(上接A22版)

2021年及2022年,公司体内其他高速公路资产的毛利率情况如下:

	2022年营业收入(万元)	2022年营业成本(万元)	2022年毛利率	2021年营业收入(万元)	2021年营业成本(万元)	2021年毛利率
合宁高速	117,919.59	46,425.40	60.63%	118,224.95	46,084.43	61.02%
高界高速	91,020.32	18,976.89	79.15%	87,792.60	19,671.19	77.59%
连霍高速	24,881.40	12,718.91	48.88%	25,464.10	14,997.90	41.10%
宁淮高速天长段	11,197.13	4,829.09	56.87%	11,344.59	5,053.72	55.45%
205国道天长段新线	6,817.39	3,817.49	44.00%	6,121.98	4,200.02	31.39%
宣广高速	52,847.89	14,083.15	73.35%	65,691.52	14,266.61	78.28%
广祠高速	11,555.73	2,133.81	81.53%	13,762.77	1,895.15	86.23%
宁宣杭高速	9,955.31	27,485.35	-176.09%	11,088.64	26,104.40	-135.42%
安庆长江公路大桥	32,699.77	6,374.23	80.51%	34,099.41	5,952.86	82.54%
岳武高速	13,097.77	14,433.53	-10.20%	13,010.93	16,803.84	-29.15%
合计1	371,992.29	151,277.86	59.33%	386,601.48	155,030.11	59.90%
六武高速	52,415.16	22,466.91	57.14%	55,998.19	20,760.75	62.93%

数据来源:上市公司公告

注:皖通高速的高速公路业务整体毛利率=1-当年各高速公路营业成本之和/当年各高速公路营业收入之和

由上表可知,公司体内不同高速公路资产的毛利率存在较大差异,2021年及2022年公司高速公路业务的整体毛利率分别为59.90%、59.33%。根据六武公司未经审计财务数据,六武公司2021年及2022年的毛利率分别为62.93%、57.14%,高于连霍高速公路、205国道天长段新线、宁宣杭高速公路、岳武高速公路,低于高界高速公路、宣广高速公路、广祠高速公路、安庆长江公路大桥,与合宁高速公路、宁淮高速公路天长段以及公司高速公路业务的整体毛利水平基本相当。

考虑到将公司的其他费用、支出等拆分至各高速公路项目具有一定实操上的难度,现进一步以公司整体的盈利指标与六武公司进行对比分析如下:

项目	六武公司		皖通高速	
	2022年度	2021年度	2022年度	2021年度
毛利率	57.14%	62.93%	59.42%	59.69%
营业利润率	54.16%	60.31%	52.15%	54.05%
息税折摊前利润率	82.60%	86.84%	79.58%	79.44%
净利率	40.61%	45.01%	38.14%	38.62%
总资产回报率	8.21%	9.56%	6.78%	7.60%

注1:毛利率=1-营业成本/营业收入;营业利润率=营业利润/营业收入;息税折摊前利润率=息税折摊前利润/营业收入;净利率=归属于母公司股东的净利润/营业收入;总资产回报率=归属于母公司股东的净利润/截至当年末的总资产

注2:皖通高速2022年毛利率、营业利润率计算过程中均已剔除宣广高速改扩建项目的建设期收入/成本的影响

注3:考虑到六武公司与皖通高速在资产负债率方面的差异,或导致权益回报比率的可比性较低,因此未采用净资产回报率进行盈利能力的对比分析

皖通高速作为企业集团存在一定的总部管理成本和支出,且在高速公路主业外亦涉及少量其他业务及对外投资,而六武公司则专注于六武高速及其相关配套设施的运营管理,且公司管理架构相对简单直接,因此六武公司的营业利润率、息税折摊前利润率、净利率、总资产回报率等各项盈利指标均优于皖通高速整体水平,体现了六武公司具有较好的盈利能力。

(二)资产负债率相关情况

截至2022年12月31日,皖通高速的负债合计约77.99亿元,资产负债率为36.61%;其中有息负债为约67.76亿元,占总资产的比例为约31.81%;而六武公司未负有任何有息负债,两者在资产负债率及有息负债占比方面存在较大差异。

通常而言,在其他影响因素保持一致的情况下,企业资本结构的差异往往反映在有息负债、财务成本、偿债风险等各个方面中,进而对其股权价值及对应的估值指标造成影响。以六武公司为例,如考虑六武公司新增一定规模的有息负债,虽然财务费用增加导致其净利润小幅下滑,但由于股权价值在扣除有息负债后下降幅度更为显著,六武公司估值对应的市盈率将大幅降低。

假设六武公司按照3.70%的贷款利率(参照皖通高速2022年利息费用/2021年末及2022年末的有息负债均值计算)新增一定规模的有息负债,按照无杠杆情况下的预估价格上限40亿元计算,则对于六武公司估值指标的影响如下:

有息负债规模(亿元)		0	5	10
股权权益价值(亿元)		40	35	30
资产负债率		0.37%	19.66%	38.95%
企业价值倍数	2022年	9.24	9.24	9.24
	2021年	8.23	8.23	8.23
市盈率	2022年	18.79	17.59	16.21
	2021年	15.87	14.70	13.38
市净率	2022年	1.55	1.68	1.90
	2021年	1.54	1.67	1.87

注1:假设考虑有息负债后的股权权益价值=无杠杆情况下的预估价格-有息负债规模注2:上述测算考虑了有息负债利息按照25%税率的抵税效应

注3:六武公司资产负债率以2022年末经审计财务数据模拟计算

由上表可知,六武公司的资产负债率变动预计不会对其企业价值倍数造成影响。但是,如六武公司有息负债规模增加,则预估价格上限40亿元所对应的市盈率将随之降低;同时其市净率虽有一定增加,但仍位于前文所述的同行业可比公司、可比交易估值区间内。

因此,由于六武公司目前未负有任何有息负债,财务杠杆并未得到充分运用,其与皖通高速之间的资产负债率差异,客观上导致六武公司的市盈率在一定程度上高于公司的整体估值水平,具有合理性。

(三)剩余收费年限

通常而言,高速公路公司的估值水平随着运营时间增加、剩余收费年限减少而逐步降低。因此,高速公路资产的估值分析还应与其收费年限相匀稽。

截至2023年3月31日,公司体内其他高速公路已获批复的剩余收费年限如下:

	剩余收费年限(年)
合宁高速1	8.38
高界高速	6.51
连霍高速	9.26
宁淮高速天长段	9.22
205国道天长段新线	3.76
宣广高速	5.32
广祠高速	6.31
宁宣杭高速	宣宁段、宁千段、狸宣段分别为20.45至24.76年不等
安庆长江公路大桥	10.75
岳武高速	22.77

注:合宁高速改扩建工程于2019年12月通车,特许经营权期限暂定为5年,自合宁高速原收费期限到期之日(2026年8月15日)起算

由上表可知,目前公司主要路产逐渐进入成熟期,虽然部分路段已通过改扩建形式延长了收费期限,但仍面临收费期限逐年递减的问题。截至2023年3月31日,除宁宣杭高速、岳武高速外,上市公司体内的其他高速公路资产目前已批复的剩余收费年限均相对较短,毛利率水平较高的高界高速、宣广高速、广祠高速、安庆长江公路大桥的剩余收费年限分别为6.51年、5.32年、6.31年和10.75年;而六武高速收费年限为截至2039年12月27日,剩余收费年限约16.75年,显著高于公司体内其他主要路产已批复的剩余收费年限。

六武高速剩余收费年限更长,客观上决定了其能够在更长时间内产生收入、利润及现金流,进而导致其估值水平对应当前静态财务指标的倍数可能在一定程度上高于公司的整体情况。

综合上述分析,六武公司的毛利率水平与公司高速公路业务的整体毛利率基本相当,营业利润率、息税折摊前利润率、净利率、总资产回报率等其他盈利指标均优于皖通高速。同时,考虑到六武公司资产负债率较低、财务杠杆未能得到充分利用,且其下辖六武高速的收费年限大幅高于公司体内其他主要路产已批复的剩余收费年限,客观上能够带来更为长期的收入、利润及现金流,六武公司的估值指标在一定程度上优于公司整体水平具有合理性。

四、标的公司预估值的依据及合理性

截至本预案签署日,标的公司的审计和评估工作尚未完成,标的资产评估值及交易作价均尚未确定。本次交易预估价格是结合六武公司的资产情况和历史经营情况,参考同行业可比公司、可比交易的估值情况,并结合六武公司在资产负债率、盈利能力、剩余收费年限等方面与皖通高速之间的对比情况,由公司与交易对方协商确定。

标的资产的最终交易价格将以符合相关法律法规要求的资产评估机构出具的评估报告所载明的、且经国有资产监督管理部门或其授权机构核准或备案的评估值为依据,由上市公司与交易对方协商确定。如最终采用收益法的评估结果作为本次重组标的资产的定价依据,则上市公司将根据《重组管理办法》的相关要求与交易对方就业绩承诺和补偿、减值测试等事项签署相关协议并进行约定。

