持上市公司发展，通过延期支付的形式，降低上市公司最近三年的现金流支出，减轻上市公司资金压力，待高速公路项目收益稳定后，再向建工集团支付相关款项。

## ②通过融资缓解资金压力

截止 2019 年末上市公司资产总额为 272.65 亿元，营业收入 106.89 亿元（数据来源为业绩快报）以及未使用的流动贷款授信 30.17 亿元，根据上市公司经营需求及对未来经济环境的判断，上市公司已取得了 6 亿元公司债批复文件，后续根据需求可随时发行。上市公司可以通过融资手段缓解资金压力。

综上所述，本次交易后上市公司需要增加对北新渝长的资本金出资金额，对上市公司形成了短期的资金压力，但仍然在上市公司可承受范围内。本次交易完成后，北新渝长预计自 2021 年开始将产生稳定的现金流，有效减轻上市公司资金压力，有利于改善上市公司财务状况。

## (2) 银行贷款偿还不会形成对上市公司的长期资金压力

标的资产高速公路建设的未来相关贷款通过签订银团贷款协议已全部落实，随项目建设进度逐步发放，确保高速公路项目能够顺利投入运营。标的资产银团贷款未来将随上述配套资本金的到位而陆续到位，具体情况如下表：

| 项目名称     | 银团贷款到位计划（亿元）    |        |
|----------|-----------------|--------|
|          | 2020 年 4 月-12 月 | 2021 年 |
| 渝长高速复线项目 | 15.90           | 7.05   |

根据评估结果，标的资产完工后在特许经营权期限内每年预计的现金流量净额能够覆盖银团贷款的还款安排。未来 5 年标的资产的预计现金流量情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|----|--------|--------|--------|--------|--------|
|    |        |        |        |        |        |

| 项目     | 2021年     | 2022年     | 2023年     | 2024年     | 2025年     |
|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 高速收费收入 | 55,121.32 | 57,882.90 | 60,782.83 | 63,828.05 | 67,025.84 |
| 偿还本金   | 2,000.00  | 2,000.00  | 5,000.00  | 5,000.00  | 10,000.00 |
| 偿还利息   | 34,819.40 | 34,721.40 | 34,549.90 | 34,304.90 | 33,937.40 |
| 项目净现金流 | 19,526.43 | 22,291.10 | 21,769.35 | 24,653.31 | 22,775.97 |

根据上表，渝长高速复线建成通车后从 2021 年起将产生稳定的现金流，能够覆盖银团贷款的还款安排，不会给上市公司带来长期的资金压力，还能够为上市公司提供现金流，改善上市公司财务状况。

总体看，标的资产未来运营期预计现金流状况良好，可以用于偿还项目长期贷款本息并能给上市公司带来一定增量现金流入，并改善上市公司现金流状况。针对未来标的资产可能存在的经营情况不及预期的情形，交易对手建工集团出具承诺：“《银团贷款合同》项下债务全部清偿完毕前，若北新渝长出现无力或逾期偿付《银团贷款合同》项下贷款的情况，本企业承诺将对北新渝长偿还银行贷款不足部分，向北新渝长提供连带责任保证担保。

### 3、标的资产收购对上市公司造成的经营风险

根据评估结果，标的资产未来 5 年的收益预测情况如下：

单位：万元

| 项目     | 2021年     | 2022年     | 2023年     | 2024年     | 2025年     |
|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 高速收费收入 | 55,121.32 | 57,882.90 | 60,782.83 | 63,828.05 | 67,025.84 |
| 营业总成本  | 56,050.08 | 56,835.72 | 57,630.06 | 58,354.94 | 59,038.55 |
| 营业利润   | -928.76   | 1,047.18  | 3,152.77  | 5,473.11  | 7,987.29  |
| 所得税费用  | -         | 29.61     | 788.19    | 1,368.28  | 1,996.82  |
| 净利润    | -928.76   | 1,017.58  | 2,364.58  | 4,104.83  | 5,990.47  |

