股票代码:600012　　股票简称:皖通高速　　公告编号:临2025-001
债券代码:242121　　债券简称:24皖通01

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购买关联方资产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2025年1月2日收到上海证券交易所下发的《关于对安徽皖通高速公路股份有限公司购买关联方资产事项的监管工作函》(上证公函【2025】0004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。

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关于购买安徽省阜周高速公路有限公司100%股权和安徽省泗许高速公路有限公司100%股权暨关联交易的公告》(以下简称“交易公告”)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、关于标的公司业绩波动。根据公告,阜周高速公司2023年实现营收4.32亿元,净利润2亿元;2024年1-10月实现营收3.2亿元,净利润1.26亿元,11-12月预计实现营业收入6,254.05万元,净利润1,441.42万元。泗许高速公司2023年实现营收2.45亿元,净利润1.08亿元;2024年1-10月实现营收1.87亿元,净利润0.76亿元,11-12月预计实现营业收入3,135.52万元,净利润846.08万元。整体看,两个标的公司2024年业绩较2023年有所下滑。请公司结合相关高速公路车流量、通行费收入、道路养护成本、相邻道路经营等情况,说明两个标的公司2024年业绩下滑的具体原因。请会计师发表意见。

回复:

一、阜周公司

阜周公司主要业务为运营管理阜周高速及相关配套设施。阜周高速起自亳州市利辛县刘小集,止于六安市霍邱县冯井镇,收费里程83.57公里,双向四车道,设计速度120km/h。收费期自2009年12月27日至2039年12月26日。

阜周公司2023年度的营业收入为43,155.61万元,净利润为20,035.98万元;2024年1-10月的营业收入为31,985.57万元,净利润为12,593.30万元,11-12月预计营业收入为6,254.05万元,净利润为1,441.42万元。预计2024年度全年可实现营业收入为38,239.61万元,较2023年度减少4,916.00万元,同比下降11.39%;实现净利润14,034.72万元,较2023年度减少6,001.26万元,同比下降29.95%。

阜周高速于2023及2024年度通行费收费标准未发生变化,2023年初公共卫生事件结束使得2023年1-2月交通出行需求明显增加以及2023年8至12月阜周高速相邻国道修路产生的短期引流作用等因素导致2023年度的阜周高速车流量及相应通行费收入偏高,叠加2024年初恶劣天气影响,共同导致了阜周公司2024年度营业收入较2023年度下降。2024年度全年预计通行费收入较2023年度下降相应导致2024年度全年预计净利润较2023年度下降约3,495.20万元。此外,2024年度专项养护工程投入处于高位,使得2024年度全年预计道路养护成本较2023年度大幅增加3,058.85万元,扣除所得税影响,该等道路养护成本增加导致2024年度全年预计净利润较2023年度下降2,294.14万元。具体分析如下:

(一)2023年1-2月的车流量明显偏高

2023年1-2月,受公共卫生事件结束的影响,群众出游、探亲等需求迅速反弹,造成期间车流量激增,远超正常年份,这一特殊因素使得2023年整体车流量、通行费收入水平明显偏高。

表:同期车流量对比　　单位:辆/日

月份	2023年	2024年
1-2月	23,909	20,804

(二)2023年3-7月与2024年3-7月的车流量比对无显著差异

2024年3-7月与上年同期车流量对比数据不存在显著差异,具体如下:

表:同期车流量对比　　单位:辆/日

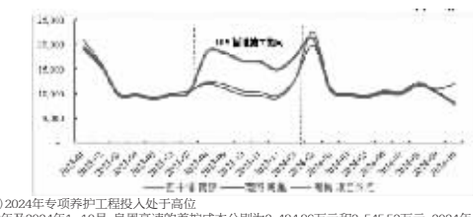
月份	2023年	2024年
3-7月	15,876	16,357

(三)2023年8月-2024年1月,与阜周高速平行的国道105施工,致使阜周高速南照-周晨段车流量增幅较大

阜周高速的四十铺-南照、南照-周集、周集-终点段前后相邻,正常期间下(如2023年1-7月、2024年2月及以后),车流量水平基本相当。自2023年8月开始,与阜周高速平行且相邻的105国道开始施工,原本由105国道通行的部分车辆转为通过阜周高速南照-周集段来绕行,导致南照-周集路段车流量增加,车流量远超常态水平,显著高于前后相邻路段,并且该路段里程较长(21.4km)、引流车辆中货车较多,显著提高了通行费收入,上述情况持续至2024年1月。2024年2月,105国道维修结束,南照-周集路段车流量已恢复至常态水平,与前后相邻路段基本相近。2023年1月-2024年10月,沿线月度车流量变化情况如下图:

