股票代码:600377　股票简称:宁沪高速　编号:临2024-008

江苏宁沪高速公路股份有限公司关于上海证券交易所对公司大额现金收购控股股东资产相关事项的监管工作函回复的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

江苏宁沪高速公路股份有限公司(以下简称“本公司”或“公司”)于2024年1月30日收到上海证券交易所上市公司管理一部《关于江苏宁沪高速公路股份有限公司大额现金收购控股股东资产相关事项的监管工作函》(上证公函(2024)0086号)(以下简称“《监管工作函》”)

公司及相关各方就《监管工作函》中所涉及事项逐项进行了认真的核查、分析和研究,并对《监管工作函》中的有关问题向上海证券交易所进行了回复。现将回复内容披露如下:

经审阅你公司提交的《关于本公司收购江苏苏锡常南部高速公路有限公司65%股权的关联交易公告》,现有如下问题需要你公司作进一步说明并补充披露:

问题1、关于交易的必要性。公告显示,公司拟出资52.01亿元向控股股东收购标的资产苏锡常南部高速公司65%股权,并将其列入合并报表范围。标的资产主营苏锡常南部高速常州至无锡段,2021年12月30日开始通车运营,且自开通运营以来持续亏损。标的资产与公司控股的沪宁高速、参股的沿江高速同为苏南地区横向通道在无锡境内的高速公路,互相具有分流作用。截至2023年9月30日,公司货币资金余额6.97亿元,有息负债约326.65亿元,本次交易需在短期内以现金方式全额支付52.01亿元。

请公司:(1)结合标的资产及沿江高速、沪宁高速的路网功能和区位条件、费率和车流量,标的资产的主要竞争优势、与公司业务的协同性等,说明本次收购的必要性及合理性。

回复:

在江苏省高速公路网“十五射六纵十横多联”规划布局中,苏锡常南部高速、沿江高速以及沪宁高速均是江苏苏南地区规划的东西向高速公路,其中苏锡常南部高速是规划第六条射线(南京–镇江(句容)–常州–无锡–苏州–上海)的组成部分(常州–无锡段)、沪宁高速是规划的第五条射线(南京–镇江–常州–无锡–苏州–上海)、沿江高速是规划的第八条横线(苏州(太仓)–无锡(江阴)–常州(金坛)–南京(溧水))组成部分(苏州–常州段)。从规划走廊的节点看,三条高速基本平行,服务对象有一定重合,在路网中具备统筹经营的基础。苏锡常南部高速在沪宁高速公路的常州段、无锡段基本与其平行,系“沪宁第二通道”的重要组成部分,在苏南路网中具有重要的地位,与公司核心资产沪宁高速公路的运营管理和中长期发展具有较强的协同性。

在成长性上的优势主要有如下几个方面:一是标的资产富余通行能力大,目前处于流量培育期,饱和度不足1/3,具有较大的增长潜力,而平行的沪宁高速、沿江高速已基本饱和,近年流量增速显著降低;二是标的资产桥隧比较高,含两处独立收费隧道,标的资产一般路段基本费率为0.55元/公里,沪宁高速及沿江高速基本费率为0.45元/公里,相同流量下单公里收入高于其他两条道路,具有较好的经济性;三是标的资产剩余收费期限(23年)较长,能够与公司辖下其他线路资产形成经营期限错位,并长期为本公司提供持续的收入。

综合以上判断,本公司认为收购标的公司的必要性及合理性主要有以下几个方面:

巩固本公司苏南地区路网运营商地位,支撑公司战略发展。“十四五”期间,公司聚焦主责主业,加大收费公路业务发展规模。标的资产所处线位是公司布局苏南路网不可或缺的组成部分,开展标的公司收购是公司落实战略目标的举措,有利于公司深耕主业,提高区域路网占有率,巩固苏南地区路网运营商的地位,实现可持续发展目标。

标的资产区域地位优越,开展标的资产收购有利于促进公司业务协同发展。苏锡常是上海作为长三角龙头,向长江中上游区域辐射的第一站,也是全国经济最为活跃的地区之一。从区域高速公路路网流量布局来看,东西向流量集中,无锡境内横向出行总量已接近30万辆/日(标准量),并且仍在持续增长中。收购标的资产后,可实现对苏南地区横向通道的统筹经营,实现业务协同发展,发挥经营规模效应,降低运营成本,进一步提高公司的盈利能力。

标的资产运营趋势向好,收购时机适宜。标的资产包含国内最长、最宽的水下隧道,建设难度较大,在建设完成后启动收购项目,充分地规避了建设风险。从当前标的公司的运营情况来看,在开通较短的时间内,流量处于快速增长期,2023年相比2022年流量及收入增长超过50%;未来两年系沿江高速改扩建,苏南路网流量分配格局变化较大,标的资产未来流量及收入增长预期较好。此外,标的资产和本公司核心资产沪宁高速属于平行通道,可以适时承接未来沪宁高速扩建带来的流量溢出。

