证券代码:000498　　证券简称:山东路桥　　公告编号:2020-70

山东高速路桥集团股份有限公司关于深圳证券交易所《关于对山东高速路桥集团股份有限公司的重组问询函》的回复公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

山东高速路桥集团股份有限公司(以下简称“山东路桥”、“公司”或“上市公司”)于2020年4月28日披露了《山东高速路桥集团股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)》(以下简称“《重组报告书》”),并于2020年5月8日收到深圳证券交易所下发的《关于对山东高速路桥集团股份有限公司的重组问询函》(许可类重组问询函〔2020〕第5号,以下简称“《重组问询函》”)。根据《重组问询函》要求,公司及相关中介机构对有关问题进行了认真核查及回复,并对《重组报告书》进行了补充和完善,现对《重组问询函》中所涉问题进行说明及答复,具体内容如下:

如无特别说明,本回复所述的词语或简称与《山东高速路桥集团股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)(修订稿)》中“释义”定义的词语与简称相一致。本回复中若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况,为四舍五入原因造成。

问题1. 报告书显示,本次重组的交易标的路桥集团原为你公司全资子公司。2018年12月,铁发基金和光大金瓯对路桥集团合计增资11.5亿元以实施市场化债转股。本次交易中,你公司将向铁发基金、光大金瓯发行股份购买其合计持有的路桥集团17.11%股权。交易完成后,路桥集团再次成为你公司全资子公司。请你公司说明:

(1)交易标的上述债转股涉及债务偿付的具体情况,包括但不限于:债权人名称、债务金额、期限、形成原因、是否为银行债权、偿付时间等。

(2)铁发基金、光大金瓯是否属于符合《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》等规定且有关机构认可的债转股实施机构。

(3)本次交易是否符合市场化债转股的相关政策规定。

(4)量化分析本次重组是否有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力。

(5)本次交易完成后,你公司拟采取的控制杠杆水平、保持良好资本结构的具体措施。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复:

2018年12月,路桥集团实施市场化债转股,由铁发基金和光大金瓯以现金对其合计增资11.5亿元,增资款项用于偿还银行债务。本次债转股的相关信息,实施机构铁发基金和光大金瓯已依照国家发展改革委办公厅、人民银行办公厅、财政部办公厅、银保监会办公厅、国资委办公厅、证监会办公厅联合发布的《关于做好市场化债转股项目信息报送平台上线相关工作的通知》(发改办财金〔2018〕826号)的要求在市场化债转股信息报送平台(网络地址为:http://zzgbspt.cfae.cn)向积极稳妥降低企业杠杆率工作部际联席会议办公室(以下简称“联席会议办公室”)报送,联席会议办公室未提出异议,信息报送平台显示状态“已完成”。

一、交易标的上述债转股涉及债务偿付的具体情况,包括但不限于:债权人名称、债务金额、期限、形成原因、是否为银行债权、偿付时间等

标的公司路桥集团于2018年12月实施了市场化债转股,由铁发基金和光大金瓯以现金对标的公司合计增资人民币11.5 亿元,增资款项全部用于偿还标的公司的存量银行债务。

此次债转股资金偿还银行债务的具体情况如下:

借款人	贷款人	贷款合同编号	债务金额(万元)	形成原因	借款日	到期日	偿付时间
路桥集团	中国工商银行济南山大路支行	0160200031-2018年(山大)字00001号	30,000.00	银行借款	2018/2/1	2019/1/23	2019/1/3
路桥集团	中国农业银行济南银河支行	37010120160003665	28,000.00	银行借款	2016/4/28	2019/4/25	2018/12/29
路桥集团	中国农业银行济南分行	37010120180004587	3,000.00	银行借款	2018/5/30	2019/5/29	2018/12/29
路桥集团	中国银行济南市中支行	2016年BOCJNSZJ字017号	30,800.00	银行借款	2016/8/2	2019/7/20	2019/1/3
路桥集团	中国建设银行济南天桥支行	2018-070	25,000.00	银行借款	2018/7/31	2019/7/30	2018/12/28
合计			116,800.00	-	-	-	-

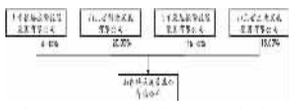
注:以上银行债务规模合计116,800.00万元,其中,路桥集团对中国银行股份有限公司济南市中支行的债务本金为30,800.00万元,路桥集团偿还该笔债务中的29,000.00万元,合计偿还债务115,000.00万元。

二、铁发基金、光大金瓯是否属于符合《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》等规定且有关机构认可的债转股实施机构