图:阜周高速四十铺-南照、南照-周集、周集-终点段月度车流量情况

单位:辆/日



(四)2024年专项养护工程投入处于高位

2023年及2024年1-10月,阜周高速的养护成本分别为2,484.86万元和3,545.53万元,2024年全年预计养护成本为5,543.71万元。2024年开展了路面养护质效提升行动,重点开展路面修复养护、交安设施精细化提升(包括:护栏改造、标志标牌升级等)、路域环境提升(包括:沿线绿化提升等),导致阜周高速当年路面专项养护工程投入较2023年度增加较多、金额较大。剔除该项成本因素影响,阜周公司净利润降幅与通行费降幅基本保持一致。

二、泗许公司

泗许公司主要业务为运营管理泗许高速淮北段及相关配套设施。泗许高速淮北段起自淮北市烈山区古饶镇小赵村,止于皖豫省界接河南永城段,收费里程52.20公里,双向四车道,设计速度120km/h。收费期自2012年12月24日至2042年12月23日。

泗许公司2023年度的营业收入为24,542.96万元,净利润为10,758.51万元,2024年1-10月的营业收入为18,734.71万元,净利润为7,637.39万元,11-12月预计营业收入为3,135.52万元,净利润为846.08万元。预计2024年度全年可实现营业收入为21,870.23万元,较2023年度减少2,672.73万元,同比下降10.89%;实现净利润8,483.47万元,较2023年度减少2,275.05万元,同比下降21.15%。

泗许公司于2023及2024年度通行费收费标准未发生变化,2023年初公共卫生事件结束使得2023年1-2月交通出行需求明显增加导致2023年度的高速公路车流量和通行费收入偏高,叠加2024年初恶劣天气影响,共同导致了泗许公司2024年度营业收入较2023年度下降。2024年度全年预计通行费收入较2023年度下降约2,803.08万元,因通行费收入下降导致2024年度全年预计净利润较2023年度下降约2,102.31万元。具体原因分析如下:

(一)2023年1-2月的车流量明显偏高

2023年1-2月,受公共卫生事件结束的影响,群众出游、探亲等需求迅速反弹,造成期间车流量激增,远超正常年份,这一特殊因素使得2023年整体车流量、通行费收入水平明显偏高。

表:同期车流量对比　　单位:辆/日

月份	2023年	2024年
1-2月	31,141	23,102

(二)2023年3-10月与2024年3-10月的车流量比对无显著差异

2024年3-10月与上年同期车流量对比数据不存在显著差异,具体如下:

表:同期车流量对比　　单位:辆/日

月份	2023年	2024年
3-10月	18,914	17,948

(三)主要成本费用较为刚性

泗许公司的主要运营成本费用较为刚性,如折旧、摊销、工资薪酬和福利、养护成本等。其中,养护投入与道路通行安全紧密相关,虽然车流量及通行费收入受多种因素影响存在波动,但是必要的公路日常保洁、绿化修剪、路面局部病害维修等养护项目通常是固定投入,同时泗许高速淮北段位于皖北,每年冬季铲冰除雪等应急养护支出也不可因收入波动而缩减。因此,在收入因上年基数偏高略有下降的基础上,净利润的降幅更大。

三、会计师意见

针对上述问题,会计师发表意见如下:

“基于对备考财务报表整体发表审计意见,我们按照中国注册会计师审计准则的规定,执行了必要的审计程序。基于我们执行的审计工作,就备考财务报表整体而言,我们认为,公司对阜周公司和泗许公司业绩波动的原因说明具有合理性,与我们在审计过程中了解的情况相符。”