综上判断,当前开展收购标的时机较为适宜。

(2)补充说明公司本次收购资金的来源及相关安排,并结合公司自有资金、日常运营资金需求、到期债务情况等,说明本次交易是否会对公司正常生产经营、财务稳定性和流动性产生不利影响。

回复:

本次收购资金将以现金方式支付,并以本公司之自有资金或符合资金用途的融资款项拨付。

本公司主营业务收入主要来源于道路通行费收入和配套业务等,结算及时、应收款项规模较小。截至2023年9月30日,货币资金7亿元,交易性金融资产43亿元,共计50亿元。充裕的自有资金规模为公司的日常运营和长期战略实施提供了坚实的财务基础。

从营运现金流看,截至2022年,本公司经营活动现金流入120亿元,经营活动现金流净额55亿元;截至2023年9月30日,本公司经营活动现金流入103亿元,经营活动现金流净额56亿元,预计全年经营净现金流超过60亿元。本公司拥有稳定的现金流可以充分覆盖日常运营中对资金的需求,并留有灵活应对的空间,现金流管理始终处于良性循环。

从财务稳定性和流动性看,主要呈现以下特点:

1、债务期限结构合理:

根据业务需求和资金状况,本公司合理安排短期和长期债务的比例。截至2023年9月30日,有息负债余额343.20亿元,其中,长期有息债务300.2亿元,占比87.45%,短期债务43.2亿元,占比12.5%。短期内公司偿债压力较小,债务结构稳健。

2、长期资金覆盖率高

本公司长期资金对固定资产及收费经营权类资产的覆盖率高达143%,该比例处于较高水平显示公司具有较强的长期投资能力,能够支持对固定资产和收费经营权类资产的投资。充裕的长期资金减少了本公司对短期资金需要的依赖,从而降低了由于短期资金流动性风险带来的财务不稳定性,有助于公司在面对市场波动或经济不确定性时保持财务稳定。

3、到期债务清偿有保障

2023年10月到年底,本公司到期债务约为50.6亿,其中银行借款到期债务23.7亿,超短融18.9亿。2024年,预计银行借款到期约17.4亿,超短融将根据实际需求适当增加、滚动发行。

截至2023年12月末,本公司共获得银行授信额度617.8亿元,其中尚未使用额度为488亿元,备用流动性充足。作为A+H股上市公司,资信好,直接融资渠道较为畅通,财务弹性好。截至2023年12月末,本公司在中国银行间市场交易商协会注册但尚未发行的中期票据额度为45亿元,其中10亿元有效期为2022年7月29日到2024年7月29日,35亿元有效期为2022年8月12日到2024年8月12日。此外,公司计划在2024年注册储备80亿元的公司债发行额度。鉴此,本公司可以确保所有到期债务的偿付均可以通过自有资金、储备的债务融资工具或者是银行授信额度来及时筹措到位。

同时,为依约实施标的资产收购,本公司已加强前期调研。如公司采取自有资金与银行并购贷款各占50%的资金筹措方案,依相关惯例,预计可与国内主流银行机构等合作,迅速筹措低成本的并购贷款资金。

同时,公司也对关键财务指标进行了极限测试,经测算,在本次收购资金均以借贷形式取得的假设下,本公司资产负债率将提升至约55.5%。

综上所述,本公司资产负债率整体稳健,自由现金流充足,还本付息在合理负担范围之类。本次收购标的资产行为对上市公司正常生产经营、财务稳定性和流动性均不会产生不利影响。

(3)结合标的资产质量、控股股东财务状况及资金需求等,说明本次交易是否有利于提高公司质量,是否存在向控股股东输送利益的情形,并补充提示相关风险。

回复:

标的资产质量优良。一是从区域经济发展来看,2023年,在长江三角洲区域一体化发展这一国家战略的持续助推下,区域经济、人口、基础设施互联互通进一步增强。长三角地区“三省一市”的经济发展依旧保持了强大的稳定性,2023年江苏省全年GDP为128,222亿元,较上年增长5.8%;附近省份也有类似的趋势。预期2024年江苏整体经济有望进一步恢复,持续快速增长。《江苏省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》提出至2035年,全省人均地区生产总值在2020年基础上实现翻一番。二是从车流结构来看,考虑到近年来江苏省常住人口仍保持增长,苏锡常南部高速以承担客运功能为主,客车的增长速度普遍高于货车,标的资产质量随着苏南地区发展及长三角地区一体化深化发展,苏锡常南部高速正切合地区发展客运需求。三是从公司战略资产配置来看,鉴于苏锡常南部高速位于苏锡常中心城区南侧,与沪宁高速共同构成了苏锡常中心城区间的一南一北两条城际交通轴线,对提升区域通行能力起到重要作用。就公司而言,收购苏锡常南部高速公司将进一步完善本公司在苏南路网的布局,扩大本公司运营公路规模与范围,苏锡常南部高速是本公司目前战略投资不可多得的资产并预计是未来收入和利润增点。四是从目标公司自身运营情况和财务状况来看,自开通以来,标的资产车流量处于快速增长期。根据截至2023年10月31日止10个月经审计的财务报表,2023年1–10月营业亏损约为人民币1.70亿元,相比2022年同期亏损2.49亿已经有所收窄;营业收入(人民币4.98亿元)已经可抵销营业成本(人民币4.44亿元);随着收费公路的运营,建设贷款等融资还款期已开始,财务费用人民币2.241亿元已较2022年同期减少人民币0.27亿元,预计此次收购可在短期内获取收益和在未来成为本公司的利润新增长点。