《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》(国发【2016】54号文)规定:鼓励金融资产管理公司、保险资产管理机构、国有资本投资运营公司等多种类型实施机构参与开展市场化债转股。《关于鼓励相关机构参与市场化债转股的通知》(发改办财金【2018】1442号)规定,为有效动员各类社会资本参与市场化债转股,推动市场化债转股扩量提质,鼓励保险公司、私募股权投资基金等各类机构参与市场化债转股。

1、关于铁发基金属于市场化债转股实施机构的说明

在实施本次市场化债转股时,铁发基金的股东分别为:



山东铁路投资控股集团有限公司、山东省财金发展有限公司、山东发展投资控股集团有限公司、山东省土地发展集团有限公司均为省管功能性国有资本投资运营公司,铁发基金为山东省人民政府主导,四家国有资本投资运营公司共同出资设立的投资机构,可以作为本次市场化债转股的投资机构。

2、关于光大金瓯属于市场化债转股实施机构的说明

在实施本次市场化债转股时,光大金瓯的股东分别为:

光大金瓯资产管理有限公司属于金融资产管理公司,属于符合54号文精神和要求的市场化债转股实施机构。

综上,本次交易的交易对方符合市场化债转股相关政策的要求,属于国家发改委和银保监会等相关部委认可的市场化债转股实施机构。

三、本次交易是否符合市场化债转股的相关政策规定

本次交易符合市场化债转股相关政策的各项要求,具体分析如下:

(一)符合适用企业和债权范围的要求

《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》(国发[2016]54号)(以下简称“54号文”)规定:“市场化债转股对象企业由各相关市场主体依据国家政策导向自主协商确定。市场化债转股对象企业应当具备以下条件:发展前景较好,具有可行的企业改革计划和脱困安排;主要生产装备、产品、能力符合国家产业发展方向,技术先进,产品有市场,环保和安全生产达标;信用状况较好,无故意违约、转移资产等不良信用记录。鼓励面向发展前景良好但遇到暂时困难的优质企业开展市场化债转股。禁止将下列情形的企业作为市场化债转股对象:扭亏无望、已失去生存发展前景的“僵尸企业”;有恶意逃废债行为的企业;债权债务关系复杂且不明晰的企业;有可能助长过剩产能扩张和增加库存的企业。

转股债权范围以银行对企业发放贷款形成的债权为主,适当考虑其他类型债权。转股债权质量类型由债权人、企业和实施机构自主协商确定。”

本次市场化债转股对象企业为标的公司路桥集团,属于山东路桥下属重要的路桥工程施工企业,经营状况良好,但资产负债结构中债务比例占比较高,通过实施本次债转股,资产负债率下降,能够有效改善企业资本结构,较大程度提升企业未来盈利能力。路桥集团不存在禁止作为市场化债转股对象的情形,符合54号文对市场化债转股对象企业的约定。

本次债转股范围内的债权均为正常类贷款,无关注和不良类贷款,债权质量较好,范围由债权人、企业和实施机构自主协商确定。

综上,本次债转股标的企业和债权范围的选择符合市场化债转股相关政策的要求。

(二)符合债转股实施机构范围的要求

54号文规定:“除国家另有规定外,银行不得直接将债权转为股权。银行将债权转为股权,应通过向实施机构转让债权、由实施机构将债权转为对象企业股权的方式实现。鼓励金融资产管理公司、保险资产管理机构、国有资本投资运营公司等多种类型实施机构参与开展市场化债转股;支持银行充分利用现有符合条件的所属机构,或允许申请设立符合规定的新机构开展市场化债转股;鼓励实施机构引入社会资本,发展混合所有制,增强资本实力。鼓励各类实施机构公开、公平、公正竞争开展市场化债转股,支持各类实施机构之间以及实施机构与私募股权投资基金等股权投资机构之间开展合作。”

路桥集团本次市场化债转股的实施机构为铁发基金和光大金瓯,其中,铁发基金属于国有资本投资运营公司设立的投资机构;光大金瓯属于金融资产管理公司,均符合上述规定。

综上,本次市场化债转股参与的实施机构均符合市场化债转股相关政策的要求。

(三)符合自主确定交易价格及条件的要求

54号文规定:“银行、企业和实施机构自主协商确定债权转让、转股价格和条件。对于涉及多个债权人的,可以由最大债权人或主动发起市场化债转股的债权人牵头成立债权人委员会进行协调。经批准,允许参考股票二级市场交易价格确定国有上市公司转股价格,允许参考竞争性市场报价或其他公允价格确定国有非上市公司转股价格。为适应开展市场化债转股工作的需要,应进一步明确、规范国有资产转让相关程序。”