根据《评估报告》，北新渝长 2021 年会形成亏损-928.76 万元。根据 2018 年年报和 2019 年第三季度报告披露，上市公司 2018 年和 2019 年 1-9 月实现的归母净利润是 5,313.17 万元和 3,728.38 万元，2019 年 1-9 月实现的归母净利润比上年同期增长 18.43%。标的资产 2021 年预计亏损金额较小，不会对上市公司造成重大影响。虽然 2021 年标的资产会形成亏损，但能形成正的净现金流量，有利于改善上市公司的现金流情况。2022 年度至 2025 年度净利润逐年上升，并能持

续带来正的净现金流量，有利于提高上市公司的盈利能力，增强抗风险能力。

因此，由于高速公路运营的客观规律，标的资产运营首年存在亏损，但在上市公司承受范围内，不会构成上市公司重大经营风险，收购标的资产长期看能够有效增强上市公司的盈利能力。

#### 4、上市公司应对资金压力和经营风险，增强偿债能力的措施

为应对上述可能的资金压力和经营风险，增强偿债能力，上市公司拟采取以下措施：

(1) 拟通过本次交易募集资金。如本次交易配套募集资金，上市公司可以用于资本金出资，将减轻上市的资金压力，增强上市公司的偿债能力。

(2) 合理使用银行授信。公司资信状况良好，与多家金融机构保持良好的业务合作关系，截止到 2019 年 12 月末，北新路桥总的银行授信额度是 341.62 亿元，已使用 175.76 亿元，尚未使用银行授信额度 165.86 亿元，总体授信额度使用率仅 51.45%。公司授信有效期为一年或者两年，授信到期前三个月左右公司会重新办理授信业务。截至目前公司均能够正常完成授信到期后的重新办理工作，且公司近年来授信总量稳中有增，授信银行也在逐年增加，公司将充分合理运用银行授信维持公司资金正常运转。

(3) 分期向建工集团支付交易款项。本次交易完成后，上市公司应向建工集团支付款项为本次交易对价 1.32 亿元以及建工集团 2019 年 3 月 31 日以后缴纳的北新渝长出资额 3.13 亿元，合计 4.45 亿元。上市公司自有资金扣除资本金支出后剩余 4.63 亿元，仍能够满足向建工集团支付相关交易款项的能力。但考虑上市公司资金周转压力，根据与建工集团协商，如配套募集资金不及预期，上市公司将分期向建工集团支付本次交易款项，各期支付金额情况如下：

单位：亿元

| 项 目                               | 2020 年度 | 2021 年度 | 2022 年度 | 2023 年度 |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| 北新渝长对价                            | 1.32 亿元 |         |         |         |
| 2019 年 4 月至北新渝长股权转让完成期间建工集团投入的资本金 | 0.50 亿元 | -       | 1 亿元    | 余下款项    |

(4) 建工集团提供北新渝长银团贷款担保。交易对手建工集团已出具承诺：至《银团贷款合同》项下债务全部清偿完毕前，若北新渝长出现无力或逾期偿付

《银团贷款合同》项下贷款的情况，本企业承诺将对北新渝长偿还银行贷款不足部分，向北新渝长提供连带责任保证担保。

(5) 提高高速公路营运能力。随着公司高速公路的不断建设运营，高速公路将能够产生相对稳定的现金流量，上市公司将通过提高高速公路的服务水平，增强高速公路的通行能力，多方面提高高速公路的盈利能力，通过标的资产自身的现金流量缓解上市公司的资金压力。上市公司以公路施工为主业，通过延长产业链，参与更具盈利能力或更长生命周期的高速公路运营，优化上市公司的产业结构，能有效增强上市公司的盈利能力。

综上，根据备考报告，本次交易对上市公司短期偿债能力影响较小，由于标的资产长期借款较大，会对上市公司长期偿债能力造成一定影响。上市公司自有资金能够满足本次收购项目资本金出资要求，标的资产未来现金流量预计能够覆盖银团贷款的还款安排，上市公司能够承担本次交易对上市公司带来的短期资金压力；标的资产运营首年预计亏损在上市公司承受范围内，以后期间均能创造利润，本次交易长期看能够有效增强上市公司的盈利能力，预计本次收购不会对上市公司带来重大经营风险。上市公司将通过本次交易募集资金、合理使用授信额度、分期向股东支付交易款项、提高高速公路营运能力、交易对手为收购标的银团贷款担保等方式，采取积极措施妥善应对可能的资金压力及经营风险。