由于标的公司的审计、评估工作尚未完成,上述标的公司的未经审计财务数据及初步确定的预估作价可能将根据后续审计、评估工作的进一步开展而进行调整,并可能与经审计的财务数据或最终交易价格存在一定差异,提请广大投资者关注有关风险。标的公司经审计的财务数据、评估结果及最终交易价格将在《重组报告书》中予以披露。

第七节风险因素

一、与本次交易相关的风险

(一)本次交易的审批风险

本次交易尚需履行的决策及审批程序包括上市公司及交易对方内部决策、国有资产监督管理部门或其授权机构批准、国家市场监督管理总局核准或不实施进一步审查决定(如需)、清洗豁免及要约收购义务豁免批准、上交所审核通过、中国证监会予以注册决定等,详见本预案"重大事项提示"之"四、本次交易已履行及尚需履行的程序"之"(二)本次交易尚需履行的决策和审批程序"之相关内容。本次交易能否取得相关批准、注册或同意存在不确定性,取得相关批准、注册或同意的时间也存在不确定性,如未取得相关批准、注册或同意,本次交易将不予实施。提请广大投资者注意本次交易的审批风险。

(二)本次交易可能被暂停、中止或取消的风险

本次交易存在如下被暂停、中止或取消的风险:

1、尽管在本次交易过程中上市公司已经按照相关规定采取了严格的保密措施,尽可能缩小内幕信息知情人员的范围,减少内幕信息的传播,但仍无法排除上市公司股价异常波动或涉嫌内幕交易致使本次交易被暂停、中止或取消的风险。

2、本次交易存在因为标的资产出现无法预见的业绩大幅下滑而被暂停、中止或取消的风险。

3、本次交易自相关协议签署之日起至最终实施完毕存在一定时间跨度,期间市场环境可能发生实质变化从而影响上市公司、交易对方以及标的资产的经营决策,从而存在导致本次交易被暂停、中止或取消的可能性。

(三)审计、评估工作尚未完成及交易价格尚未确定的风险

截至本预案签署日,本次交易标的公司的审计、评估工作尚未完成,标的资产评估值及交易作价尚未确定。标的资产的财务数据最终以符合相关法律法规要求的审计机构出具的审计报告为准。标的资产的交易价格将以符合相关法律法规要求的资产评估机构出具的评估报告所载明的、且经国有资产监督管理部门或其授权机构核准或备案的评估值为依据,由上市公司与交易对方协商确定。

本预案中涉及的数据仅供参考之用,相关资产经审计的财务数据、资产评估结果、标的资产最终交易价格等数据将在重组报告书中予以披露,相关资产经审计的财务数据、评估结果可能与本预案披露情况存在较大差异,提请投资者注意有关风险。

(四)配套融资未能实施或融资金额低于预期的风险

上市公司拟向特定对象发行股份募集配套资金,本次募集配套资金能否获得上交所审核通过及中国证监会作出予以注册决定以及能否顺利完成发行仍存在不确定性。受监管法律法规调整、股票市场波动及投资者预期等影响,本次募集配套资金存在未能实施或融资金额低于预期的风险。在上述情况下,若募集配套资金失败或者融资低于预期,将可能对上市公司的资金使用和财务状况产生影响,提请投资者注意相关风险。

二、标的公司有关风险

(一)经营性高速公路产业政策变化的风险

国家、安徽省近年来颁布的关于高速公路产业政策的文件主要有《交通强国建设纲要》《国家综合立体交通网规划纲要》《现代综合交通枢纽体系"十四五"发展规划》《公路"十四五"发展规划》《国家公路网规划(2022-2035年)》《安徽省交通运输"十四五"发展规划》和《安徽省高速公路网规划修编(2020-2035年)》等。上述政策对于高速公路产业的健康快速发展起到了有力的促进作用,若国家有关政策环境发生变化,可能对标的公司既定发展战略的执行和业绩的增长产生一定影响。

(二)通行费减免政策对高速公路收费收入的影响

根据《收费公路管理条例》和交通运输部《关于进一步完善和落实鲜活农产品运输绿色通道政策的通知》(交公路发(2009)784号),对国家"五纵二横"鲜活农产品运输"绿色通道",免收整车合法装载运输鲜活农产品车辆的车辆通行费。根据《国务院关于批转交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》(国发[2012]37号)和《交通运输部关于切实做好重大节假日免收小型客车通行费有关工作的通知》(交公路发[2012]376号)的要求,从2012年开始我国高速公路在春节、清明节、劳动节、国庆节及其连休日期间,对收费公路上行驶的7座及以下小型客车实行免费通行。如果未来国家修订上述绿通政策、重大节假日免费政策或者发布其他公路通行费减免政策,将影响上市公司现有路产及本次收购路产的通行费收入和业绩。

(三)事故灾害风险

高速公路在经营过程中,如遭遇洪涝、塌方、地震等自然灾害或大型物体撞击、货车严重超载等其他事件,可能会对路桥设施造成破坏并导致路桥暂时无法正常通行;如遇浓雾、大雪、暴雨等恶劣天气,也会导致高速公路局部甚至全部短时间关闭;如发生重大交通事故,也可能发生堵车、通行能力减弱等情况。上述情形均可能导致标的公司通行费收入减少、维修养护成本增加,并可能造成财产损失和人员伤亡,从而对标的公司造成负面影响。

(四)高速公路收费标准调整的风险

根据《收费公路管理条例》等法规的规定,车辆通行费的收费标准必须由省、自治区、直辖市人民政府交通主管部门会同同级价格主管部门审核后,报本级人民政府审查批准,并依照相关法律、行政法规的规定进行听证。因此,收费价格的调整主要取决于国家相关政策及政府部门的审批。如果目前实行的通行费收费标准未来出现下调,将影响本公司现有路产和标的公司路产的通行费收入和业绩。

(五)项目运营维护对交通量产生影响的风险

公路建成通车后,为保障道路通行顺畅,高速公路运营公司将定期对路桥进行检测和养护,从而保证路况良好和安全畅通,但如果需要维修的范围较大,维修的时间过长,则会影响公路的正常通行,影响交通流量,从而导致车辆通行费收入减少,同时也将增加相应改造工程的成本支出。

上述运营维护活动对标的公司未来业绩及评估值的影响将本着谨慎原则在评估报告中予以反映,但仍存在实际影响高于预期影响的风险。

三、其他风险

(一)股票价格波动风险

股票市场投资收益与投资风险并存。股票价格的波动不仅受企业经营业绩和发展前景的影响,而且受国家宏观经济政策和金融政策的调整、股票市场的投机行为、投资者的心理预期等诸多因素的影响。本次交易需要有关部门审批且需要一定的时间周期方能完成,在此期间股票市场价格可能出现波动,从而给投资者带来一定的风险。为此,上市公司提醒投资者应当具有风险意识,以便做出正确的投资决策。

(二)前瞻性陈述具有不确定性的风险

本预案所载的内容中包括部分前瞻性陈述,一般采用诸如"将"、"将会"、"预期"、"估计"、"预测"、"计划"、"可能"、"应"、"应该"等带有前瞻性色彩的用词。尽管该等陈述是上市公司基于行业理性所做出的,但鉴于前瞻性陈述往往具有不确定性或依赖特定条件,包括本节中所披露的已识别的各种风险因素,因此,本预案中所载的任何前瞻性陈述均不应被视作上市公司对未来计划、目标、结果等能够实现的承诺。任何潜在投资者均应在完整阅读本预案的基础上独立做出投资决策,而不应仅仅依赖于该等前瞻性陈述。

(三)不可抗力风险

上市公司不排除因政治、政策、经济等其他不可控因素带来不利影响的可能性,提请投资者注意相关风险。

第八节其他重要事项

一、上市公司控股股东对本次交易的原则性意见,以及上市公司控股股东、董事、监事、高级管理人员自本次交易预案披露之日起至实施完毕期间的股份减持计划

(一)上市公司的控股股东对本次交易的原则性意见

上市公司控股股东安徽交控集团对于本次交易的原则性意见如下:"本次交易有利于增强上市公司持续经营能力,有利于保护上市公司和上市公司股东尤其是中小股东的权益,有利于促进上市公司未来业务发展,本公司原则性同意本次交易。"

(二)上市公司的控股股东、董事、监事、高级管理人员自本次交易预案披露之日起至实施完毕期间的股份减持计划

上市公司控股股东安徽交控集团出具承诺:"自本次交易预案披露之日起至本次交易实施完毕期间,本公司无减持上市公司股份的计划,上述期间如由于上市公司发生送股、转增股本等事项导致本公司增持的上市公司股份,亦遵照前述安排进行。"

上市公司全体董事、监事、高级管理人员出具承诺:"自本次交易预案披露之日起至本次交易实施完毕期间,本人无减持上市公司股份的计划。上述期间如由于上市公司发生送股、转增股本等事项导致本人增持的上市公司股份,亦遵照前述安排进行。"

二、上市公司最近十二个月内发生资产交易情况

经上市公司第九届董事会第二十四次会议、2022年第二次临时股东大会审议通过,2022年11月7日,上市公司以4.23232亿元认购安徽交控沿江高速公募REITs。