本次市场化债转股价格及条件均由山东路桥与交易对方谈判形成,双方根据法律法规签署了增资协议等一系列市场化债转股协议文件,对具体交易条款进行了约定。

综上,本次市场化债转股债权转让、转股价格和条件由企业和实施机构自主协商确定,交易价格及条件符合市场化债转股相关政策的要求。

(四)符合资金来源合法性的要求

54号文规定:“债转股所需资金由实施机构充分利用各种市场化方式和渠道筹集,鼓励实施机构依法依规面向社会投资者募集资金,特别是可用于股本投资的资金,包括各类受托管理的资金。”

市场化债转股交易中,铁发基金和光大金瓯的资金来源均为依法合规取得并且能够用于股本投资的资金。

综上,本次市场化债转股实施机构资金来源符合市场化债转股相关政策的要求。

(五)符合规范履行程序的要求

54号文规定:“债转股企业应依法进行公司设立或股东变更、董事会重组等,完成工商注册登记或变更登记手续。涉及上市公司增发股份的应履行证券监管部门规定的相关程序。”

路桥集团本次债转股增资事项经上市公司第八届董事会第二十三次会议、第八届监事会第十五次会议和2018年第三次临时股东大会审议通过。2018年12月29日,路桥集团依法完成增资及股东变更的工商变更登记手续,并领取了新的营业执照。

综上,本次市场化债转股规范履行程序符合市场化债转股相关政策的要求。

(六)符合依法依规落实和保护股东权利的要求

54号文规定:“市场化债转股实施后,要保障实施机构享有公司法规定的各项股东权利,在法律和公司章程规定范围内参与公司治理和企业重大经营决策,进行股权管理。”

本次市场化债转股完成后,铁发基金和光大金瓯成为路桥集团的股东,依法享有并行使股东权利。根据本次市场化债转股的协议约定,市场化债转股完成后,路桥集团董事会由7名董事组成,铁发基金、光大金瓯有权分别提名1名董事,并经股东会选举产生。路桥集团监事会由3名监事组成,铁发基金有权提名1名监事,并经股东会选举产生。2018年12月28日,路桥集团完成董事会、监事会改选,铁发基金提名的张嘉智和光大金瓯提名的朱军当选路桥集团董事,铁发基金提名的彭学国当选监事。

综上,市场化债转股完成后,山东路桥依法依规落实和保护实施机构的股东权利符合市场化债转股相关政策的要求。

(七)符合市场化方式实现股权退出的要求

54号文规定:“实施机构对股权有退出预期的,可与企业协商约定所持股权的退出方式。债转股企业为上市公司的,债转股股权可以依法转让退出,转让时应遵守限售期等证券监管规定。债转股企业为非上市公司的,鼓励利用并购、全国中小企业股份转让系统挂牌、区域性股权市场交易、证券交易所上市等渠道实现转让退出。”

标的公司路桥集团实施完成市场化债转股后,在本次交易中,上市公司山东路桥与铁发基金、光大金瓯协商确定,拟以发行股份购买资产的方式收购铁发基金、光大金瓯在市场化债转股中持有的标的公司17.11%股权,属于上述规定中的规定的市场化退出方式。

综上,路桥集团实施的市场化债转股的退出方式属于以市场化方式实现股权退出,符合市场化债转股相关政策的要求。

四、量化分析本次重组是否有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力

本次交易前,路桥集团为山东路桥的重要控股子公司,上市公司持有路桥集团82.89%股权。本次交易将优质资产注入上市公司,通过本次发行股份购买资产,上市公司将实现对标的公司的全资持股,提升了对下属重要子公司的持股比例,提升上市公司归属于母公司股东的净资产水平,提高公司的资产质量。上市公司对子公司控制力的增强,将有利于落实经营战略部署,确保标的企业经营管理的顺利推进。

2018年和2019年路桥集团分别实现营业收入1,476,633.43万元、2,242,801.95万元,同比增长19.31%、51.89%;实现净利润68,275.47万元、79,773.55万元,同比增长16.40%、16.84%。鉴于本次交易的标的公司具有良好的盈利能力,本次交易完成后,上市公司的归属于母公司股东的净利润将得到提升,持续盈利能力和抗风险能力将得到提升,综合竞争实力和持续经营能力将进一步增强。上市公司在本次交易前后的主要财务指标对比情况如下:

项目	2019年12月31日			2018年12月31日		
	实际数	备考数	增加额	实际数	备考数	增加额
总资产(万元)	3,206,122.65	3,206,122.65	0.00	2,478,503.96	2,478,503.96	0.00
归属于母公司股东的所有者权益(万元)	551,164.94	642,649.89	91,484.95	535,092.16	612,958.34	77,866.19
归属于母公司所有者的每股净资产(元/股)	4.92	4.77	-0.15	4.78	4.55	-0.22
项目	2019年1-12月			2018年1-12月		
	实际数	备考数	增加额	实际数	备考数	增加额
营业收入(万元)	2,326,047.69	2,326,047.69	0.00	1,527,155.85	1,527,155.85	0.00
归属于母公司所有者的净利润(万元)	61,978.41	75,557.01	13,578.59	67,124.08	67,124.08	0.00
基本每股收益(元/股)	0.55	0.56	0.01	0.60	0.50	-0.10