### 三、本次交易完成后上述资本金支出及银团贷款还款具体安排及筹资来源。

#### (一) 本次交易完成后资本金支出安排及资金来源

##### 1、本次交易完成后，上市公司未来资本金支出计划

本次交易完成后，上市公司高速公路建设项目为渝长高速复线、巫大高速、广平高速和钱双高速，具体资本金支出计划如下：

单位：亿元

| 项目             | 2020年        | 2021年        | 2022年       |
|----------------|--------------|--------------|-------------|
| 巫大高速投资建设项目     | 1.48         | 1.50         | 0.60        |
| 广平高速投资建设项目     | 5.50         | 5.50         | 4.21        |
| 钱双高速投资建设项目     | 0.65         | 1.95         | 1.95        |
| 渝长高速复线项目       | 3.93         | 1.74         | -           |
| <b>资本金投资需求</b> | <b>11.56</b> | <b>10.69</b> | <b>6.76</b> |

注：截止 2020 年 3 月末，北新渝长资本金到位金额为 11.77 亿元，剩余未出资本金 5.67 亿元，具体金额以本次交易完成最终日期，尚需支付资本金额为准，但上市公司后续对渝长高速复线项目资本金支出不会超过 5.67 亿元。

上述高速公路建设项目未来三年需支出资本金 29.01 亿元，于 2020 年至 2022 年期间陆续到位，上市公司将以自有资金投入，筹资来源为未来经营活动现金净流入以及存量货币资金。

## 2、上市公司可动用货币资金情况

2019 年初上市公司自有货币资金余额为 31.77 亿元，2019 年末上市公司的自有货币资金存量是 32.09 亿元，扣除各项目部、子公司等经营主体持续经营需预留的资金 16.84 亿元外，上市公司可随时调用的货币资金存量 15.25 亿元，均可用于高速公路项目资本金支出。按照上市公司资金计划，上市公司现有流动资金贷款可通过续贷进行偿还，流动资金利息已在未来净现金流预测中予以考虑。

## 3、本次交易完成后，上市公司未来净现金流预测情况

结合历史期间上市公司经营情况以及在手订单情况，根据上市公司资金计划以及渝长高速复线通车后的现金流情况，预计未来三年经营活动净现金流量情况如下：

单位：亿元

| 项 目      | 2020 年度     | 2021 年度     | 2022 年度     |
|----------|-------------|-------------|-------------|
| 营业收入     | 111.7       | 116.72      | 121.97      |
| 利润总额     | 100.05      | 104.55      | 109.25      |
| 非付现部分    | 3.76        | 3.93        | 4.11        |
| 上市公司净现金流 | <b>4.45</b> | <b>4.73</b> | <b>5.03</b> |
| 渝长高速净现金流 | -           | <b>1.95</b> | <b>2.23</b> |
| 合计       | <b>4.45</b> | <b>6.68</b> | <b>7.26</b> |

## 4、本次交易完成后，上市公司自有资金能够满足资本金投资需求

本次交易完成后，上市公司高速公路建设项目资金缺口具体明细如下：

单位：亿元

| 项目      | 2020 年      | 2021 年      | 2022 年       | 合计           |
|---------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| 资本金投资需求 | 11.56       | 10.69       | 6.76         | 29.01        |
| 预计净现金流  | 4.45        | 6.68        | 7.26         | 18.39        |
| 预计资本金缺口 | <b>7.11</b> | <b>4.01</b> | <b>-0.50</b> | <b>10.62</b> |