除上述外,本次交易前12个月内,上市公司不存在购买、出售与本次交易购买的标的资产属于同一或相关资产的行为。

三、上市公司股票停牌前股价波动未达到20%的说明

上市公司A股股票自2023年4月3日开市起停牌,在停牌前20个交易日内的累计涨跌幅以及相同时间区间内上证指数(代码:000001.SH)及证监会道路运输行业指数(代码:883159.WI)的累计涨跌幅情况如下:

项目	停牌前21个交易日(2023年3月3日)	停牌前1个交易日(2023年3月31日)	涨跌幅
上市公司A股股票收盘价(元/股)	8.96	8.93	-0.33%
上证指数	3,328.39	3,272.86	-1.67%
证监会道路运输行业指数	1,939.13	1,868.50	-3.64%
剔除大盘因素影响后的涨跌幅	-	-	1.33%
剔除同行业板块影响后的涨跌幅	-	-	3.31%

公司A股股价在停牌前20个交易日内的累计涨幅为-0.33%;扣除同期上证指数累计跌幅-1.67%后,公司股票价格累计涨幅为1.33%;扣除同期证监会道路运输行业指数累计跌幅-3.64%后,公司股票价格累计涨幅为3.31%,未超过20%。

综上,在剔除大盘因素和同行业因素后,公司A股股价在本次交易停牌前20个交易日内累计涨跌幅未超过20%。

四、本次交易相关主体不存在依据《上市公司监管指引第7号——上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管》第十二条不得参与任何上市公司重大资产重组情形的说明

截至本预案签署日,本次交易相关主体均不存在因涉嫌与本次交易相关的内幕交易被立案调查或立案侦查的情形,亦不存在最近36个月内因与重大资产重组相关的内幕交易被中国证监会作出行政处罚或者被司法机关依法追究刑事责任的情形。

综上,本次交易相关主体不存在《上市公司监管指引第 7 号——上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管》第十二条不得参与任何上市公司重大资产重组的情形。

五、安徽交控集团下属高速公路资产情况,以及本次交易是否有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性的说明

(一)安徽交控集团目前高速公路资产情况

截至2023年3月31日,除通过皖通高速及其控股子公司所持有的高速公路资产外,安徽交控集团及其控股子公司持有的主要高速公路资产如下表所示:

运营主体	高速公路	起讫点	通车时间	所持权益比例
安徽交控集团	合巢芜高速	芜湖-合肥	2005年	100%
	界阜蚌高速	怀远-界首	2004年	100%
	合安高速	合肥-安庆	2002年	100%
	芜宣高速	芜湖-宣城	2003年	100%
	合徐北高速	蚌埠-徐州	2003年	100%
	安庆大桥接线	-	2004年	100%
	庐铜高速	庐江-铜陵	2005年	100%
	马芜高速	马鞍山-芜湖	2005年	100%
	铜陵支线	-	2007年	100%
	铜黄铜汤段	铜陵-汤口	2007年	100%
	铜黄汤屯段	汤口-屯溪	2008年	100%
	合六叶高速	肥西-叶集	2007年	100%
	合淮阜高速	合肥-阜阳	2007年	100%
	安景高速	安庆-景德镇	2008年	100%
	黄塔桃高速	洪里-桃林	2008年	100%
	阜周高速	阜阳-周集	2009年	100%
	六潜高速	六安-潜山	2009年	100%
	泗许宿州段	张店-牛集	2010年	100%
	泗许亳州段	郑楼-郭楼	2011年	100%
	绩黄高速	绩溪-旌德	2011年	100%
	周六高速	周集-六安	2011年	100%
	泗许淮北段	谷饶-濉溪	2012年	100%
	马鞍山东环高速	葛羊-雨山路	2012年	100%
	蚌淮高速	蚌埠-淮南	2012年	100%
	新桥机场高速	高刘-南广	2012年	100%
	阜新高速	阜阳-临泉	2013年	100%
	马鞍山大桥	-	2013年	100%
	徐明高速	灵璧-明光	2014年	100%
	济祁砀山段	单县-永城	2015年	100%
	济祁永利段	永城-利辛	2015年	100%
	东九安徽段	东至庞村-鹰山尖	2015年	100%
	铜南宣高速	铜陵-南陵-宣城	2015年	100%
	滁马高速	滁州-马鞍山	2015年	100%
	望东长江大桥	-	2016年	100%
	济祁利淮段	利辛-淮南	2016年	100%
	济祁淮合段	淮南-合肥	2016年	100%
	泗许泗县段	小梁乡-北大彭庄	2017年	100%
	巢无高速	林头-赫店	2017年	100%
	芜湖二桥	石涧-峨山	2017年	100%
	滁淮高速滁定段	黄泥岗-仓镇	2018年	100%
	滁淮高速定长段	仓镇-罗塘	2018年	100%
	广宁高速	誓节-河沥溪	2018年	100%
	池州长江大桥	会宫-殷家汇	2019年	100%
	滁州西环高速	南谯-全椒	2020年	100%
	固蚌高速	固镇-淮上	2021年	100%
	池祁高速	贵池-石台	2021年	100%
	芜黄高速	繁昌-黄山	2021年	100%
	滁天高速	滁州-天长	2022年	100%
安徽交控沿江高速公募REITs	沿江高速	池州-安庆	2006年	51%*
		芜湖-铜陵	2007年	51%
		铜陵-池州	2008年	51%
安徽安联高速公路有限公司	合徐南高速	合肥-蚌埠	2001年	98.86%
	黄祁高速	黄山-沂蒙	2013年	98.86%
安徽省芜雁高速公路有限公司	芜雁高速	芜湖-雁翅	2012年	70%
安徽省马巢高速公路有限公司	马巢高速	和县-含山	2013年	51%
安徽省扬绩高速公路有限公司	宁绩高速	宁国-绩溪	2014年	90%
安徽望潜高速公路有限公司	望东桥北岸接线	-	2015年	60%
安徽省溧广高速公路有限公司	溧广高速安徽段	溧阳-广德	2016年	80%
安徽省六武高速公路有限公司	六武高速	霍邱-金寨	2009年	100%
安徽省岳黄高速公路有限责任公司	安庆支线	安庆-安庆	2022年	100%
	黄千高速	黄山-黄山	2022年	100%
安徽省合枞高速公路有限责任公司	合枞高速	合肥-枞阳	2022年	50.98%

注:安徽交控沿江高速公募REITs权益比例口径为安徽交控集团直接持股比例

截至2023年3月31日,上市公司及控股股东所持有的路产区位示意如下图所示(仅作示意):

此外,因高速公路呈网络运营的特点,皖通公司为安徽交控集团及其控股子公司的营运路段提供资产维护、收费和稽查管理、服务管理、养护管理、机电和信息化管理等委托代管工作。本次交易前,六武高速亦在前述上市公司为安徽交控集团代管路产范围内。

(二)说明本次交易是否有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性

1、本次交易是否有利于上市公司减少关联交易

本次交易前,上市公司及标的公司主要与其控股股东安徽交控集团及其控制的其他企业等关联方发生关联交易。具体而言,关联采购方面,上市公司和标的公司主要向关联方采购施工检测及研究设计服务、养护工程管理服务、工程建设管理服务及通行费结算等服务;关联销售方面,上市公司主要向其关联方提供高速公路委托管理服务,标的公司不存在关联销售情况。

本次交易后,标的公司将成为上市公司全资子公司,上市公司及标的公司的控股股东仍为安徽交控集团,标的公司原关联交易将被纳入上市公司合并报表范围内,成为上市公司的关联交易。

本次交易完成前后,上市公司的关联方交易金额及占比情况具体如下:

项目	2022年度	
	交易前	交易后(备考)
关联销售情况(万元)	1,121.70	1,121.70
营业收入(万元)	520,636.64	573,051.80
占营业收入比例	0.22%	0.20%
关联采购情况(万元)	28,331.55	31,280.20
营业成本(万元)	295,490.81	318,127.41
占营业成本比例	9.59%	9.83%

注:截至本预案签署日,标的公司的审计工作尚未完成,以上除2022年交易前财务数据外,其余数据均未经审计

本次交易完成后,上市公司2022年关联销售占营业收入的比例较交易前减少0.02%,关联采购占营业成本的比例较交易前增加0.24%。

上述关联采购内容主要为上市公司、标的公司运营高速公路所需的施工、检测、设计、养护、工程及路网运行服务等必要服务。上市公司与关联方发生交易主要系各自的经营需要使然。同行业上市公司中,例如山西路桥、楚天高速等均存在相同或类似的关联交易情况。上述关联采购中,工程类采购交易价格主要通过招投标结果确定;路网运行服务采购价格系根据安徽省高速公路联网收费管理委员会通过的《安徽省联网收费路网运行服务费收取模式》确定;其他类型采购定价遵循公平合理的原则,以市场公允价格为基础确定。因此,上市公司与相关主体发生交易具有一定的合理性及必要性,且关联交易定价具备公允性。

本次交易完成后,上市公司将尽量避免及减少与控股股东及其控制的其他企业之间的关联交易。对于必要的关联交易,上市公司将严格遵循《上市规则》《公司章程》及关联交易相关制度,依法履行相应决策程序,确保关联交易价格公允、合理,并及时进行信息披露义务。