综上所述,本次重组有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力。

五、本次交易完成后,你公司拟采取的控制杠杆水平、保持良好资本结构的具体措施

为进一步巩固市场化债转股的工作成效,本次交易完成后,公司拟采取多种措施控制杠杆水平、保持良好资本结构,具体如下:

(一)聚焦主业,增强核心竞争力

公司将牢牢把握国家大力推进供给侧结构性改革、落实“三去一降一补”决策部署的政策机遇,聚焦主营业务发展,充分发挥自身路桥工程施工与养护施工行业龙头的优势,积极优化资源配置,紧抓“一带一路”、“交通强国”等历史性机遇,做大做强核心业务,加大技术创新升级力度,增强核心竞争力、盈利能力和可持续发展能力。同时,公司将把促进高质量发展作为根本要求,积极盘活存量资源、优化增量资源,进一步提升经营效益,改善公司业绩以优化资本结构、有效控制债务水平。

(二)提升内控和管理水平,降本增效

公司将持续加强内部控制、进一步完善生产体系和制度建设,完善企业法人治理结构,设立更加完善的财务会计管理、风险管理制度和重大事项决策制度,针对各业务领域的不同特点制定严格的内部控制制度和业务流程,对公司重大事项进行决策和管理;同时,公司将持续加强成本管控,控制资金成本、提升资金使用效率,在保证满足公司业务快速发展对流动资金需求的前提下,降低公司负债水平。

(三)调整融资结构,降低杠杆水平

公司将在后续的经营发展中积极盘活存量资源、优化增量资源,加强财务杠杆控制力度,优化债务结构,控制债务融资规模。同时,公司未来会根据市场环境的变化和自身经营发展的需要,合理利用资本市场进行股权融资和直接融资,加强重大项目融资渠道开拓,进一步增强公司资本实力,优化公司资本结构,有效控制并努力降低公司杠杆水平,从而助力供给侧结构性改革,服务产业发展与结构升级。

综上所述,本次交易完成后,公司控制杠杆水平、保持良好资本结构的相关措施具有可行性。

六、中介机构核查意见

经核查,独立财务顾问认为:路桥集团已按照债转股协议的相关约定,偿付了相关银行债务;铁发基金、光大金瓯属于符合《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》等规定且有关机构认可的债转股实施机构;本次交易符合市场化债转股的相关政策规定;本次重组有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力;本次交易完成后,上市公司已制定了控制公司杠杆水平、保持良好资本结构的相关措施,该等措施具有可行性。

问题2. 报告书显示,2019年交易标的路桥集团实现归属于母公司所有者的净利润79,346.19万元。评估基准日后,路桥集团审议通过利润分配议案,同意向全体股东进行现金分红65,000万元。请你公司说明路桥集团在评估基准日后进行现金分红的原因,现金分红资金来源,大额现金分红对其现金流、未来经营等可能产生的具体影响。

回复:

一、评估基准日后进行现金分红的原因

路桥集团在评估基准日后现金分红的原因如下:

1、路桥集团《公司章程》对最低分红比例进行了明确约定

路桥集团《公司章程》第三十四条的约定:“…公司弥补亏损和提取公积金后所余税后利润,按照股东出资比例分配给股东。在公司盈利年度,公司当年分配给股东的利润不少于当年实现的可分配利润的80%。”

截至2019年9月30日,路桥集团母公司口径未分配利润107,475.96万元。2019年度,路桥集团母公司口径实现净利润76,336.70万元,本次分红65,000万元,占母公司口径实现净利润的85.15%,符合《公司章程》的要求。

2、路桥集团股东具有进行分红的客观诉求

本次交易前,上市公司持有路桥集团82.89%的股权。路桥集团作为上市公司的核心子公司和主要的业务经营主体,上市公司的经营成果主要来源于路桥集团,路桥集团对上市公司进行分红使得上市公司层面积累了投资收益,从而为上市公司实施分红提供了基础,有利于保护上市公司全体股东的利益。

