

新疆北新路桥集团股份有限公司

与

中信建投证券股份有限公司

关于

新疆北新路桥集团股份有限公司

申请向特定对象发行股票

的第二轮审核问询函之回复

保荐人（主承销商）



中信建投证券股份有限公司
CHINA SECURITIES CO., LTD.

（北京市朝阳区安立路 66 号 4 号楼）

二〇二四年七月

深圳证券交易所：

根据贵所于 2024 年 7 月 22 日下发的《关于新疆北新路桥集团股份有限公司申请向特定对象发行股票的第二轮审核问询函》（审核函〔2024〕120026 号）（以下简称“审核问询函”）的要求，新疆北新路桥集团股份有限公司（以下简称“北新路桥”“发行人”或“公司”）会同本次向特定对象发行股票的保荐人中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投”或“保荐人”）和申报会计师希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“希格玛”“申报会计师”）等相关各方，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就审核问询函所提问题逐项进行认真讨论、核查与落实，并逐项进行了回复说明。

如无特殊说明，本回复中的简称与《新疆北新路桥集团股份有限公司 2023 年度向特定对象发行股票募集说明书》中的简称具有相同含义。

本回复中的字体代表以下含义：

| | |
|----------------|------|
| 审核问询函所列问题 | 黑体 |
| 对审核问询函所列问题的回复 | 宋体 |
| 对募集说明书等申请文件的修改 | 楷体加粗 |

在本问询函回复中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。

目 录

| | |
|------------|----|
| 问题 1 | 4 |
| 问题 2 | 12 |
| 问题 3 | 59 |
| 其他问题 | 64 |

问题 1、发行人最近一次再融资为 2020 年 5 月核准的发行股份、可转换公司债券购买资产并募集配套资金，募集配套资金用于渝长高速扩能改造工程项目。渝长高速项目建成通车后，2021 年、2022 年、2023 年及 2024 年 1-3 月实现净利润分别为-5,611.51 万元、-21,660.29 万元、-19,435.55 万元及-4,412.20 万元，同期原预测净利润分别为-426.08 万元、999.42 万元、2,337.83 万元及 1,016.89 万元，实际效益与预期效益差异较大，一轮问询回复称主要原因为实际车流量、车型结构未达预期。报告期内实际车流量达成率分别为 60.84%、57.33%、66.40%及 68.10%，主要系受项目工期延长、道路交通管控以及国内宏观经济形势的影响；预期车型结构为客车 50.29%、货车 49.71%，实际车型结构为客车 72.93%、货车 27.07%。

请发行人补充说明：（1）前次募投项目预计车流量在 2023 年及 2024 年一季度持续未达预期的原因及合理性，前次预计车流量的测算方法与本次募投项目的差异及原因，本次募投项目车流量预计是否合理、谨慎；（2）前次募投项目预计车型结构与实际车型结构差异较大的原因及合理性，并结合本次募投项目预计车型结构及预计依据，说明本次募投项目是否同样存在不达预期效益的风险。

请发行人补充披露相关风险。

请保荐人和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、前次募投项目预计车流量在 2023 年及 2024 年一季度持续未达预期的原因及合理性，前次预计车流量的测算方法与本次募投项目的差异及原因，本次募投项目车流量预计是否合理、谨慎

（一）前次募投项目预计车流量在 2023 年及 2024 年一季度持续未达预期的原因及合理性

报告期内，渝长高速实际车流量与预测车流量的差异情况如下：

| 项目 | 2024 年 1-3 月 | 2023 年 | 2022 年 | 2021 年 |
|---------|--------------|--------|--------|--------|
| 通行天数（天） | 91 | 365 | 365 | 161 |

| 项目 | 2024年1-3月 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|----------------|-----------|------------|------------|-----------|
| 预测日均车流量（标准车/天） | 36,779 | 35,028 | 33,357 | 31,766 |
| 预测车流量（标准车） | 3,346,925 | 12,785,220 | 12,175,305 | 5,114,326 |
| 实际车流量（标准车） | 2,279,203 | 8,489,028 | 6,979,801 | 3,111,478 |
| 车流量达成率 | 68.10% | 66.40% | 57.33% | 60.84% |

注：车流量达成率=实际车流量/预测车流量；实际车流量系根据渝长高速门架统计折算得出，含绿通车、应急救援车等免费车通行数据以及节假日通行量数据

2023年及2024年1季度车流量未达预期的主要原因系：

1、渝长高速工期延长，导致前期宣传、导流等工作有所滞后，车流量爬坡期较预期延长

渝长高速复线项目批准开工日期为2017年5月10日，批准工期为42个月，渝长高速复线项目应在2020年底完成施工。受到2020年-2023年各地道路交通管控，项目部管理人员和劳务工人无法到现场施工，各种原材料运输受限，因此，导致渝长高速整体工期延长至50个月，于2021年7月底正式通车运营。

根据高速公路运营固有规律，新建高速公路运营需要开展宣传、导流等前期培育工作，受到工期延长的影响，运营的前期培育工作也相应滞后；期间（2020年-2023年）人员正常流动受到交通限制等客观因素影响，运营前期的培育工作受到不利影响，难以系统性开展，车流量爬坡周期出现相应滞后，而预测车流量时未考虑到该不可抗力因素的影响。

2、区域经济增速放缓，高速路网车流量尚未完全恢复

经济发展状况是影响高速公路车流量的最重要因素之一。2023年以来，国内宏观经济受到需求收缩、供给冲击、预期减弱三重压力，房地产周期衰退，整体经济恢复不及预期。根据交通部数据，2023年重庆市公路客运量为17,532万人，较2019年的50,990万人下降65.62%，2023年公路货运量为117,584万吨，较2019年的110,036万吨仅上升6.86%。根据重庆高速公路联网收费数据，重庆市内主要高速通道的收费水平尚未恢复至2019年的水平。

长寿至重庆中心城区的主要高速公路大通道共两条，为渝涪高速公路（原渝长高速段+长涪高速）和S39渝长复线高速公路。该两条高速公路主要服务区域

包括长寿、垫江、涪陵等方向前往重庆中心城区的车辆，其中又以长寿区为主要覆盖区域。以长寿区的数据为例，根据重庆市长寿区统计局发布的《重庆市长寿区国民经济与社会发展统计公报》，2019年以来，该地区的公路客运及货运量情况如下：

| 指标 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|----------------------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| 全年交通运输、仓储和邮政业增加值（亿元） | 26.30 | 26.70 | 25.40 | 25.30 | 28.80 |
| 公路运输客运量（万人） | 881.00 | 506.00 | 426.00 | 712.00 | 761.00 |
| 公路运输货运量（万吨） | 8,647.00 | 9,460.00 | 11,140.90 | 10,138.30 | 10,814.00 |

注：数据来自2019年-2023年《重庆市长寿区国民经济与社会发展统计公报》。

根据公报数据统计，长寿区2023年交通运输、仓储和邮政业增加值28.80亿元，和2022年受交通管制影响情况下相比，增长7.6%；全年公路运输客运量761.00万人次，较2022年增长仅6.9%，尚未恢复到2019年的水平；公路运输货运量10,814.00万吨，较2022年仅增长6.7%，较2021年有所下降，区域经济增长放缓导致渝长高速的车流量爬坡不及预期。

综上，受到项目工期延长以及区域经济形势的影响，渝长高速实际车流量在2023年及2024年1-3月仍不及预期。

（二）前次预计车流量的测算方法与本次募投项目的差异及原因，本次募投项目车流量预测是否合理、谨慎

目前，车流量预测普遍依据交通部颁发的《公路建设项目可行性研究编制办法》，采用以机动车起讫点调查为基础的“四阶段推算法”。首先是进行区域社会经济现状分析和发展趋势研究；其次是根据社会经济发展趋势与特点及其与交通运输的相关关系，预测区域交通运输总需求，即进行发生、集中总量预测；然后按照交通出行特点研究区域发生、集中总量在区域间的具体分布；最后，在未来年公路网上进行交通量分配。

| 项目名称 | 车流量具体预测方法 | 工可报告出具单位 | 报告出具单位的资质 |
|------|-----------|-------------------|---------------------------|
| 渝长高速 | 四阶段法 | 中交第二公路勘察设计研究院有限公司 | 甲级；咨询证书编号：工咨甲22120070024。 |

| 项目名称 | 车流量具体预测方法 | 工可报告出具单位 | 报告出具单位的资质 |
|------|-----------|----------------|-------------------------------------|
| 宿固高速 | 四阶段法 | 中国公路工程咨询集团有限公司 | 甲级；咨询证书编号：9110000100001916P-18ZYJ18 |
| | 四阶段法 | 苏交科集团股份有限公司 | 甲级；咨询证书编号：甲112021030563 |

渝长高速及宿固高速的工可报告均由工程设计综合甲级资质的专业机构出具，车流量测算方法均采用“四阶段法”，在进行车流量预测时，均结合了各自覆盖区域的经济发展水平、产业结构、人口特征等核心要素进行测算，预测方法一致，不存在重大差异。但由于两地区域经济发展水平等方面存在差异，因此，两条高速的车流量预测结果也存在一定差异。

1、区域经济发展概况的差异

前次募投项目渝长高速复线沿线经过渝北区、江北区、长寿区，本次募投项目宿固高速的直接影响区域包括蚌埠市、宿州市，两条高速所在地区的区域经济发展情况如下：

| 项目名称 | 指标 | 覆盖地区 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|------|--------------|-----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 渝长高速 | GDP (亿元) | 渝北区 | 1,848.24 | 2,009.52 | 2,235.61 | 2,297.11 | 2,442.60 |
| | | 江北区 | 1,240.07 | 1,325.40 | 1,507.07 | 1,602.76 | 1,744.00 |
| | | 长寿区 | 701.24 | 732.56 | 866.26 | 918.63 | 956.70 |
| | | 合计 | 3,789.55 | 4,067.49 | 4,608.94 | 4,818.50 | 5,143.30 |
| | 企业数量 (万家) | 渝北区 | 9.88 | 11.12 | 12.42 | 14.25 | 15.42 |
| | | 江北区 | 4.76 | 5.15 | 5.58 | 6.38 | 7.08 |
| | | 长寿区 | 1.73 | 1.78 | 1.93 | 1.89 | 1.93 |
| | | 合计 | 16.36 | 18.04 | 19.93 | 22.52 | 24.43 |
| | 常住人口 (万人) | 渝北区 | 213.73 | 219.87 | 220.58 | 225.42 | 225.79 |
| | | 江北区 | 90.28 | 92.65 | 92.95 | 94.54 | 94.74 |
| | | 长寿区 | 70.25 | 69.21 | 69.22 | 68.75 | 68.14 |
| | | 合计 | 374.26 | 381.73 | 382.75 | 388.71 | 388.67 |
| 宿固高速 | GDP (亿元) | 宿州市 | 1,978.75 | 2,044.99 | 2,167.70 | 2,224.59 | 2,291.50 |
| | | 蚌埠市 | 2,057.17 | 2,082.73 | 1,989.00 | 2,012.28 | 2,115.90 |
| | | 合计 | 4,035.92 | 4,127.72 | 4,156.70 | 4,236.87 | 4,407.40 |

| 项目名称 | 指标 | 覆盖地区 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|------|--------------|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 企业数量 (万家) | 宿州市 | 8.98 | 11.13 | 12.94 | 14.64 | 16.24 |
| | | 蚌埠市 | 6.75 | 7.93 | 8.86 | 9.61 | 10.65 |
| | | 合计 | 15.73 | 19.06 | 21.80 | 24.24 | 26.89 |
| | 常住人口 (万人) | 宿州市 | 570.05 | 532.45 | 532.50 | 530.00 | 526.30 |
| | | 蚌埠市 | 341.20 | 329.64 | 331.70 | 330.90 | 326.20 |
| | | 合计 | 911.25 | 862.09 | 864.20 | 860.90 | 852.50 |

注：数据来源于各地统计局数据，wind 数据库，公开数据整理。

从两条高速覆盖区域的经济整体情况来看，地区 GDP、企业数量、常住人口数量等均存在一定差异。

2、区域产业结构差异

两条高速公路所在地区的产业发展情况如下：

单位：亿元

| 募投项目 | 覆盖地区 | 2022年 生产总值 | 第一大 产业 | 金额 | 占比 | 第二大 产业 | 金额 | 占比 |
|----------|------|---------------|-----------|--------|--------|-----------|--------|--------|
| 渝长 高速 | 渝北区 | 2,297.11 | 工业 | 711.45 | 30.97% | 其他服务业 | 615.3 | 26.79% |
| | 江北区 | 1,602.76 | 金融业 | 379.07 | 23.65% | 其他服务业 | 355.27 | 22.17% |
| | 长寿区 | 918.63 | 第二产业 | 565.05 | 61.51% | 第三产业 | 289.16 | 31.48% |
| 宿固 高速 | 宿州市 | 2,224.59 | 工业 | 527.93 | 23.73% | 房地产业 | 151.5 | 6.81% |
| | 蚌埠市 | 2,012.30 | 工业 | 527.6 | 26.22% | 农林牧渔业 | 299.3 | 14.87% |

注：根据各地 2023 年统计年鉴进行整理，长寿区统计年鉴未对地区生产总值按照行业进行分类。

从上表可见，宿固高速直接影响区域的第一大产业为工业，与渝长高速直接影响区域存在一定差异。从行业需求来看，通常情况下工业对公路货运的需求更高。

3、区域客运及货运量差异

两条高速所在地区的公路客运及货运情况如下：

单位：万人、万吨

| 募投项目 | 类型 | 覆盖地区 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|------|-----|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 渝长高速 | 客运量 | 渝北区 | 1,120 | 722 | 578 | 223 | 437 |
| | 货运量 | 渝北区 | 4,342 | 2,659 | 3,151 | 3,067 | 3,112 |

| 募投项目 | 类型 | 覆盖地区 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|------|-----|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 客运量 | 江北区 | - | - | - | 156.3 | 129 |
| | 货运量 | 江北区 | - | - | - | 2,811 | 2,777 |
| | 客运量 | 长寿区 | 881 | 506 | 426 | 712 | 761 |
| | 货运量 | 长寿区 | 8,647 | 9,460 | 11,141 | 10,138 | 10,814 |
| 宿固高速 | 客运量 | 宿州市 | 2,776 | 1,348 | 825 | 200 | 232 |
| | 货运量 | 宿州市 | 14,489 | 14,948 | 16,345 | 20,555 | - |
| | 客运量 | 蚌埠市 | 2,058 | 1,088 | 829 | 321 | 634 |
| | 货运量 | 蚌埠市 | 22,052 | 22,720 | 24,816 | 31,600 | - |

注：1、数据来源于各地统计局《国民经济和社会发展统计公报》；

2、江北区 2019 年-2021 年未公布相关数据；2022 年数据包含公路及水路。

从客运量及货运量数据来看，公路客运量还处于恢复过程当中，公路货运量近年来呈现稳定增长的趋势。从客运和货运量的结构来看，宿固高速直接影响区域的货运周转量高于渝长高速，但客运量低于渝长高速，如 2022 年宿固高速直接影响区域的货运量为 52,155 万吨，同期渝长高速货运周转量为 16,017 万吨，宿固高速直接影响区域的客运量为 521 万人，同期渝长高速客运量为 1,091 万人。

综上，本次募投项目的车流量预测均采用了行业普遍采用“四阶段法”对车流量进行预测，车流量预计符合行业惯例，但由于各自覆盖区域的经济水平、产业结构、人口等存在一定差异，因此，两条高速的车流量预测结果存在一定差异，车流量预测具有合理性。

二、前次募投项目预计车型结构与实际车型结构差异较大的原因及合理性，并结合本次募投项目预计车型结构及预计依据，说明本次募投项目是否同样存在不达预期效益的风险

（一）前次募投项目预计车型结构与实际车型结构差异较大的原因及合理性

渝长高速开车通行以来，货车通行比例约 27.07%，低于预期的货车通行比例（49.71%），主要原因系受宏观经济波动的影响，国内宏观经济受到需求收缩、供给冲击、预期减弱三重压力，房地产周期性衰退，项目路覆盖区域的基建项目推进缓慢，建筑业整体呈现下行趋势，货运需求下降，货车通行量不及预期。

同时，由于 2023 年解除交通管制后，自驾、出门旅游等客运需求迅速释放，旅客运输总量和周转量均大幅上升。2023 年全国全年旅客运输总量达到 93 亿人次，比上年增长 66.5%，旅客运输周转量增长 121.4%。相比之下，货运需求虽然也在增长，但其增速相对较低，年复合增长率保持在 5%左右。

因此，由于货运通行量恢复缓慢以及客运通行需求快速释放，导致了目前实际车型结构较预计车型结构存在差异。

(二) 结合本次募投项目预计车型结构及预计依据，说明本次募投项目是否存在不达预期效益的风险

车型结构预计主要依据项目沿线产业规划和布局情况、周边路网及竞争性通道内现状车型结构进行综合考虑。根据《交通量评估与投资测算报告》，宿固高速在运营期的分车型的流量预测结果如下：