具体详见安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《关于对安徽皖通高速公路股份有限公司购买关联方资产事项的监管工作函回复的专项说明》。

问题二、关于标的公司估值。根据公告,本次交易以2024年10月31日为评估基准日,采用收益法评估,阜周公司、泗许公司评估值分别为28.98亿元、18.63亿元,评估增值率分别为62.68%、53.41%,并以评估值为基础确定交易作价。收益法评估过程中,预计阜周公司、泗许公司剔余收费年限的业绩均保持上涨趋势。请公司:(1)说明收益法评估过程的关键数据及假设的确认依据和合理性,包括但不限于营业收入增长率、营业成本、期间费用率、折现率等,并结合两个标的公司2024年业绩同比下滑的情况,说明预计两个标的公司未来业绩将持续增长的具体原因及合理性;(2)结合同行业可比公司同类收购的估值情况,进一步说明本次交易估值的合理性及公允性。请评估机构发表意见。请独立董事就本次关联交易是否公允,是否符合上市公司及中小股东利益发表明确意见。

回复:

一、说明收益法评估过程的关键数据及假设的确认依据和合理性,包括但不限于营业收入增长率、营业成本、期间费用率、折现率等,并结合两个标的公司2024年业绩同比下滑的情况,说明预计两个标的公司未来业绩将持续增长的具体原因及合理性

(一)说明收益法评估过程的关键数据及假设的确认依据和合理性,包括但不限于营业收入增长率、营业成本、期间费用率、折现率等

1、说明收益法评估过程的关键数据的确认依据和合理性

(1)营业收入增长率

本次评估,相关路段的未来车流量收入引用了华杰工程咨询有限公司(以下简称“华杰咨询”)出具的《阜阳至六安高速公路阜阳至周集段车流量评估及收费收入测算报告》及《泗洪至许昌高速公路淮北段车流量评估及收费收入测算报告》关于阜周高速、泗许高速淮北段车流量评估及收入测算结果。

华杰咨询对阜周高速及泗许高速淮北段在剩余经营年限内的交通量预测评估以交通运输部2010年4月颁布的《公路建设项目可行性研究报告编制办法》为依据,在详细分析标的高速公路影响区域历史年份经济、社会和交通运输历史资料及发展规划的基础上,依据华杰咨询取得的交通调查数据和联网收费OD数据,参考标的高速公路影响区域内相关公路交通量观测数据,结合标的高速公路所在地区近年来的经济社会发展情况、相关地区干线公路网变化情况以及未来经济社会发展趋势和可能的干线公路网形态,预测标的高速公路未来年远景交通量。

1)阜周公司营业收入增长率

阜周公司营业收入主要来源于阜周高速通行费收入。经华杰咨询测算,阜周高速2024年11月1日至2039年12月26日的通行费收入合计为80.69亿元,2025年-2039年期间的复合增长率为3.40%。各年度预测情况如下表:

表:阜周高速预测期通行费收入及增长率情况

年份/项目	含税收入合计(万元)	收入增长率
2024年11-12月	6,441.67	-
2025年	40,802.71	-
2026年	42,488.40	4.13%
2027年	44,101.42	3.80%
2028年	45,671.11	3.56%
2029年	47,318.60	3.61%
2030年	49,672.51	4.97%
2031年	51,849.94	4.38%
2032年	53,754.95	3.67%
2033年	55,516.22	3.28%
2034年	57,279.85	3.18%
2035年	59,042.40	3.08%
2036年	60,839.43	3.04%
2037年	62,612.17	2.91%
2038年	64,348.71	2.77%
2039年	65,125.14	1.21%

由上表可见,2025年-2039年间,通行费收入整体呈增长趋势,其中:因引流因素的影响,2025年-2030年通行费收入呈现出波动增长的状态;2031年-2039年,通行费收入的增长率持续下降,通行费收入略有增加。主要原因如下:

①路网结构变化产生的引流效应

合周高速安徽段,东起于合肥市长丰县吴山镇龙门寺枢纽,西止于阜阳市临泉县城关街道武沟(皖豫界),线路全长约250公里,共分为合肥段、寿县刘岗至保义段、寿县(保义)至颍上(南照)段、颍上至临泉段。目前合周高速寿县(保义)至颍上(南照)段已建成通车,其余各路段也在加快建设中,预计2025年可全线贯通。合周高速建成通车后,将与阜周高速共同构成安徽省西北部地区(阜阳、亳州)及以远(郑州)前往合肥、芜湖、池州等地的又一快速通道,与原有滁新高速通道形成竞争关系。详见下图:

图:亳州-合肥方向高速公路通道出行路径示意图

在亳州-合肥方向上,合周高速通道与滁新高速通道相比在行驶里程及行驶时间上有轻微优势,行驶费用则略高于滁新高速通道,两者的竞争力比较接近。合周高速通道贯通后,为亳州-合肥方向行驶的车辆提供一条新的路径选择,将会为阜周高速四十铺-南照路段吸引滁新高速中亳州方向往返合肥方向的车流量,产生显著的引流效果。

表:亳州一合肥方向高速公路通道出行路径比较

车型	通道	通道构成	技术等级	行驶里程(公里)	行驶费用(元)	行驶时间(小时)
一类客车	合周高速通道	阜周高速+合周高速+蚌合高速	高速公路	312	146	3.4
	滁新高速通道(已有)	阜周高速+滁新高速+蚌合高速	高速公路	322	137	3.5
六类货车	合周高速通道	阜周高速+合周高速+蚌合高速	高速公路	312	714	4.3
	滁新高速通道(已有)	阜周高速+滁新高速+蚌合高速	高速公路	322	670	4.4

②长期经济增长的带动

阜周高速地处中部地区的安徽省,双向四车道,系国高网G35和安徽省“五纵十横”高速公路网络中的重要组成部分,对于促进辐射苏豫皖鲁、连接东南沿海具有重要意义,目前该路段的通行能力尚未饱和。2024年前三季度,我国国内生产总值(GDP)同比增长4.8%,安徽省地区生产总值同比增长5.4%,国民经济运行稳中有进,向好因素累积增多。长期区域经济增长的优势在叠加周边路段的引流效应后,导致预测期通行费收入持续增长。

预测期通行费收入持续增长,符合高速公路的行业发展规律,营业收入增长率具备合理性。

2)泗许公司营业收入增长率

泗许公司营业收入主要来源于泗许高速淮北段通行费收入。经华杰咨询测算,泗许高速淮北段2024年11月1日至2042年12月23日的通行费收入合计为57.08亿元,2025年-2042年期间的复合增长率为2.94%。各年度预测情况如下表:

图:泗许高速淮北段预测期通行费收入及增长率情况

年份/项目	含税收入合计(万元)	收入增长率
2024年11-12月	3,229.59	-
2025年	23,589.90	-
2026年	24,551.36	4.08%
2027年	25,554.52	4.09%
2028年	26,505.56	3.72%
2029年	27,493.64	3.73%
2030年	28,308.50	2.96%
2031年	29,143.90	2.95%
2032年	30,039.69	3.07%
2033年	31,022.88	3.27%
2034年	32,006.84	3.17%
2035年	32,989.60	3.07%
2036年	33,949.96	2.91%
2037年	34,903.86	2.81%
2038年	35,849.17	2.71%
2039年	36,783.93	2.61%
2040年	37,705.68	2.51%
2041年	38,607.41	2.39%
2042年	38,599.19	-0.02%

由上表可见,2025年-2042年间,通行费收入整体呈增长趋势,但通行费收入的增长率持续下降。主要原因如下:

①路网结构变化产生的引流效应

盐洛高速宿城至泗洪段东起于宿迁市洋河新区仓集南与淮徐高速交叉处,西止于新扬高速与宿扬高速交叉处泗洪西枢纽,已于2024年9月建成通车,通车后与泗许高速淮北段及宿州段共同构成了河南许昌、周口前往江苏宿迁、淮安等地的又一快速通道,与原有连霍高速通道形成竞争关系。详见下图:

图:淮安、宿迁一周口、许昌方向高速公路通道出行路径示意图

在淮安、宿迁一周口、许昌方向上,泗许高速通道与连霍高速通道相比行驶费用相近,但前者在行驶里程及行驶时间上更有优势。因此,泗许高速通道贯通后将在一定程度上为泗许高速淮北段吸引连霍高速中淮安、宿迁方向往返周口、许昌方向的车流量。

表:淮安、宿迁一周口、许昌方向高速公路通道出行路径比较

车型	通道	通道构成	技术等级	行驶里程(公里)	行驶费用(元)	行驶时间(小时)
一类客车	泗许高速通道(2024年9月贯通)	盐洛高速(含泗许高速淮北段段+宿州段)+商南高速	高速公路	484	214	5.0
	连霍高速通道(已有)	盐洛高速+淮徐高速+连霍高速+商南高速	高速公路	506	209	5.2
六类货车	泗许高速通道(2024年9月贯通)	盐洛高速(含泗许高速淮北段段+宿州段)+商南高速	高速公路	484	1,046	6.2
	连霍高速通道(已有)	盐洛高速+淮徐高速+连霍高速+商南高速	高速公路	506	1,021	6.5

②长期经济增长的带动

泗许高速淮北段作为国高网G1516和安徽省“五纵十横”高速公路网的重要组成部分,一方面实现了皖豫两省新高速的互联,对支撑皖北发展和中原经济区崛起起到了积极的促进作用;另一方面作为盐洛高速组成路段,对促进中东部城市交流具有重要意义。2024年前三季度,我国国内生产总值(GDP)同比增长4.8%,安徽省地区生产总值同比增长5.4%,国民经济运行稳中有进,向好因素累积增多。长期区域经济增长的优势在叠加周边路段的引流效应后,导致预测期通行费收入持续增长。

预测期通行费收入持续增长,符合高速公路的行业发展规律,营业收入增长率具备合理性。

(2)营业成本

营业成本主要包括公路养护成本、机电维护成本、路产安全支出、生产业务费、机电维护-电费、联网结算服务费、固定资产折旧、无形资产摊销、成本-职工薪酬及计提安全生产费。

1)公路养护成本

公路养护成本系路面的预防性、修复性养护、专项养护、应急养护等各类针对路面的养护及对公路及其沿线设施进行经常性维护保养和修补的日常养护经费及单独核定的用于公路各组成部分(包括附属设施)进行的日常路面道口清扫、路面标线等专项养护经费。本次评估对历史养护成本的发生情况进行了清查核实,预测期的公路养护成本系在历史养护成本支出的基础上,对未来养护费用支出进行的测算。2024年11-12月按照企业执行剩余项目预计支出的金额进行测算,2025年公路养护成本按照2024年养护项目支出为基数进行测算,2026年及以后年度的公路养护成本按照增长率5%进行预测,其他费用按照相应的定额进行预测;最后在收费期限到期当年根据相关文件要求对全线路面进行翻修的支出进行了预测。

2)机电维护成本

机电维护成本系企业正常运营过程中发生的日常成本。本次评估对历史机电维护成本的发生情况进行了清查核实,预测期的机电维护成本系在历史机电支出及2024年机电预算的基础上进行的预测,2024年按照企业执行剩余项目预计支出的金额进行测算,2025年公路养护成本按照企业规划的项目支出进行测算,2026年及以后年度的机电维护成本按照2%的增长率进行预测。

3)机电维护-电费

电费系企业正常运营过程中发生的日常成本,2024年11-12月按照支出进行测算,2025年的电费根据企业预算进行预测,2026年及以后年度按照2%的增长率进行预测。

4)生产业务费、路产安全支出及其他成本

生产业务费、路产安全支出及其他成本系企业在日常营运过程中发生的相关营运成本,本次评估结合历史情况,预测年度按照历史年度剔除偶发性支出后占收入的比重乘以预测期各年收入进行预测。

5)联网结算服务费

联网结算服务费根据标的公司与安徽交通一卡通控股有限公司签订的《安徽省收费公路联网收费路网运行服务协议》及与安徽省高速公路联网运营有限公司签订的《安徽省收费公路联网收费路网运行服务协议》,服务费的结算标准费率分别为联网结算通行费的0.33%、0.33%,本次评估按联网结算通行费的结算标准进行预测。

