

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关于中国证监会上市公司并购重组委员会审核意见的回复》

之

核查意见

独立财务顾问



二〇二〇年五月

中国证券监督管理委员会：

2020年4月22日，经贵会上市公司并购重组审核委员会2020年第14次并购重组委工作会议审核，新疆北新路桥集团股份有限公司（以下简称“北新路桥”或“上市公司”）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方案获得有条件审核通过。根据贵会上市公司并购重组委员会的审核意见，中国银河证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”或“银河证券”）作为本次交易的独立财务顾问对审核意见进行了认真落实，现对审核意见中涉及独立财务顾问发表意见的问题回复如下：

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。

问题. 请申请人结合标的资产实际施工进度、运营风险和债务偿付安排, 进一步补充披露本次交易对上市公司的影响及应对措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复:

一、本次交易对上市公司的影响

截至 2020 年 3 月末, 渝长高速复线仍处于在建阶段, 预计渝长高速复线能够按照合同约定期限建设完工。渝长高速复线投入运营后预期将创造良好的经济效益, 有利于增强上市公司盈利能力。但现阶段渝长高速复线处于在建过程中, 仍可能存在一定风险: 渝长高速复线工程尚未竣工, 存在延期通车导致收费权缩短的风险; 标的资产投入运营后, 若车流量不及预期, 存在业绩不及预期的风险; 若标的资产到期债务无法偿还, 且无法采取有效措施解决现金流问题, 可能存在银团对渝长高速复线特许经营权行使质权的风险。

(一) 渝长高速复线若不能按时完工对上市公司的影响

1、渝长高速复线预期能够按时完工

截至 2020 年 3 月末, 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 2020 年 3 月末, 北新渝长的具体进度如下:

项目	2020 年 3 月末	备注
施工时间占总工期比重	80.95%	
工程形象进度	77.60%	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	63.71%	累计结算成本占建筑安装工程总成本的比例
投资额进度	66.18%	累计投资额占项目概算的比例

由于 2020 年第一季度处于春节及新冠肺炎疫情期间, 实际工程结算金额较少, 导致完工进度较工程形象进度滞后。渝长高速复线各项工程建设内容及截至 2020 年 3 月末的分专业工程完成情况如下:

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 77.60%
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 90.67%
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 79.02%, 主要是全线的梁场建设完成 95%, 桩基完成 97.75%, 墩柱完成 90.30%, T 梁预制完成 68.17% (2579 片), T 梁架设完成 52.92% (2002 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 87.00%, 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 21.09km, 占路床单幅总长度 102.403Km 的 20.57%, 路基水稳改善层完成施工单幅 18.79km, 水稳底基层完成施工单幅 14.75km, 水稳基层完成施工单幅 5.77km
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 47%
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: 两江隧道出口配电房已完成主体结构浇筑; 唐家嘴隧道入口配电房已完成基础施工, 主体结构内架搭设完成 40%; 完成八颗收费站、长寿北收费站水配房及配电房主体施工。 交安工程: 完成桥梁波形立柱施工 5000 米, 完成桥梁隔离栅施工 4500 米, 完成桥梁防抛网化学锚栓施工 (2100 根)。 机电工程: 完成唐家嘴高位水池除主体外的消防设施施工; 完成郭家坝大桥、菩提东路跨线桥、小河坎中桥管箱支架安装。

根据对渝长高速复线扩能改造工程监理方的访谈, 发包人和施工方按照最新的施工计划稳步推进工程, 采取多项措施确保各项工程在计划时间内完成, 预计项目能够在 2020 年 11 月底前完工。

根据 2020 年 3 月 20 日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，渝长高速复线已于 2020 年 3 月 10 日全面复工，目前各项工程有序开展，预计该项目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，上市公司能够按照合同约定保质完成工程建设。

2、若不能按时完工对上市公司的影响

(1) 对渝长高速复线相关路段收费期限的影响

根据《BOT 特许经营权协议》，若因北新渝长原因，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，会导致增加项目的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，所导致收费时间推迟，经申请审批同意，不会对收费期限产生影响。