综上,根据未经审计的备考财务报表,本次交易实施后,将降低上市公司的关联销售占比,且上市公司未来将不再向安徽交控集团收取六武高速委托管理费,有利于上市公司减少关联交易;本次交易虽一定程度增加公司关联采购占比,但具有合理性和必要性,符合行业惯例。上市公司将制定关于规范及减少关联交易的措施,确保后续关联交易符合合理、必要且公允的要求。因此,本次交易有利于上市公司减少关联交易。

2、本次交易是否有利于上市公司避免同业竞争

高速公路具有明显的区域性和方向性特征,车辆在选择行驶的高速公路时,只有起点和终点相同或相近,且在较近距离内几乎平行的相似等级公路才存在实质性同业竞争。同行业上市公司粤高速A、山西路桥、四川路桥、山东高速等也均采用相同或类似的认定标准。

本次交易前,安徽交控集团及其控股子公司(皖通高速及其控股子公司除外)持有的高速公路,与皖通高速及其控股子公司持有的高速公路之间均不存在起点和终点相同或相近,并且在较近距离内几乎平行的情况。因此,本次交易前,上市公司与安徽交控集团不存在构成实质性同业竞争的情况。同时,考虑到皖通公司为安徽交控集团及其控股子公司的营运路段提供委托管理服务,一定程度上能够避免上市公司与控股股东之间的同业竞争。

本次交易标的六武高速和上市公司已持有的岳武高速、高界高速虽然起点和终点并不完全相同,且间隔较远,但都一定程度服务于湖北武汉经安徽省内通向上海、南京等地的行驶车辆,存在一定线路方向相似的情形。

本次交易后,上市公司将拥有六武高速、岳武高速、高界高速全部权益,上市公司将持有目前安徽省中南部通往湖北的全部三条出省高速公路,形成较为显著的路网效应,因而有利于进一步避免上市公司与控股股东之间的同业竞争。

3、本次交易是否有利于上市公司增强独立性

本次交易前,上市公司已经按照有关法律法规的规定建立了规范的运营体系,在业务、资产、财务、人员和机构等方面独立于控股股东、实际控制人及其关联方。

本次交易完成后,上市公司的控股股东仍为安徽交控集团,实际控制人仍为安徽省国资委,本次交易不会导致上市公司的控股股东及实际控制人发生变更。上市公司将继续保持在业务、资产、财务、人员和机构等方面的独立性,符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

综上所述,本次交易有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性。

第九节独立董事意见

根据《上市公司独立董事规则》《上市规则》《重组管理办法》《发行注册管理办法》等法律、法规和规范性文件及《公司章程》的有关规定,独立董事对公司第九届董事会第三十次会议审议事项进行了认真审议,并仔细查阅了相关资料。基于公司独立董事的独立判断,发表了如下独立意见:

"1、本次交易的相关议案在提交本次董事会会议审议前已经我们事先认可。

2、本次交易所涉及的相关议案已经公司第九届董事会第三十次会议审议通过。本次董事会会议的召集、召开、表决程序及方式符合国家有关法律、法规、规章、规范性文件及《公司章程》的规定,不存在损害公司及其股东特别是中小投资者利益的情形。

3、本次交易符合《公司法》《证券法》《重组管理办法》《上市公司证券发行注册管理办法》等法律法规、部门规章及规范性文件规定的各项要求及条件。

4、本次交易方案符合《公司法》《证券法》《重组管理办法》及其他有关法律、法规及规范性文件的规定,交易方案具备可操作性。

5、根据《重组管理办法》《上市规则》等规定,本次重组构成关联交易,预计不构成《重组管理办法》第十二条规定的重大资产重组及《重组管理办法》第十三条规定的重组上市。

6、《安徽皖通高速公路股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》及其摘要的内容真实、准确、完整,该预案及其摘要已详细披露了本次交易需要履行的法律程序,并充分披露了本次交易相关风险,有效地保护了公司及投资者的利益,符合相关法律、法规及规范性文件的要求。

7、公司与安徽省交通控股集团有限公司签署的附条件生效的《安徽皖通高速公路股份有限公司与安徽省交通控股集团有限公司之发行股份及支付现金购买资产协议》,符合《公司法》《证券法》《重组管理办法》及其他有关的法律、法规及规范性文件的规定,具备可行性和可操作性。

8、本次交易符合《上市公司监管指引第9号——上市公司筹划和实施重大资产重组的监管要求》第四条的规定,符合《重组管理办法》第十一条和第四十三条的规定,相关主体不存在依据《上市公司监管指引第7号——上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管》第十二条不得参与上市公司重大资产重组情形。

9、本次交易事项现阶段已履行的法定程序完备、有效,符合相关法律、法规、规范性文件及《公司章程》的规定,本次拟向上海证券交易所等监管机构提交的法律文件合法、有效。

10、鉴于公司本次交易所涉及的标的资产的审计、评估工作尚未完成,同意本次董事会审议通过本次交易事项后暂不召开股东大会。待本次交易所涉及的标的资产的审计、评估工作完成后,公司就本次交易事项的相关内容再次召集董事会会议进行审议时,届时我们将就相关事项再次发表独立意见。

11、公司未来现金分红特别安排充分考虑了本次交易对于公司利润及现金流的影响,统筹考虑了公司股东的短期利益和长期利益,有利于建立对投资者科学、持续、稳定的分红回报机制,符合相关法律、法规和《公司章程》的要求,不存在损害公司及其股东特别是中小投资者利益的情形。"

第十节上市公司及全体董事、监事、高级管理人员声明

一、上市公司及全体董事声明

本公司及全体董事承诺本预案及其摘要的内容真实、准确、完整,不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏,并对其真实性、准确性、完整性承担个别和连带的法律责任。

与本次重组相关的审计、评估工作尚未全部完成,本预案及其摘要中涉及的相关数据尚未经符合相关法律法规要求的审计、评估机构进行审计和评估,标的资产经审计的财务数据、资产评估结果将在重组报告书中予以披露。本公司及全体董事保证本预案及其摘要所引用的相关数据的真实性和合理性。

全体董事签名:

项小龙 杨晓光 陶文胜
陈季平 杨旭东 杜 渐
刘 浩 章剑平 方 芳

安徽皖通高速公路股份有限公司
年 月 日

二、上市公司全体监事声明

本公司全体监事承诺本预案及其摘要的内容真实、准确、完整,不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏,并对其真实性、准确性、完整性承担个别和连带的法律责任。

与本次重组相关的审计、评估工作尚未全部完成,本预案及其摘要中涉及的相关数据尚未经符合相关法律法规要求的审计、评估机构进行审计和评估,标的资产经审计的财务数据、资产评估结果将在重组报告书中予以披露。本公司全体监事保证本预案及其摘要所引用的相关数据的真实性和合理性。

全体监事签名:

程希杰 李淮茹 姜 越

安徽皖通高速公路股份有限公司
年 月 日

三、上市公司全体高级管理人员声明

本公司全体高级管理人员承诺本预案及其摘要的内容真实、准确、完整,不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏,并对其真实性、准确性、完整性承担个别和连带的法律责任。

与本次重组相关的审计、评估工作尚未全部完成,本预案及其摘要中涉及的相关数据尚未经符合相关法律法规要求的审计、评估机构进行审计和评估,标的资产经审计的财务数据、资产评估结果将在重组报告书中予以披露。本公司全体高级管理人员保证本预案及其摘要所引用的相关数据的真实性和合理性。

全体非董事高级管理人员签名:

吴长明 凌浪 邓萍
黄 宇 张贤祥

安徽皖通高速公路股份有限公司
年 月 日

安徽皖通高速公路股份有限公司
年 月 日

股票代码:600012 股票简称:皖通高速 公告编号:临2023-016

安徽皖通高速公路股份有限公司关于上海证券交易所对公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案问询函回复的公告

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相应的法律责任。

安徽皖通高速公路股份有限公司(以下简称"公司"或"皖通高速")于2023年4月27日收到上海证券交易所上市公司管理一部下发的《关于对安徽皖通高速公路股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的问询函》(上证公函【2023】0369号,以下简称"《问询函》")。

公司及相关各方就《问询函》中所涉及事项逐项进行了认真的核查、分析和研究,并对《问询函》中的有关问题向上海证券交易所进行了回复。同时,公司对照《问询函》的要求对《安徽皖通高速公路股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》及其摘要进行了修订和补充披露,并以楷体加粗标明。现将回复内容披露如下。

如无特别说明,本回复中的简称或名词的释义均与《安徽皖通高速公路股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案(修订稿)》(以下简称"重组预案")中相同。除特别说明外,若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况,均为四舍五入原因造成。

问题一、预案显示,标的公司六武高速的预估价格为不超过40亿元,有媒体报道称,以预估价格上限与2022年净利润的比值计算本次交易市盈率,六武高速市盈率为19倍,高于上市公司10倍的市盈率。请公司结合同行业、公司体内其他高速公路资产的盈利能力、资产负债率等相关情况,补充说明标的公司预估值的依据及合理性。