由此可见，2020 年、2021 年、2022 年扣除预计净现金流后，预计资金缺口

分别为 7.11 亿元、4.01 亿元、-0.50 亿元，2022 年净现金流可满足上市公司当期资本金投入计划。

上市公司可以随时调用的存量货币资金 15.25 亿元，足以支付满足高速公路建设项目的资本金支付需求，扣除资本金支出后剩余 4.63 亿元。

本次交易完成后，上市公司应向建工集团支付款项为本次交易对价 1.32 亿元以及其 2019 年 3 月 31 日以后缴纳的北新渝长出资额 3.13 亿元，合计 4.45 亿元。上市公司扣除资本金支出后剩余自有资金 4.63 亿元，仍能够满足向建工集团支付相关款项的能力，但考虑上市公司资金周转压力，上市公司将采取如下措施减轻资金压力：

(1) 向控股股东分期偿付

根据与建工集团协商，如配套募集资金不及预期，上市公司将分期向建工集团支付本次交易后的相应款项，各期计划支付情况如下：

| 项 目                           | 2020 年度 | 2021 年度 | 2022 年度 | 2023 年度 |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| 北新渝长对价                        | 1.32 亿元 |         |         |         |
| 2019 年 4 月至北新渝长股权转让完成期间垫付的资本金 | 0.50 亿元 | -       | 1 亿元    | 余下款项    |

为支持上市公司发展，通过延期支付的形式，降低上市公司最近三年的现金流支出，减轻上市公司资金压力，待高速公路项目收益稳定后，再向建工集团支付相关款项。

(2) 通过融资缓解资金压力

截止 2019 年末上市公司资产总额为 272.65 亿元，营业收入 106.89 亿元（数据来源为业绩快报）以及未使用的流动贷款授信 30.17 亿元，根据公司经营需求及对未来经济环境的判断，上市公司已取得了 6 亿元公司债批复文件，后续根据公司的需求可随时发行。上市公司可以通过融资手段缓解资金压力。

综上所述，上市公司自有资金能够满足未来三年现有高速公路的资本金投入情况。本次交易完成后，若能够足额配套募集资金，则上市公司可以用募集资金作为标的公司项目资本金来源；若配套募集资金不及预期，则上市公司亦可通过存量货币资金以及融资方式解决项目资本金问题。

## (二) 银团贷款还款具体安排及筹资来源

### 1、银团贷款的还款具体安排

本次交易完成后，根据各高速公路项目贷款合同及高速公路项目投资情况，各高速公路项目本金及利息还款安排如下：

单位：万元

| 名称   | 项目     | 2020年-2025年       | 2026年-2030年       | 2031年-2040年         | 2041年-2050年         |
|------|--------|-------------------|-------------------|---------------------|---------------------|
| 顺邵高速 | 本金还款金额 | 60,000.00         | 65,000.00         | 221,655.00          | 8,345.00            |
|      | 利息还款金额 | 93,750.00         | 63,337.50         | 73,429.23           | 243.10              |
|      | 小计     | 153,750.00        | 128,337.50        | 295,084.23          | 8,588.10            |
| 巫大高速 | 本金还款金额 | 7,000.00          | 25,000.00         | 74,000.00           | 33,870.00           |
|      | 利息还款金额 | 34,443.00         | 30,590.00         | 37,572.00           | 4,429.00            |
|      | 小计     | 41,443.00         | 55,590.00         | 111,572.00          | 38,299.00           |
| 广平高速 | 本金还款金额 | 2,000.00          | 5,000.00          | 148,500.00          | 894,500.00          |
|      | 利息还款金额 | 154,301.00        | 256,270.00        | 494,238.50          | 264,845.00          |
|      | 小计     | 156,301.00        | 261,270.00        | 642,738.50          | 1,159,345.00        |
| 渝长高速 | 本金还款金额 | 25,000.00         | 80,000.00         | 415,000.00          | 192,600.00          |
|      | 利息还款金额 | 172,333.00        | 160,132.00        | 210,136.51          | 16,860.91           |
|      | 小计     | 197,333.00        | 240,132.00        | 625,136.51          | 209,460.91          |
| 合计   |        | <b>548,827.00</b> | <b>685,329.50</b> | <b>1,674,531.23</b> | <b>1,415,693.01</b> |