本公司控股股东江苏交通控股有限公司(以下简称“江苏交控”)是江苏省人民政府批准成立的国有独资企业,主要从事江苏重点交通基础设施建设投资与运营管理,主要投资领域涵盖全省高速公路、铁路、机场、港口等。相关财务数据详见下表:

江苏交控2023年9月与2022年12月财务数据

单位:亿元

	2023年9月30日	2022年12月31日
总资产	8,322.37	7,794.10
总负债	5,165.69	4,797.30
净资产	3,156.68	2,996.80
现金及现金等价物	280.31	221.40
资产负债率(%)	62.07	61.60
	2023年1–9月	2022年1–12月
净利润	127.56	116.21
经营活动产生的现金流量净额	242.78	316.90

同时,江苏交控还向本公司及其控股子公司提供融资。截至本公告披露日,江苏交控向本公司提供的借款余额合计为31.96亿元、本公司于江苏交控子公司集团财务公司(亦为本公司之参股企业)日均存款额不超过4亿元。

综上,江苏交控财务稳健,现金流稳定且充足,完全可以保证其正常经营活动,不存在占用上市公司现金或利益的意图。

收购标的公司将进一步完善本公司在苏南路网的布局,扩大本公司运营公路规模与范围。就本次收购事项补充提示风险如下:

(一)交通流量不达预期的风险:交通量是影响收费收入的最主要因素,影响本项目车流量的因素有宏观经济的变化、地区交通布局的变化、区域经济结构的变化、人口的变化、汽车产业的变化、环境因素变化、运输成本的变化以及竞争态势的变化等。若项目实际承担的交通量低于研究中的预测规模,项目将不能产生预期的现金流量以支付经营费用、创造利润和偿还融资本息,从而引起财务风险。

为了应对该项风险,公司将积极协调苏南路网改扩建道路的投资时序,统筹论证沪宁高速公路扩容方案,协调沿江高速改扩建进度,并参与其交通组织方案的研究制定;同时,公司还将积极参与研究、探索收费政策改革创新,并会同无锡市交通运输局研究并持续优化太湖隧道差异化收费方案,推动交通流量符合预期。

(二)隧道运营风险:项目路建设有目前国内规模最大的水下公路隧道。水下公路隧道具有空间相对封闭、机电系统集中、信息传递受限、地质灾害影响大等显著特点,隧道内一旦发生险情,其应急救援难度、救援复杂程度和事故后果影响等更加明显。同时,上述水下公路隧道的特征造成其管养模式与普通高速公路管养模式差异较大,这是宁沪高速从事专业高速公路运营管养30年以来所遇到的特殊挑战,存在长大隧道运营管理的风险。

为了应对该项风险,公司将进一步充实长大隧道专业人才团队,进一步完善应急救援体系,建立信息化条件下的跨部门、跨区域、跨层级、跨业务的应急协同机制,加大信息化、数字化、智慧化建设项目的投入。不断增强公司长大水下隧道运营能力。

(三)地方规划风险:对苏锡常南部高速有一定影响的地方规划道路主要是具区路西延。具区路西延是无锡市规划的地方免费快速路,是服务无锡市区西向出城的主要快速通道,与项目路的功能有一定重合,将造成部分流量的转移。因该项目暂无建设计划,并且建设难度较大,评估假设中暂未予考虑。因此,若具区路西延在项目路经营期内建设并投入运营,将影响苏锡常南部高速的收益。

为了应对该项风险,公司将积极关注并沟通协调无锡市相关规划的实施,努力降低区域道路规划对标的资产的负面影响。

问题2、关于标的资产财务状况。标的资产2021年、2022年、2023年1–10月营业收入分别为0.02亿元、3.83亿元及4.98亿元,净利润分别为–0.02亿元、–3.21亿元及–1.70亿元,处于持续亏损状态:财务费用分别为–0.01亿元、2.91亿元、2.24亿元,近年来居高不下。截至2023年10月31日,标的资产总负债约为70.69亿元,其中有息负债占比达99%。

请公司:(1)结合标的资产的经营模式、运营情况、营业成本构成等,说明标的资产收入规模较小、盈利能力较低的原因及未来拟如何改善相关状况;

回复:

与其他行业相比,高速公路是典型的重资产行业,建设期资本性支出投入巨大,而经营期资本性支出少。经营初期,一般财务成本和摊销成本较高,同时流量及收入水平一般较低,共同导致项目盈利能力总体不高。但随着高速公路流量从培育期进入成熟期,流量及收入水平将不断好转;并且随着逐年还本,债务规模及财务成本将持续下降,盈利将逐渐好转,能够为项目公司提供稳定的现金流。