6)安全费用

依据《企业安全生产费用提取和使用管理办法》(财资(2022)136号):安全费用以上一年度营业收入为依据,确定本年度应计提金额,并逐月按照收入1%提取;当已计提的安全生产费高于上年收入的1.5%时,不再计提。本次评估安全费用根据上述《管理办法》进行预测。

7)折旧与摊销

评估对象的固定资产主要包括房屋建筑物、车辆、机器设备、电子设备等,固定资产按取得时的实际成本计价。本次评估,按照企业执行的固定资产折旧政策,以基准日经审计的固定资产账面价值以及企业未来新增固定资产计划等估算未来经营期的折旧额。评估对象的无形资产主要包括土地使用权、路上资产、软件;本次评估,按照企业执行的无形资产摊销政策、摊销年限,以基准日经审计的账面价值以及企业未来新增无形资产计划等估算未来经营期的摊销额。

8)成本-职工薪酬

职工薪酬在分析历史年度人均工资的基础上,根据标的公司的生产人员数量编制、工资发放标准,并结合公司的薪酬体系按照5%的增长率进行预测,五险两金、福利费、工会经费、教育经费按照被评估企业计提政策进行预测。

经过上述方法评估,阜周公司及泗许公司的营业成本的预测结果如下:

表:阜周公司营业成本预测结果　　单位:万元

年份	2024年11-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
合计	4,221.07	19,403.72	20,016.52	20,566.44	21,099.38	21,732.88
公路养护成本	1,992.13	5,597.75	5,813.68	6,068.33	6,306.39	6,587.06
机电维护成本	33.66	150.00	153.00	156.00	159.00	162.00
路产安全支出	6.05	38.31	39.89	41.41	42.88	44.43
生产业务费	7.39	46.79	48.72	50.57	52.37	54.26
机电维护-电费	12.85	99.00	101.00	103.00	105.00	107.00
联网结算服务费	41.28	261.45	272.26	282.59	292.65	303.21
折旧及摊销	1,899.48	11,797.71	12,104.63	12,307.04	12,505.71	12,751.52
成本-职工薪酬	228.24	1,412.70	1,483.34	1,557.50	1,635.38	1,717.15
安全生产费	-	-	-	-	-	6.25
年份	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
合计	22,188.79	22,617.91	22,967.96	23,453.47	23,830.08	24,018.91
公路养护成本	6,849.53	7,158.89	7,448.26	7,789.25	8,108.28	8,484.12
机电维护成本	165.00	168.00	171.00	174.00	177.00	181.00
路产安全支出	46.64	48.68	50.47	52.12	53.78	55.43
生产业务费	56.96	59.46	61.64	63.66	65.68	67.71
机电维护-电费	109.00	111.00	113.00	115.00	117.00	119.00
联网结算服务费	318.29	332.24	344.45	355.74	367.04	378.33
折旧及摊销	12,816.38	12,812.21	12,759.62	12,788.75	12,724.09	12,406.49
成本-职工薪酬	1,803.01	1,893.16	1,987.81	2,087.20	2,191.56	2,301.14
安全生产费	23.99	34.28	31.71	27.74	25.65	25.68
年份	2036年	2037年	2038年	2039年		
合计	24,309.74	24,660.46	24,996.93	57,822.14		
公路养护成本	8,835.85	9,250.12	9,637.90	43,522.52		
机电维护成本	185.00	189.00	200.00	150.00		
路产安全支出	57.12	58.79	60.42	61.15		
生产业务费	69.77	71.80	73.79	74.68		
机电维护-电费	121.00	123.00	125.00	128.00		
联网结算服务费	389.84	401.20	412.33	417.31		
折旧及摊销	12,209.29	12,003.37	11,797.81	10,646.15		
成本-职工薪酬	2,416.20	2,537.01	2,663.86	2,797.05		
安全生产费	25.67	26.17	25.82	25.29		