(1) 顺邵高速项目贷款金额为 35.00 亿元，还款期间为 2019 年至 2041 年。未来项目还款的筹资来源主要是项目的运营费收入，顺邵高速经《工程可行性研究报告》测算，特许经营权期限内预计的现金流量净额能够覆盖银团贷款的还款安排，运营期形成净现金流量总额为 76.65 亿元。

(2) 巫大高速项目预计贷款金额为 13.98 亿元，还款期间为 2021 年至 2045 年。未来项目还款的筹资来源主要是项目的运营费收入，巫大高速经《工程可行性研究报告》测算，特许经营权期限内预计的现金流量净额能够覆盖银团贷款的还款安排，运营期形成净现金流量总额为 16.98 亿元。

(3) 广平高速项目预计贷款金额为 105.00 亿元，还款期间为 2021 年至 2047 年。未来项目还款的筹资来源主要是项目的运营费收入，广平高速经《工程可行性研究报告》测算，特许经营权期限内预计的现金流量净额能够覆盖银团贷款的还款安排，运营期形成净现金流量总额为 105.36 亿元。

(4) 渝长高速复线项目预计贷款金额为 71.26 亿元，还款期间为 2020 年至 2044 年。未来项目还款的筹资来源主要是项目的运营费收入，渝长高速复线项目根据评估报告预测数据，特许经营权期限内预计的现金流量净额能够覆盖银团贷款的还款安排，运营期形成净现金流量总额为 108.84 亿元。

## 2、银团贷款还款资金安排

高速公路运营初期，各高速公路所处地理位置及地区经济发展情况区别，存在一定培育期，上市公司四条高速的现金流情况也存在一定差异。上市公司将统筹管理各高速公路项目，提高管理水平，使高速公路运营业务成为上市公司新的业务增长点。上述四条高速未来现金流与银团贷款还款情况如下：

单位：万元

| 项目            | 2020年<br>-2025年 | 2026年<br>-2030年 | 2031年-2040<br>年 | 2041年-2050<br>年 |
|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 银团贷款当期现金流支出金额 | 548,827.00      | 685,329.50      | 1,674,531.23    | 1,415,693.01    |
| 运营期项目现金流流入金额  | 706,584.51      | 959,185.24      | 2,609,634.82    | 2,654,646.77    |
| 现金流净额         | 115,939.98      | 273,855.74      | 935,103.59      | 1,238,953.75    |

注：2020年-2025年现金流净额中，已扣除北新渝长 2021年、2022年净现金流 4.18 亿元。

由此可见，上市公司高速公路项目现金流能够满足自身银团贷款还款需求，随着运营期推进，由于高速公路运营的固有规律，后期会产生大量现金流，有效改善上市公司偿债能力。另外，建工集团作为北新路桥控股股东，为支持上市公司发展，提高上市公司风险应对能力，为顺邵高速、广平高速、渝长高速复线银团贷款分别提供了担保，有利于上市公司降低经营风险。

## 四、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问查阅上市公司的编制的资金计划，对资金余额情况进行检查，取得上市公司的模拟编制的财务报表及指标；取得高速公路建设项目的资金支出计划，相应的银团贷款合同；对上市公司主要贷款行进行了访谈。

经核查，独立财务顾问认为：

上市公司自有高速公路建设情况和未来相关项目资本金制订了具体的落实计划，除钱双高速银团贷款合同尚未签订外，其他高速公路项目银团贷款合同均



已签署；本次交易涉及的标的资产后续出资义务及其银团贷款，上市公司已做好相关安排，本次交易对上市公司偿债能力的影响较小，短期增加的资金压力和经营风险在可承受范围内，长期提高上市公司盈利能力；交易完成后高速公路建设项目资本金支出预计能够得到落实，其银团贷款还款具体安排及筹资来源具有保障。

（本页无正文，为《中国银河证券股份有限公司关于新疆北新路桥集团股份有限公司发行可转换债券、股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件二次反馈意见回复之核查意见》之签章页）

财务顾问主办人：

\_\_\_\_\_  
李雪斌

\_\_\_\_\_  
张 谦

法定代表人：

\_\_\_\_\_  
陈共炎

中国银河证券股份有限公司

年 月 日