回复:

一、同行业可比交易、可比公司估值情况

(一)估值指标的选取

高速公路企业的常用估值指标主要包括企业价值倍数(EV/EBITDA)、市盈率(P/E)、市净率(P/B)等。其中企业价值倍数及市盈率主要体现了企业估值与其盈利规模的倍数关系;而市净率则体现企业估值与其净资产规模的倍数关系。综合两类指标,可反映高速公路的运营情况以及资产资源情况对于其价值的影响。

考虑到高速公路企业的资产规模通常较大,不同时期、不同区域内建设的高速公路的初始建设成本以及高速公路运营期内的长期资产折旧、摊销金额差异较大,且不同企业的资本结构、融资成本等亦可能存在一定差异,上述因素均会对企业的净利润产生一定影响,进而影响不同高速公路企业之间市盈率指标的可比性。

相较于净利润,息税折摊前利润(EBITDA)由于剔除了企业的折旧、摊销、财务费用等因素的影响,可更加充分地反映高速公路运营期内的运营绩效及可用于未来业务经营及建设的资源流入情况。因此,相较于市盈率而言,基于企业价值倍数的对比分析通常更能够反映高速公路企业估值与其盈利能力之间的关系。

后文基于企业价值倍数(EV/EBITDA)、市盈率(P/E)、市净率(P/B)三个估值指标,就六武公司的估值情况与同行业可比交易、可比公司的估值水平进行对比分析。

(二)同行业可比交易估值

经检索公开市场案例,截至目前已完成的A股上市公司收购高速公路标的资产的重组交易(包括A股上市公司发行股份购买资产、不涉及发行股份的重大资产重组交易)中,标的资产的估值情况如下:

完成时间	上市公司	标的资产	评估基准日	标的公司100%股权评估价值(亿元)	标的公司企业价值(亿元)	评估基准日前最近一年息税折摊前利润(亿元)	评估基准日前最近一年归属于母公司股东的净利润(亿元)	截至评估基准日归属于母公司股东的净资产(亿元)	企业价值倍数	市盈率	市净率
2021年10月	山西路桥(000755.SZ)	山西平榆高速公路有限责任公司100%股权	2020/6/30	28.05	72.04	6.55	2.03	18.60	11.01	13.82	1.51
2020年12月	粤高速(000429.SZ)	广东广惠高速公路有限公司21%股权	2020/8/31	118.74	121.62	17.32	10.03	35.65	7.02	11.84	3.33
2020年7月	北新路桥(002307.SZ)	重庆北新渝长高速公路建设有限公司100%股权	2019/3/31	10.82	44.20	-	-	8.64	NA	NA	1.25
2018年10月	山西路桥(000755.SZ)	山西路桥集团榆和高速公路有限公司100%股权	2017/7/31	14.85	83.15	4.60	0.88	14.43	18.09	16.91	1.03
2017年9月	同力水泥(000885.SZ,已更名为城发环境)	河南省许平南高速公路有限责任公司100%股权	2017/4/30	37.96	70.06	10.92	4.28	21.05	6.41	8.86	1.80
2016年7月	粤高速(000429.SZ)	广东省佛开高速公路有限公司25%股权	2015/3/31	38.73	71.67	8.22	1.31	31.59	8.72	29.51	1.23
		京珠高速公路广珠段有限公司100%股权	2015/3/31	23.04	35.85	8.55	1.93	5.88	4.19	11.96	3.92
最大值									18.09	29.51	3.92
平均值									9.24	15.48	2.01
中值									7.87	12.89	1.51
最小值									4.19	8.86	1.03
六武公司(2022年)									9.24	18.79	1.55
六武公司(2021年)									8.23	15.87	1.54

数据来源:Wind资讯,各相关上市公司公告

注1:标的公司企业价值=标的公司100%股权评估价值+截至评估基准日的有息负债;评估基准日前最近一年息税折摊前利润=评估基准日前最近一年利润总额+利息费用+折旧、摊销

注2:企业价值倍数=标的公司企业价值/评估基准日前最近一年息税折摊前利润;市盈率=标的公司100%股权评估价值/评估基准日前最近一年归属于母公司股东的净利润;市净率=标的公司100%股权评估价值/截至评估基准日归属于母公司股东的净资产

注3:北新路桥(002307.SZ)收购重庆北新渝长高速公路建设有限公司100%股权交易的评估基准日前一年,重庆北新渝长高速公路建设有限公司尚未产生收入、利润

截至本回复公告日,六武公司的审计和评估工作尚未完成,标的资产评估值及交易作价均尚未确定,标的资产的预估价格为预计不超过40亿元。如按照预估价格上限40亿元计算,六武公司2021年及2022年未经审计的净利润分别为25,205.05万元、21,287.50万元,对应市盈率为15.87x、18.79x;六武公司2021年及2022年未经审计的息税折摊前利润分别为48,630.80万元、43,295.22万元,对应企业价值倍数为8.23x、9.24x;六武公司截至2021年12月31日及2022年12月31日未经审计的净资产分别为260,140.32万元、258,245.15万元,对应市净率分别为1.54x、1.55x。

由上表可知,如按照本次交易预估价格上限40亿元计算,六武公司2022年的企业价值倍数与同行业可比交易的平均值基本相当,市盈率位于同行业可比交易的估值区间内,市净率均位于同行业可比交易的中值与平均值之间;考虑到六武公司2022年的财务数据在一定程度上受到公共卫生事件以及相关主管部门出台2022年第四季度通行费减免政策等因素影响,如参考2021年财务数据计算,六武公司2021年市盈率与同行业可比交易的平均值水平基本相当,企业价值倍数及市净率位于同行业可比交易的中值与平均值之间。

考虑到六武公司目前资产负债率较低,其市盈率指标的可比性受到一定影响,假设六武公司按照3.70%的贷款利率(参照皖通高速2022年利息费用/2021年末及2022年末的有息负债均值计算)新增一定规模的有息负债,使其资产负债率提升至与皖通高速截至2022年末的资产负债率(即36.61%)一致,则六武公司2022年的市盈率将下降至16.39x,位于同行业可比交易的估值区间内;2021年的市盈率将下降至13.53x,位于同行业可比交易的中值与平均值之间。

(三)同行业可比公司估值

按照申银万国行业类(2021)行业分类,交通运输子行业高速公路行业上市公司共计21家。其中:(1)城发环境(000885.SZ)、现代投资(000900.SZ)、东莞控股(000828.SZ)、重庆路桥(600106.SH)的营业收入并非主要来源于高速公路通行费收入,予以剔除;(2)粤高速B(200429.SZ)系反映广东省高速公路发展股份有限公司B股的估值情况,考虑到B股市场的估值、流动性等因素与A股市场存在一定差异,且已保留粤高速A(000429.SZ)进行对比分析,因此剔除粤高速B(200429.SZ)。

剩余16家同行业上市公司的估值情况如下:

上市公司	市值(亿元)	企业价值(亿元)	2022年 息税折摊前利润(亿元)	2022年 归属于母公司股东的净利润(亿元)	2022年 归属于母公司股东的净资产(亿元)	2022年 企业价值倍数	2022年 市盈率	2022年 市净率	2021年 息税折摊前利润(亿元)	2021年 归属于母公司股东的净利润(亿元)	2021年 归属于母公司股东的净资产(亿元)	2021年 企业价值倍数	2021年 市盈率	2021年 市净率
招商公路(001965.SZ)	480.05	845.76	40.69	48.61	605.35	20.78	9.88	0.79	48.21	49.73	583.30	17.54	9.65	0.82
宁沪高速(600377.SH)	414.10	770.41	60.12	37.24	319.41	12.81	11.12	1.30	65.02	41.79	302.30	11.85	9.91	1.37
山东高速(600350.SH)	274.67	888.22	86.19	28.55	396.57	10.31	9.62	0.69	90.66	30.52	371.98	9.80	9.00	0.74
深高速(600548.SH)	195.83	508.83	45.79	20.14	213.46	11.11	9.72	0.92	53.46	26.06	246.39	9.52	7.51	0.79
粤高速A(000429.SZ)	163.50	238.93	33.22	12.77	90.76	7.19	12.80	1.80	43.88	17.00	89.82	5.45	9.62	1.82
皖通高速(600012.SH)	121.24	189.00	30.15	14.45	119.25	6.27	8.39	1.02	31.15	15.14	113.89	6.07	8.01	1.06
四川成渝(601107.SH)	116.21	309.70	23.77	7.62	178.06	13.03	15.25	0.65	27.95	18.69	173.65	11.08	6.22	0.67
福建高速(600033.SH)	79.59	98.96	22.29	8.40	107.86	4.44	9.47	0.74	25.18	8.29	104.71	3.93	9.60	0.76
山西路桥(000755.SZ)	79.38	148.90	13.40	4.38	45.40	11.11	18.14	1.75	14.13	4.06	41.03	10.54	19.55	1.93
赣粤高速(600269.SH)	79.17	161.32	28.45	6.96	168.30	5.67	11.38	0.47	32.33	8.92	162.89	4.99	8.87	0.49
中原高速(600020.SH)	66.52	401.25	24.00	1.40	125.93	16.72	47.35	0.53	36.34	7.43	123.51	11.04	8.95	0.54
楚天高速(600035.SH)	54.58	130.98	19.41	7.23	74.90	6.75	7.55	0.73	19.62	7.40	69.98	6.68	7.37	0.78
五洲交通(600368.SH)	42.32	74.65	9.72	5.82	57.02	7.68	7.27	0.74	10.01	7.02	53.32	7.46	6.03	0.79
龙江交通(601188.SH)	42.11	42.15	2.12	1.23	45.07	19.89	34.15	0.93	2.73	1.68	45.02	15.45	25.00	0.94
吉林高速(601518.SH)	39.30	39.43	8.95	3.94	44.71	4.40	9.98	0.88	8.41	3.18	41.10	4.69	12.34	0.96
湖南投资(000548.SZ)	26.31	30.67	1.32	0.35	18.61	23.16	75.25	1.41	1.51	0.52	18.36	20.34	50.70	1.43
最大值						23.16	75.25	1.80	最大值			20.34	50.70	1.93
平均值						11.33	18.58	0.96	平均值			9.77	13.02	0.99
中值						10.71	10.55	0.84	中值			9.66	9.30	0.81
最小值						4.40	7.27	0.47	最小值			3.93	6.03	0.49
六武公司						9.24	18.79	1.55	六武公司			8.23	15.87	1.54