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。北新渝长与施工方已按照最新工程施工计划加快工程施工，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。

(2) 收费期缩短对标的资产盈利能力影响的定量分析

在其他条件不变的情况下，假设通车时间分别延期一季度、延期半年情况下，收益法预测标的资产 2021 年营业收入和净现金流量影响情况如下：

单位：万元

项目	评估报告预测值	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	-1,030.14	-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、延迟通车半年对预测期 2021 年净利润影响分别为-101.38 万元、-283.64 万元，对当期净利润影响较小。对 2021 年净现金流量影响较大，降幅分别为 88.43%和 150.95%。

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，假设通车时间分别延期一季度、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

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现金流净额小幅下降，对标的资产的整体盈利能力影响较小，不会对上市公司造成重大不利影响。

综上所述，目前渝长高速复线建设稳步推进，根据对工程监理方的访谈情况，从项目收集的工程建设资料情况看，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。若因不可抗力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，不会对上市公司造成重大不利影响。

（二）北新渝长若运营不及预期对上市公司的影响

1、渝长高速复线具备较强的盈利能力

（1）渝长高速复线途径区域经济发展较好

近年来渝长高速复线沿线地区渝北区、两江新区、长寿区经济保持较快增长；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。基于上述有利因素，渝长高速复线车流量预测具备相应的经济增长基础。

（2）原渝长高速已经不能满足通行需求

原渝长高速公路于 1997 年开工建设，2000 年 4 月全线建成通车。由于原渝长高速通车时间较长、交通压力较大，不能支撑地方经济发展，因此重庆市政府决定修建渝长高速复线，实施渝长高速公路扩能改造工程。

从原渝长高速通行情况看，渝长高速各路段自 2012 年已完全进入三级服务水平(流量稍有增长就会出现交通拥挤)，至 2013 年路段通行情况进一步恶化，且部分路段（绕城东-晏家）进入了四级服务水平（行驶车辆受别的车辆干扰更加严重，交通流处于不稳定状态）。根据工可报告列示的 2012-2014 年的路段服务水平分析可以看出，渝长高速全线已整体进入通行受阻的运行状态，其中出城段的交通压力长期存在且一直处于较高水平。

(3) 渝长高速复线与原渝长高速的比较优势

渝长高速复线较原渝长高速道路更宽、距离更短、设计时速更高，能够节约通行时间。通过对比一类车在渝长高速复线与原渝长高速全程行驶，对通行费和通行时间对比测算如下：

项目	渝长高速复线	原渝长高速
里程 (km)	52.784	66.20
设计速度 (km/h)	100	80
车道	全线 6 车道	主要为 4 车道
一类车通行费用(假设按预计的收费标准)(元)	34.31	33.10
通行时长 (假设按设计时速)	31.67 分钟	49.65 分钟

通过上述比较，通行车辆在通行费基本不变时，能够节约燃油与时间，从而有效降低通行成本，具有较强的吸引力。经查询，原渝长高速运营主体重庆渝涪高速公路有限公司 2019 年 1-9 月、2018 年度、2017 年度主营业务收入分别为 6.23 亿元、7.79 亿元、8.24 亿元，渝长高速复线对原渝长高速有很强的分流作用。因此预期渝长高速复线开通后，借助更好的通行环境，较高的通行性价比，能够吸引大量车辆通行，在运营前期迅速导入成熟的车流量。

(4) 渝长高速复线车流量预测合理、谨慎

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，与原渝长高速进行对比，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合理、谨慎。

(5) 渝长高速复线具有持续盈利能力

2021 年系运营首年，根据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。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
净利润	-928.76	1,017.58	2,364.58	4,104.83	5,990.47
净现金流量	19,526.43	22,291.10	21,769.35	24,653.31	22,775.97

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，标的公司经营风险较小。

(6) 渝长高速复线能够增强上市公司的盈利能力

假设不考虑募集资金情况下，上市公司原有业务的归属于上市公司股东的净利润和归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润维持在 2018 年水平，标的资产对上市公司净利润及每股收益的影响情况如下：