单位：veh/d

| 年份 | 客车 | 货车 | 小计 | 客车占比 | 货车占比 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 2026 | 1,744 | 896 | 2,641 | 66.04% | 33.93% |
| 2027 | 2,020 | 1,027 | 3,047 | 66.29% | 33.71% |
| 2028 | 6,751 | 6,467 | 13,217 | 51.08% | 48.93% |
| 2029 | 7,163 | 6,760 | 13,923 | 51.45% | 48.55% |
| 2030 | 7,601 | 7,067 | 14,668 | 51.82% | 48.18% |
| 2031 | 7,986 | 7,333 | 15,318 | 52.13% | 47.87% |
| 2032 | 8,390 | 7,608 | 15,998 | 52.44% | 47.56% |
| 2033 | 8,815 | 7,894 | 16,709 | 52.76% | 47.24% |
| 2034 | 9,261 | 8,191 | 17,452 | 53.07% | 46.93% |
| 2035 | 9,730 | 8,499 | 18,229 | 53.38% | 46.62% |
| 2036 | 10,125 | 8,756 | 18,881 | 53.63% | 46.37% |
| 2037 | 10,536 | 9,021 | 19,557 | 53.87% | 46.13% |
| 2038 | 10,963 | 9,294 | 20,257 | 54.12% | 45.88% |
| 2039 | 11,408 | 9,575 | 20,983 | 54.37% | 45.63% |
| 2040 | 11,871 | 9,864 | 21,735 | 54.62% | 45.38% |
| 2041 | 12,253 | 10,100 | 22,353 | 54.82% | 45.18% |
| 2042 | 12,646 | 10,342 | 22,988 | 55.01% | 44.99% |
| 2043 | 13,053 | 10,590 | 23,642 | 55.21% | 44.79% |

| 年份 | 客车 | 货车 | 小计 | 客车占比 | 货车占比 |
|----|---------|---------|---------|--------|--------|
| 合计 | 162,316 | 139,284 | 301,598 | 53.82% | 46.18% |

综上，宿固高速在运营期内，客车占比为 53.82%，货车占比为 46.18%，具有一定合理性：

1、根据蚌埠市和宿州市统计数据，蚌埠市和宿州市的第一大行业均为工业，一般来说，工业对公路货运的需求更高；

2、从历史数据来看，宿固高速直接影响区域的货运周转量较高，如 2022 年宿固高速直接影响区域的货运量为 52,155 万吨，同期渝长高速货运周转量为 16,017 万吨；

3、由于徐蚌高速全线通车后，形成区域内重要的纵向大通道，相比原京台路径具有一定的里程优势和费用优势，通常情况下货车对费用的敏感程度更高，因此，项目建成通车后，原京台高速过境货车将部分转移至宿固高速。

但由于在高速公路运营过程中，实际通行的车型结构受到宏观经济波动、自然灾害、出行替代方式的丰富、政策调整等多种因素影响，存在实际效益不及预期的风险。

三、发行人补充披露情况

针对本次募投项目效益实现的风险，发行人已在《募集说明书》之“第五章与本次发行相关的风险因素”之“六、对本次募投项目的实施过程或实施效果可能产生重大不利影响的因素”中披露如下：

“（一）募集资金投资项目无法实现预期效益的风险

公司本次募集资金将主要投资于宿州至固镇高速公路项目（G3 京台高速公路复线）项目。基于高速公路发展现状及发展趋势，以及公司在人员、技术、经验等方面储备，公司对本次募集资金投资项目进行了慎重研究。公司已基于当前市场环境对项目的可行性进行充分论证，但在募集资金投资项目实施过程中，公司面临着产业政策变化、市场环境变化、客户需求变化等诸多不确定性。项目建成通车后，若经济环境、人口分布、汽车保有量发生变化以及可替代的通行方式出现，可能导致高速公路通行量或车型结构不及预期，同时若实际收费标准发生

不利变化，本次募集资金投资项目可能无法实现预期效益。”

四、中介机构核查程序与核查意见

（一）核查程序

保荐人及申报会计师履行了以下核查程序：

1、查阅了宿州至固镇高速公路《工程可行性研究报告》《交通量评估与投资测算报告》；

2、查阅渝长高速通车后的实际通车量数据以及财务报告，分析渝长高速项目实际通车后效益情况与《工可报告》存在差异的原因；

3、取得渝长高速关于车流量及车型结构未达预期的说明；

4、查阅蚌埠市、宿州市、重庆市等高速公路覆盖区域的统计数据，进行对比分析车流量、车型结构差异的合理性。

（二）核查意见

经核查，保荐人及申报会计师认为：

1、前次募投项目预计车流量在 2023 年及 2024 年一季度持续未达预期的主要原因系项目工期延长以及区域经济形势的影响，具有合理性，前次预计车流量的测算方法与本次募投项目不存在明显差异，均采用行业普遍采用四阶段法测算车流量，车流量预测合理。

2、前次募投项目预计车型结构与实际车型结构差异较大的主要原因系货运通行量恢复缓慢以及客运通行需求快速释放的影响，具有合理性；由于高速公路运营过程中，实际通行的车型结构受到宏观经济波动、自然灾害、出行替代方式的丰富、政策调整等多种因素影响，存在实际效益不及预期的风险。

问题 2、报告期内，公司主要收入来源为施工业务，剔除房地产销售业务后，发行人最近三年扣非归母净利润持续亏损。报告期各期末，公司长期应收款账面价值分别为 244,922.04 万元、208,315.13 万元、174,349.48 万元和 181,248.56 万元，主要由融资租赁款、PPP 项目、BT 项目应收款构成。发行人存在为自身运

营的高速公路项目建设提供施工服务的情况，最近一年一期第一大客户均为发行人子公司。最近一期末，发行人在建工程金额为 177 亿元，主要为广元至平武高速公路项目，金额 139 亿元，该项目开工时间为 2018 年，建设周期为 4 年，目前尚未完工，同时还存在其他超过建设期未完工项目；无形资产为 163.7 亿元，主要为 BOT/PPP 项目形成的高速公路特许经营权，其中，渝长高速项目特许经营权账面原值为 90.68 亿元，报告期内该项目实际效益低于预期。根据问询回复材料，报告期末发行人对特许经营权进行了减值测试，未出现减值情形，因此未计提减值准备。发行人在建工程及无形资产金额合计高达 340.7 亿元，占总资产比例为 62%，主要为高速公路特许经营权项目，报告期内，发行人高速公路运营业务收入占比较低，盈利能力较差或相关资产逾期未完工，本次募投项目拟继续投资高速公路建设运营项目，根据问询回复，预计本次募投项目将在 2026 年-2029 年出现亏损的情形，甚至在 2026 年-2027 年，由于本募投项目运营导致公司出现亏损的情形。最近一期末，发行人资产负债率为 89.8%，长期借款金额为 321 亿元，金额较高。

请发行人补充说明：（1）长期应收款及应收账款的划分依据，相关划分是否准确、合理；报告期内长期应收款对应项目具体情况，包括但不限于项目名称、交易对方、合同日期、合同金额、工程开工时间及进度、回款约定、已回款金额及回款时间等，工程进度及回款进度等是否符合预期，结合交易方信用情况及报告期内违约、逾期等情况，说明长期应收款是否存在回收风险，坏账准备的计提依据，计提是否充分；（2）报告期内发行人为自身运营的项目提供建设服务确认收入的金额及占比情况，与收入相关资产的入账依据，入账价值是否公允合理，相关收入、成本确认依据及其谨慎合理性，是否符合会计准则相关规定；除前述业务外，其他施工业务收入成本确认依据及其真实准确性；中介机构对报告期内施工业务相关收入成本真实准确性采取的核查程序；结合各业务对收入、利润的贡献情况，说明报告期内公司主营业务盈利能力较弱的原因及合理性；（3）在建工程项目广元至平武高速公路项目、钱双高速公路建设项目及马山项目超过建设周期仍未完工的原因及合理性，建设进度情况，结合广元至平武高速公路项目近年来账面金额增加较小的情况，说明是否存在建设障碍，是否存在推迟转固情形，是否存在减值迹象或需计提减值的情形；（4）结合发行人无形资产的具体减

值计提政策、特许经营权减值测试的具体方式及过程，说明相关测算依据是否谨慎合理；结合项目运营及效益实现情况等分析渝长高速项目特许经营权是否出现减值迹象，发行人未对该项无形资产计提减值准备的原因及合理性；（5）结合渝长高速项目盈利不及预期的情况，说明前次收购相关资产的原因及合理性，定价依据及其公允合理性；（6）高速公路运营与施工业务在经营特点、运营模式、盈利来源上是否存在较大差异，结合近年来大力投资高速公路运营业务的情况，说明前次并购后发行人主营业务是否出现较大变化，主营业务未发生变化的表述是否准确，预期后续公司收入结构是否会出现重大变化；（7）报告期内高速公路运营业务经营情况，是否处于持续亏损状态，结合发行人在高速公路运营方面的成功案例及相关业务资产较重、产生收入较低、盈利能力较差的情况，说明发行人是否具有成功发展该业务的能力储备；（8）最近一期末，发行人资产负债率为 89.8%，长期借款金额为 321 亿元，反馈回复中说明公司现金流不断优化，举债空间充足，因此风险可控。请结合报告期内历年投资活动现金流均为大额负值、经营活动现金流为负值或金额较低以及最近一期为-9.4 亿元的情况，进一步说明现金流不断优化的具体体现；授信额度使用是否存在其他附加条件，是否可以随时无条件提取资金；结合前述情况以及近期借款到期情况，进一步说对外借款的偿债安排，是否存在偿债风险，“举债空间充足”偿还债务的模式是否可持续，后续是否可通过自身经营积累偿还债务；（9）结合报告期内高速公路运营业务较大金额资产处于在建状态或盈利能力较差的情况，说明本次募投项目拟进一步投入高速公路运营业务的原因及合理性；在发行人资产负债率较高、长期借款金额较高、本身盈利能力较弱、本次募投项目迟至 2030 年才可实现盈利，且预计可能导致发行人 2026 年-2027 年亏损的情况下，说明本次募投项目投资是否给上市公司带来较大经营风险、偿债风险，结合前述情况进一步说明项目建设的必要性、合理性。

请发行人补充披露（1）（2）（3）（4）（7）（8）（9）相关风险。

请保荐人和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、长期应收款及应收账款的划分依据，相关划分是否准确、合理；报告期

内长期应收款对应项目具体情况，包括但不限于项目名称、交易对方、合同日期、合同金额、工程开工时间及进度、回款约定、已回款金额及回款时间等，工程进度及回款进度等是否符合预期，结合交易方信用情况及报告期内违约、逾期等情况，说明长期应收款是否存在回收风险，坏账准备的计提依据，计提是否充分

（一）长期应收款及应收账款的划分依据，相关划分是否准确、合理

1、长期应收款及应收账款的划分依据

根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》及财政部印发的《企业会计准则——应用指南》附录中会计科目和主要账务处理的规定，应收账款核算企业因销售商品、提供劳务等经营活动应收取的款项；长期应收款核算企业的长期应收款项，包括融资租赁产生的应收款项、采用递延方式具有融资性质的销售商品和提供劳务等产生的应收款项等。

2、公司应收账款及长期应收款的具体划分情况

公司从事的公共交通基础设施建设的施工业务，目前主要有两种经营模式：单一型工程承包模式和投融资建造模式。单一工程承包模式：本公司以拥有的工程承包资质，向业主提供施工总承包服务或工程专业承包服务。投融资建造模式：本公司利用自身投融资能力，将施工经营与资本经营相结合，采用 EPC 模式、EPC+F 模式、BOT 模式和 PPP 模式等。

对于单一工程承包模式，公司根据与客户的合同中关于结算方式和回款期限的约定，判断该合同是否包含重大融资成分。当合同约定向客户履行提供商品与服务的义务与客户付款之间的时间间隔一年以上，且合同价格明显包含融资收益时，公司按折现后的金额确认收入和长期应收款。不满足前述条件的按照合同金额确认收入和应收账款。

对于投融资建造模式中特别是 BOT 模式、PPP 模式，由于投资回收周期较长，双方通常在合同中约定在一年以上，公司将项目收入对应的应收款项计入“长期应收款”科目核算。

公司融资租赁产生的应收款项按照会计准则要求，计入长期应收款科目核算。

综上，公司对于相关业务产生的应收款项按照《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》《企业会计准则——应用指南》及相关解释等进行了明确划分。公司长期应收款及应收账款的划分准确、合理。

(二) 报告期内长期应收款对应项目具体情况，包括但不限于项目名称、交易对方、合同日期、合同金额、工程开工时间及进度、回款约定、已回款金额及回款时间等，工程进度及回款进度等是否符合预期

1、报告期各期，长期应收款情况

报告期各期末，公司长期应收款账面价值构成情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2024/3/31 | 2023/12/31 | 2022/12/31 | 2021/12/31 |
|-----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 融资租赁款 | 58,962.37 | 52,430.77 | 57,012.53 | 90,189.28 |
| BT 项目、PPP 项目应收款 | 122,286.20 | 121,918.70 | 151,302.60 | 154,732.77 |
| 合计 | 181,248.56 | 174,349.48 | 208,315.13 | 244,922.04 |

报告期各期末，公司长期应收款账面价值分别为 244,922.04 万元、208,315.13 万元、174,349.48 万元和 181,248.56 万元，占非流动资产的比例分别为 7.69%、5.67%、4.32%和 4.42%，公司的长期应收款由融资租赁款、PPP 项目、BT 项目应收款构成。

报告期各期末，长期应收款账面价值前五大客户中，主要为 BT 项目、PPP 项目应收款，报告期前五大长期应收款客户及对应项目情况如下：

单位：万元

| 报告期 | 序号 | 客户名称 | 项目名称 | 项目类型 | 长期应收款账面价值 | 占比 |
|----------|--------------------------|------------------|------------------------------|-----------|-----------|--------|
| 2024年3月末 | 1 | 重庆市合川农民创业投资有限公司 | 中国西部农民创业促进工程(合川)试点区草街示范园首期工程 | BT 项目 | 51,560.98 | 28.45% |
| | 2 | 昌吉市交通局 | 昌吉市头屯河沿岸综合整治工程区域内基础设施 PPP 项目 | PPP 项目 | 35,772.71 | 19.74% |
| | 3 | 兰州新区城市发展投资集团有限公司 | 兰州新区市政道路工程 | BT 项目 | 7,998.80 | 4.41% |
| | 兰州新区经十五路(北快速路至纬七十三路)道路工程 | | BT 项目 | 23,390.62 | 12.91% | |

| 报告期 | 序号 | 客户名称 | 项目名称 | 项目类型 | 长期应收款 账面价值 | 占比 |
|------------|----|----------------------|--------------------------------------|------------|-------------------|---------------|
| | 4 | 新疆森茂国源房地产开发 有限公司 | 融资租赁 | - | 19,270.96 | 10.63% |
| | 5 | 成都经开资产管理有 限公司 | 融资租赁 | - | 16,828.69 | 9.28% |
| 合计 | | | | | 154,822.76 | 85.42% |
| 2023 年末 | 1 | 重庆市合川农民创业 投资有限公司 | 中国西部农民创业促 进工程(合川)试点区 草街示范园首期工程 | BT 项目 | 51,560.98 | 29.57% |
| | 2 | 昌吉市交通局 | 昌吉市头屯河沿岸综 合整治工程区域内基 础设施 PPP 项目 | PPP 项 目 | 35,772.71 | 20.52% |
| | 3 | 兰州新区城市发展投 资集团有限公司 | 兰州新区市政道路工 程 | BT 项目 | 7,998.80 | 4.59% |
| | | | 兰州新区经十五路(北 快速路至纬七十三路) 道路工程 | BT 项目 | 23,390.62 | 13.42% |
| | 4 | 新疆森茂国源房地产 开发有限公司 | 融资租赁 | - | 19,270.96 | 11.05% |
| | 5 | 成都经开资产管理有 限公司 | 融资租赁 | - | 18,259.66 | 10.47% |
| 合计 | | | | | 156,253.73 | 89.62% |
| 2022 年末 | 1 | 重庆市合川农民创业 投资有限公司 | 中国西部农民创业促 进工程(合川)试点区 草街示范园首期工程 | BT 项目 | 50,774.65 | 24.37% |
| | 2 | 昌吉市交通局 | 昌吉市头屯河沿岸综 合整治工程区域内基 础设施 PPP 项目 | PPP 项 目 | 35,772.71 | 17.17% |
| | 3 | 兰州新区城市发展投 资集团有限公司 | 兰州新区市政道路工 程 | BT 项目 | 16,457.45 | 7.90% |
| | | | 兰州新区经十五路(北 快速路至纬七十三路) 道路工程 | BT 项目 | 22,187.73 | 10.65% |
| | 4 | 新疆森茂国源房地产 开发有限公司 | 融资租赁 | - | 19,270.96 | 9.25% |
| | 5 | 新疆广汇煤炭清洁炼 化有限责任公司 | 融资租赁 | - | 14,274.61 | 6.85% |
| 合计 | | | | | 158,738.11 | 76.20% |
| 2021 年末 | 1 | 重庆市合川农民创业 投资有限公司 | 中国西部农民创业促 进工程(合川)试点区 草街示范园首期工程 | BT 项目 | 50,652.78 | 20.68% |

| 报告期 | 序号 | 客户名称 | 项目名称 | 项目类型 | 长期应收款 账面价值 | 占比 |
|-----------|----|------------------|------------------------------|--------|-------------------|---------------|
| | 2 | 昌吉市交通局 | 昌吉市头屯河沿岸综合整治工程区域内基础设施 PPP 项目 | PPP 项目 | 35,772.71 | 14.61% |
| | 3 | 兰州新区城市发展投资集团有限公司 | 兰州新区市政道路工程 | BT 项目 | 17,105.57 | 6.98% |
| | | | 兰州新区经十五路(北快速路至纬七十三路)道路工程 | BT 项目 | 21,919.84 | 8.95% |
| | 4 | 新疆广汇煤炭清洁炼化有限责任公司 | 融资租赁 | - | 20,756.47 | 8.47% |
| | 5 | 新疆森茂国源房地产开发有限公司 | 融资租赁 | - | 19,270.96 | 7.87% |
| 合计 | | | | | 165,478.34 | 67.56% |