数据来源:Wind资讯

注1:市值=上市公司截至2022年12月31日的A股收盘价*总股本;企业价值=市值+截至2022年12月31日的有息负债

注2:企业价值倍数=企业价值/息税折摊前利润;市盈率=市值/归属于母公司股东的净利润;市净率=市值/归属于母公司股东的净资产

由上表可知,如按照本次交易预估价格上限40亿元计算,六武公司2022年的企业价值倍数位于同行业可比公司的最小值与中值之间,市盈率与同行业可比公司的平均值基本相当,市净率位于可比公司估值区间内;六武公司2021年的企业价值倍数仍位于同行业可比公司的最小值与中值之间,市盈率及市净率均位于同行业可比公司的估值区间内。

如假设六武公司按照3.70%的贷款利率(参照皖通高速2022年利息费用/2021年末及2022年末的有息负债均值计算)新增一定规模的有息负债,使其资产负债率提升至与皖通高速截至2022年末的资产负债率(即36.61%)一致,则六武公司2022年的市盈率将下降至16.39x,位于同行业可比公司的中值与平均值之间;2021年的市盈率将下降至13.53x,位于同行业可比公司的估值区间内。

综上,六武公司的预估价格上限40亿元对应的企业价值倍数、市盈率、市净率等估值指标均位于同行业可比公司、可比交易的估值区间内,且对于反映其盈利能力更具有可参考性的企业价值倍数位于同行业可比公司、可比交易的最小值与平均值之间,具有合理性。

二、公司体内其他高速公路资产的盈利能力、资产负债率、剩余收费年限相关情况

(一)盈利能力相关情况

2021年及2022年,公司体内其他高速公路资产的毛利率情况如下:

	2022年营业收入(万元)	2022年营业成本(万元)	2022年毛利率	2021年营业收入(万元)	2021年营业成本(万元)	2021年毛利率
合宁高速	117,919.59	46,425.40	60.63%	118,224.95	46,084.43	61.02%
高界高速	91,020.32	18,976.89	79.15%	87,792.60	19,671.19	77.59%
连霍高速	24,881.40	12,718.91	48.88%	25,464.10	14,997.90	41.10%
宁淮高速天长段	11,197.13	4,829.09	56.87%	11,344.59	5,053.72	55.45%
205国道天长段新线	6,817.39	3,817.49	44.00%	6,121.98	4,200.02	31.39%
宣广高速	52,847.89	14,083.15	73.35%	65,691.52	14,266.61	78.28%
广祠高速	11,555.73	2,133.81	81.53%	13,762.77	1,895.15	86.23%
宁宣杭高速	9,955.31	27,485.35	-176.09%	11,088.64	26,104.40	-135.42%
安庆长江公路大桥	32,699.77	6,374.23	80.51%	34,099.41	5,952.86	82.54%
岳武高速	13,097.77	14,433.53	-10.20%	13,010.93	16,803.84	-29.15%
合计1	371,992.29	151,277.86	59.33%	386,601.48	155,030.11	59.90%
六武高速	52,415.16	22,466.91	57.14%	55,998.19	20,760.75	62.93%

数据来源:上市公司公告

注:皖通高速的高速公路业务整体毛利率=1-当年各高速公路营业成本之和/当年各高速公路营业收入之和

由上表可知,公司体内不同高速公路资产的毛利率存在较大差异,2021年及2022年公司高速公路业务的整体毛利率分别为59.90%、59.33%。根据六武公司未经审计财务数据,六武公司2021年及2022年的毛利率分别为62.93%、57.14%,高于连霍高速公路、205国道天长段新线、宁宣杭高速公路、岳武高速公路,低于高界高速公路、宣广高速公路、广祠高速公路、安庆长江公路大桥,与合宁高速公路、宁淮高速公路天长段以及公司高速公路业务的整体毛利水平基本相当。

考虑到将公司的其他费用、支出等拆分至各高速公路项目具有一定实操上的难度,现进一步以公司整体的盈利指标与六武公司进行对比分析如下:

项目	六武公司		皖通高速	
	2022年度	2021年度	2022年度	2021年度
毛利率	57.14%	62.93%	59.42%	59.69%
营业利润率	54.16%	60.31%	52.15%	54.05%
息税折摊前利润率	82.60%	86.84%	79.58%	79.44%
净利率	40.61%	45.01%	38.14%	38.62%
总资产回报率	8.21%	9.56%	6.78%	7.60%

注1:毛利率=1-营业成本/营业收入;营业利润率=营业利润/营业收入;息税折摊前利润率=息税折摊前利润/营业收入;净利率=归属于母公司股东的净利润/营业收入;总资产回报率=归属于母公司股东的净利润/截至当年末的总资产

注2:皖通高速2022年毛利率、营业利润率计算过程中均已剔除宣广高速改扩建项目的建设期收入/成本的影响

注3:考虑到六武公司与皖通高速在资产负债率方面的差异,或导致权益回报比率的可比性较低,因此未采用净资产回报率进行盈利能力的对比分析

皖通高速作为企业集团存在一定的总部管理成本和支出,且在高速公路主业外亦涉及少量其他业务及对外投资,而六武公司则专注于六武高速及其相关配套设施的运营管理,且公司管理架构相对简单直接,因此六武公司的营业利润率、息税折摊前利润率、净利率、总资产回报率等各项盈利指标均优于皖通高速整体水平,体现了六武公司具有较好的盈利能力。

(二)资产负债率相关情况

截至2022年12月31日,皖通高速的负债合计约77.99亿元,资产负债率为36.61%;其中有息负债为约67.76亿元,占总资产的比例为约31.81%;而六武公司未负有任何有息负债,两者在资产负债率及有息负债占比方面存在较大差异。

通常而言,在其他影响因素保持一致的情况下,企业资本结构的差异往往反映在有息负债、财务成本、偿债风险等各个方面中,进而对其股权价值及对应的估值指标造成影响。以六武公司为例,如考虑六武公司新增一定规模的有息负债,虽然财务费用增加导致其净利润小幅下滑,但由于股权价值在扣除有息负债后下降幅度更为显著,六武公司估值对应的市盈率将大幅降低。

假设六武公司按照3.70%的贷款利率(参照皖通高速2022年利息费用/2021年末及2022年末的有息负债均值计算)新增一定规模的有息负债,按照无杠杆情况下的预估价格上限40亿元计算,则对于六武公司估值指标的影响如下:

有息负债规模(亿元)		0	5	10
股权权益价值(亿元)		40	35	30
资产负债率		0.37%	19.66%	38.95%
企业价值倍数	2022年	9.24	9.24	9.24
	2021年	8.23	8.23	8.23
市盈率	2022年	18.79	17.59	16.21
	2021年	15.87	14.70	13.38
市净率	2022年	1.55	1.68	1.90
	2021年	1.54	1.67	1.87

注1:假设考虑有息负债后的股权权益价值=无杠杆情况下的预估价格-有息负债规模

注2:上述测算考虑了有息负债利息按照25%税率的抵税效应

注3:六武公司资产负债率以2022年末经审计财务数据模拟计算

由上表可知,六武公司的资产负债率变动预计不会对其企业价值倍数造成影响。但是,如六武公司有息负债规模增加,则预估价格上限40亿元所对应的市盈率将随之降低;同时其市净率虽有一定增加,但仍位于前文所述的同行业可比公司、可比交易估值区间内。

因此,由于六武公司目前未负有任何有息负债,财务杠杆并未得到充分运用,其与皖通高速之间的资产负债率差异,客观上导致六武公司的市盈率在一定程度上高于公司的整体估值水平,具有合理性。