① 标的资产的注入对上市公司净利润的影响

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

项 目	预测期				
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
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

②标的资产的注入对上市公司每股收益的影响

项目	本次发行前	预测期				
	2018 年度	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
总股本（万股）	89,820.64	107,473.24				
重组完成后归属于上市公司股东的净利润（万元）	5,313.17	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）	4,072.90	3,144.14	5,090.47	6,437.48	8,177.73	10,063.37
基本每股收益（元/股）	0.0591	0.0408	0.0589	0.0714	0.0876	0.1052
扣除非经常性损益后基本每股收益（元/股）	0.0453	0.0293	0.0474	0.0599	0.0761	0.0936

经模拟计算，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基本每股收益、扣除非经常性损益后基本每股收益分别下降 0.0183 元/股、0.016 元/股，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，能够增强上市公司的盈利能力。

2、若运营不及预期对上市公司的影响

虽然渝长高速复线设计标准全面优于原渝长高速，对通行车辆具有较强的吸引力，对原渝长高速具有很强的分流作用，能够导入成熟的车流量，但仍存在渝长高速复线运营初期车流量不及预期的风险。

（1）运营不及预期对现金流的影响

根据评估报告收益法预测数据，高速公路运营所产生的现金流能够覆盖银团贷款本息支出及营运成本，各年净现金流量均为零，在不考虑其他因素影响时，计算出车流量的临界值，再与预测的车流量进行比较。测算结果表明，假设在银团贷款偿还和营运成本支出后各年净现金流为零的情况下，对应的预计车流量水平为评估报告中预测车流量的 57%-67%。在渝长高速复线运营过程中，车流量只需达到预测车流量的 57%-67%时，即可覆盖自身的银团贷款本息支出及营运成本，不会产生额外的现金流需求。

（2）运营不及预期对运营初期盈利能力的影响

由于高速公路运营的固有规律，运营初期车流量是逐步增加、通行费收入是逐步提高的。结合《企业会计准则》的相关规定与上市公司的会计政策，渝长高速复线进入运营期后，将采用车流量法对收费权进行摊销，各期应计提的摊销额与当期车流量呈正比。若运营初期车流量不及预期，相应运营期的折旧摊销额也下降，不会对标的资产运营初期的业绩造成重大影响，不会对上市公司造成重大影响。随着运营时间的延长，车流量逐步增加后，标的资产盈利水平得到进一步提升，将有效增强上市公司盈利能力。

综上所述，在渝长高速复线沿线区域经济发展持续向好，当地常住人口增加，重庆市民用机动车保有量增速与高速公路车流量增速均高于重庆市 GDP 增速等诸多有利因素的情况下，结合渝长高速复线工可报告车流量预测数据相对谨慎、可靠，预期渝长高速复线投入运营后，通行车流量不及预期的可能性较小。即使通行车流量较预期小幅下降，标的资产自身现金流仍能覆盖银团本息支出，对上市公司不会造成重大影响。同时，对存在运营收益不及预期的风险，在重组报告书进行了特别风险提示。

（三）北新渝长若无法偿还债务对上市公司的影响

1、北新渝长自身现金流能够覆盖银团贷款本息支出

渝长高速复线 2021 年起投入运营，根据《评估报告》预测的北新渝长营运数据以及《银团贷款合同》约定的还款计划，北新渝长的通行费收入能够覆盖《银团贷款合同》项下的本金及利息支出，前 5 年具体情况详见如下：

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
预计本金及利息支出	36,819.40	36,721.40	39,549.90	39,304.90	43,937.40
预计净现金流量	19,526.43	22,291.10	21,769.35	24,653.31	22,775.97

根据评估报告的相关数据，标的公司正常经营情况下，通行费收入能够覆盖银行本息现金流支出，不存在无法偿债的重大风险。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无法偿还债务的情形，交易对手建工集团出具承诺：“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。”

2、若无法偿还债务对上市公司的影响

渝长高速复线总投资 88.06 亿元，其中投资金额的 20% 为项目资本金由北新渝长股东出资，投资金额的 80% 为银团贷款。根据《银团贷款合同》，在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。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。