标的资产目前处于开通初期阶段,从收入端看,流量水平不足道路设计能力的1/3,处于爬坡期;从成本端看,由于标的资产存量债务规模处于最高峰,且无法实现利息资本化,刚性财务费用高,因此开通两年持续亏损,这也符合行业的基本特征。从2023年实际数据来看,随着外部形势趋稳以及路网格局调整,2023年全年平均流量达到3.1万辆/日(标准量),通行费收入约6.3亿,平均单公里收入超过1400万元/公里(含税),流量及收入同比增长超过50%,标的亏损显著收窄,2023年四季度标的公司已实现经营性现金流转正,开始还本付息,存量债务规模已由2023年初的82.98亿元下降至2023年10月31日的70.69亿。随着标的资产交通流量的不断增长,收入将进一步提升,债务规模进一步下降,盈利能力将持续提升。

为进一步改善标的公司财务状况,本公司拟于交割后采取如下措施:

1、进行贷款的利率置换。收购完成后,公司计划与贷款银行进一步商议降低贷款利率,减少年度财务费用。标的资产股权交割后,可共享本公司高评级带来的稳定、价廉的融资产品,进一步优化债务结构,降低资金成本。

2、引导标的流量增长。公司计划与无锡市政府进一步研究差异化收费政策,对既有差异化政策进行优化,通过政府购买服务的方式,减少用户通行费,提升标的资产吸引力,也降低项目周边进一步新增平行规划建设项目的风险。

(2)结合标的资产经营活动现金净额、负债规模、偿债期限、付息安排等,分析其债务结构的稳定性及是否存在流动性风险。

回复:

截至2023年10月31日,标的公司总资产145.32亿元,负债70.69亿元,资产负债率48.64%。资产负债率控制良好,融资品种、规模及期限结构配置与高速公路项目的经营期限及经营发展趋势相符。

标的公司2023年10月31日有息债务构成情况

	余额(亿元)	占比%
项目贷款	58.39	84.15
中长期流贷	5.00	7.20
交控划拨企业债	6.00	8.65
合计	69.39	100.00

标的公司2023年10月31日有息债务期限构成

单位:亿元

	1年内到期	1–5年	5–10年	10–15年	15年以上	合计
长期借款	1.62	26.16	17.25	15.21	3.15	63.39
交控划拨企业债	6.00					6.00
合计	7.62	26.16	17.25	15.21	3.15	69.39
占比%	10.98	37.71	24.85	21.92	4.54	100.00

从融资利率上看,正在履行的项目贷利率区间为2.6–3.71%,平均利率为3.4%;中长期流贷利率为2.6%;江苏交控划拨企业债利率为3.76%。利率低于市场平均水平。

针对基准日后一年内到期负债,基于标的公司业务发展阶段,根据评估报告估算的未来经营性现金流,在满足标的公司日常经营资金需求及支付全部应付存量负债利息的前提下,本公司可以发挥融资协同优势,协助标的公司进一步优化融资结构与融资成本。因此短期内标的公司不存在流动性风险。

从长期看,标的公司完全具备对其所有的有息债务本息的偿付能力。2023年1–10月,标的公司自由现金流为1.43亿元,已按期还款付息。预计2024年全年自由现金流可增加至足以覆盖应付本息数。以后各年,根据存量项目贷的还本付息计划,标的公司每年产生的自由现金流均足以覆盖当年应付本息数。随着标的公司自由现金流的逐年结余,预计将逐步减少融资需求,并于2029–2030年期间结清全部流动贷款等。因此,标的公司未来不存在流动性风险。

预计标的公司所有有息债务可于2041年结清,经营期内资产负债率整体健康,现金流相对充裕,债务清偿能力良好。

标的资产被收购后,本公司将发挥在资本市场的高信用背景和融资渠道优势,协助标的公司灵活制定融资计划,不断优化债务结构,在保证流动性风险可控的同时,将资金成本维持在同业较低的水平,提高标的公司经营效益。

综上所述,基于标的资产稳定增长的经营现金流,合理的债务结构,以及良好的融资及资金管理能力,标的资产财务杠杆比率将保持在安全水平,所面临的流动性压力相对较低,风险基本可控。

问题3、关于标的资产估值。本次交易选择收益法和市场法评估标的资产,两种方法下的评估结果分别为80.01亿元、79.10亿元,增值率分别为7.21%、5.99%,最终采用收益法评估结果作为评估作价依据。标的资产主要经营资产为固定资产和公路经营权,未选用资产基础法进行估值。

请公司补充披露:

(1)收益法的具体测算依据,包括但不限于标的资产的通行费收入、车流量、养护成本等情况及预测依据,折现率的水平及确认依据、不同预测期间的划分情况及依据等;

回复:

本次负责国有资产产权转让备案的评估机构由标的公司三方股东江苏交控、无锡市交通产业集团有限公司和常州高速公路投资发展有限公司联合委托。由于车流量、通行费、运营养护成本涉及到交通工程类专业化知识,故标的公司三方股东及本公司四方委托了江苏纬信工程咨询有限公司出具了《苏锡常南部高速公路交通量、通行费收入及运营养护成本预测》报告。在收益法评估中涉及的车流量、通行费收入、运营养护成本的预测数据,评估机构引用了江苏纬信工程咨询有限公司出具的专业报告。

收益法具体预测过程如下:

1、预测期的确定

根据2021年12月6日江苏省政府印发的《省政府关于同意苏锡常南部高速公路常州至无锡段开征车辆通行费的批复》(苏政复〔2021〕61号),苏锡常南部高速为经营性收费公路,于建成且符合通车条件之日起开征车辆通行费,收费期限25年。据此,项目经营期为2021年12月30日至2046年12月29日。

本次预测期限为评估基准日次日起至项目路收费期截止,具体时间为2023年11月1日至2046年12月29日,预测期限共计约23年2个月。

2、营业收入的预测

被评估单位的历史年度主营业务收入包括通行费收入、清障收入、经营租赁收入,预测期也按上述3个部分来预测收入。①通行费收入:江苏纬信工程咨询有限公司为交通量预测研究专业机构,对南部高速进行了交通量及通行费预测并出具了《苏锡常南部高速公路交通量、通行费收入及运营养护成本预测》。评估专业人员复核了报告中的测算报告的相关测算依据及财务分析数据后,引用了该报告的流量预测收入,并折算成了不含增值税收入。

a交通量预测:根据江苏纬信工程咨询有限公司的《苏锡常南部高速公路交通量、通行费收入及运营养护成本预测》报告,对于交通量,本次预测采用“四阶段”法,依据2010年4月交通运输部颁发的《公路建设项目可行性研究报告编制办法》中的公路建设项目交通量分析与预测方法,预测中采用专业预测软件TransCAD进行建模预测。基础数据均来源于江苏省高速公路联网运营与管理中心每月发布的流量统计报表,并结合了区域经济社会与交通运输发展的相关历史年鉴与未来规划资料,并搜集了与标的相关项目的建设计划、方案等内容。

本次交通量预测过程如下:

1)根据项目特点对研究区域进行小区划分,并计算基年OD;

2)建立路网模型,并根据历史数据进行参数标定与校核;

3)根据未来年经济增长率和弹性系数分析,计算主要年份的各个小区的交通生成量;

4)采用弗莱特法,计算主要年份的各个小区的OD分布量;

5)标定主要年份路网信息,采用UE分配模型,并开展交通量分配;

6)计算南部高速公路各年份的平均交通量、分区段及分车型交通量,并分析交通量变化特征及原因;

项目路各年份年平均日交通量如下表所示:

年份	自然量 流量(veh/d)	自然量 增长率	标准量 流量(pcu/d)	标准量 增长率	备注
2023年	27,521	69.4%	31,814	52.1%	项目刚开通、受疫情影响,基数较低
2023.11-12	12,178	49.3%	23,030	37.1%	
2024年	42,160	52.8%	47,373	49.8%	详见文字说明
2025年	56,933	35.0%	62,656	32.3%	
2026年	66,085	16.1%	72,187	15.2%	
2027年	63,847	-3.4%	69,795	-3.3%	沿江高速改扩建完工
2028年	73,915	15.8%	81,365	16.6%	沪宁高速改扩建开工
2029年	90,919	23.0%	99,787	22.6%	[illegible]
2030年	101,967	12.2%	111,679	11.9%	
2031年	[illegible]	-1.1%	110,182	-1.3%	
2032年	[illegible]	22.6%	[illegible]	22.8%	沪宁高速改扩建完工
2033年	[illegible]	5.0%	[illegible]	4.8%	
2034年	[illegible]	4.5%	[illegible]	4.4%	
2035年	[illegible]	4.1%	[illegible]	4.0%	
2036年	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
2037年	[illegible]	3.0%	[illegible]	2.9%	
2038年	[illegible]	2.7%	[illegible]	2.6%	
2039年	[illegible]	2.4%	[illegible]	2.3%	
2040年	[illegible]	2.0%	[illegible]	1.9%	
2041年	[illegible]	1.7%	[illegible]	1.6%	
2042年	[illegible]	1.5%	[illegible]	1.4%	
2043年	[illegible]	1.3%	[illegible]	1.2%	
2044年	[illegible]	1.1%	[illegible]	1.0%	
2045年	[illegible]	1.0%	[illegible]	0.9%	
2046年	[illegible]	0.9%	[illegible]	0.8%	