根据长期应收款前五大客户情况,报告期内的长期应收款客户包括重庆市合川农民创业投资有限公司、昌吉市交通局、兰州新区城市发展投资集团有限公司、新疆森茂国源房地产开发有限公司、成都经开资产管理有限公司、新疆广汇煤炭清洁炼化有限责任公司等 6 家公司。

2、报告期内长期应收款对应项目具体情况:

| 序号 | 客户名称 | 项目名称 | 项目类型 | 合同签订日期 | 合同签订金额 (万元) | 工程开工时间 | 工程进度情况 | 合同回款约定 |
|----|------------------|------------------------------|--------|--------------------------|-------------|------------|--------|--|
| 1 | 重庆市合川农民创业投资有限公司 | 中国西部农民创业促进工程(合川)试点区草街示范园首期工程 | BT 项目 | 2010-2-11 | 217,000.00 | 2010-7-5 | 100% | 乙方按约定将工程竣工移交给甲方及甲方指定的管护单位后,乙方按 BT 回购价款收回投资。单项工程竣工验收合格即进入回购期,直至回购清算完成。回购期为 72 个月。 |
| 2 | 昌吉市交通局 | 昌吉市头屯河沿岸综合整治工程区域内基础设施 PPP 项目 | PPP 项目 | 2017-5 2019-12 (补充合同) | 64,000.00 | 2016-10-28 | 完工已结算 | 可用性服务费、采用每年等额的方式在每个运营期末由昌吉财政部门按时、足额支付。运营维护费经绩效考核后支付。 |
| 3 | 兰州新区城市发展投资集团有限公司 | 兰州新区市政道路工程 | BT 项目 | 2012-8 | 60,053.82 | 2012-8 | 竣工决算 | 项目竣工验收之后,在 4 年时间内按照回购基数的本金 30%、30%、20%、20%支付。 |
| | | 兰州新区经十五路(北快速路至纬七十三路)道路工程 | BT 项目 | 2013-9-5 | 39,709.10 | 2013-12-9 | 竣工决算 | 回购款分 8 次在 4 年时间内按回购基数本金的 30%、30%、20%、20%比例每年分两次的回购方式向乙方支付回购款。 |
| 4 | 新疆森茂国源房地产开发有限公司 | 融资租赁 | - | 2017-7-31 | 40,501.00 | - | - | 于每一租金到期日前将所需款项汇入合同约定的银行账户内。 |
| 5 | 成都经开资产管理公司 | 融资租赁 | - | 2023-8-23 | 21,429.42 | - | - | 于每一租金到期日前将所需款项汇入合同约定的银行账户内。 |
| 6 | 新疆广汇煤炭清洁炼化有限责任公司 | 融资租赁 | - | 2020-9-30 | 27,618.31 | - | - | 于每一租金到期日前将所需款项汇入合同约定的银行账户内。 |

续表

| 序号 | 客户名称 | 项目名称 | 回款情况 | 累计已回款金额 | 工程进度及回款进度等是否符合预期 | 是否存在违约、逾期等情况 | 坏账计提比例 |
|----|------------------|------------------------------|---|------------|------------------|---------------------|--------|
| 1 | 重庆市合川农民创业投资有限公司 | 中国西部农民创业促进工程(合川)试点区草街示范园首期工程 | 2021年回款 3,540.93 万元 2022年回款 4,420.15 万元 2023年回款 5,455.00 万元 2024年 1-3 回款 376.20 万元 | 161,944.94 | 是 | 否 | 0.50% |
| 2 | 昌吉市交通局 | 昌吉市头屯河沿岸综合整治工程区域内基础设施 PPP 项目 | 暂未回款 | - | 否, 昌吉政府未按期支付 | 是, 昌吉政府未按期支付 | 0.50% |
| 3 | 兰州新区城市发展投资集团有限公司 | 兰州新区市政道路工程 | 2021年回款 3,347.77 万 2022年回款 6.54 万元 2023年回款 8,513 万元 | 40,890.14 | 是 | 否 | 0.50% |
| | | 兰州新区经十五路(北快速路至纬七十三路)道路工程 | 2021年回款 76.04 万元 2022年回款 500 万元 2023年回款 2,417.09 万元 | 24,590.13 | 是 | 否 | |
| 4 | 新疆森茂国源房地产开发有限公司 | 融资租赁 | 2018年回款 2,625 万元 2019年回款 5,105 万元 2020年回款 6,659.82 万元 2021年回款 20 万元 | 14,409.82 | 否, 诉讼中 | 是, 已对森茂公司及其他担保人提起诉讼 | 46.93% |
| 5 | 成都经开资产管理有限公司 | 融资租赁 | 2023年回款 1,979.53 万元 2024年 1-3 月回款 1,610.70 万元 | 3,590.23 | 是 | 否 | 0.50% |
| 6 | 新疆广汇煤炭清洁炼化有限责任公司 | 融资租赁 | 2021年回款 4,316 万元 2022年回款 7,456.25 万元 2023年回款 10,205.72 万元 | 22,910.72 | 是 | 否 | 0.50% |

(三) 结合交易方信用情况及报告期内违约、逾期等情况，说明长期应收款是否存在回收风险，坏账准备的计提依据，计提是否充分；

目前，公司长期应收款项目中，昌吉市交通局、新疆森茂国源房地产开发有限公司存在违约和逾期的情况，具体情况如下：

公司与昌吉市交通局合作项目为昌吉市头屯河沿岸综合整治工程区域内基础设施 PPP 项目，该项目所在地的地方政府财政收入低于预期（2023 年昌吉市国民经济和社会发展统计公报显示其地方一般公共预算收入 41.62 亿元），导致当地财政压力较大，并且当地政府响应国家号召优先“保基本民生、保工资、保运转”，导致昌吉头屯河大桥项目在运营期内的政府付费出现回款延迟的情况。2023 年 4 月昌吉市交通局提出通过土地置换的方式偿付相关欠款，公司与昌吉市交通局就土地置换相关细则尚在积极洽谈中。对方单位性质属于地方政府，坏账可能性极低，公司预期能够收回该笔长期应收款，目前按照行业预期信用损失计提 0.50%的坏账准备。

新疆森茂国源房地产开发有限公司融资租赁款出现违约，公司已对新疆森茂国源房地产开发有限公司提起法律诉讼并取得相关判决，根据诉讼判决结果，公司申请头屯河区人民法院冻结了“乌鲁木齐水磨沟区红山村棚改户项目”中水磨沟区房屋征收与补偿办公室（土地征收管理办公室）应返还被执行人新疆森茂房地产开发有限公司的拆迁补偿款合计 23,332.73 万元，已有效覆盖应收款项，具体可供执行的金额最终以水磨沟区房屋征收与补偿办公室（土地征收管理办公室）财政结算结果为准。截至本回复出具日，公司参考违约期限和该公司具备的可执行财产出于谨慎性原则按 46.93%计提坏账准备。

公司长期应收款客户以地方国企或地方政府平台公司为主，客户的中长期信用资质良好，回款风险较低，基于业主单位的性质及 BT/PPP 项目回款的特殊性，针对 BT 及 PPP 项目长期应收款公司按照 0.5%的比例单项计提坏账准备。

综上，公司长期应收款回收风险整体较小，已经按照公司及客户的实际情况计提了充分的减值准备，相关计提充分。

二、报告期内发行人为自身运营的项目提供建设服务确认收入的金额及占比情况，与收入相关资产的入账依据，入账价值是否公允合理，相关收入、成本

确认依据及其谨慎合理性，是否符合会计准则相关规定；除前述业务外，其他施工业务收入成本确认依据及其真实准确性；中介机构对报告期内施工业务相关收入成本真实准确性采取的核查程序；结合各业务对收入、利润的贡献情况，说明报告期内公司主营业务盈利能力较弱的原因及合理性

（一）报告期内发行人为自身运营的项目提供建设服务确认收入的金额及占比情况，与收入相关资产的入账依据，入账价值是否公允合理，相关收入、成本确认依据及其谨慎合理性，是否符合会计准则相关规定

1、发行人为自身运营的项目提供建设服务确认收入的金额及占比情况

报告期，发行人为自身运营的项目（主要为高速公路等资产）提供建设服务确认收入的金额及占比情况如下所示：

单位：万元

| 项目 | 2024年1-3月 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 为自身运营的项目提供建设服务确认收入的金额 | 62,997.96 | 217,917.07 | 356,362.73 | 414,002.93 |
| 施工业务收入 | 134,223.94 | 757,901.99 | 924,850.84 | 927,255.08 |
| 占比 | 46.93% | 28.75% | 38.53% | 44.65% |

报告期各期，发行人为自身运营的项目提供建设服务确认收入的金额分别为414,002.93万元、356,362.73万元、217,917.07万元及62,997.96万元，占施工业务收入比例分别为：44.65%、38.53%、28.75%及46.93%。

2、与收入相关资产的入账依据，入账价值是否公允合理

公司为自身运营的项目提供建设服务相关资产入账会计处理及入账依据为：

（1）相关资产在建造期间的会计处理：项目公司将项目建造服务发包其他方，每期按照承包方上报的工程量清单进行工程量的计量，借记在建工程，贷记应付账款；同时项目公司对资产达到预定可使用状态前发生的相关成本，借记在建工程，贷记应付账款等。

（2）资产建造完成，达到预定可使用状态并取得政府部门收费许可等批复时的会计处理：借记无形资产-特许经营权，贷记在建工程。

上述与收入相关资产入账主要依据承包方上报的工程量清单，工程量清单确认过程为：总承包方根据与项目公司签订的施工合同，提供建造工程服务，根据合同约定的计量标准，由总承包方将实际已完成工程量报监理、业主方审核确认，结合工程量清单确定的单价计算完成产值并确认计量。上述与收入相关资产入账价值需要由外部监理、业主方审核确认，入账价值公允合理。

3、相关收入、成本确认依据及其谨慎合理性，是否符合会计准则相关规定

发行人集团内的项目公司（即子公司）在项目建设期间，主要进行项目的建设及投融资管理，项目公司自身不提供建造服务，而是分包给公司其他具有资质的主体（母公司），由承包主体（母公司）作为主要责任人并提供建造服务，承包主体（母公司）提供建造服务的主要会计处理为：

| 事项 | 会计处理 | 确认依据 |
|---------------------------------------|--|--|
| 根据实际已发生成本确认建造服务成本 | 借：合同履行成本，贷：原材料、应付账款等； 借：主营业务成本，贷：合同履行成本 | 根据实际已发生成本，按照权责发生制原则，归集材料、设备、人工及其他成本 |
| 根据履约进度确认建造服务收入 | 借：合同资产-合同结算-收入结转，贷：主营业务收入 | 主营业务收入=预计总收入*截止期末合同履约进度-前期已累计确认的收入 合同履约进度=实际发生的成本/预计总成本 |
| 取得经业主（项目公司）、监理单位、施工单位（承包主体）三方确认的结算计量单 | 借：应收账款-项目公司（子公司），贷：合同资产-合同结算-价款结算 | 根据项目公司、业主单位和监理单位确认的结算金额确认工程结算 |

公司根据履约进度确认建造服务收入，根据实际已发生成本确认建造服务成本，相关收入、成本确认谨慎合理。

根据《上市公司执行企业会计准则监管问题解答》（2012年第1期）：“涉及BOT项目的合并报表编制--上市公司合并报表范围内的企业承接BOT项目，但将实质性建造服务发包给合并范围内其他企业的，上市公司在编制合并财务报表时，实务中一直存在是否应抵销建造方的建造合同收入及发包方对应的资产成本的困惑，上市公司合并报表范围内的企业（项目公司）自政府承接BOT项目，并发包给合并范围内的其他企业（承包方），由承包方提供实质性建造服务的，

从合并报表作为一个报告主体来看，建造服务的最终提供对象为合并范围以外的政府部门，有关收入、损益随着建造服务的提供应为己实现，上市公司的合并财务报表中，应按照相关规定体现出建造合同的收入与成本。”

根据上述规定，公司合并报表范围内的企业（项目公司）承接政府 PPP/BOT 项目，并发包给合并范围内的其他企业（承包方），由承包方提供实质性建造服务的，基于合并报表作为一个报告主体，建造服务的最终提供对象为合并范围以外的政府部门，有关收入、损益随着建造服务的提供应己实现。因此，在合并财务报表中，集团公司对于 PPP/BOT 项目建造期间提供的建造服务应体现出建造合同的收入与成本。上述会计处理符合会计准则规定。

（二）除前述业务外，其他施工业务收入成本确认依据及其真实准确性

除前述业务外，其他施工业务收入、成本确认与前述业务中母公司提供建造服务的主要会计处理一致，具体如下：

| 事项 | 会计处理 | 确认依据 |
|---------------------------|--|--|
| 根据实际已发生成本确认建造服务成本 | 借：合同履行成本，贷：原材料、应付账款等； 借：主营业务成本，贷：合同履行成本 | 根据实际已发生成本，按照权责发生制原则，归集材料、设备、人工及其他成本 |
| 根据履约进度确认建造服务收入 | 借：合同资产-合同结算-收入结转，贷：主营业务收入 | 主营业务收入=预计总收入*截止期末合同履约进度-前期已累计确认的收入 合同履约进度=实际发生的成本/预计总成本 |
| 取得经业主、监理单位、施工单位三方确认的结算计量单 | 借：应收账款，贷：合同资产-合同结算-价款结算 | 根据业主单位和监理单位确认的结算金额确认工程结算 |

公司根据履约进度确认建造服务收入，根据实际已发生成本确认建造服务成本，相关收入、成本确认真实准确。

（三）中介机构对报告期内施工业务相关收入成本真实准确性采取的核查程序

中介机构对报告期内施工业务相关收入成本真实准确性履行了以下核查程序：

- 1、了解与工程施工项目合同预算编制和收入确认相关的内部控制；
- 2、选取工程合同样本，复核工程合同及关键合同条款，检查预计总收入、预计总成本所依据的工程合同和预算成本资料；
- 3、选取合同样本，取得项目序时账，抽取部分工程计量报表、项目收款凭证等资料；
- 4、选取部分项目，取得工程施工明细表、合同成本明细表、工程结算明细表，重新计算工程施工业务合同履行进度,以验证其准确性；
- 5、对报告期内公司主要供应商、客户进行函证、走访。