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。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：若北新渝长自身现金流无法偿还到期债务，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；其次，银团将与借款人协商确定其他补救措施，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；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。因此，若从长期看北新渝长仍不具备偿本付息能力，且无第三方代偿，才会导致银团对北新渝长偿还银行贷款不足部分行使质权，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。

由于建工集团对北新渝长偿还银团贷款不足部分提供连带责任保证担保，能够避免银团行使质权，因此北新渝长若无法偿还到期债务不会对上市公司造成重大影响。

二、应对措施

(一) 对不能按时完工的风险应对措施

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上市公司已采取下列方式，加强项目管控。

1、加强人员管理、确保施工进度

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加了开挖、初支、二衬各一个班组；新房子特大桥预制梁厂一排台座，确保每两天 3 榀 T 梁；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；路面工程和路基工程开展交叉施工，逐段交付交安、路面，为后续工程提供工作面。

2、提高物资储备、确保物料需求

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、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。

4、政府部门大力支持渝长高速复线项目建设

渝长高速复线被列入重庆市三年会战重点工程，为确保重大工程建设项目顺利复工，重庆市建立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，优先高速公路通行。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。

5、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，降低不能按时完工对标的资产及上市公司的影响。

综上所述，通过加强人员管理、提高物资储备、加大协调督导力度、争取政府部门大力支持等措施，能够保障物料供应，加快施工进度，渝长高速复线预计能够按时完工。即便因新冠疫情影响不能按时完工，可通过积极申请顺延收费权期限的方式，降低不能按时完工对标的资产盈利能力及上市公司的影响。

（二）标的资产运营风险应对措施

1、标的公司拟采取的增强高速公路营运能力的应对措施

（1）加强与上市公司的业务协同发展

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。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。

（2）提高路桥设施管理维护水平，进一步吸引车流量

高速公路建成后，上市公司可以根据施工情况重点加强对桥梁、道路的科学管理和维护，建立完善的设施管理维护制度，通过加强公路桥梁设施日巡查、月度检查、年度的变形观测和综合观测，及时掌握公路桥梁的运行状况，建立和完善道路桥梁设施基础运行数据资料，为科学管理各项设施提供依据。通过上市公司自行建设自行维护，有利于进一步降低路桥维护成本，确保路桥始终处于良好技术状态，并进一步吸引车流量，提高高速公路收费收入。

（3）完善周边地区通往渝长高速复线的引导作用

完善周边高速、国道等通往渝长高速复线的标识标牌，做好新高速的通车宣传，让更多交通参与者了解本路段的通行方向及优势；向渝长高速复线沿线两江新区的大型工业区、工厂、物流公司等加强宣传推广，逐步延伸远端宣传；与百度地图、高德地图等互联网导航企业加强沟通，在同等条件下将渝长高速复线设置为首选通行路线，增进交通参与者对新高速的通行体验，进一步增加未来的运营车流量。

（4）增强服务意识，提高对高速公路客流量的吸引力

加强对收费窗口日常经营等工作的监管，积极开展文明优质服务、微笑服务，大幅提升高速公路收费窗口形象；加强服务区运营监督检查，加快服务区餐饮、住宿等经营业务的对外招商，打造特色的服务区餐饮住宿服务；与加油站联合推出优惠活动，推进服务区提档升级，持续提高服务区经营服务水平。通过上述措施，不断改善路域环境，提升路域形象，通过优质服务增强引流效应，在重庆打造高品质高速公路运营管理品牌。

（5）推进智慧交通发展

加强高速公路 ETC 门架系统建设、ETC 专用车道、ETC 混合车道、入口治

超系统以及收费站站级系统建设，以“交通大数据”为抓手，充分发挥 ETC 和电子发票的电子优势，稳步推进智慧收费、电子发票、交通广播、智慧管养等创新业务，致力于进一步巩固和提升核心竞争优势，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。

（6）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、运营提供资金保障。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。

2、上市公司拟进一步采取的增强上市公司盈利能力、抗风险能力的措施

上市公司最近三年主营业务收入、净利润持续增长，经营业绩不断提高，即使标的资产运营不及预期，上市公司可通过采取以下措施进一步增强上市公司盈利能力和抗风险能力，降低标的资产收购对上市公司的短期不利影响：