铁发基金和光大金瓯投资取得路桥集团少数股权,作为专业的投资机构,从投资回报角度来说,亦具有对路桥集团进行分红的客观诉求。

3、路桥集团具备进行分红的基础

路桥集团主要从事路桥工程施工和养护施工业务,收入主要来源于工程项目的施工收入,具有较强的盈利能力。2018年、2019年,路桥集团分别实现营业收入1,476,633.43万元、2,242,801.95万元,实现归属于母公司股东的净利润67,964.02万元、79,346.19万元,盈利状况良好;截至2019年12月31日,路桥集团合并口径留存的未分配利润为169,869.18万元。本次现金分红资金来源于路桥集团因经营积累而累积留存的未分配利润。

(二)对现金流、未来经营等可能产生的具体影响

标的公司分红派现对现金流的影响体现在减少筹资活动中的现金流量净额。截至2019年12月31日,路桥集团账面货币资金余额为272,739.97万元,主要系银行存款;其中,受限制的货币资金22,593.12万元,主要系银行承兑汇票保证金、保函保证金、农民工工资保证金及国土复耕押金。路桥集团货币资金在满足日常原材料购买、工程项目支出、营运资金及偿还银行短期借款及利息等资金需求的同时,可用来支付本次现金分红。

综上,鉴于路桥集团经营情况良好且积累了一定的留存收益,路桥集团具备实施本次现金分红的能力,本次分红不会对其未来经营产生重大不利影响。

问题3. 报告书显示,本次交易评估基准日为2019年9月30日,路桥集团经审计的母公司股东全部权益账面价值(扣除在其他权益工具中列示的永续债后)为477,867.56万元,收益法评估值693,033.07万元,评估增值215,165.51万元,评估增值率为45.03%。铁发基金和光大金瓯2018年12月对路桥集团增资交易中,路桥集团截至2018年9月30日净资产账面价值390,048.23万元,股东全部权益评估值为557,001.16万元。请你公司说明:

(1)本次评估增值的原因及合理性,本次评估较2018年评估值增加的主要原因。

(2)交易对方按被收购对价计算的总收益率和年化收益率,并分析其合理性。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、本次评估增值的原因及合理性,本次评估较2018年评估值增加的主要原因

(一)本次评估增值的原因及合理性

本次交易上市公司聘请具有从事证券、期货相关业务资格的中联评估出具了中联评报字【2020】第251号《资产评估报告》,本次交易中,中联评估对路桥集团100%股权采用了收益法和资产基础法两种方法进行评估,并选用收益法评估结果作为本次评估结论。截至评估基准日2019年9月30日,路桥集团经审计的母公司单体口径股东全部权益账面价值(扣除在其他权益工具中列示的永续债后)为477,867.56万元,收益法的评估值693,033.07万元,评估增值215,165.51万元,评估增值率为45.03%。

路桥集团主要经营公路、桥梁等大型工程的建筑施工业务,同时向路桥养护和市政工程等业务方向延伸,主营业务包括路桥工程施工和路桥养护施工两大板块。作为拥有公路工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包特级、公路行业工程设计甲级、市政行业工程设计甲级的施工“双特级”和设计“双甲级”资质的公司,路桥集团具有较强的业务竞标能力和工程承揽能力,先后参与了京沪高速公路山东段、京福高速公路山东段、南京长江第二、三、四大桥、青岛海湾大桥、苏通长江大桥、舟山大陆连岛工程西堠门大桥、阿尔及利亚东西高速公路、越南河内至海防高速公路等一大批重点工程建设。

同时,路桥集团注重技术创新,不断提高自主创新水平。路桥集团组建了山东省内首个钢桥技术领域行业研发中心-山东省钢结构桥梁工程技术研发中心,设立了山东省博士后创新实践基地。截至目前,路桥集团拥有山东省省级企业技术中心、山东省沥青路面再生工程技术研究中心、山东省钢结构桥梁工程技术研发中心、山东省博士后创新实践基地4家省级研发平台,负责科研技术支持,以施工推进研发,以研发提高施工质量和效率。路桥集团拥有公路和桥梁施工领域的一系列独立知识产权的核心技术,截至目前,累计获得各级科学技术奖70项,专利授权147项,其中发明专利31项。

此外,路桥集团先后参与了全国三十几个省市的路桥施工建设,用一流的质量树立了良好的品牌形象。报告期内,路桥集团获第二届“一带一路”中国(新疆)交通基础设施建设养护解决方案高峰论坛先进单位,“全国企业文化优秀成果”获奖单位,山东省五一劳动奖状,山东省工人先锋号,山东省优秀市政工程施工企业,入围2019年中国建筑企业综合实力百强榜,2019年度ENR“全球最大250家承包商”“全球最大250家国际承包商”榜单。截至目前,路桥集团先后六获国家建筑工程最高奖鲁班奖,八获李春奖,二获詹天佑奖,三获国家优质工程金质奖,两获国家科技进步奖等奖项。经过多年的发展,路桥集团稳固了自身在路桥工程施工和路桥养护施工市场中的地位。