(四) 结合各业务对收入、利润的贡献情况，说明报告期内公司主营业务盈利能力较弱的原因及合理性

1、公司各业务板块对收入、利润的贡献情况

报告期内，公司各业务对收入、毛利贡献情况如下：

单位：万元、%

| 项目 | 2024年1-3月 | | | | 2023年 | | | |
|-----------|-------------------|---------------|------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| | 收入 | 收入占比 | 毛利 | 毛利占比 | 收入 | 收入占比 | 毛利 | 毛利占比 |
| 施工业 | 134,223.94 | 86.04 | 20,268.59 | 65.65 | 757,901.99 | 89.31 | 125,472.91 | 74.05 |
| 商业 | 291.73 | 0.19 | 291.73 | 0.94 | 1,493.25 | 0.18 | 1,493.25 | 0.88 |
| 房地产销售 | 370.1 | 0.24 | 165.49 | 0.54 | 6,968.08 | 0.82 | 3,706.96 | 2.19 |
| 高速公路服务业 | 12,649.64 | 8.11 | 6,988.15 | 22.64 | 54,007.96 | 6.36 | 27,187.21 | 16.05 |
| 租赁业 | 1,343.26 | 0.86 | 914.24 | 2.96 | 5,220.19 | 0.62 | 3,581.19 | 2.11 |
| 工业 | 372.66 | 0.24 | -26.49 | -0.09 | 6,006.82 | 0.71 | -1,275.12 | -0.75 |
| 教育服务业 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 其他 | 6,747.63 | 4.33 | 2,270.23 | 7.35 | 17,057.15 | 2.01 | 9,273.12 | 5.47 |
| 合计 | 155,998.96 | 100.00 | 30,871.94 | 100.00 | 848,655.44 | 100.00 | 169,439.52 | 100.00 |
| 项目 | 2022年 | | | | 2021年 | | | |
| | 收入 | 收入占比 | 毛利 | 毛利占比 | 收入 | 收入占比 | 毛利 | 毛利占比 |

| | | | | | | | | |
|-----------|---------------------|---------------|-------------------|---------------|---------------------|---------------|-------------------|---------------|
| 施工业 | 924,850.84 | 79.33 | 126,025.12 | 62.63 | 927,255.08 | 75.26 | 70,299.10 | 48.04 |
| 商业 | 94,130.38 | 8.07 | 897.09 | 0.45 | 135,883.06 | 11.03 | 953.52 | 0.65 |
| 房地产销售 | 70,225.26 | 6.02 | 38,513.41 | 19.14 | 97,703.33 | 7.93 | 42,761.23 | 29.22 |
| 高速公路服务业 | 46,010.75 | 3.95 | 24,064.56 | 11.96 | 32,825.21 | 2.66 | 19,545.54 | 13.36 |
| 租赁业 | 6,729.10 | 0.58 | 4,653.28 | 2.31 | 10,445.98 | 0.85 | 7,073.01 | 4.83 |
| 工业 | 4,460.26 | 0.38 | -6.75 | 0.00 | 13,064.35 | 1.06 | 474.75 | 0.32 |
| 教育服务业 | - | - | - | - | 2,936.16 | 0.24 | -1,380.85 | -0.94 |
| 其他 | 19,400.28 | 1.66 | 7,078.53 | 3.52 | 11,935.80 | 0.97 | 6,612.29 | 4.52 |
| 合计 | 1,165,806.87 | 100.00 | 201,225.25 | 100.00 | 1,232,048.99 | 100.00 | 146,338.59 | 100.00 |

注：公司未单独统计各业务分部净利润，以毛利代替净利润进行分析。

公司主营业务以工程施工类业务为主，此外包括房地产销售、高速公路收费、商品销售三部分业务，并有少量的租赁、劳务分包等业务。公司毛利来源主要来自于施工业、房地产销售及高速公路服务业，报告期内，上述板块合计毛利贡献占比分别为：90.62%、93.73%、92.28%及 88.83%。

2、报告期内公司主营业务盈利能力较弱的原因及合理性

报告期内，发行人实现净利润分别为 6,880.06 万元、4,826.24 万元、7,497.25 万元及 205.30 万元，净利润率分别为 0.56%、0.41%、0.88%及 0.13%，相对于公司的业务规模，公司盈利能力较弱，主要原因系：

（1）施工业务市场竞争激烈，市场整体毛利率偏低

发行人收入及毛利主要来源于施工业，报告期内，施工业收入占比分别为：75.26%、79.33%、89.31%及 86.04%，毛利占比分别为：48.04%、62.63%、74.05%及 65.65%。发行人施工业务毛利率与同行业比较如下：

| 证券代码 | 证券简称 | 施工业毛利率 | | |
|-----------|------|--------|--------|--------|
| | | 2023 年 | 2022 年 | 2021 年 |
| 600039.SH | 四川路桥 | 17.97% | 18.50% | 16.97% |
| 600853.SH | 龙建股份 | 11.86% | 11.09% | 12.91% |
| 603815.SH | 交建股份 | 9.01% | 6.48% | 6.67% |
| 000498.SZ | 山东路桥 | 12.39% | 11.95% | 11.36% |

| 证券代码 | 证券简称 | 施工业毛利率 | | |
|-----------|------|--------|--------|--------|
| | | 2023 年 | 2022 年 | 2021 年 |
| 002061.SZ | 浙江交科 | 7.83% | 8.23% | 8.38% |
| 002062.SZ | 宏润建设 | 10.58% | 10.33% | 9.22% |
| 002628.SZ | 成都路桥 | 5.49% | 5.19% | 6.50% |
| 002941.SZ | 新疆交建 | 8.53% | 11.58% | 8.03% |
| 000628.SZ | 高新发展 | 7.18% | 7.05% | 6.23% |
| 平均数 | | 10.09% | 10.04% | 9.59% |
| 002307.SZ | 北新路桥 | 16.56% | 13.63% | 7.58% |

注：同行业企业未披露 2024 年一季度收入分部，因此未比较一季度数据。

传统施工业务行业竞争激烈，行业整体毛利率较低。2021 年至 2023 年，公司施工业务毛利率略高于行业平均水平，与四川路桥、龙建股份、宏润建设等多家同行业上市公司处于同一区间，但整体毛利率仍然处于较低水平。

（2）高毛利率房地产业务处于不断收缩趋势

报告期内，房地产业务收入金额分别为 97,703.33 万元、70,225.26 万元、6,968.08 万元及 370.10 万元。受到房地产业务周期影响，公司主要采取去库存战略，高毛利率的房地产业务收入大幅减少，对公司整体业绩贡献降低；

（3）公司高速公路运营处于前期阶段，处于业绩爬坡期

随着 2019 年顺邵高速建成通车、2021 年渝长高速建成通车、2022 年巫大高速建成通车，三条高速现阶段均处于运营期前期。由于高速公路运营的固有规律，项目建成通车运营期前期由于银行借款利息费用化的因素，且车流量、通行费收入需要一定爬坡周期，因此，三条高速公路运营均出现运营前期出现业绩不佳，在一定程度上侵蚀了公司传统施工业务的利润。

综上，由于行业特点、房地产周期以及高速公路运营，相对于公司的业务规模，公司净利润及净利润率偏低，盈利能力较低。

三、在建工程项目广元至平武高速公路项目、钱双高速公路建设项目及马山项目超过建设周期仍未完工的原因及合理性，建设进度情况，结合广元至平武高速公路项目近年来账面金额增加较小的情况，说明是否存在建设障碍，是否存在

推迟转固情形，是否存在减值迹象或需计提减值的情形

(一) 在建工程项目广元至平武高速公路项目、钱双高速公路建设项目及马山项目超过建设周期仍未完工的原因及合理性，建设进度情况

1、广元至平武高速公路项目、钱双高速公路建设项目及马山项目基本情况及建设进度情况

截至 2024 年 3 月 31 日，广元至平武高速公路项目、钱双高速公路建设项目及马山项目基本情况及建设进度情况如下：

单位：万元

| 项目 | 开工时间 | 建设周期 | 在建工程金额 | 建设内容 | 建设进度(注) |
|-------------|------------|--------|--------------|----------------|---------|
| 广元至平武高速公路项目 | 2018.9.28 | 4 年 | 1,392,907.04 | 高速公路 | 98.75% |
| 钱双高速公路建设项目 | 2021.7.1 | 3 年 | 103,151.05 | 高速公路 | 29.56% |
| 马山项目 | 2023 年 2 月 | 1.25 年 | 35,714.05 | 马山高铁站站前广场及配套设施 | 58.49% |

注：建设进度为根据在建工程截至 2024 年 3 月 31 日余额除预算投资额得出。

2、项目超过建设周期仍未完工的原因及合理性

(1) 广元至平武高速公路项目

广元至平武高速公路项目于 2018 年 9 月 28 日下发开工令，按协议约定本项目建设期 4 年，因绵阳段地质条件复杂、征地拆迁、2020 年“8.17 特大洪灾”、公共卫生事件等综合因素影响，导致建设工期延长。上述不利地质条件及存在的不可抗力因素造成的工期延误具有合理性。广元至平武高速公路项目已于 2024 年 1 月 26 日项目全线完成交工验收，于 2024 年 6 月 28 日起正式收取车辆通行费。

(2) 钱双高速公路建设项目

钱双高速公路建设项目于 2021 年 7 月 1 日开工，按协议约定本项目建设期 3 年，因国家土地政策调整，土地审批权限从重庆市回收至国家自然资源部，导

致项目取得用地批文时间大幅延迟；同时根据重庆市交通局、重庆市发展和改革委员会、重庆市财政局及重庆市规划和自然资源局联合印发的关于《重庆市高速公路项目征地拆迁费用包干标准》（渝交发〔2022〕13号）的通知，该项目征地拆迁费用大幅增加，从而影响项目建设周期。上述政策调整导致的工期延误具有合理性。

（3）马山项目

马山高铁站站前广场及配套设施建设项目于2023年2月取得开工令正式开始施工，按协议约定建设期1年，目前因政府拆迁工作滞后，导致项目不能按期完成。根据《马山县高铁站站前广场及配套设施PPP项目》第10条关于合作期限的约定：工期延长，合作期限应相应顺延。

（二）结合广元至平武高速公路项目近年来账面金额增加较小的情况，说明是否存在建设障碍，是否存在推迟转固情形，是否存在减值迹象或需计提减值的情形

报告期各期，广元至平武高速公路项目在建工程增加金额及占比如下：

单位：万元

| 项目 | 2024年1-3月 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 在建工程当期增加额 | 7,013.08 | 124,404.40 | 218,426.49 | 305,356.33 |
| 在建工程期末余额 | 1,392,907.04 | 1,385,893.96 | 1,261,489.56 | 1,043,063.07 |
| 当期增加额占当期期末金额比例 | 0.50% | 8.98% | 17.31% | 29.27% |

报告期内，广平高速各年在建工程当期增加额分别为：305,356.33万元、218,426.49万元、124,404.40万元及7,013.08万元。广元至平武高速公路原计划于2022年9月完成交工验收，在实际建设过程中，因绵阳段地质条件复杂、征地拆迁、2020年“8.17特大洪灾”、公共卫生事件等客观因素影响，导致建设工期延长。2023年8月11日，针对广元至平武高速公路项目工期顺延事宜，绵阳市交通运输局组织召开了广平高速项目推进专题会议（绵交纪要[2023]9号），积极推进广平高速建设。

在公司及各方共同努力下，广元至平武高速公路于2024年1月26日全线完

成交工验收。四川省交通运输厅、四川省发展和改革委员会于 2024 年 6 月 11 日出具《关于广平高速公路收取车辆通行费的批复》，广元至平武高速公路于 2024 年 6 月 28 日起正式收取车辆通行费。公司已经于 2024 年 6 月底将广元至平武高速公路项目转为无形资产核算。

根据四川省交通运输厅公路规划勘察设计研究院出具的广元至平武高速公路工程可行性研究报告，通过财务分析，本项目投资回收期为 30.35 年（财务评价期为 34 年），净现值为 109,050.00 万元，资本金财务内部收益率为 8.21%，满足经营性模式下投资对财务内部收益率的基本要求。该高速公路特许经营项目经项目可行性研究报告能够实现盈利，故不存在减值迹象。

广元至平武高速公路项目前期因客观原因未完成施工建设、交工验收、未获得收取通行费批复，未达到转固条件，不存在推迟转固情形，未出现减值迹象或需要计提减值情形。

四、结合发行人无形资产的具体减值计提政策、特许经营权减值测试的具体方式及过程，说明相关测算依据是否谨慎合理；结合项目运营及效益实现情况等分析渝长高速项目特许经营权是否出现减值迹象，发行人未对该项无形资产计提减值准备的原因及合理性

（一）结合发行人无形资产的具体减值计提政策、特许经营权减值测试的具体方式及过程，说明相关测算依据是否谨慎合理

1、发行人无形资产的具体减值计提政策

截至报告期期末，发行人正在执行的无形资产减值准备计提政策如下：

“对于使用寿命确定的无形资产，如有明显减值迹象的，期末进行减值测试。对于使用寿命不确定的无形资产，每期末进行减值测试。对无形资产进行减值测试，估计其可收回金额。可收回金额根据无形资产的公允价值减去处置费用后的净额与无形资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。当无形资产的可收回金额低于其账面价值的，将无形资产的账面价值减记至可收回金额，减记的金额确认为无形资产减值损失，计入当期损益。”

2、特许经营权减值测试的具体方式及过程

发行人对已运营的特许经营权项目，采取测算其项目运营期未来现金流量现值的方式确定其无形资产的公允价值。测算过程中主要参数包括预测期、未来现金流量预测及折现率。

（1）预测期

预测期为特许经营权项目运营期，渝长高速项目为 2024 年至 2049 年，顺邵高速项目为 2024 年至 2043 年，巫大高速项目为 2024 年至 2051 年。

（2）未来现金流量预测

特许经营权运营期收入，主要由通行费收入、服务区等租赁费收入以及政府补贴组成。其中，对于通行费收入，发行人根据各项目最新“交通量预测报告”中各年度预测车流量及各年度通行费收入；对于租赁费收入和政府补贴，发行人严格按照相关合同约定，测算每年度租赁费收入和政府补贴。

特许经营权运营期成本，主要由日常运营养护费、项目管理费、大修费用等构成，相关成本如对应合同、政策有约定，以相关约定数据作为每年度测算依据，如无相关约定，以公司过去年度实际费用，按照对应地区近年平均 CPI 作为增长率预测。

（3）折现率

鉴于发行人涉及特许经营权项目的子公司资本结构相对简单，特许经营期限较长，收入来源稳定，无其他特殊性风险，主要采用 2023 年 12 月 31 日 30 年期中债城投债到期收益率作为折现率。

发行人已运营特许经营权项目减值测试的具体结果如下：

（1）渝长高速项目

截至 2023 年 12 月 31 日，渝长高速项目减值测试具体如下：

单位：万元

| 项目 | 金额 |
|----------|--------------|
| 预计未来现金流入 | 1,943,533.95 |
| 预计未来现金流出 | 150,478.89 |

| 项目 | 金额 |
|-----------------|--------------|
| 预计未来净现金流量 | 1,793,055.06 |
| 可收回金额（预计未来现金流量） | 1,085,301.39 |
| 无形资产账面价值 | 875,435.93 |

（2）顺邵高速项目

截至 2023 年 12 月 31 日，顺邵高速项目减值测试具体如下：

单位：万元

| 项目 | 金额 |
|-------------------|------------|
| 预计未来现金流入 | 778,682.97 |
| 预计未来现金流出 | 93,730.67 |
| 预计未来净现金流量 | 684,952.30 |
| 可收回金额（预计未来现金流量现值） | 553,670.10 |
| 无形资产账面价值 | 546,100.96 |

（3）巫大高速项目

截至 2023 年 12 月 31 日，巫大高速项目减值测试具体如下：

单位：万元

| 项目 | 金额 |
|-------------------|------------|
| 预计未来现金流入 | 576,905.00 |
| 预计未来现金流出 | 159,411.00 |
| 预计未来净现金流量 | 417,494.00 |
| 可收回金额（预计未来现金流量现值） | 233,853.56 |
| 无形资产账面价值 | 216,346.09 |

截至 2023 年 12 月 31 日，上述特许经营权项目经减值测试，项目可收回金额高于其无形资产账面价值，不存在减值迹象，无需计提减值准备，相关减值测试测算依据谨慎合理。

（二）结合项目运营及效益实现情况等分析渝长高速项目特许经营权是否出现减值迹象，发行人未对该项无形资产计提减值准备的原因及合理性

1、结合项目运营及效益实现情况等分析渝长高速项目特许经营权是否出现减值迹象

渝长高速项目于 2016 年 3 月 10 日签订投资协议并在当月完成项目公司注册,2016 年 4 月项目公司收到第一笔资本金,同月与重庆市交通委员会签订 BOT 项目特许经营权协议,此后在完善项目前期建设手续的基础上陆续签订施工总承包、监理、融资等协议。2017 年 5 月本项目正式开工,于 2021 年 7 月完工,实际建设周期 50 个月。

渝长高速项目于 2022 年 3 月由重庆信永中和工程管理有限公司出具《渝长高速公路扩能项目阶段性评价报告》(以下简称“《评价报告》”),根据《评价报告》,渝长高速公路 28 年收费期间内预测车流量 51,800.37 万车,预测收入 2,197,652.20 万元(通行费收入主要根据运营期内车流量预测和单车收入计算,租赁费收入参考项目公司提供的租赁合同计算),近 5 年车流量情况详见下表:

| 年度 | 预测车流量(万车) |
|-----------------|-----------|
| 2021 年 | 285.69 |
| 2022 年 | 784.31 |
| 2023 年 | 847.06 |
| 2024 年 | 914.84 |
| 2025 年 | 988.02 |
| 2026 年-2049 年 | 47,980.45 |
| 28 年收费期间内总预测车流量 | 51,800.37 |

2021 年评估报告预测车流量 285.69 万车,实际车流量 253.27 万车,实际收入 9,993.57 万元,受外部客观环境影响,通车当年实际车流量未达到预期;2022 年评估报告预测车流量 784.31 万车,实际车流量 697.98 万车,实际收入 24,294.02 万元,实际车流量虽然与预测数仍有差异,但增长幅度较为可观;2023 年评估报告预测车流量 847.06 万车,实际车流量 848.90 万车,2023 年度实际车流量已超过预测车流量,实现收入 29,526.52 万元,效益有所好转;2024 年至 2049 年预测车流量 49,883.31 万车。