(三)剩余收费年限

通常而言,高速公路公司的估值水平随着运营时间增加、剩余收费年限减少而逐步降低。因此,高速公路资产的估值分析还应与其收费年限相匀稽。

截至2023年3月31日,公司体内其他高速公路已获批复的剩余收费年限如下:

	剩余收费年限(年)
合宁高速1	8.38
高界高速	6.51
连霍高速	9.26
宁淮高速天长段	9.22
205国道天长段新线	3.76
宣广高速	5.32
广祠高速	6.31
宁宣杭高速	宣宁段、宁千段、狸宣段分别为20.45至24.76年不等
安庆长江公路大桥	10.75
岳武高速	22.77

注:合宁高速改扩建工程于2019年12月通车,特许经营权期限暂定为5年,自合宁高速原收费期限到期之日(2026年8月15日)起算

由上表可知,目前公司主要路产逐渐进入成熟期,虽然部分路段已通过改扩建形式延长了收费期限,但仍面临收费期限逐年递减的问题。截至2023年3月31日,除宁宣杭高速、岳武高速外,上市公司体内的其他高速公路资产目前已批复的剩余收费年限均相对较短,毛利率水平较高的高界高速、宣广高速、广祠高速、安庆长江公路大桥的剩余收费年限分别为6.51年、5.32年、6.31年和10.75年;而六武高速收费年限为截至2039年12月27日,剩余收费年限约16.75年,显著高于公司体内其他主要路产已批复的剩余收费年限。

六武高速剩余收费年限更长,客观上决定了其能够在更长时间内产生收入、利润及现金流,进而导致其估值水平对应当前静态财务指标的倍数可能在一定程度上高于公司的整体情况。

综合上述分析,六武公司的毛利率水平与公司高速公路业务的整体毛利率基本相当,营业利润率、息税折摊前利润率、净利率、总资产回报率等其他盈利指标均优于皖通高速。同时,考虑到六武公司资产负债率较低、财务杠杆未能得到充分利用,且其下辖六武高速的收费年限大幅高于公司体内其他主要路产已批复的剩余收费年限,客观上能够带来更为长期的收入、利润及现金流,六武公司的估值指标在一定程度上优于公司整体水平具有合理性。

三、标的公司预估值的依据及合理性

截至本回复公告日,标的公司的审计和评估工作尚未完成,标的资产评估值及交易作价均尚未确定。本次交易预估价格是结合六武公司的资产情况和历史经营情况,参考同行业可比公司、可比交易的估值情况,并结合六武公司在资产负债率、盈利能力、剩余收费年限等方面与皖通高速之间的对比情况,由公司与交易对方协商确定。

标的资产的最终交易价格将以符合相关法律法规要求的资产评估机构出具的评估报告所载明的、且经国有资产监督管理部门或其授权机构核准或备案的评估值为依据,由上市公司与交易对方协商确定。如最终采用收益法的评估结果作为本次重组标的资产的定价依据,则上市公司将根据《重组管理办法》的相关要求与交易对方就业绩承诺和补偿、减值测试等事项签署相关协议并进行约定。

由于标的公司的审计、评估工作尚未完成,本回复公告中标的公司的未经审计财务数据及初步确定的预估作价可能将根据后续审计、评估工作的进一步开展而进行调整,并可能与经审计的财务数据或最终交易价格存在一定差异,提请广大投资者关注有关风险。标的公司经审计的财务数据、评估结果及最终交易价格将在《重组报告书》中予以披露。

公司已在重组预案"第六节标的公司预估值及定价情况"中就同行业可比交易、可比公司估值水平、六武高速与公司体内其他高速公路资产的盈利能力、资产负债率、剩余收费年限的对比情况、以及六武公司预估值的依据及其合理性进行了补充披露。

问题二、控股股东安徽交控集团官网信息显示,目前安徽交控集团营运高速公路里程4961公里,占全省的91%,在建高速公路1,140公里。前期,公司已现金收购控股股东持有的安徽安庆长江公路大桥有限责任公司100%股权及相关债权、大桥公司下辖安庆长江公路大桥和岳武高速安徽段两条路产。请公司补充披露控股股东目前高速公路资产情况,并说明本次交易是否有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性。

回复:

一、安徽交控集团目前高速公路资产情况

截至2023年3月31日,除通过皖通高速及其控股子公司所持有的高速公路资产外,安徽交控集团及其控股子公司持有的主要高速公路资产如下表所示:

运营主体	高速公路	起讫点	通车时间	所持权益比例
安徽交控集团	合巢芜高速	芜湖-合肥	2005年	100%
	界阜蚌高速	怀远-界首	2004年	100%
	合安高速	合肥-安庆	2002年	100%
	芜宣高速	芜湖-宣城	2003年	100%
	合徐北高速	蚌埠-徐州	2003年	100%
	安庆大桥接线	-	2004年	100%
	庐铜高速	庐江-铜陵	2005年	100%
	马芜高速	马鞍山-芜湖	2005年	100%
	铜陵支线	-	2007年	100%
	铜黄铜汤段	铜陵-汤口	2007年	100%
	铜黄汤屯段	汤口-屯溪	2008年	100%
	合六叶高速	肥西-叶集	2007年	100%
	合淮阜高速	合肥-阜阳	2007年	100%
	安景高速	安庆-景德镇	2008年	100%
	黄塔桃高速	洪里-桃林	2008年	100%
	阜周高速	阜阳-周集	2009年	100%
	六潜高速	六安-潜山	2009年	100%
	泗许宿州段	张店-牛集	2010年	100%
	泗许亳州段	郑楼-郭楼	2011年	100%
	绩黄高速	绩溪-旌德	2011年	100%
	周六高速	周集-六安	2011年	100%
	泗许淮北段	谷饶-濉溪	2012年	100%
	马鞍山东环高速	葛羊-雨山路	2012年	100%
	蚌淮高速	蚌埠-淮南	2012年	100%
	新桥机场高速	高刘-南广	2012年	100%
	阜新高速	阜阳-临泉	2013年	100%
	马鞍山大桥	-	2013年	100%
	徐明高速	灵璧-明光	2014年	100%
	济祁砀山段	单县-永城	2015年	100%
	济祁永利段	永城-利辛	2015年	100%
	东九安徽段	东至庞村-鹰山尖	2015年	100%
	铜南宣高速	铜陵-南陵-宣城	2015年	100%
	滁马高速	滁州-马鞍山	2015年	100%
	望东长江大桥	-	2016年	100%
	济祁利淮段	利辛-淮南	2016年	100%
	济祁淮合段	淮南-合肥	2016年	100%
	泗许泗县段	小梁乡-北大彭庄	2017年	100%
	巢无高速	林头-赫店	2017年	100%
	芜湖二桥	石涧-峨山	2017年	100%
	滁淮高速滁定段	黄泥岗-仓镇	2018年	100%
	滁淮高速定长段	仓镇-罗塘	2018年	100%
	广宁高速	誓节-河沥溪	2018年	100%
	池州长江大桥	会宫-殷家汇	2019年	100%
	滁州西环高速	南谯-全椒	2020年	100%
	固蚌高速	固镇-淮上	2021年	100%
	池祁高速	贵池-石台	2021年	100%
	芜黄高速	繁昌-黄山	2021年	100%
	滁天高速	滁州-天长	2022年	100%
安徽交控沿江高速公募REITs	沿江高速	池州-安庆	2006年	51%*
		芜湖-铜陵	2007年	51%
		铜陵-池州	2008年	51%
安徽安联高速公路有限公司	合徐南高速	合肥-蚌埠	2001年	98.86%
	黄祁高速	黄山-沂蒙	2013年	98.86%
安徽省芜雁高速公路有限公司	芜雁高速	芜湖-雁翅	2012年	70%
安徽省马巢高速公路有限公司	马巢高速	和县-含山	2013年	51%
安徽省扬绩高速公路有限公司	宁绩高速	宁国-绩溪	2014年	90%
安徽望潜高速公路有限公司	望东桥北岸接线	-	2015年	60%
安徽省溧广高速公路有限公司	溧广高速安徽段	溧阳-广德	2016年	80%
安徽省六武高速公路有限公司	六武高速	霍邱-金寨	2009年	100%
安徽省岳黄高速公路有限责任公司	安庆支线	安庆-安庆	2022年	100%
	黄千高速	黄山-黄山	2022年	100%
安徽省合枞高速公路有限责任公司	合枞高速	合肥-枞阳	2022年	50.98%

注:安徽交控沿江高速公募REITs权益比例口径为安徽交控集团直接持股比例

上市公司及控股股东所持有的路产区位示意如下图所示(仅作示意):

此外,因高速公路呈网络运营的特点,皖通公司为安徽交控集团及其控股子公司的营运路段提供资产维护、收费和稽查管理、服务管理、养护管理、机电和信息化管理等委托代管工作。本次交易前,六武高速亦在前述上市公司为安徽交控集团代管路产范围内。

二、说明本次交易是否有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性

(一)本次交易是否有利于上市公司减少关联交易

本次交易前,上市公司及标的公司主要与其控股股东安徽交控集团及其控制的其他企业等关联方发生关联交易。具体而言,关联采购方面,上市公司和标的公司主要向关联方采购施工检测及研究设计服务、养护工程管理服务、工程建设管理服务及通行费结算等服务;关联销售方面,上市公司主要向其关联方提供高速公路委托管理服务,标的公司不存在关联销售情况。