账面价值主要是企业的各项资产历史成本的反映,未体现企业拥有的业务资质、技术实力和品牌形象等方面的无形价值,而收益法的评估结果主要着眼于被评估单位未来整体的盈利能力,通过对预期现金流量的折现来反映企业的现实价值,不仅体现了企业各项资产和负债组合成为一个有机的并持续经营的综合体所能发挥的总体收益能力,还体现了未在财务报表上出现的如资质、技术实力及品牌形象等对标的资产盈利能力的贡献,因此收益法评估结果较账面价值有一定的增值幅度,具有合理性。

(二)本次评估较2018年评估值增加的主要原因

2018年12月,铁发基金和光大金瓯两家投资者对路桥集团合计增资人民币11.5亿元以实施市场化债转股,增资完成后铁发基金和光大金瓯合计持有路桥集团17.11%股权。该次交易评估机构以2018年9月30日为评估基准日,对路桥集团的股东全部权益进行评估,该次评估采用资产基础法和收益法进行评估,并以收益法结果作为评估结论,路桥集团在评估基准日2018年9月30日股东全部权益评估值为557,001.16万元,较路桥集团经审计的母公司股东全部权益账面价值的增值率为42.80%。

本次交易上市公司向铁发基金和光大金瓯发行股份购买铁发基金和光大金瓯两家投资者因于2018年12月实施市场化债转股增资路桥集团所持有的路桥集团17.11%股权。本次交易评估机构以2019年9月30日为评估基准日,对路桥集团的股东全部权益进行评估,该次评估采用资产基础法和收益法进行评估,并以收益法结果作为评估结论,路桥集团在评估基准日2018年9月30日股东全部权益评估值为693,033.07万元,较路桥集团经审计的母公司股东全部权益账面价值的增值率为45.03%。

路桥集团本次交易中股东全部权益评估值较2018年铁发基金和光大金瓯两家投资者增资时增加136,031.91万元,主要原因为期间路桥集团净资产规模显著提升,同时本次交易评估时点路桥集团的盈利状况进一步提升,具体如下:

(1)两次评估基准日之间路桥集团的母公司净资产规模显著提升

前次增资评估基准日路桥集团的母公司净资产为390,048.23万元,前次增资评估基准日后,铁发基金和光大金瓯两家投资者于2018年12月对路桥集团合计投资人民币11.5亿元以实施市场化债转股。得益于铁发基金和光大金瓯两家投资者的增资,本次交易评估基准日路桥集团的母公司净资产为567,867.36万元,净资产规模较前次增资评估基准日显著提升。

(2)本次交易评估时点路桥集团的盈利状况进一步提升

路桥集团实施市场化债转股后,盈利能力有了进一步提升。2018年前三季度路桥集团归属于母公司所有者的净利润为32,802.60万元,2019年前三季度路桥集团归属于母公司所有者的净利润为50,734.53万元,同比增长54.67%,截至本次交易时点路桥集团盈利状况进一步提升。

综上所述,基于本次交易评估基准日期间路桥集团净资产规模显著增加,同时本次交易评估时点路桥集团的盈利状况进一步提升,本次交易对路桥集团的股东全部权益评估结果较2018年有所增加,具有合理性。

二、交易对方按被收购对价计算的总收益率和年化收益率,并分析其合理性

(一)交易对方按被收购对价计算的总收益率和年化收益率

本次交易的交易对方对标的股权进行投资的收益情况计算如下:

单位:万元

交易对方	投资时间	投资成本	股份对价	分红收益	总收益率	年化收益率
铁发基金	2018年12月	100,000.00	93,457.14	14,036.71	7.49%	7.49%
光大金瓯	2018年12月	15,000.00	14,018.57	2,103.62	7.48%	7.48%

注1:假设两次评估基准日之间区间为收益产生区间,并以此计算年化收益率。路桥集团债转股增资和重组评估基准日分别为2018年9月30日和2019年9月30日,间隔期12个月;

注2:路桥集团于2019年7月完成对铁发基金和光大金瓯的分红,分红金额分别为4,364.71万元和654.12万元;路桥集团于2020年4月完成对铁发基金和光大金瓯的分红,分红金额分别为9,672.00万元和1,449.50万元。

(二)收益率的合理性

1、可比交易情况

同期可比债转股交易案例的投资收益情况如下:

单位:万元

项目	标的公司	投资时间	投资成本	收购对价	投资收益	总收益率	年化收益率
华友钴业	衢州华友	2018年10月	73,000.00	80,500.00	7,500.00	10.27%	6.85%
中金黄金	中原冶炼厂	2018年12月	460,000.00	470,739.28	10,739.28	2.33%	4.66%