发行人根据《预测报告》预测车流量数据,以 2023 年 12 月 31 日 30 年期中债城投债到期收益率作为折现率,对渝长高速项目进行了减值测试,减值测试具体过程及结果参见本题之“(一)结合发行人无形资产的具体减值计提政策、特许经营权减值测试的具体方式及过程,说明相关测算依据是否谨慎合理”之“2、

特许经营权减值测试的具体方式及过程”。

根据对渝长高速项目的减值测试结果可知，截至 2023 年 12 月 31 日，发行人渝长高速项目可收回金额高于其账面价值，不存在减值迹象，发行人未对该项无形资产计提减值准备具有合理性。

五、结合渝长高速项目盈利不及预期的情况，说明前次收购相关资产的原因及合理性，定价依据及其公允合理性

（一）说明前次收购相关资产的原因及合理性

2020 年 5 月，北新路桥以发行可转换债券、股份及支付现金购买资产的方式购买建工集团持有的北新渝长 100%股权，北新渝长的主要资产为渝长高速公路扩能项目，本次收购的原因及合理性如下：

1、传统路桥施工行业竞争激烈，本次交易有利于公司产业链延伸

国内路桥施工行业竞争比较激烈，业内企业众多，实力规模差异较大，随着我国基础设施建设的持续发展，路桥施工行业的市场竞争在不断加剧，并呈现业务规模和地域上分布不均匀的特点。从规模和实力上来分，我国路桥施工行业企业可分为两个梯队：第一梯队，是一些特大型中央企业或国有企业；第二梯队，除上述特大型国有跨国建筑集团之外，各地方大中型国有企业或地方建筑类公司形成路桥施工行业的第二梯队。

高速公路投资方作为施工企业的下游企业，是上市公司转型的方向之一。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，渝长高速被纳入上市公司的合并范围，有利于上市公司转型发展，上市公司的竞争实力得到增强。

2、本次交易有利于上市公司增强持续经营能力、有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力

通过本次收购，可以巩固公司在交通建筑行业的行业地位，公司在渝长高速建设期可取得施工总承包业务的合理收益，同时在高速公路运营期间可取得运营期收益以及稳定的现金流。截至 2024 年 3 月末，由于高速公路运营的固有规律，运营前期车流量不足，且财务费用等固定费用较高，同时渝长高速通车以来受宏

观经济形势影响，导致实际车流量、实际车型结构不及预期以及项目调整，进而导致渝长高速的效益短期内未达到预期，但从长期来看，渝长高速具有良好的长期盈利能力及稳定的现金流，对公司长期的盈利能力、资产质量及运营能力提升具有积极作用。

本次交易完成后，渝长高速被纳入上市公司的合并范围，上市公司的总资产、净资产规模均得以提升，虽然短期内会对上市公司盈利带来一定的不利影响，但长期看上市公司的竞争实力将得到增强，本次交易从根本上符合上市公司及全体股东的利益，符合提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力的要求。

3、本次交易有利于减少关联交易

本次收购前，渝长高速由公司控股股东兵团建工集团实际控制，渝长高速复线项目建设已经由公司总承包全部的建安工程，在项目建设过程中，公司将与渝长高速产生大量的关联交易。因此，将渝长高速注入上市公司，渝长高速将成为上市公司全资子公司，将有利于进一步减少与控股股东（含其控制的公司）的关联交易情况。

4、本次交易有利于避免潜在同业竞争

2019年，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、巫大高速公路也将陆续建成投入运营。通过向控股股东建工集团购买渝长高速100%股权，实现上市公司运营渝长高速复线，可以避免与控股股东之间潜在同业竞争。

5、交易作价较低，有利于保护全体股东尤其是中小股东利益

本次收购时，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，若标的公司盈利后，由于高速公路运营的固有规律，后期会产生大量现金流与利润，届时上市公司收购将会支付较高价格，给上市公司运营带来风险，不利于保护广大中小股东利益。

综上，本次交易具有必要性，有利于上市公司产业链延伸及转型；有利于提高上市公司的资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力；有利于上市公司减

少关联交易、避免同业竞争、增强独立性。

（二）定价依据及其公允合理性

根据卓信大华出具的《评估报告》（卓信大华评报字（2019）第 8605 号），以 2019 年 3 月 31 日为评估基准日，采用资产基础法和收益法两种方法对标的公司 100% 股权进行评估。经评估，渝长高速 100% 股权资产基础法估值为 108,170.97 万元，较 2019 年 3 月 31 日母公司股东权益账面值 86,442.40 万元，增值 21,728.57 万元，增值率 25.14%；渝长高速 100% 股权收益法估值为 126,400.00 万元，较 2019 年 3 月 31 日母公司股东权益账面值 86,442.40 万元，增值 39,957.60 万元，增值率 46.22%；卓信大华采用了资产基础法评估结果作为渝长高速的最终评估结论，渝长高速 100% 股权估值为 108,170.97 万元。

1、本次交易定价采用资产基础法评估结果的原因及合理性

（1）股东全部权益价值评估的相关资产评估准则和评估实践

①评估方法及选择

《资产评估执业准则—企业价值》（中评协[2018]38 号）第十七条规定，“执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析收益法、市场法、成本法（资产基础法）三种基本方法的适用性，选择评估方法。”

在评估方法的选择上，《资产评估执业准则—企业价值》（中评协[2018]38 号）第十八条规定，“对于适合采用不同评估方法进行企业价值评估的，资产评估专业人员应当采用两种以上评估方法进行评估。”

②评估结果的选择及确定

《资产评估执业准则—企业价值》（中评协[2018]38 号）第三十九条规定，“对同一评估对象采用多种评估方法时，应当结合评估目的、不同评估方法使用数据的质量和数量，采用定性或者定量分析方式形成评估结论。”

评估实践中，对于正常开展业务，具有经营活动的评估对象根据评估目的不同，一般选择以收益法评估结果或者资产基础法评估结果作为评估结论；对于

处于在建阶段、尚未投入运营，或者资金密集型、固定资产较大的评估对象，一般选择以资产基础法评估结果作为评估结论。

（2）标的公司情况及评估结论选择

①标的公司基本情况

本项目的公司渝长高速成立于 2016 年 3 月 30 日，负责重庆渝北至长寿高速公路（渝长高速公路扩能）项目的资金筹措、建设实施、运营管理、养护维修、债务偿还和资产管理，并享有 28 年的车辆通行收费权。

截至 2019 年 11 月末，工程项目尚处于建设期，未开展经营活动。截至评估基准日，标的公司账面资产总额为 44.48 亿元，其中在建工程 40.38 亿元，在建工程占资产总额的比例为 90.78%，是标的公司的主要资产。

②本项目评估结论

结合标的公司资产状况，本项目采用资产基础法评估结果作为评估结论。

（3）本次评估结论采用资产基础法评估结果的原因及合理性

①在建工程渝长高速复线尚在建设中，资产基础法所依据的账面数据经过审计，具有客观性和真实性；评估所需要的建设资料和取价依据、标准便于取得。资产基础法从资产重置的角度反映了资产的公平市场价值，其评估结果较为可靠，更为稳健。

②高速公路行业具有资金密集、固定资产投资大的特点。截至评估基准日，标的公司账面资产总额为 44.48 亿元，其中在建工程 40.38 亿元，在建工程占资产总额的比例为 90.78%，是标的公司的主要资产。

综上，本次交易评估标的尚处于在建阶段，具有资金密集、固定资产投资大等特点，因此，交易作价以资产基础法评估结果为依据，具有合理性。

2、本次交易定价的公允性及合理性

本次收购交易作价以资产基础法评估结果为依据，选取自 2015 年至本次收购时，部分上市公司收购高速公路的资产评估结果进行对比，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 | 成本法增值率 | 收益法评估价值 | 收益法增值率 | 最终选择作价依据 |
|--------------|----------|----------|------------|------------|---------|------------|---------|----------|
| 1 | 武荆高速 | 山东高速 | 94,167.63 | 262,484.40 | 178.74% | 461,063.77 | 389.62% | 收益法 |
| 2 | 渝涪高速 | 重庆路桥 | 308,807.39 | 508,218.13 | 64.57% | 538,140.26 | 74.26% | 收益法 |
| 3 | 许平南高速 | 城发环境 | 209,613.20 | 373,734.29 | 78.30% | 379,616.43 | 81.10% | 收益法 |
| 4 | 广珠交通 | 粤高速 A | 32,198.40 | 143,885.36 | 346.87% | 279,203.20 | 767.13% | 收益法 |
| 平均 | | | | | 167.12% | | 328.03% | |
| 渝长高速 100% 股权 | 北新路桥 | | 86,442.40 | 108,170.97 | 25.14% | 126,400.00 | 46.22% | 资产基础法 |

注：上述可比案例中主要采用收益法作为最终作价依据，主要原因系上述标的高速公路已通车运营。

本次交易资产基础法评估结果 108,170.97 万元，较标的资产评估基准日账面价值增值 21,728.57 万元，增值率为 25.14%，低于可比案例在成本法下的平均增值率 167.12%；本次交易收益法评估结果为 126,400.00 万元，较标的资产评估基准日账面价值增值 39,957.60 万元，增值率为 46.22%，低于可比案例在收益法下的平均增值率 328.03%。

经与控股股东友好协商下，最终选取资产基础法评估结果作为定价依据，作价溢价率较低，本次交易作价具有公允性及合理性。

六、高速公路运营与施工业务在经营特点、运营模式、盈利来源上是否存在较大差异，结合近年来大力投资高速公路运营业务的情况，说明前次并购后发行人主营业务是否出现较大变化，主营业务未发生变化的表述是否准确，预期后续公司收入结构是否会出现重大变化

(一) 高速公路运营与施工业务在经营特点、运营模式、盈利来源上是否存在较大差异

高速公路运营与施工业务在经营特点、运营模式、盈利来源上存在一定差异，具体如下：

| 项目 | 高速公路运营业务 | 传统施工业务 |
|------|---|--|
| 经营特点 | 高速公路建设、运营一般采用 BOT 或 PPP 模式，主要通过高速公路运营期收益覆盖建设期及运营期成本 | 公司按照合同要求开展施工业务，并根据付款条件阶段性收取相关款项 |
| 运营模式 | 公司运营期内提供相关运营服务，并获得相关通行费收入等收益，运营期结束后，交还政府等部门 | 一般建设完毕后交付给业主，由业主负责后续运营等，施工方根据合同提供质保等服务 |

| 项目 | 高速公路运营业务 | 传统施工业务 |
|------|----------------------------|----------------------|
| 盈利来源 | 盈利主要来源于车辆通行费收入、路衍经济、政府补助收入 | 盈利主要来源于业主按照合同进度支付的款项 |

高速公路运营业务收益主要来源于车辆通行费收入、路衍经济收入、政府补助收入，并主要通过运营期收益覆盖建设期、运营期成本支出。传统施工业务收益主要来自于业主按照合同进度支付的款项，公司建设完毕后即交付业主。

(二) 结合近年来大力投资高速公路运营业务的情况，说明前次并购后发行人主营业务是否出现较大变化，主营业务未发生变化的表述是否准确，预期后续公司收入结构是否会出现重大变化

1、近年来大力投资高速公路运营业务的情况

截至 2024 年 3 月末，公司在建或在运营的高速公路情况如下：

| 序号 | 项目 | 开工时间 | 竣工时间 | 投资额（万元） |
|----|-------------------------|-----------|-----------|--------------|
| 1 | 福建省南平市顺昌至邵武高速公路建设项目 | 2016.4 | 2019.1 | 565,404.64 |
| 2 | 渝长高速公路扩能改造项目 | 2017.5.10 | 2021.7.23 | 906,817.53 |
| 3 | 重庆巫溪至巫山高速公路巫山至大昌段白泉隧道工程 | 2018.7.21 | 2022.9.30 | 217,419.92 |
| 4 | 广元至平武高速公路项目 | 2018.9.28 | 未竣工 | 1,392,907.04 |
| 5 | 宿固高速公路项目 | 2022.12.7 | 未竣工 | 236,654.54 |
| 6 | 钱双高速公路建设项目 | 2021.7.1 | 未竣工 | 103,151.05 |
| 7 | 重庆巫溪至巫山高速公路巫溪至大昌段项目 | 未开工 | 未竣工 | 1,748.62 |

注 1：投资额指建成运营的高速公路形成特许经营权的账面原值或者尚未投入运营的高速公路截至 2024 年 3 月末的在建工程余额；

注 2：重庆巫溪至巫山高速公路巫溪至大昌段项目前期投入为勘察、设计发生的支出，建设工程尚未开工建设

公司已建成投入运营的高速公路为上述表格中 1-3 项顺邵高速、渝长高速及巫大高速，上述高速运营情况详见本问题回复之“七、报告期内高速公路运营业务经营情况，是否处于持续亏损状态...”之“(一) 报告期内高速公路运营业务经营情况，是否处于持续亏损状态”。

2、说明前次并购后发行人主营业务是否出现较大变化，主营业务未发生变化的表述是否准确

2020年6月28日，公司购买渝长高速100%股权资产完成过户，在本次收购前后，公司营业收入按照业务分部如下：

单位：万元

| 项目 | 2024年1-3月 | | 2023年 | | 2022年 | |
|-----------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 施工业 | 134,223.94 | 86.04% | 757,901.99 | 89.31% | 924,850.84 | 79.33% |
| 商业 | 291.73 | 0.19% | 1,493.25 | 0.18% | 94,130.38 | 8.07% |
| 房地产销售 | 370.10 | 0.24% | 6,968.08 | 0.82% | 70,225.26 | 6.02% |
| 高速公路服务业 | 12,649.64 | 8.11% | 54,007.96 | 6.36% | 46,010.75 | 3.95% |
| 租赁业 | 1,343.26 | 0.86% | 5,220.19 | 0.62% | 6,729.10 | 0.58% |
| 工业 | 372.66 | 0.24% | 6,006.82 | 0.71% | 4,460.26 | 0.38% |
| 教育服务业 | - | - | - | - | - | - |
| 其他 | 6,747.63 | 4.33% | 17,057.15 | 2.01% | 19,400.28 | 1.66% |
| 合计 | 155,998.96 | 100.00% | 848,655.44 | 100.00% | 1,165,806.87 | 100.00% |
| 项目 | 2021年 | | 2020年 | | 2019年 | |
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 施工业 | 927,255.08 | 75.26% | 942,503.47 | 79.30% | 936,494.62 | 84.17% |
| 商业 | 135,883.06 | 11.03% | 131,911.10 | 11.10% | 60,416.60 | 5.43% |
| 房地产销售 | 97,703.33 | 7.93% | 59,779.88 | 5.03% | 74,044.97 | 6.65% |
| 高速公路服务业 | 32,825.21 | 2.66% | 20,627.90 | 1.74% | - | - |
| 租赁业 | 10,445.98 | 0.85% | 10,496.74 | 0.88% | 15,270.27 | 1.37% |
| 工业 | 13,064.35 | 1.06% | 11,777.43 | 0.99% | 16,833.00 | 1.51% |
| 教育服务业 | 2,936.16 | 0.24% | 5,667.68 | 0.48% | 3,310.45 | 0.30% |
| 其他 | 11,935.80 | 0.97% | 5,814.32 | 0.49% | 6,265.62 | 0.56% |
| 合计 | 1,232,048.99 | 100.00% | 1,188,578.52 | 100.00% | 1,112,635.54 | 100.00% |

公司2020年收购渝长高速100%股权前，已经于2016年开始投资建设顺邵高速，2017年开始投资建设巫大高速、广平高速，2019年顺邵公路开始试运营，由于试运营阶段未收费，因此2019年无高速公路服务业收入。2020年收购渝长高速100%股权后，2020年、2021年、2022年、2023年及2024年1-3月，高速公路服务业收入分别为：20,627.90万元、32,825.21万元、46,010.75万元、54,007.96万元及12,649.64万元，占营业收入比重分别为：1.74%、2.66%、3.95%、6.36%及8.11%。

在收购渝长高速前，发行人已经开始投资建设高速公路，顺邵高速已经于2019年开始试运营。并购渝长高速后，高速公路服务业务收入占比一直处于较低水平，未因并购渝长高速使得收入结构发生较大变化。因此，发行人购买渝长高速100%后，主营业务未发生较大变化。

发行人主营业务为从事公路工程、桥梁工程、隧道工程和市政交通工程等公共交通基础设施的施工业务，兼具开展高速公路投资运营、商业贸易及房地产开发等其他业务。发行人自本次向特定对象发行证券报告期初2020年已经有高速公路投资运营业务，主营业务未发生变化的表述准确。

3、预期后续公司收入结构是否会出现重大变化

公司未来发展战略目标为：积极构建基础设施相关多元化和纵向一体化的“1+3”的产业发展结构，以基础设施建筑为主业，以公路（含铁路、桥梁、隧道）为中心，横向拓展市政、房建、养护、城市综合体、产业园等多元化业务，发挥工程施工总承包业务的“龙头”作用、设计板块的“先导”作用、建材工业板块的“补充”作用以及建设投资板块的“拉动”作用。