（1）把握政策机遇，推动主营业务持续增长

中共中央政治局 2020 年 4 月 17 日召开会议，分析国内外新冠肺炎疫情防控形势，部署当前经济工作，会议指出，要积极扩大有效投资，加强传统基础设施和新型基础设施投资。2020 年 3 月 25 日，新疆维吾尔自治区公布《2020 年自治区重点项目名单》，安排重点项目 390 个，总投资 16,794 亿元，其中新疆地区续建公路项目 25 项，新开工公路项目 9 项，预备公路项目 28 项，上市公司将积极把握最新基础设施建设政策机遇，推动主营业务持续增长，增强上市公司抗风险能力和持续盈利能力。

（2）积极开拓南疆地区基础设施建设项目

根据国家对新疆生产建设兵团改革及向南发展的要求，兵团向南发展是提高南疆地区经济发展水平，推动新疆社会长期繁荣的重大部署。目前南疆地区基础设施相对落后，兵团南向发展带来大量基础设施建设需求，北新路桥作为兵团所

属唯一一家以工程建设为主营业务的上市公司，在积极参与向南发展、加快南疆地区基础设施建设中责无旁贷。上市公司通过逐步扩大在南疆地区的工程建设业务，可以进一步推动公司业绩增长，为南疆经济社会发展贡献积极力量，实现经济效益与社会效益的同步放大。

（3）提升项目管理水平，降本增效

通过外部招聘、内部提升，建立具有丰富经验的项目管理团队，优化设施管理维护，强化项目成本支出控制，做到减员增效，降低管理费用、销售费用，进一步提高整体盈利水平。

综上，标的公司将融入上市公司的经营管理体系，促进协同发展，提高路桥设施管理维护水平和服务意识，完善交通引导提升车流量，增强标的公司的营运能力和盈利能力；同时上市公司通过提升项目管理水平、积极开拓南疆地区基础设施建设项目、把握政策机遇等方式推动主营业务持续增长，增强上市公司抗风险能力和持续盈利能力，降低标的资产若运营不及预期对上市公司的短期不利影响。

（三）标的资产债务偿付风险应对措施

1、短期偿债能力不足时与银团积极沟通贷款展期

根据对银团牵头行中国工商银行重庆江北支行相关负责人访谈获得的答复，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。

2、建工集团提供银团贷款担保

为避免北新渝长因不能偿还到期债务被银团行使质权，北新渝长失去主要收入来源，从而损害上市公司股东利益。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。

综上所述，银团行使质权的相关风险较低，同时本次交易对手建工集团对北新渝长偿还银团贷款不足部分提供连带责任保证担保，能够避免银团行使质权，因此北新渝长若无法偿还到期债务不会对上市公司造成重大不利影响。

三、选择当前时点进行本次交易，上市公司整体收益大于风险

1、当前时点交易面临的风险

本次交易收购主要资产为在建渝长高速复线。截至目前，标的资产处于在建阶段，存在不能按时通车的风险；渝长高速复线未来投入运营后，可能存在车流量不及预期的运营风险，进而产生无法偿付到期债务的风险。

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，能够有效控制工程进度，预期能够按时通车；在渝长高速复线沿线区域经济发展持续向好，重庆市民用机动车保有量增速与高速公路车流量增速均高于重庆市 GDP 增速等诸多有利因素的情况下，结合渝长高速复线工可报告车流量预测数据相对谨慎、可靠，预期渝长高速复线投入运营后，通行车流量不及预期的可能性较小；交易对手建工集团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，能够避免北新渝长无法偿付到期债务对上市公司产生的不利影响。因此，本次交易虽面临一定风险，但发生可能性较低，总体风险可控，不会对上市公司产生重大影响。且上述风险已在重组报告书中进行了特别风险提示。