注:假设两次评估基准日之间区间为收益产生区间,并以此计算年化收益率。华友钴业债转股增资和重组评估基准日分别为2017年12月31日和2019年6月30日,间隔期18个月;中金黄金债转股增资和重组评估基准日分别为2018年7月31日和2019年1月31日,间隔期6个月

经查询公开信息,无法确认以上债转股案例的标的公司在增资和重组评估基准日期间是否实施分红以及分红的金额,故计算以上投资的收益率时未考虑基准日期间的分红情况。相较华友钴业、中金黄金等可比案例,本次交易的交易对方投资的总收益率及年化收益率略高于同类交易案例水平。

2、同期存贷款利率情况

根据中国人民银行相关公告数据,当前金融机构一年期存款基准利率为1.50%,一年期贷款利率为4.35%。本次交易的交易对方投资的年化收益率高于同期银行存贷款利率。

3、路桥集团自身的业绩增长情况

路桥集团实施市场化债转股后,盈利能力有了明显提升。2018年前三季度路桥集团合并口径营业收入为1,033,878.63 万元,2019年前三季度路桥集团合并口径营业收入为1,582,142.63万元,同比增长53.03% ;2018年前三季度路桥集团归属于母公司所有者的净利润为32,802.60万元,2019年前三季度路桥集团归属于母公司所有者的净利润为50,734.53万元,同比增长54.67%。交易对方投资的收益率与路桥集团业绩的增长具有一定的相关性。

综上,铁发基金和光大金瓯的年化投资收益率分别为7.49%和7.48%,略高于同类可比交易收益率和同期金融机构存贷款基准利率。交易对方的投资收益率与路桥集团业绩的增长具有一定的相关性。本次交易的交易对方按被收购对价计算的收益率具有合理性。

三、中介机构核查意见

经核查,独立财务顾问认为:本次评估增值是由于收益法评估结果体现了未在财务报表上出现的如资质、技术实力及品牌形象等对标的资产盈利能力的贡献,因此较账面价值有较大的增值幅度,具有合理性;本次交易对路桥集团的股东全部权益评估结果较2018年有所增加主要是因为本次交易评估基准日期间路桥集团净资产规模增加及本次交易评估时点路桥集团的盈利状况进一步提升所致;本次评估时点与上次增资时点路桥集团标的资产的基本面、业务规模和融资水平不同,上市公司对上次交易与本次交易作价产生估值差异的具体原因分析具有合理性。

问题4. 你公司 2018年12月15日披露的《山东高速路桥集团股份有限公司关于子公司实施市场化债转股增资暨关联交易的公告(更新后)》显示,铁发基金第一大股东山东铁路投资控股集团有限公司曾经为你公司控股股东山东高速集团有限公司(以下简称“高速集团”)控制的法人,铁发基金视同为你公司关联方。请你公司补充披露铁发基金的历史股权和控制权变动情况,并说明铁发基金与你公司及控股股东高速集团是否存在关联关系或一致行动关系。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复:

一、铁发基金的历史股权和控制权变动情况

(一)铁发基金的历史股权变动情况

根据山东省人民政府2016年5月30日印发的《关于山东省铁路发展基金设立方案的批复》(鲁政字〔2016〕126号),铁发基金是山东省政府主导设立的专项建设基金,重点投资山东省高速铁路等项目建设。发起人包括山东铁路投资控股集团有限公司(原山东铁路建设投资有限公司)、山东省财金发展有限公司、山东发展投资控股集团有限公司和山东省土地发展集团有限公司(原山东省土地储备开发集团有限公司)。

1. 铁发基金的设立

铁发基金于2016年8月15日取得山东省工商行政管理局“(鲁)登记内名预核字【2016】第000330号”《企业名称预先核准通知书》,确定名称为山东铁路发展基金有限公司。

根据《公司法》和《山东铁路发展基金有限公司章程》的规定,2016年10月21日,铁发基金创立大会暨第一次股东会在济南召开。

2016年10月28日,铁发基金在山东省工商行政管理局登记成立有限责任公司(国有控股),领取统一社会信用代码号91370000MA3CKJJD15的营业执照。设立时,铁发基金股东出资情况如下:

序号	股东名称	出资额(万元)	出资比例(%)
1	山东铁路建设投资有限公司	1,000,000.00	50.00
2	山东省财金发展有限公司	400,000.00	20.00
3	山东省土地储备开发集团有限公司	300,000.00	15.00
4	山东发展投资控股集团有限公司	300,000.00	15.00
合计		2,000,000.00	100.00