公司在未来可预期较长一段时间内施工业仍然是收入主要来源，但随着行业变化及公司经营战略实施等因素，商业、房地产销售、高速公路服务业等业务收入占比可能会出现一定波动。

七、报告期内高速公路运营业务经营情况，是否处于持续亏损状态，结合发行人在高速公路运营方面的成功案例及相关业务资产较重、产生收入较低、盈利能力较差的情况，说明发行人是否具有成功发展该业务的能力储备

（一）报告期内高速公路运营业务经营情况，是否处于持续亏损状态

截至2024年3月末，公司在运营的高速公路共三条，包括顺邵高速、渝长高速及巫大高速。报告期内，公司高速公路服务业务收入、毛利、净利润情况如下：

单位：万元

| 2024年1-3月 | | | 2023年 | | |
|-----------|----|-----|-------|----|-----|
| 营业收入 | 毛利 | 净利润 | 营业收入 | 毛利 | 净利润 |
| | | | | | |

| | | | | | |
|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|------------|
| 12,649.64 | 6,988.15 | -5,258.56 | 54,007.96 | 27,187.21 | -23,822.28 |
| 2022 年 | | | 2021 年 | | |
| 营业收入 | 毛利 | 净利润 | 营业收入 | 毛利 | 净利润 |
| 46,010.75 | 24,064.56 | -25,149.81 | 32,825.21 | 19,545.54 | -7,859.48 |

报告期内，公司高速公路服务业务毛利分别为 19,545.54 万元、24,064.56 万元、27,187.21 万元及 6,988.15 万元，净利润分别为-7,859.48 万元、-25,149.81 万元、-23,822.28 万元及-5,258.56 万元。公司高速公路服务业务毛利为正，净利润为负数，处于持续亏损状态，主要受到渝长高速亏损所致，报告期内渝长高速净利润分别为：-5,611.51 万元、-21,660.29 万元、-19,435.55 万元及-4,412.20 万元。由于高速公路运营的固有规律，运营前期车流量不足，且财务费用等固定费用较高，同时受宏观经济形势影响等因素，导致公司高速公路服务业务处于亏损状态。

(二) 结合发行人在高速公路运营方面的成功案例及相关业务资产较重、产生收入较低、盈利能力较差的情况，说明发行人是否具有成功发展该业务的能力储备

1、发行人在高速公路运营方面的成功案例

截至 2024 年 3 月末，公司在运营的高速公路共三条，包括顺邵高速、渝长高速及巫大高速。发行人运营的顺邵高速于 2023 年实现营业收入 25,209.45 万元，实现净利润 1,032.73 万元。顺邵高速项目于 2016 年 4 月 18 日开工，于 2019 年完工。顺邵高速连接延顺高速公路和武邵高速公路，是福建省中北部地区通往内地的快速通道，为完善海西高速公路网布局，带动闽北地区经济社会发展，推进海峡西岸经济区与内陆地区经济合作，具有重要意义。

2、高速公路相关业务资产较重、产生收入较低、盈利能力较差的情况

高速公路具有一定公益属性，且建设成本大、运营周期长，因此部分高速公路相关业务存在资产较重、产生收入较低、盈利能力较差情况。发行人作为市场经济主体，在建设高速公路时，除了考虑相关道路建设的社会效益，也十分重视相关经济效益，发行人采取以下措施提升项目运营效益：(1)建设前期充分论证：公司在高速公路项目承揽前期进行充分论证，确保项目符合公司效益预期。(2)积极与地方政府沟通：高速公路项目具有公共产品性质，能有效带动当地社会经

济发展。公司在项目建设及运营阶段积极与地方政府沟通，获得政府补助等政策支持。（3）提高运营效益：通过车流量引流、道路平安保畅、提升运维能力等方式，提高运营效益。

3、发行人具有成功发展高速公路运营业务的能力储备

（1）项目经验储备

以 2019 年顺邵高速通车为标志，公司参与投资并施工总承包的渝长高速、巫大高速陆续完工并进入通车运营，总运营里程达 223.16 公里，同时公司正在建设四条高速公路项目建成后也将投入运营，公司已具备丰富的高速公路建设运营经验。

公司在高速公路项目建设前期积极通过内部分析论证、聘请第三方机构出具报告等方式对项目经济效益等进行分析论证，确保项目符合公司效益预期。在项目建设及运营阶段，积极与当地政府部门沟通，获得补助等政策支持。公司通过已建及在建项目获得了丰富的项目经验。

（2）人才储备

公司打造了专业运营团队，公司采取“内训”加“外培”的模式，通过内部培养及外部招聘方式，建立了高速运营管理团队。同时公司全方位地做好人才梯队培养建设，通车以来先后从一线人员中，培养出业务骨干多人至监控、巡查和稽核等多个关键岗位，为整个运营团队的良性发展打下了坚实的基础。

（3）项目运营能力储备

项目运营公司始终坚持将自有高速公路项目运营收费指标作为经济任务目标，工作重心围绕稳定通行费增收、车流量引流、道路平安保畅来指导开展各项管理工作。将“资源整合、统筹管理，集中运行，合理调配、充分利用”的观念融入具体的项目管理中，通过盘活高速公路资产，积极参与金融市场运作等方式提升项目运营效率。

（4）运维能力储备

发行人建立了一系列精细化运维安全运维制度，并积极推行。发行人推行养

护标准化，施工精细化，大力实施高速公路预防性养护，做好桥梁、隧道、高边坡等重要结构物定期检查和路面技术状况评定，严格落实检查评定结果备案制度，加强数据汇总分析，全面掌握高速公路技术状况。发行人通过全方位无死角开展安全检查和隐患排查治理，预防安全事故发生。

八、最近一期末，发行人资产负债率为**89.8%**，长期借款金额为**321亿元**，反馈回复中说明公司现金流不断优化，举债空间充足，因此风险可控。请结合报告期内历年投资活动现金流均为大额负值、经营活动现金流为负值或金额较低以及最近一期为**-9.4亿元**的情况，进一步说明现金流不断优化的具体体现；授信额度使用是否存在其他附加条件，是否可以随时无条件提取资金；结合前述情况以及近期借款到期情况，进一步说对外借款的偿债安排，是否存在偿债风险，“举债空间充足”偿还债务的模式是否可持续，后续是否可通过自身经营积累偿还债务

（一）请结合报告期内历年投资活动现金流均为大额负值、经营活动现金流为负值或金额较低以及最近一期为**-9.4亿元**的情况，进一步说明现金流不断优化的具体体现

报告期内，公司现金流量情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2024年1-3月 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|------------------|------------|------------|-------------|-------------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | -93,806.24 | 57,912.73 | 38,478.56 | -20,961.18 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -54,053.25 | -81,768.76 | -360,976.97 | -408,689.87 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 119,227.38 | 94,650.75 | 293,233.05 | 373,735.13 |
| 汇率变动对现金及现金等价物的影响 | 17.51 | -353.98 | -204.25 | -99.26 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -28,614.60 | 70,440.75 | -29,469.61 | -56,015.17 |
| 期末现金及现金等价物余额 | 323,700.00 | 352,314.60 | 281,873.86 | 311,343.46 |

1、报告期内公司经营活动产生的现金流量显著提高

报告期各期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-20,961.18万元、38,478.56万元、57,912.73万元和-93,806.24万元。2021年-2023年，公司经营活动产生的现金流量净额呈向好态势，公司在毛利增长的基础上，加强对客户销售

回款和供应商采购付款的严格管理。

2024年1-3月，经营活动现金流量净额为-93,806.24万元，主受施工业务结算存在季节性的影响，工程施工业务一般在一季度回款金额较低，但购买原材料、支付工资、工程款等支出较为稳定，因此通常情况下一季度的经营活动现金流净额为负，预计全年公司经营活动现金流量稳定。

2、公司进一步加强项目投资及应收账款回收管理

随着建筑施工行业中低端市场竞争的加剧，公司加快从单纯的工程施工向设计施工总承包、BOT、EPC+F等承揽模式转变，该类业务模式的转变对项目资金需求较高。加上公司近年来承建了渝长高速、宿固高速、广平高速等大型BOT项目，项目前期投资规模大，导致公司投资现金流持续流出。报告期各期，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-408,689.87万元、-360,976.97万元、-81,768.76万元和-54,053.25万元，同时，受具体项目实施进度影响，投资活动现金流量净额呈现一定波动。

目前公司通过多种措施进一步加强项目投资管理，以确保项目的高效、高质量投资和运营，提升公司的市场竞争力。公司通过“一个项目，一个策略”“1+7”项目管理法等分类策划方法，对项目进行动态跟踪和管理，遵循合法、审慎、安全、有效的原则，审慎合理控制投资项目。同时不断加大科技创新投入，提升核心技术能力和行业新技术的应用研发能力，提高项目建设效率和质量。此外，公司还制定了完善的应收款项回收措施，确保了应收款项的及时回收，公司应收账款、长期应收款等回收状况良好。

综上，报告期公司经营活动产生的现金流量显著提高，公司进一步加强项目投资及应收账款回收管理，确保公司现金流量持续稳定和充分利用，未来随着公司经营情况的改善、前期投资项目的逐步回收，公司现金流量将会进一步优化。

(二) 授信额度使用是否存在其他附加条件，是否可以随时无条件提取资金

公司资信情况良好，与国内多家商业银行保持长期合作关系，可用的银行授信额度较充裕。截至2024年3月末，发行人授信额度总额为5,489,380.00万元，其中已使用授信额度为3,970,094.70万元，未使用额度为1,519,285.30万元。公

司授信额度使用无其他附加条件，多家大型商业银行、政策性银行给予公司最高贷款限额的银行授信，在符合合同约定的条件下，公司可以随时无条件提取资金。未来公司将主动调整并拓宽融资渠道，合理规划银行借款规模。

（三）结合前述情况以及近期借款到期情况，进一步说对外借款的偿债安排，是否存在偿债风险，“举债空间充足”偿还债务的模式是否可持续，后续是否可通过自身经营积累偿还债务

截至 2024 年 3 月 31 日，公司短期借款和一年内到期的长期借款不存在短期内集中到期情况，短期还款压力较小，具体情况如下：

单位：万元

| 项目 | 截至报告期末 1 年内，借款到期金额 | | | |
|------------|--------------------|------------------|------------------|-------------------|
| | 2024Q2 | 2024Q3 | 2024Q4 | 2025Q1 |
| 短期借款 | 25,194.91 | 55,116.10 | 807.01 | 89,708.50 |
| 一年内到期的长期借款 | 132,490.00 | 8,294.00 | 64,200.00 | 66,371.20 |
| 合计 | 157,684.91 | 63,410.10 | 65,007.01 | 156,079.70 |

目前公司现有银行授信较为充足，未出现过借款不良记录，在各大金融机构具有良好的信誉和履约能力，流动资金贷款额度可随时发放，如还本付息资金存在缺口，可以第一时间发放银行贷款，确保还本付息按时足额完成。

公司正不断加强在建项目的应收款项清收、抓好竣工决算项目的清收，并通过保函置换清收质保金、应收账款保理、供应链金融等方式，加快回款速度，提高现金储备，用于到期金融债务还本付息。

公司制定了严格的偿债安排和方案，针对每笔将要偿还的银行贷款、企业债券，以及其他到期金融产品，公司及各经营单位在每笔融资到期三个月前，考虑资金偿还问题，制定资金筹措方案，落实资金来源，确保每笔资金按期归还，提前做好金融债务风险防控，科学管理、合理安全地使用资金。

公司采取多种有效措施，可以确保各项金融债务按期偿还，偿债风险整体可控。未来，随着公司前期投入项目的陆续运营及回款，项目利润水平及企业盈利能力不断提升，内部经营利润不断积累，增加经营性现金流量，公司偿债能力和资产结构将得到有效改善。

九、结合报告期内高速公路运营业务较大金额资产处于在建状态或盈利能力较差的情况，说明本次募投项目拟进一步投入高速公路运营业务的原因及合理性；在发行人资产负债率较高、长期借款金额较高、本身盈利能力较弱、本次募投项目迟至 2030 年才可实现盈利，且预计可能导致发行人 2026 年-2027 年亏损的情况下，说明本次募投项目投资是否给上市公司带来较大经营风险、偿债风险，结合前述情况进一步说明项目建设的必要性、合理性

（一）结合报告期内高速公路运营业务较大金额资产处于在建状态或盈利能力较差的情况，说明本次募投项目拟进一步投入高速公路运营业务的原因及合理性

随着市场竞争加剧，单纯以工程施工业务在市场竞争尤为激烈，公司利用自身投融资能力，将施工经营与资本经营相结合，加快从单一业务向多元业务转变，从单纯的工程施工向设计施工总承包、BOT、EPC+F 等承揽模式转变，从技术研发、勘察设计等全产业链转型升级，从单一业务区域向全国化、国际化拓展。

通过投资高速公路 BOT 项目，公司在项目建设期可以取得施工业务，项目建成投入运营后，在运营期可以取得良好的经济效益及稳定的现金流，因此，通过投建高速公路资产可以扩大公司市场份额，增加新的利润增长点。

截至 2024 年 3 月末，公司在建或在运营的高速公路情况如下：

| 项目 | 开工时间 | 竣工时间 | 建设周期 | 投资额（万元） |
|-------------------------|-----------|-----------|-------|---------------------|
| 福建省南平市顺昌至邵武高速公路建设项目 | 2016.4 | 2019.1 | 32 个月 | 565,404.64 |
| 渝长高速公路扩能改造项目 | 2017.5.10 | 2021.7.23 | 50 个月 | 906,817.53 |
| 重庆巫溪至巫山高速公路巫山至大昌段白泉隧道工程 | 2018.7.21 | 2022.9.30 | 4 年 | 217,419.92 |
| 广元至平武高速公路项目 | 2018.9.28 | 未竣工 | 4 年 | 1,392,907.04 |
| 宿固高速公路项目 | 2022.12.7 | 未竣工 | 3 年 | 236,654.54 |
| 钱双高速公路建设项目 | 2021.7.1 | 未竣工 | 3 年 | 103,151.05 |
| 重庆巫溪至巫山高速公路巫溪至大昌段项目 | 未开工 | 未竣工 | 4 年 | 1,748.62 |
| 合计 | | | | 3,424,103.34 |

注 1：投资额指建成运营的高速公路形成特许经营权的账面原值或者尚未投入运营的高速公路截至 2024 年 3 月末的在建工程余额；

注 2：重庆巫溪至巫山高速公路巫溪至大昌段项目前期投入为勘察、设计发生的支出，建设工程尚未开工建设

截至 2024 年 3 月末，公司投建的主要高速公路形成累计业绩情况如下：

单位：万元

| 项目 | 建设期开累业绩 | | | 运营期累计（截至 2024 年 3 月末） | | | 是否运营 |
|------|--------------|--------------|------------|-----------------------|-----------|------------|------|
| | 收入 | 成本 | 毛利额 | 收入 | 成本 | 净利润 | |
| 顺邵高速 | 410,934.94 | 356,338.08 | 54,596.86 | 97,830.08 | 30,936.74 | -5,479.10 | 建成运营 |
| 渝长高速 | 706,365.70 | 617,590.09 | 88,775.61 | 70,888.65 | 41,159.60 | -51,119.55 | 建成运营 |
| 广平高速 | 1,229,146.95 | 1,066,544.30 | 162,602.65 | / | / | / | 建设期 |
| 巫大一期 | 207,455.25 | 167,187.25 | 40,268.00 | 2,798.13 | 2,451.74 | -7,776.53 | 建成运营 |
| 钱双高速 | 86,961.64 | 69,914.80 | 17,046.85 | / | / | / | 建设期 |
| 宿固高速 | 178,878.94 | 132,826.06 | 46,052.88 | / | / | / | 建设期 |

注：开累业绩是指项目从开工建设至投入运营（若项目尚未进入运营，则截至 2024 年 3 月末）累计形成经营业绩；运营累计是指进入运营期的项目截至 2024 年 3 月末累计形成运营业绩

从上表可见，公司通过投建高速公路 BOT 项目，在建设期均取得良好的经济效益（毛利）。

由于高速公路运营的固有规律，项目建成通车运营期前期由于银行借款利息费用化的因素，且车流量、通行费收入需要一定爬坡周期，因此，高速公路运营会出现运营前期出现业绩不佳，甚至亏损的情形，但截至 2024 年 3 月末，公司主要高速公路项目在建设期形成的毛利均超过运营期累计形成的短期亏损。

未来随着车流量、通行费逐步提升，偿本付息后，高速公路运营会达到稳定的盈利状态，具有良好的经济效益及稳定的现金流，对提升公司经营业绩，改善现金流仍具有较强的促进作用。以顺邵高速为例，该高速公路 2019 年投入运营，运营前期由于高速公路运营的固有规律处于持续亏损状态，随着车流量提升、通行费增加及取得政府补贴收入，2023 年顺邵高速实现净利润 1,032.73 万元，实现首次扭亏为盈，提升了公司整体经营业绩。