2、当前时点交易获得的收益

(1) 当前时点收购溢价相对较低，已考虑标的资产风险因素

本次交易中，标的资产作价较其净资产溢价 25.14%，而 2015 年至今部分上市公司收购高速公路的评估溢价平均水平为 328.03%，大幅低于已稳定运营高速公路的交易作价。若高速公路投入运营后，不确定性降低，交易作价必然大幅提高。

由于标的资产仍处于在建阶段，本次交易溢价较低已综合考虑当前时点交易

标的资产所包含的风险因素。上市公司深耕重庆区域业务，对当地人文经济较为了解，又是标的资产的施工总承包，同时本次交易采取了必要措施，能够有效应对上述风险，不会对上市公司造成重大影响。标的资产投入运营后，能够有效增强上市公司盈利能力。

(2) 从提高盈利看，当前以较低的收购成本能够获得更高的投资收益

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，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，有利于为上市公司股东创造价值。

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。

(3) 从经营效率看，当前路桥资产的整合更有利于上市公司实现公路工程施工和公路工程运营的一体化发展

本次交易完成后，上市公司不仅作为渝长高速复线扩能改造工程的总承包施工方，还是该项目公司的投资方，更有利于项目公司投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。

(4) 从强化资源互补方面，通过发行股份取得控股股东优质资产，有利于加强与建工集团的战略合作和资源互补，发挥上市公司平台作用

上市公司控股股东建工集团将各业务板块资产进行整合，以取得股份的形式将优质资产注入上市公司，不仅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，还可以发挥北新路桥公路工程施工运营的专业优势，同时实现上市公司层面的更高层级混改。建工集团将通过对上市公司的长期持股，

未来在技术研发、工程承揽施工等方面进行战略协同与互利合作，在国有资产的保值增值，优先支持上市公司进一步做优做强，实现优势资源的互相赋能与抱团发展。

(5) 从合规角度看，当前进行本次交易有利于减少关联交易、避免潜在同业竞争，提高上市公司的独立性

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总承包全部的建安工程，因此也导致上市公司存在关联交易。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。

按照渝长高速扩能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。

综上所述，渝长高速复线目前正处于在建状态，上市公司能够有效掌握标的资产工程施工进度、控制工程施工成本。本次交易在定价过程中交易双方根据实际情况选用资产基础法结论作为作价依据，而不是未来收益折现法，本次交易标的资产增值率大幅低于同行业运营稳定的高速公路。尽管未来存在一定不确定性，但选择在当前时点进行本次交易作价较低，已考虑了不确定性的风险折价因素影响，符合市场交易逻辑。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。

四、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问查阅项目工程进度情况及收集工程项目支付月报表，结合实际施工进度、车流量不及预期的运营风险和债务偿付安排，对相应的风险及其影响进行了分析；对工程监理方进行了访谈；并核查了模拟计算的标的资产未来收益数据。

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，预计能够按期完工，出现延期的概率较低。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，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，不会对上市公司造成重大影响。

2、在渝长高速复线沿线区域经济发展持续向好，当地常住人口增加，重庆市民用机动车保有量增速与高速公路车流量增速均高于重庆市 GDP 增速等诸多有利因素的情况下，结合渝长高速复线工可报告车流量预测数据相对谨慎、可靠，预期渝长高速复线投入运营后，通行车流量不及预期的运营风险较小。即使通行车流量较预期小幅下降，标的资产自身现金流仍能覆盖银团本息支出，对上市公司不会造成重大影响。同时，对存在运营收益不及预期的不确定性风险，在重组报告书进行了特别风险提示。

3、由于建工集团对北新渝长偿还银团贷款不足部分提供连带责任保证担保，能够避免银团行使质权，因此北新渝长若无法偿还到期债务不会对上市公司造成重大不利影响。

4、本次交易在定价过程中交易双方根据实际情况选用资产基础法结论作为作价依据，而不是未来收益折现法，本次交易标的资产增值率大幅低于同行业运营稳定的高速公路。尽管未来存在一定不确定性，但选择在当前时点进行本次交易作价较低，已考虑了不确定性的风险折价因素影响，符合市场交易逻辑。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。

（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关于中国证监会上市公司并购重组委员会审核意见的回复>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