2、新增股东、增加注册资本

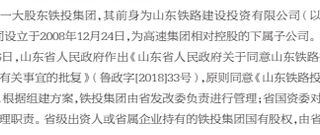
2018年12月12日,铁发基金召开股东会会议审议并通过了《关于增加华鲁控股集团有限公司为公司股东并调整公司注册资本的议案》《关于公司股东名称变更的议案》等议案,前述议案通过后,铁发基金注册资本由200亿元调整为206.2213亿元,新增注册资本由新增股东华鲁控股集团有限公司认缴。

2018年12月17日,山东省工商行政管理局向铁发基金核发了新的《企业法人营业执照》,铁发基金完成此次变更登记。

本次变更后,铁发基金股权结构如下:

序号	股东名称	出资额(万元)	出资比例(%)
1	山东铁路投资控股集团有限公司	1,000,000.00	48.49
2	山东省财金发展有限公司	400,000.00	19.40
3	山东省土地发展集团有限公司	300,000.00	14.55
4	山东发展投资控股集团有限公司	300,000.00	14.55
5	华鲁控股集团有限公司	62,213.00	3.02
合计		2,062,213.00	100.00

截至本回复出具日,铁发基金的股权结构未发生变化。铁发基金股权结构及控制关系如下:



注:其他股东为青岛交通开发投资中心、烟台市城市建设发展集团有限公司、济南金融控股集团有限公司、日照交通发展投资运营有限公司、德州市交通运输投资发展集团有限公司、泰安市泰山投资有限公司、威海市国有资本运营有限公司、滨州市财金投资集团有限公司、寿光市金财公有资产经营有限公司、济宁市城建投资有限责任公司、东营市城市资产经营有限公司、鲁南(枣庄)经济开发投资有限公司、临沂投资发展有限责任公司、淄博市城市资产运营有限公司、莱芜市经济开发投资有限公司、潍坊滨海投资发展有限公司、聊城市财信投资有限公司、菏泽市投资发展集团有限公司。

(二)铁发基金的控制权变动情况

根据2016年5月30日《山东省人民政府关于山东铁路发展基金设立方案的批复》,“山东省铁路发展基金是省政府主导设立的专项建设基金,重点投资我省高速铁路等项目建设。”

根据《山东省铁路发展基金设立方案》,“省政府授权省发展改革委管理、山东铁路建设投资有限公司(以下简称“省铁投公司”)和有关单位等作为政府出资人代表,发起设立铁路发展基金…”;“省发展改革委负责对省铁路发展基金公司管理并牵头制定基金管理办法,明确铁路发展基金的管理模式、财务关系、投资运作及退出方式等,加强监管,建立规范的铁路发展基金管理体制”;“省政府给予山东省铁路发展基金多方增信支持。对省铁路发展基金实施相关政策扶持;省土地储备开发集团有限公司参与对省内铁路建设项目有关的土地实施储备和综合开发;省政府研究支持省铁投公司发展的政策,提高其履约能力”

根据省发改委制定的《山东省铁路发展基金管理办法(试行)》,“第二条:山东省铁路发展基金是山东省人民政府主导设立的专项建设基金,以政府资金为引导的多元化铁路投融资市场主体。”

综上,铁发基金是山东省政府主导、授权山东省发改委管理,由铁投集团和有关单位等作为政府出资人代表,发起设立的专项建设基金。根据《山东省人民政府关于山东铁路发展基金设立方案的批复》《山东省铁路发展基金设立方案》《山东省铁路发展基金管理办法(试行)》等政府文件及铁发基金章程,铁发基金是由山东省政府主导设立的专项基金,自铁发基金设立至今,其实际控制人均为山东省人民政府。

以上回复内容已在《重组报告书(修订稿)》“第三节 交易对方基本情况”之“一、本次发行股份购买资产交易对方简介”之“(一)铁发基金”之“3、第一大股东及实际控制人”中进行补充披露。

二、铁发基金与山东路桥及控股股东高速集团是否存在关联关系或一致行动关系的说明

(一)2018年12月进行市场化债转股时,铁发基金视同山东路桥关联方的认定

1、铁发基金第一大股东铁投集团的演变过程

铁发基金第一大股东铁投集团,其前身为山东铁路建设投资有限公司(以下简称“铁投公司”)。铁投公司设立于2008年12月24日,为高速集团相对控股的下属子公司。

2018年3月6日,山东省人民政府作出《山东省人民政府关于同意山东铁路投资控股集团有限公司组建工作有关事宜的批复》(鲁政字[2018]33号),原则同意《山东铁路投资控股集团有限公司组建方案》。根据组建方案,铁投集团由省发改委负责进行管理;省国资委对铁投集团履行国有资产的基础管理职责。省级出资人或省属企业持有的铁投集团国有股权,由省发改委代表省政府行使管