综上，尽管部分高速公路项目仍处于在建，或进入运营期的高速公路因高速公路运营的固有规律现阶段盈利不佳，但综合高速公路建设期、运营期整体经营业绩，通过投建高速公路 BOT 项目可以取得良好经济效益，提升公司市场份额，增加新的利润增长点，改善现金流，因此，公司本次投资运营高速公路项目具有

合理性及必要性。

(二) 在发行人资产负债率较高、长期借款金额较高、本身盈利能力较弱、本次募投项目迟至 2030 年才可实现盈利，且预计可能导致发行人 2026 年-2027 年亏损的情况下，说明本次募投项目投资是否给上市公司带来较大经营风险、偿债风险，结合前述情况进一步说明项目建设的必要性、合理性

1、资产负债率较高、长期借款金额较高

公司近年来业务转型，通过投资拉动传统施工业务，承建了广平高速、巫大高速、渝长高速、宿固高速等高速公路资产，该类项目的投资金额较高，公司主要通过银行专项贷款的方式进行项目融资，导致公司近年来的资产负债率上升、长期借款余额较高。截至 2024 年 3 月 31 日，公司资产负债率为 89.81%，长期借款余额为 321.10 亿元。

2、发行人自身盈利能力情况

报告期内，公司的整体盈利能力情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2024 年 1-3 月 | 2023 年 | 2022 年 | 2021 年 |
|------|--------------|------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 155,998.96 | 848,655.44 | 1,165,806.87 | 1,232,048.99 |
| 营业成本 | 125,127.03 | 679,215.92 | 964,581.62 | 1,085,710.40 |
| 毛利 | 30,871.93 | 169,439.52 | 201,225.25 | 146,338.59 |
| 财务费用 | 19,334.03 | 83,401.08 | 82,389.29 | 61,069.42 |
| 净利润 | 205.30 | 7,497.25 | 4,826.24 | 6,880.06 |
| 净利润率 | 0.13% | 0.88% | 0.41% | 0.56% |

报告期内，发行人实现净利润分别为 6,880.06 万元、4,826.24 万元、7,497.25 万元及 205.30 万元，净利润率分别为 0.56%、0.41%、0.88%及 0.13%，相对于公司的业务规模，公司净利润及净利润率偏低。公司盈利能力分析详见本小问回复之“二、报告期内发行人为自身运营的项目提供建设服务确认收入的金额及占比情况...”之“(四) 结合各业务对收入、利润的贡献情况，说明报告期内公司主营业务盈利能力较弱的原因及合理性”。

3、本次募投项目迟至 2030 年才可实现盈利，且预计可能导致发行人 2026

年-2027年亏损的情况

本次募投项目宿固高速公路，采用 BOT 模式，主要分为两个阶段建设期及运营期。在建设期，公司将通过高速公路工程施工持续获益；在运营期，将持续取得高速通行费、路衍经济等运营期收益，经测算，本项目在建设期及运营期前 5 年的业绩情况如下：

单位：万元

| 期间 | 建设期业绩（预计） | 运营期前 5 年 | | | | |
|----|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|
| | | 2026 年 | 2027 年 | 2028 年 | 2029 年 | 2030 年 |
| 收入 | 320,196.65 | 4,205.30 | 4,815.89 | 27,207.52 | 28,502.33 | 29,853.29 |
| 成本 | 247,719.64 | 3,271.87 | 3,554.75 | 11,773.86 | 12,320.33 | 12,893.22 |
| 利润 | 72,477.01 | -15,420.57 | -15,587.75 | -1,905.84 | -777.19 | 444.5 |

注 1：建设期利润是指宿固高速在项目建设期形成的工程施工毛利；运营期利润是指宿固高速在运营期各期形成净利润；

注 2：预计建设期收益依据宿固高速项目稽核指标得出；

注 3：上述预测仅为测算本募投项目经营业绩，不代表公司对未来经营业绩的承诺，提请投资者关注投资风险。

从上表可见，公司在宿固高速建设期内可累计获得施工毛利 72,477.01 万元，具有良好的经济效益。本项目计划于 2026 年通车运营，由于项目路通车前两年受北段（徐蚌高速徐州至宿州段）尚未通车以及高速公路运营的固有规律，建成通车后的前两年车流量较低，车流量、通行费收入需要一定爬坡周期，且项目建成通车运营期前期由于银行借款利息费用化的因素，运营期前五年将形成累计亏损 33,246.84 万元，总体上，项目建设期形成的毛利可以覆盖运营期前期形成经营亏损。且自 2030 年起，项目运营期效益将实现扭亏为盈，有利于提升公司的长期盈利能力。

4、本次募投项目投资是否给上市公司带来较大经营风险、偿债风险，结合前述情况进一步说明项目建设的必要性、合理性

（1）本募投项目对公司经营的影响

通过本次募投项目实施，公司在建设期预计可累计形成毛利 72,477.01 万元，截至 2024 年 3 月末已累计形成毛利 46,052.88 万元，在建设期剩余期间预计将形成毛利 26,424.13 万元，有利于提升公司整体经营业绩及盈利能力。

在宿固高速公路运营前期（2026年-2029年），由于高速公路固有运营规律以及借款利息费用化，宿固高速将形成金额较高的经营亏损，会短暂侵蚀公司整体经营业绩，但自2030年起，项目运营期效益将实现扭亏为盈，有利于提升公司的长期盈利能力。

（2）本募投项目对公司偿债的影响

本次募投项目拟投资552,487.87万元，拟通过本次发行募集资金119,000.00万元，剩余资金缺口433,487.87万元拟使用银行债务融资及自有资金的方式予以解决。截至2024年3月31日，公司资产负债率为89.81%，若本次募投项目资金缺口均由银行贷款方式解决，公司的整体资产负债率将达到88.53%，在短期内，对公司资产负债率及偿债能力不会产生重大不利影响。

（3）项目建设的必要性及合理性

①实施本次募投项目是公司业务转型升级的必然选择，符合公司战略方向

随着市场竞争加剧，单纯以工程施工业务在市场竞争尤为激烈，公司利用自身投融资能力，将施工经营与资本经营相结合，加快从单一业务向多元业务转变，从单纯的工程施工向设计施工总承包、BOT、EPC+F等承揽模式转变，从技术研发、勘察设计等全产业链转型升级，从单一业务区域向全国化、国际化拓展。

通过投资高速公路BOT项目，公司在项目建设期可以取得施工业务，项目建成投入运营后，在运营期可以取得良好的经济效益及稳定的现金流，因此，通过投建高速公路资产可以扩大公司市场份额，增加新的利润增长点。

公司将打造成为以“投、融、建、管、养、运”业务为一体的具备基础设施全产业链综合服务能力的企业集团。投资宿固项目是公司向战略目标迈进的具体实践措施，符合北新路桥集团“十四五”规划“深耕疆内、拓展疆外、优化海外”的市场战略。同时，投资宿固高速项目也将带动传统工程建设领域发展。

②实施本募投项目短期内对公司经营业绩有不利影响，但对提升公司长期盈利能力、改善现金流有积极作用

实施本次募投项目在建设期内将形成良好经济效益的工程施工效益，尽管在项目运营期初期（2026年-2029年）会对公司整体经营业绩带来一定不利影响，

但长期来看，本项目在运营期内将累计形成净利润 372,973.59 万元，年均净利润 11,302.23 万元，累计形成税后净现金流 671,179.49 万元，年均净现金流 20,338.77 万元，对提升公司的盈利能力、改善现金流具有积极作用。

③实施本募投项目具有显著社会效益，可提升公司的市场声誉及市场竞争力

宿固高速项目是《安徽省高速公路网规划（2016-2030 年）》规划的徐州至蚌埠高速公路（S15）中的一段，属于安徽省所规划的“五纵九横”中纵二并行线的一部分，是安徽省高速公路网重要组成部分，本项目的建设对完善区域路网有着重要意义。

本项目作为 G3 京台高速复线重要的一段，其重要的作用就是分担 G3 京台高速日益增加的车流量，提升蚌埠、合肥地区至徐州及以北地区的走廊通行能力。从路网现状交通量看，G3 京台高速作为国家高速公路的主干公路之一，承担着影响区绝大部分的南北向交通量，S07 徐明高速作为省高速公路网的组成部分，是南北向通道的有益补充，是安徽东侧一线的重要北出口公路。因此本项目的建设时既可以为 G3 分担其未来的交通压力，又可以显著提升未来安徽南北通道的通行能力，是安徽重要的南北高速通道。

本项目南段固镇至蚌埠段的建设，解决了固镇县通高速的问题，本项目的建设将实现固镇县既可以南下融入合肥经济圈，又可北上融入宿淮城市群与淮海经济圈，未来北延段的贯通，固镇与宿州东北地区北上将融入淮海经济圈，对加快实施皖北地区振兴战略具有重要意义。

本项目位于蚌埠市固镇县与宿州市境内，位于沿淮城市群，合蚌淮城镇带。项目起终点联系了蚌淮城市群与宿淮城市组群，可以有效加强两个城市群的沟通联系，项目的建设可以加快区域城镇体系布局调整、产业聚集，加强区域内部和周边地区之间的联系，是支撑皖北城镇体系壮大，建设新型城镇化的需要。

十、发行人补充披露情况

（一）针对长期应收款坏账的风险提示

发行人已在《募集说明书》之“第五章 与本次发行相关的风险因素”之“一、财务风险”之“（十五）长期应收款坏账风险”中披露如下：

“(十五) 长期应收款坏账风险

发行人所从事的工程施工业务项目周期较长，采用 BT 及 PPP 建造模式导致长期应收款金额较大。报告期各期末，公司长期应收款账面价值分别为 244,922.04 万元、208,315.13 万元、174,349.48 万元和 181,248.56 万元，占非流动资产的比例分别为 7.69%、5.67%、4.32%和 4.42%。尽管公司的客户主要为政府部门及国有企业等资信情况较好的客户，但较高的长期应收款对于发行人的资金周转速度和经营活动现金流量将会产生一定影响，且部分客户存在违约和纠纷情况，若客户无法按时付款，则发行人将面临长期应收款回收风险，进而对发行人盈利能力及财务状况产生不利风险。”

(二) 针对公司主营业务盈利能力较弱的风险

发行人已在《募集说明书》之“第五章与本次发行相关的风险因素”之“一、财务风险”之“(十一) 盈利能力较弱的风险”中披露如下：

“(十一) 盈利能力较弱的风险

报告期各期，发行人实现营业总收入分别为 1,232,048.99 万元、1,165,806.87 万元、848,655.44 万元及 155,998.96 万元，净利润分别为 6,880.06 万元、4,826.24 万元、7,497.25 万元及 205.30 万元，毛利率分别为 11.88%、17.26%、19.97%及 19.79%。发行人为自身运营的项目提供建设服务确认收入的金额分别占营业收入比重分别为 45.40%、38.69%、29.00%及 46.93%。尽管发行人近年来一直致力于不断改善公司管理及内控水平，优化工程施工环节，通过技术创新、管理创新、制度创新以降低生产成本，同时合理发展 BOT 项目、PPP 项目投资以增加利润增长点，但主营业务毛利率较低、房地产业务的业绩贡献降低、高速公路处于运营前期等因素仍是制约发行人业务发展的重要因素，若发行人采取的措施不能有效提升盈利能力，发行人将面临亏损的风险。”

(三) 针对在建工程减值的风险

发行人已在《募集说明书》之“第五章与本次发行相关的风险因素”之“一、财务风险”之“(四) 在建工程减值的风险”中披露如下：

“(四) 在建工程减值的风险

公司的在建工程主要为广元至平武高速公路项目，**广平高速近年来账面金额增加较小**，截至 2024 年 3 月末，该项目账面价值为 139.29 亿元，占公司总资产的比例为 25.30%，金额及占比均较高。虽然发行人采取了谨慎的投资策略，对投资项目都进行严格的可行性研究，但在项目的实施过程中，市场环境等因素有可能发生较大的变化，使项目的实施进度、产能、收益等有可能达不到预期，广平高速则存在在建工程减值的风险，对公司的盈利能力及财务状况造成不利影响。”

（四）针对特许经营权减值的风险提示

发行人已在《募集说明书》之“第五章与本次发行相关的风险因素”之“一、财务风险”之“（三）特许经营权减值的风险”中披露如下：

“（三）特许经营权减值的风险

发行人近年来加大了高速公路 BOT 项目或 PPP 项目的建设投资，随着顺邵高速、渝长高速、巫大高速（一期）等高速公路项目陆续建成通车，截至 2024 年 3 月末，公司高速公路类特许经营权账面价值为 163.22 亿元，占公司总资产的比例为 29.64%，金额及占比均较高。近年来受到公共卫生事件等短期因素影响，高速公路建设进度及运营效益不及预期，**高速公路建设运营相关业务具有资产较重、产生收入较低、盈利能力较差的特点，报告期内发行人高速公路运营业务经营处于持续亏损状态**，若发行人不能采取有效措施提升高速公路通车量，则会导致高速公路通车量及运营效益持续不及预期，甚至运营效益出现持续亏损的风险，进而导致特许经营权可能需要计提减值损失，对公司盈利能力及财务状况造成不利影响。”

（五）针对高速公路业务运营亏损的风险

发行人已在《募集说明书》之“第五章与本次发行相关的风险因素”之“一、财务风险”之“（三）特许经营权减值的风险”中披露如下：

“（三）特许经营权减值的风险

发行人近年来加大了高速公路 BOT 项目或 PPP 项目的建设投资，随着顺邵高速、渝长高速、巫大高速（一期）等高速公路项目陆续建成通车，截至 2024 年

3月末，公司高速公路类特许经营权账面价值为163.22亿元，占公司总资产的比例为29.64%，金额及占比均较高。近年来受到公共卫生事件等短期因素影响，高速公路建设进度及运营效益不及预期，**高速公路建设运营相关业务具有资产较重、产生收入较低、盈利能力较差的特点，报告期内发行人高速公路运营业务经营处于持续亏损状态**，若发行人不能采取有效措施提升高速公路通车量，则会导致高速公路通车量及运营效益持续不及预期，甚至运营效益出现持续亏损的风险，进而导致特许经营权可能需要计提减值损失，对公司盈利能力及财务状况造成不利影响。”

（六）针对有息债务规模增加，资产负债率较高的偿债风险

发行人已在《募集说明书》之“第五章与本次发行相关的风险因素”之“一、财务风险”之“（二）有息债务规模增加，资产负债率较高的偿债风险”中披露如下：

“（二）有息债务规模增加，资产负债率较高的偿债风险

发行人主要从事公路工程、桥梁工程、隧道工程和市政交通工程等公共交通基础设施的施工业务，建筑施工行业由于工程项目金额大、工程周期和结算周期普遍较长，导致在日常经营过程中需要垫付较多的材料款、工程款、劳务费等经营资金，以保证项目顺利推进。同时，发行人近年来为加速从单纯的工程施工业务，向设计施工总承包、BOT类等全产业链模式转变，加大了对高速公路BOT项目或PPP项目的建设投资，该类项目的建设投资对资金要求较高，需对外进行债务融资。

报告期各期末，发行人有息债务（短期借款、长期借款、应付债券）余额分别为2,628,689.37万元、2,964,187.52万元、3,283,980.88万元及3,400,211.19万元，有息债务规模持续增长，**且报告期内历年投资活动现金流均为大额负值、经营活动现金流为负值或金额较低**，截至2024年3月末，发行人资产负债率（合并）为89.81%，资产负债率较高。因此，若不能有效控制债务规模、降低资产负债率、提升盈利能力，不能及时偿还到期债务，或融资环境发生不利变化，发行人将面临一定的偿债风险。”

（七）针对募投项目投资给上市公司带来的经营风险、偿债风险

发行人已在《募集说明书》之“第五章与本次发行相关的风险因素”之“六、对本次募投项目的实施过程或实施效果可能产生重大不利影响的因素”中披露如下：

“（一）募集资金投资项目无法实现预期效益的风险

公司本次募集资金将主要投资于宿州至固镇高速公路项目（G3 京台高速公路复线）项目。基于高速公路发展现状及发展趋势，以及公司在人员、技术、经验等方面储备，公司对本次募集资金投资项目进行了慎重研究。公司已基于当前市场环境对项目的可行性进行充分论证，但在募集资金投资项目实施过程中，公司面临着产业政策变化、市场环境变化、客户需求变化等诸多不确定性。项目建成通车后，若经济环境、人口分布、汽车保有量发生变化以及可替代的通行方式出现，可能导致高速公路通行量或车型结构不及预期，同时若实际收费标准发生不利变化，本次募集资金投资项目可能无法实现预期效益。