预测结果显示,项目路流量增长率总体呈现逐步降低的趋势。2024年–2025年流量增速较大的主要原因说明如下:

i项目路通车时间较短,流量处于快速增长期。

ii2023年6月,京沪高速改扩建通车,从五峰山南下的车辆可通过罗溪枢纽顺接南部通道,预计2024年上半年将显著高于2023年上半年;同时,广靖高速即将改扩建,五峰山通道南下车辆将进一步增加。

iii沿江高速将于2024年全面开工,拟对全线进行3轴以上货车限行,参考京沪改扩建的经验,扩建期间流量将有较大比例转移,约50~60%;同时,沿江高速与南部通道基本平行的区段——江阴先导段,将于2024年7月开始单向封闭施工,持续1年。沿江高速流量将有较大程度的溢出。

iv现状沪宁高速无锡段流量基本饱和,难以承载路网流量的趋势增长以及其他分流影响,沿江改扩建期间,路网中仅有南部通道具备较大富余能力,承接路网分流车辆。

b通行费收入的预测:根据预测的车流量与现行收费标准计算获得,计算过程中结合历史数据对相关参数进行拟合校验,并收集了标的公司提供的项目收费里程表。具体预测过程如下:

1)南部高速公路含主线一般路段、太湖隧道及邀贤山隧道等3类收费设施,收费标准及计费方式各不相同,需要将各类设施的收费汇总形成项目路的通行费收入。

一般路段的通行费收入计算公式为:年收费额=各类车型的交通量×相应的收费标准×年收费天数×收费里程×收费调整系数;

两处隧道的通行费收入计算公式为:年收费额=各类车型的交通量×相应的收费标准×年收费天数×收费调整系数

2)收费里程:收费里程取自联网中心提供的苏锡常南部高速公路常州至无锡段计费里程计算简化图,项目收费里程共计55.30公里,其中主线收费40.46公里(含一般路段29.33公里、太湖隧道10.00公里、邀贤山隧道1.13公里),匝道收费14.84公里。

3)收费标准:

本次评估中对收费标准假定如下:

i已建成投入运营的高速公路,维持既有批复的收费标准不变。

ii预计2025年前建成投入运营的高速公路。改扩建项目及新建桥隧项目参照2021年江苏省交通厅、发改委、财政厅联合印发的《江苏省高速公路收费定价机制》;其他新建的一般项目的客、货基本费率按照0.55、0.45元/公里。

iii预计2025年后建成通车的高速公路项目,工程造价将进一步提升,收费标准平均水平有可能会同步增加。此背景下,预计苏锡常南部高速在整个通道内流量分担比例相比现状将有所提升。

iv差异化政策一般实施期限小于5年,需要结合实施效果定期对差异化方案进行动态调整。本次预测中假定后续差异化政策维持2024年延续的方案不变,未来优化后的方案暂不予考虑。

4)收费调整系数:收费调整系数主要考虑差异化政策、节假日小客车免费、匝道收费、ETC折扣、现金收费取整等因素对实际收费的影响。因不同月份通行车辆受政策影响程度不同,评估中首年按照2022年11月–12月的流量及收入数据拟合计算,其余年份按照2022年11月–2023年10月流量及收入数据拟合计算。

②清障收入:清障收入为被评估单位对高速路上的故障车辆提供清障救援服务。对于清障收入,本次参考历史年度清障收入占通行费收入的占比来预测。③经营租赁收入:被评估单位的经营租赁收入包括加油站租赁收入、服务区租赁收入。评估人员收集了相关租赁合同,了解到加油站租金按吨油计租,结合历史年度实际收取的租赁收入,预测期参考历史租赁收入并考虑一定的增长来预测。

3、营业成本的预测

主营业务成本包括征收业务成本、清障成本、经营租赁成本。征收业务成本包括:无形资产摊销、折旧、路桥养护费、技术服务费等。清障成本包括:设备使用费、油气费、其他等。经营租赁成本包括:办公费、物业管理费、车辆使用费等。

a征收业务成本预测:

1)路桥养护费

根据《江苏省高速公路养护管理办法》,高速公路养护主要包括高速公路小修保养、大中修工程。

小修保养主要对公路及其工程设施进行保养和道路附属设施修复,使之经常保持完好状态。主要包括路面清扫、分隔带保洁、整修路肩、边坡、排水设施疏通、地道抽水、路面小型病害处理,桥梁伸缩缝清理,沿线标志、护栏清洗、局部维修等。该部分费用变化较为稳定,本次评估中以2022年为基数,按照年度3%增长率进行预测。

大中修工程主要指公路及其工程设施的较大损坏进行中长期性的综合修理,以全面恢复到原设计标准,或在原技术等级范围内进行局部改善和个别增建,以逐步提高公路通行能力的工程项目。如对达到使用寿命的路面等进行全面翻修,恢复其原始设计状态,或对洪水、地震等造成的重大损坏,进行及时修复,保证其正常使用。实际过程中,养护工程发生的时间与规模具有不确定性,本次评估中假定项目经营期内道路的主要养护工程工作内容如下:

路面养护工程:一般是根据年度道路检测评定报告情况,制定相应的工程计划及方案,早期常规性做法为每隔10年~12年开展一次路面大修。考虑到南部高速公路重车比例极低,并且现阶段预防性养护进一步推广,高速公路大修周期应有所延长。参考省内其他项目的经验,本次评估中按照经营期内开展一次大修工程假定,在开通第15年,即2036年实施。费用按照200元/平方米现价,并考虑年度增长2%。