本次交易后,标的公司将成为上市公司全资子公司,上市公司及标的公司的控股股东仍为安徽交控集团,标的公司原关联交易将被纳入上市公司合并报表范围内,成为上市公司的关联交易。

本次交易完成前后,上市公司的关联方交易金额及占比情况具体如下:

项目	2022年度	
	交易前	交易后(备考)
关联销售情况(万元)	1,121.70	1,121.70
营业收入(万元)	520,636.64	573,051.80
占营业收入比例	0.22%	0.20%
关联采购情况(万元)	28,331.55	31,280.20
营业成本(万元)	295,490.81	318,127.41
占营业成本比例	9.59%	9.83%

注:截至本回复公告日,标的公司的审计工作尚未完成,以上除2022年交易前财务数据外,其余数据均未经审计

本次交易完成后,上市公司2022年关联销售占营业收入的比例较交易前减少0.02%,关联采购占营业成本的比例较交易前增加0.24%。上述关联采购内容主要为上市公司、标的公司运营高速公路所需的施工、检测、设计、养护、工程及路网运行服务等必要服务。上市公司与关联方发生交易主要系各自的经营需要使然。同行业上市公司中,例如山西路桥、楚天高速等均存在相同或类似的关联交易情况。上述关联采购中,工程类采购交易价格主要通过招投标结果确定;路网运行服务采购价格系根据安徽省高速公路联网收费管理委员会通过的《安徽省联网收费路网运行服务费收取模式》确定;其他类型采购定价遵循公平合理的原则,以市场公允价格为基础确定。因此,上市公司与相关主体发生交易具有一定的合理性及必要性,且关联交易定价具备公允性。

本次交易完成后,上市公司将尽量避免及减少与控股股东及其控制的其他企业之间的关联交易。对于必要的关联交易,上市公司将严格遵循《上市规则》《公司章程》及关联交易相关制度,依法履行相应决策程序,确保关联交易价格公允、合理,并及时进行信息披露义务。

综上,根据未经审计的备考财务报表,本次交易实施后,将降低上市公司的关联销售占比,且上市公司未来将不再向安徽交控集团收取六武高速委托管理费,有利于上市公司减少关联交易;本次交易虽一定程度增加公司关联采购占比,但具有合理性和必要性,符合行业惯例。上市公司将制定关于规范及减少关联交易的措施,确保后续关联交易符合合理、必要且公允的要求。因此,本次交易有利于上市公司减少关联交易。

(二)本次交易是否有利于上市公司避免同业竞争

高速公路具有明显的区域性和方向性特征,车辆在选择行驶的高速公路时,只有起点和终点相同或相近,且在较近距离内几乎平行的相似等级公路才存在实质性同业竞争。同行业上市公司粤高速 A、山西路桥、四川路桥、山东高速等也均采用相同或类似的认定标准。

本次交易前,安徽交控集团及其控股子公司(皖通高速及其控股子公司除外)持有的高速公路,与皖通高速及其控股子公司持有的高速公路之间均不存在起点和终点相同或相近,并且在较近距离内几乎平行的情况。因此,本次交易前,上市公司与安徽交控集团不存在构成实质性同业竞争的情况。同时,考虑到皖通公司为安徽交控集团及其控股子公司的营运路段提供委托管理服务,一定程度上能够避免上市公司与控股股东之间的同业竞争。

本次交易标的六武高速和上市公司已持有的岳武高速、高界高速虽然起点和终点并不完全相同,且间隔较远,但都一定程度服务于湖北武汉经安徽省内通向上海、南京等地的行驶车辆,存在一定线路方向相似的情形。

本次交易后,上市公司将拥有六武高速、岳武高速、高界高速全部权益,上市公司将持有目前安徽省中南部通往湖北的全部三条出省高速公路,形成较为显著的路网效应,因而有利于进一步避免上市公司与控股股东之间的同业竞争。

(三)本次交易是否有利于上市公司增强独立性

本次交易前,上市公司已经按照有关法律法规的规定建立了规范的运营体系,在业务、资产、财务、人员和机构等方面独立于控股股东、实际控制人及其关联方。

本次交易完成后,上市公司的控股股东仍为安徽交控集团,实际控制人仍为安徽省国资委,本次交易不会导致上市公司的控股股东及实际控制人发生变更。上市公司将继续保持在业务、资产、财务、人员和机构等方面的独立性,符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

综上所述,本次交易有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性。

公司已在重组预案"第八节 其他重要事项"中就安徽交控集团下属高速公路资产情况,以及本次交易是否有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性进行了补充披露。

特此公告。

安徽皖通高速公路股份有限公司
董事会
2023年5月16日

股票代码:60001 2股票简称:皖通高速 公告编号:临2023-017

安徽皖通高速公路股份有限公司关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案修订说明的公告

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相应的法律责任。

2023年4月17日,安徽皖通高速公路股份有限公司(以下简称"公司")召开第九届董事会第三十次会议和第九届监事会第二十二次会议,审议通过了《关于〈安徽皖通高速公路股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易方案〉的议案》《关于〈安徽皖通高速公路股份有限公司发行股份募集配套资金方案〉的议案》《关于〈安徽皖通高速公路股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案〉及其摘要的议案》等相关议案,具体内容详见公司于2023年4月18日披露的相关公告。

2023年4月27日,公司收到上海证券交易所上市公司管理一部下发的《关于对安徽皖通高速公路股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的问询函》(上证公函【2023】0369号,以下简称"《问询函》"),具体内容详见公司于2023年4月28日披露的相关公告。

公司及相关各方就《问询函》中所涉及事项逐项进行了认真的核查、分析和研究,并对《问询函》中的有关问题向上海证券交易所进行了回复。同时,公司对照《问询函》的要求对《安徽皖通高速公路股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》(以下简称"重组预案")及其摘要进行了修订和补充披露。

本次补充和修订的主要内容如下(如无特别说明,本修订说明所使用的简称或释义与重组预案具有相同含义):

1、在重组预案"第六节标的公司预估值及定价情况"中就同行业可比交易、可比公司估值水平、六武高速与公司体内其他高速公路资产的盈利能力、资产负债率、剩余收费年限的对比情况、以及六武公司预估值的依据及其合理性进行了补充披露。

2、在重组预案"第八节其他重要事项"中就安徽交控集团下属高速公路资产情况,以及本次交易是否有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性进行了补充披露。

特此公告。

安徽皖通高速公路股份有限公司
董事会
2023年5月16日

股票代码:600012 股票简称:皖通高速 编号:临2023-018

安徽皖通高速公路股份有限公司关于披露发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案后的进展公告

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相应的法律责任。

一、本次交易基本情况

安徽皖通高速公路股份有限公司(以下简称"公司")拟以发行A股股份及支付现金的方式购买安徽省交通控股集团有限公司所持有的安徽省六武高速公路有限公司100%股权,并募集配套资金(以下简称"本次交易")。本次交易预计不构成重大资产重组,构成关联交易,不构成重组上市。

二、本次交易进展情况

根据上海证券交易所相关规定,经公司申请,公司股票自2023年4月3日开市起停牌,停牌时间不超过10个交易日。具体内容详见公司在上海证券交易所网站披露的《关于筹划发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项的停牌公告》(临2023-006)。

停牌期间,公司积极组织相关各方推进本次交易的相关工作,并定期发布了停牌进展公告。2023年4月17日,公司召开第九届董事会第三十次会议和第九届监事会第二十二次会议,审议通过了本次交易的相关议案,具体内容详见公司于2023年4月18日披露的相关公告。2023年4月18日,公司披露了《关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项的一般风险提示暨公司股票复牌的提示性公告》(公告编号:临2023-011),公司股票于2023年4月18日开市起复牌。

2023年4月27日,公司收到上海证券交易所上市公司管理一部下发的《关于对安徽皖通高速公路股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的问询函》(上证公函【2023】0369号,以下简称"《问询函》"),具体内容详见公司于2023年4月28日披露的《关于收到上海证券交易所对公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案问询函的公告》(公告编号:临2023-014)。

公司及相关各方就《问询函》中所涉及事项逐项进行了认真的核查、分析和研究,对《问询函》中的有关问题向上海证券交易所进行了回复,并于2023年5月17日披露《关于上海证券交易所对公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案问询函回复的公告》(公告编号:临2023-016)。

截至本公告日,公司及有关各方正在有序推进本次交易的相关工作,后续公司将根据本次交易的进展情况,严格按照有关法律法规的规定和要求及时履行信息披露义务。

三、相关风险提示

本次交易尚需提交公司股东大会审议,并需获得相关主管部门的批准或核准。本次交易能否取得相关部门的批准或核准存在不确定性,有关信息均以公司在指定信息披露媒体发布的公告为准。敬请广大投资者关注相关公告,理性投资并注意投资风险。

特此公告。

安徽皖通高速公路股份有限公司
董事会
2023年5月16日