（二）募投项目新增折旧摊销的风险

本次募投项目建成达产通车后，预计年均将新增折旧摊销 15,727.28 万元。根据高速公路运营的固有规律，尽管本次募投项目经济效益良好，但其经济效益的实现需要一定时间，尤其是在运营期前期，由于受北段（徐蚌高速徐州至宿州段）尚未通车的影响，本项目建成通车后的前两年车流量较低，车流量、通行费收入需要一定爬坡周期，同时由于银行借款利息费用化的影响，宿固高速可能在运营期前期形成大额经营亏损，侵蚀公司经营业绩，甚至导致公司整体经营业绩出现亏损的情形。此外，在项目实施过程中，由于募投项目投资额较大，若市场环境、产业政策等发生重大不利变化，募投项目形成的车辆通行费收入、路衍经济等收入不及预期，但相应的折旧摊销等固定费用金额较高，将导致募投项目出现亏损的情形，进而对公司盈利能力、资产质量等产生不利影响。”

十一、中介机构核查程序与核查意见

（一）核查程序

保荐人及申报会计师履行了以下核查程序：

1、查阅《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》及《企业会计准

则——应用指南》，并将公司的应收账款及长期应收款分类情况进行对比；

2、获取报告期主要长期应收款客户的项目合同，分析合同签订日期、合同金额，合同约定的回款约定，回款时间及目前的回款情况，工程进展情况，回款异常客户的解决措施，坏账计提情况等；

3、了解报告期内发行人为自身运营的项目提供建设服务情况，取得相关收入数据，查询会计准则，了解相关会计处理规定；对报告期内施工业务相关收入成本真实准确性进行核查；取得公司关于主营业务盈利能力较弱的原因及合理性的说明；

4、取得公司关于在建工程项目广元至平武高速公路项目、钱双高速公路建设项目及马山项目超过建设周期仍未完工的原因及合理性，建设进度情况说明；获得广元至平武高速公路项目相关资料；取得《关于广平高速公路收取车辆通行费的批复》；

5、取得并查阅发行人《2023 年度年度报告》、取得发行人已运营特许经营权项目对应最新“交通量预测报告”，对已运营特许经营权项目进行减值测试。

6、查阅发行人年报、公告等文件，了解发行人高速公路运营业务情况及 2020 年并购前后营业收入分部变化情况；获得公司后续收入结构变动情况说明；

7、获取发行人高速公路运营业务数据；取得发行人关于高速公路运营业务能力储备的说明；

8、查阅同行业上市公司公开披露文件并比较资产负债率等；取得发行人银行借款台账，了解借款到期情况和公司的偿债安排等；

9、查阅《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报告书》等重组相关文件，了解本次收购的原因及合理性；

10、取得《新疆北新路桥集团股份有限公司拟发行可转换债券、股份及支付现金购买资产涉及的重庆北新渝长高速公路建设有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》及《评估说明》，分析符合其效益预测计算过程；

11、取得发行人在建或在运营的高速公路资产明细，取得投建的主要高速公路的经营业绩情况；

12、查阅公司的年度报告，分析发行人的主要经营情况；

13、取得宿固高速《交通量评估与投资测算报告》，复核其效益预测过程，并分析本次募投项目对发行人的影响；

（二）核查意见

经核查，保荐人及申报会计师认为：

1、对于相关业务产生的应收款项按照《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》《企业会计准则——应用指南》及相关解释等进行了明确划分。公司长期应收款及应收账款的划分准确、合理；

2、公司长期应收款回收风险整体较小，已经按照公司及客户的实际情况计提了充分的减值准备，相关计提充分；

3、报告期内发行人与收入相关资产的入账价值公允合理，相关收入、成本确认符合会计准则规定；除前述业务外，其他施工业务收入成本确认真实准确；中介机构对报告期内施工业务相关收入成本真实准确性进行了核查；报告期内公司主营业务盈利能力较弱符合行业及公司实际情况。

4、在建工程项目广元至平武高速公路项目、钱双高速公路建设项目及马山项目超过建设周期仍未完工具有合理性；广元至平武高速公路项目不存在建设障碍，不存在推迟转固情形，不存在减值迹象或需计提减值的情形；

5、发行人特许经营权项目经减值测试不存在减值迹象，无需计提减值准备。相关减值测试折现率及未来现金流量测算依据谨慎合理。渝长高速项目经减值测试项目可收回金额高于其账面价值，不存在减值迹象，发行人未对该项无形资产计提减值准备具有合理性。

6、发行人收购渝长高速具有必要性，有利于上市公司产业链延伸及转型；有利于提高上市公司的资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力；有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性。本次定价依据采用资产基础

法，定价具有公允性合理性；

7、高速公路运营与施工业务在经营特点、运营模式、盈利来源上存在较大差异；前次并购后发行人主营业务未出现较大变化，主营业务未发生变化的表述准确；发行人在未来可预期较长一段时间内施工业仍然是收入主要来源，但随着行业变化及公司经营战略实施等因素，商业、房地产销售、高速公路服务业等业务收入占比可能会出现一定波动；

8、发行人报告期内高速公路服务业务毛利为正，净利润为负数，处于持续亏损状态；发行人具有成功发展高速公路运营业务的能力储备；

9、发行人资产负债率高于同行业可比公司；发行人偿债风险可控，可以确保各项金融债务按期偿还；

10、发行人本次募投项目拟进一步投入高速公路运营主要基于业务转型升级需要，通过投建高速公路 BOT 项目可以取得良好经济效益，提升公司市场份额，增加新的利润增长点，改善现金流，因此，公司本次投资运营高速公路项目具有合理性及必要性。公司通过本次募投项目实施可以取得建设的工程施工效益以及运营期的运营效益，在运营初期对公司经营将带来一定不利影响，但投资建设本项目符合公司战略发展方向，具有经济效益及社会效益。

问题 3、发行人主要从事公路工程、桥梁工程、隧道工程和市政交通工程等公共交通基础设施的施工业务，兼具开展高速公路投资运营、商业贸易及房地产开发等其他业务。根据一轮问询回复：控股股东控制的新疆兵团市政路桥工程有限公司、新疆兵团水利水电工程集团有限公司存在开展部分路桥施工业务的情况，但均未从事 BOT/PPP 类路桥施工项目建设；此外，公司控股股东控制的其他尚未实际开展业务的公司后续均不会开展与公司构成同业竞争的业务，不会对公司现有业务构成重大不利影响。

请发行人补充说明：结合与发行人开展同类业务的控股股东所控制的其他企业设立的历史背景、BOT/PPP 类路桥施工业务与一般路桥施工业务不构成重大不利影响的同业竞争的依据及合理性等，进一步说明已存在的同业竞争是否构成重大不利影响，控股股东已作出的历次避免或解决同业竞争承诺是否得到履

行，解决同业竞争的措施是否充分。

请保荐人核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合与发行人开展同类业务的控股股东所控制的其他企业设立的历史背景、BOT/PPP类路桥施工业务与一般路桥施工业务不构成重大不利影响的同业竞争的依据及合理性等，进一步说明已存在的同业竞争是否构成重大不利影响，控股股东已作出的历次避免或解决同业竞争承诺是否得到履行，解决同业竞争的措施是否充分

（一）发行人与控股股东所控制的其他企业已存在的同业竞争是否构成重大不利影响

1、与发行人开展同类业务的控股股东所控制的其他企业设立的历史背景

（1）新疆兵团水利水电工程集团有限公司

新疆兵团水利水电工程集团有限公司前身为1966年8月组建的中国人民解放军新疆军区生产建设兵团建筑工程第二师工程支队，历经十余次更名改制，于2004年3月更名为新疆生产建设兵团建设工程（集团）第八建筑安装工程有限责任公司。2010年4月，新疆生产建设兵团建设工程（集团）第八建筑安装工程有限责任公司与兵团建工集团建业分公司合并重组。2010年12月，新疆兵团水利水电工程集团有限公司正式成立。新疆兵团水利水电工程集团有限公司当前作为兵团建工集团的一级子公司，接受兵团建工集团和新疆生产建设兵团第十一师国有资产监督管理委员会的监督和管理。新疆兵团水利水电工程集团有限公司的主营业务为水利、市政和房建类的建筑施工。

（2）新疆兵团市政路桥工程有限公司

新疆兵团市政路桥工程有限公司成立于2011年1月，系新疆兵团水利水电工程集团有限公司下属的全资子公司。为满足水利水电集团承接市政相关工程的业务需要，水利水电集团集中市政工程相关专业技术人员设立新疆兵团市政路桥工程有限公司。新疆兵团市政路桥工程有限公司的主营业务为市政类的建筑施工。

综上，与发行人开展同类业务的控股股东所控制的其他企业设立期限相对较长，拥有独立完整的业务经营能力和各自专精的市场领域，不存在专门设立经营与上市公司同类业务的情况。

2、与发行人开展同类业务的控股股东控制的其他企业报告期内路桥施工业务收入规模较小，对上市公司不构成重大不利影响的同业竞争

报告期内，公司控股股东所控制的新疆兵团市政路桥工程有限公司、新疆兵团水利水电工程集团有限公司路桥施工业务的营业收入和毛利占同期公司同类业务比例的情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2024年1-3月 | 2023年度 | 2022年度 | 2021年度 |
|----------------------------|-----------|----------|----------|-----------|
| 开展同类业务的控股股东控制的其他企业路桥施工业务收入 | - | 4,507.31 | 4,708.61 | 11,079.82 |
| 占公司路桥施工业务收入比重 | - | 0.59% | 0.51% | 1.19% |
| 开展同类业务的控股股东控制的其他企业路桥施工业务毛利 | - | 20.19 | 564.48 | 86.98 |
| 占公司路桥施工业务毛利比重 | - | 0.02% | 0.45% | 0.12% |

由上表可见，报告期内，新疆兵团市政路桥工程有限公司、新疆兵团水利水电工程集团有限公司开展路桥施工业务的营业收入、毛利占公司同类业务收入、毛利的比例极低，对公司主营业务开展不构成重大不利影响。

3、BOT/PPP类路桥施工业务与一般路桥施工业务不构成重大不利影响的同业竞争的依据及合理性

公司本次募投项目宿州至固镇高速公路项目(G3京台高速公路复线)为BOT类项目，涉及高速公路投资、建设和运营，项目收入、利润主要来自运营期内的车辆通行费收入、广告收入、餐饮住宿收入和服务区租赁收入，与传统路桥施工业务存在较大的区别。从项目经营模式、下游客户类型、上游供应商构成、收入来源等方面来看，BOT/PPP类路桥施工业务与一般路桥施工业务的区别具体如下：

| 类型 | BOT/PPP类路桥施工业务 | 一般路桥施工业务 |
|------|----------------|----------|
| 经营模式 | 投资+建设+运营 | 建设 |

| 类型 | BOT/PPP 类路桥施工业务 | 一般路桥施工业务 |
|---------|----------------------------|-------------------------|
| 下游客户类型 | 社会通行车辆、服务区租赁方 | 具备项目建设需求的政府、地方城投、央企、国企等 |
| 上游供应商构成 | 项目设计、咨询、施工、监理单位 | 沥青、水泥等主材供应商、机械租赁商、劳务单位 |
| 收入来源 | 运营期内车辆通行费收入、路衍经济收入、政府补助收入等 | 与业主方按工程进度结算确认施工收入 |

由上表可见，BOT/PPP 类路桥施工业务与一般路桥施工业务在经营模式、上下游供应商客户构成、收入来源等方面均存在较大的差异，两类业务实际位于行业产业链上下游的不同节点，不存在直接的业务竞争关系，二者之间不构成重大不利影响的同业竞争。

报告期内，公司控股股东兵团建工集团所控制的其他企业仅从事一般路桥施工业务，不涉及 BOT/PPP 类项目的建设以及高速公路相关的投资、建设和运营。因此，本次募投项目实施后不会新增同业竞争，不存在因本次发行新增同业竞争的情况。

(二) 控股股东已作出的历次避免或解决同业竞争承诺是否得到履行，解决同业竞争的措施是否充分

公司控股股东兵团建工集团在股份公司设立、首次公开发行股票、公开增发股票、重大资产重组交易中，出具了相关避免同业竞争的承诺。主要内容如下：“本公司及本公司控制的其他企业不会直接或间接地从事（包括但不限于控制、投资、管理）任何与上市公司及其控制的其他企业主要经营业务构成同业竞争关系的业务。如本公司及本公司控制的其他企业获得的商业机会与上市公司及其下属公司主营业务发生同业竞争的，本公司将立即通知上市公司，并在上市公司同意的情况下，将该商业机会给予上市公司，以避免与上市公司及下属公司形成同业竞争，以确保上市公司及上市公司其他股东利益不受损害。本公司违反上述承诺给上市公司造成损失的，本公司将赔偿上市公司由此遭受的损失。”

报告期内，公司控股股东所控制的新疆兵团水利水电工程集团有限公司、新疆兵团市政路桥工程有限公司所从事的路桥施工业务主要系为维护其市政、房建类客户渠道而开展。项目实施前上述主体已将商业机会通知上市公司，由于盈利空间较小且不符合上市公司同类业务合作条件，因此上市公司未接受此类业务机

会的让渡。除上述情况外，控股股东控制的其他企业不存在从事与上市公司构成同业竞争业务的情况，控股股东控制的尚未实际开展业务的企业后续亦不会开展与公司构成同业竞争的业务。

针对本次发行后未来业务经营中可能产生的同业竞争事项，公司控股股东兵团建工集团已出具《关于避免同业竞争的承诺》，承诺在本次发行完成后，将采取并促使其控制的其他企业采取有效措施，避免直接或间接地从事（包括但不限于控制、投资、管理）任何与上市公司及其控制的其他企业主要经营业务构成同业竞争关系的业务。同时，如控股股东及其控制的其他企业获得的商业机会与上市公司及其下属公司主营业务发生同业竞争的，将立即通知上市公司，并在上市公司同意的情况下，将该商业机会给予上市公司，以避免与上市公司及下属公司形成同业竞争，以确保上市公司及上市公司其他股东利益不受损害。

综上，控股股东目前已作出的历次避免或解决同业竞争相关承诺仍持续履行，解决同业竞争的措施充分、有效。

二、中介机构核查程序与核查意见

（一）核查程序

保荐人履行了以下核查程序：

1、取得发行人及控股股东控制的从事同类业务主体出具的专项说明，了解其设立的历史背景、主营业务及报告期内从事路桥施工业务的情况；核实 BOT/PPP 类路桥施工业务与一般路桥施工业务的差异情况，了解报告期内存在部分路桥施工业务未让渡至上市公司的原因；

2、查阅公司控股股东就本次发行出具的避免同业竞争的承诺函，取得公司控股股东及相关主体出具的关于已制定的解决同业竞争的措施及历次出具的同业竞争承诺履行情况的说明。

（二）核查意见

经核查，保荐人认为：

报告期内，发行人与控股股东所控制的其他企业已存在的同业竞争对发行人

不构成重大不利影响。本次募投项目实施后不存在新增同业竞争的情况。控股股东已作出的历次避免或解决同业竞争承诺仍持续履行，解决同业竞争的措施充分、有效。

其他问题

请发行人关注再融资申请受理以来有关该项目的重大舆情等情况，请保荐人对上述情况中涉及该项目信息披露的真实性、准确性、完整性等事项进行核查，并于答复本审核问询函时一并提交。若无重大舆情情况，也请予以书面说明。

【回复】

一、请发行人关注再融资申请受理以来有关该项目的重大舆情等情况，请保荐人对上述情况中涉及该项目信息披露的真实性、准确性、完整性等事项进行核查，并于答复本审核问询函时一并提交。若无重大舆情情况，也请予以书面说明

发行人已关注媒体报道情况，并出具了《新疆北新路桥集团股份有限公司关于本次向特定对象发行股票媒体报道的情况说明》。

保荐人已对媒体报道情况进行了核查，并出具了《中信建投证券股份有限公司关于新疆北新路桥集团股份有限公司舆情情况的专项核查意见》。

保荐人总体意见

对本回复材料中的公司回复，保荐人均已进行核查，确认并保证其真实、完整、准确。

(本页无正文，为新疆北新路桥集团股份有限公司《关于新疆北新路桥集团股份有限公司申请向特定对象发行股票的第二轮审核问询函之回复》之盖章页)

新疆北新路桥集团股份有限公司

2024年7月30日



发行人董事长声明

本人作为新疆北新路桥集团股份有限公司的董事长，现就本次审核问询函的回复郑重声明如下：

“本人已认真阅读新疆北新路桥集团股份有限公司本次审核问询函的回复的全部内容，确认本次审核问询函的回复不存在虚假记载、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。”

发行人董事长签名：_____



张 斌

新疆北新路桥集团股份有限公司

2024年7月30日



(本页无正文，为中信建投证券股份有限公司《关于新疆北新路桥集团股份有限公司申请向特定对象发行股票的第二轮审核问询函之回复》之签字盖章页)

保荐代表人签名： 宋华杨 张涛
宋华杨 张涛



关于本次审核问询函回复的声明

本人已认真阅读新疆北新路桥集团股份有限公司本次审核问询函回复的全部内容，了解回复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，审核问询函回复不存在虚假记载、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。

法定代表人/董事长签名：_____



王常青