其他附属工程:道路标线按照每3年更新一次,年度均衡分摊,并考虑年度增长2%;护栏按照生命周期内更换一次,年度均衡分摊,并考虑年度增长2%。

2)技术咨询费

技术咨询费按照路桥养护费的3.05%计算,该数值为2022年1月–2023年10月的技术咨询费与路桥养护费累计数的比值。

3)三大系统成本

该费用主要为机电设施的日常维护修理,预测中以2022年为基数,按照年度增长3%进行计算。

4)委托管理费以2022年为基数,2023年全年预测增幅8%,2024–2025年按照年度增长5%进行计算,之后每年按照3%计算;

5)水电煤气费以2022年为基数,考虑到近期大量设备未启用,2023–2025、2026–2030年以及之后分别按照年度增长10%、5%及3%进行计算;

6)租赁费、劳务费及其他费用以2022年为基数,按照年度2%进行计算;

7)路网管理费按照当年通行费收入的0.6%进行计算,该数值为2022年1月–2023年10月的路网管理费与通行费收入累计数的比值。

8)其他费用以2022年–2023年10月数值为基数,按月度平均后作为2023年11–12月的预测数,之后按照每年增长2%计算;

9)折旧摊销:固定资产折旧及无形资产摊销以标的公司现有及新增固定资产为基础,根据标的公司现有的折旧、摊销政策进行预测。

b清障成本预测:

1)清障成本设备使用费:主要是外协费用,本次参考2023年1–10月的实际费用,预测2023年11–12月的成本,未来年度在2023年成本的基础上考虑1%的增长。

2)对于油气费、其他等费用:本次按其历史年度费用占清障收入的比例来预测。

c经营租赁成本预测:

经营租赁成本是太湖湾服务区对外租赁经营而产生的,根据评估人员访谈了解,评估基准日,太湖湾服务区已全部对外出租。未来年度预计也按目前的经营模式进行,经营租赁成本不会发生较大变化。故本次对物业管理费是在2023年费用的基础上考虑一定的增长率来预测,对于办公费、水费等其他费用,按固定费用进行预测。

4、税金及附加的预测

税金及附加主要包括城建税、教育费附加、地方教育费附加、印花税、房产税、土地使用税。城建税、教育费附加、地方教育费附加主要基于增值税,税率分别为7%、3%和2%,印花税为合同额的万分之三,房产税从价计征的按购房价格70%的1.2%,从租计征的按租金收入的12%,土地使用税每平方米6元。2023年年度根据目前税收优惠政策,免征房产税和土地使用税。根据未来收入成本的预测和对历史数据的分析,预测企业未来年度的营业税金附加。

5、其他业务收入、成本的预测

标的公司不存在其他业务收入、其他业务成本。

6、销售费用的预测

历史年度标的公司发生销售费用较少,未来不予预测。

7、管理费用的预测

历史年度标的公司发生的管理费用主要内容为中介机构费,金额很小,2023年11–12月的数据参考企业的实际发生额,2024年及以后年度参考2023年的发生金额,以固定金额来预测。

8、财务费用的预测

财务费用为利息支出,按照借款合同约定利率进行测算。

9、折旧、摊销的预测

折旧主要根据各个资产的原值、会计折旧年限、残值率计算求得;摊销按照标的公司的摊销政策按交通流量法进行摊销。

10、资本性支出的预测

基于持续经营假设,需在未来年度考虑一定的资本性支出,以维持企业的基本运营及收入预测规模。资本性支出为存量资产的更新,主要是机电设备的更新。对于路面养护、附属工程的更新已在主营业务成本中考虑。

11、营运资金预测、营运资金增加额的预测

营运资金是指随着企业经营活动的变化,获取他人的商业信用而占用的现金,正常经营所需保持的现金等;同时,在经济活动中,提供商业信用,相应可以减少现金的即时支付。

估算营运资金增量原则上只需考虑正常经营所需保持的存货、应收款项、预付款项和应付款项、预收账款等主要因素。应交税金和应付职工薪酬等多为经营中发生,且周转相对较快,因此也将其作为营运资金考虑。

营运资金增量=当期营运资金–上期营运资金

经了解,标的公司经营性流动资产包括必要现金、应收账款等。经营性流动负债为应交税费。其中,经营性现金是考虑最低现金保有量确定,最低现金保有量以基准日企业月需现金量确定,标的公司的管理均委托本公司进行,标的公司支付一定的管理费。本次根据其约定支付的管理费来预测最低现金保有量。对于应收账款的预测,标的公司的通行费均由江苏高速公路联网营运管理有限公司进行拆分后转入,通行费收入的数据拆分、确认尚需履行一定的程序,时间上会略有延迟,本次按未来通行费收入的1个月平均收入来预测应收账款资金。对于应付账款,按照一个月应付税费预测。

12、债务本金偿还的预测

债务本金的偿还根据借款合同约定还款日期进行预测。

13、所得税预测

标的公司的所得税税率为25%。本次按评估基准日的所得税税率进行预测并考虑了历史年度的可弥补亏损。

14、股权现金流的确定

根据上述各项预测,未来预测期股权现金流量预测如下:

金额单位:万元

2023年11月至2030年数据:

年份	2023年11–12	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
一、营业收入	8,408.94	86,443.01	112,667.94	129,422.97	126,228.10	148,535.06	181,079.50	202,385.57
主营业务收入	8,408.94	86,443.01	112,667.94	129,422.97	126,228.10	148,535.06	181,079.50	202,385.57
其他业务收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减:(一)营业成本	6,895.84	46,999.40	55,755.20	61,255.25	60,922.87	68,062.52	78,943.38	86,304.50
主营业务成本	6,895.84	46,999.40	55,755.20	61,255.25	60,922.87	68,062.52	78,943.38	86,304.50
其他业务成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
(二)税金及附加	0.00	559.57	1,346.03	1,525.25	1,413.18	1,649.70	1,996.16	2,221.66
(三)销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
(四)管理费用	3.11	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
(五)研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
(六)财务费用	4,082.21	23,370.42	20,712.89	18,976.49	17,435.25	15,154.66	12,675.43	10,648.21
二、营业利润	–2,572.23	15,503.62	34,843.82	47,655.98	46,446.79	63,658.18	87,454.53	103,201.20
三、利润总额	–2,572.23	15,503.62	34,843.82	47,655.98	46,446.79	63,658.18	87,454.53	103,201.20
减:所得税费用	0.00	0.00	0.00	11,582.56	11,611.70	15,914.55	21,863.63	25,800.30
四、净利润	–2,572.23	15,503.62	34,843.82	36,073.41	34,835.09	47,743.64	65,590.90	77,400.90
加:固定资产折旧	1,841.99	11,051.94	11,051.94	11,051.94	11,531.61	12,025.63	12,534.49	13,058.58
加:无形资产长期待摊摊销	2,047.02	25,173.59	33,294.84	38,359.53	37,090.03	43,236.63	53,025.92	59,345.22
减:借款本金偿还	–1,903.75	53,915.00	65,280.00	40,867.50	58,550.00	94,195.00	54,965.00	55,505.00
减:资本性支出(不含税)	0.00	0.00	0.00	0.00	4,945.00	5,093.00	5,246.00	5,403.00
加:增值税对现金流的影响	495.05	4,224.86						
减:营运资金增加额	3,729.99	2,083.43	1,575.37	293.34	–178.72	1,318.22	1,948.70	1,274.01
加:营运资金回收								
六、股权现金流量	–14.41	–44.42	12,335.23	44,324.04	20,140.46	2,399.69	68,991.61	87,622.70

2031年至2038年数据:

年份	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
一、营业收入	199,844.04	155,706.12	162,720.03	169,775.07	176,438.08	212,055.75	217,464.87	223,060.22
主营业务收入	199,844.04	155,706.12	162,720.03	169,775.07	176,438.08	212,055.75	217,464.87	223,060.22
其他业务收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减:(一)营业成本	77,583.24	63,456.44	66,624.87	69,707.85	72,705.83	122,891.03	86,774.95	89,050.19
主营业务成本	77,583.24	63,456.44	66,624.87	69,707.85	72,705.83	122,891.03	86,774.95	89,050.19
其他业务成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
(二)税金及附加	2,191.25	1,713.52	1,785.67	1,858.16	1,926.32	1,894.13	2,360.21	2,416.59
(三)销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
(四)管理费用	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
(五)研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
(六)财务费用	9,207.90	8,376.90	7,472.86	6,562.32	5,679.75	4,698.26	3,420.04	2,134.16
二、营业利润	110,851.64	82,149.27	86,826.64	91,636.75	96,116.18	82,562.33	124,899.66	129,449.29
三、利润总额	110,851.64	82,149.27	86,826.64	91,636.75	96,116.18	82,562.33	124,899.66	129,449.29
减:所得税费用	27,712.91	20,537.32	21,706.66	22,909.19	24,029.04	20,640.58	31,224.91	32,362.32
四、净利润	83,138.73	61,611.95	65,119.98	68,727.56	72,087.13	61,921.75	93,674.74	97,086.97
加:固定资产折旧	4,810.75	3,999.60	4,572.29	5,162.14	5,769.75	6,395.60	6,560.50	6,730.44
加:无形资产长期待摊摊销	58,549.73	45,192.68	47,379.89	49,453.38	51,414.21	61,844.89	63,611.76	65,261.73
减:借款本金偿还	23,340.00	26,110.00	26,690.00	25,497.50	25,750.00	36,830.00	33,600.00	33,600.00
减:资本性支出(不含税)	5,565.00	5,732.00	5,904.00	6,081.00	6,264.00	6,452.00	6,645.00	6,845.00
加:增值税对现金流的影响								
减:营运资金增加额	–345.53	–2,706.56	433.05	433.52	411.17	3,277.88	–791.39	330.11
加:营运资金回收								
六、股权现金流量	117,939.74	81,668.79	84,045.10	91,331.06	96,845.93	83,602.36	124,393.39	128,304.03

(下转B068版)