表:泗许公司营业成本预测结果　　单位:万元

年份	2024年11-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
合计	1,947.41	11,766.53	11,728.06	11,960.83	12,122.56	12,349.44	12,608.06
公路养护成本	489.21	2,666.00	2,514.75	2,618.29	2,710.62	2,824.73	2,926.53
机电维护成本	12.34	110.00	112.00	114.00	116.00	118.00	120.00
路产安全支出	2.65	19.34	20.13	20.95	21.73	22.54	23.21
生产业务费	12.56	91.76	95.50	99.40	103.10	106.94	110.11
机电维护-电费	15.89	109.00	111.00	113.00	115.00	117.00	119.00
联网结算服务费	20.69	151.16	157.32	163.75	169.84	176.17	181.39
折旧及摊销	1,113.76	6,837.01	6,846.06	6,866.66	6,823.36	6,813.31	6,839.37
成本-职工薪酬	279.18	1,774.12	1,862.83	1,955.97	2,053.77	2,156.46	2,264.28
其他	1.11	8.14	8.47	8.82	9.15	9.49	9.77
安全生产费	-	-	-	-	-	4.80	14.39
年份	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
合计	12,806.25	12,991.55	13,217.23	13,512.49	13,815.50	14,174.78	14,575.15
公路养护成本	3,052.30	3,164.53	3,303.14	3,426.87	3,579.64	3,716.06	3,884.42
机电维护成本	122.00	124.00	126.00	129.00	132.00	135.00	138.00
路产安全支出	23.89	24.63	25.43	26.24	27.05	27.83	28.61
生产业务费	113.36	116.84	120.67	124.49	128.32	132.05	135.76
机电维护-电费	121.00	123.00	125.00	128.00	131.00	134.00	137.00
联网结算服务费	186.75	192.49	198.79	205.09	211.39	217.54	223.66
折旧及摊销	6,787.54	6,727.15	6,673.26	6,695.18	6,690.54	6,751.91	6,815.59
成本-职工薪酬	2,377.49	2,496.37	2,621.19	2,752.25	2,889.86	3,034.35	3,186.07
其他	10.06	10.37	10.71	11.05	11.39	11.72	12.05
安全生产费	11.87	12.17	13.05	14.32	14.33	14.31	13.99
年份	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年		
合计	14,980.70	15,491.68	15,945.89	16,391.32	37,062.84		
公路养护成本	4,034.83	4,220.39	4,386.20	4,590.71	25,653.53		
机电维护成本	141.00	144.00	147.00	150.00	153.00		
路产安全支出	29.39	30.16	30.91	31.65	31.64		
生产业务费	139.44	143.07	146.66	150.17	150.14		
机电维护-电费	140.00	143.00	146.00	149.00	152.00		
联网结算服务费	229.71	235.70	241.61	247.39	247.33		
折旧及摊销	6,894.69	7,036.25	7,132.60	7,172.96	6,582.41		
成本-职工薪酬	3,345.37	3,512.64	3,688.27	3,872.69	4,066.32		
其他	12.37	12.70	13.02	13.33	13.32		
安全生产费	13.89	13.77	13.61	13.42	13.13		

营业成本中的各项费用的预测,符合标的公司的经营现状、内部管理制度、相关管理办法的规定,具备合理性。

(3)期间费用率

本次评估涉及的期间费用为管理费用,系标的公司管理人员的工资薪酬,系在分析历史年度人均工资的基础上,根据标的公司的管理人员数量编制、工资发放标准,并结合公司的薪酬体系按照5%的增长率进行预测,五险两金、福利费、工会经费、教育经费按照被评估企业计提政策进行预测。

经过上述方法评估,阜周公司及泗许公司在预测期内的期间费用情况如下:

表:阜周公司期间费用预测结果　　单位:万元

年份	2023年	2024前10月	2024年	2025年	2026年
收入合计	43,155.61	31,985.57	38,239.61	39,614.29	41,250.87
管理费用合计	431.17	368.13	441.76	466.81	490.15
占总收入比例	1.00%	1.15%	1.16%	1.18%	1.19%
年份	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
收入合计	42,816.91	44,340.89	45,940.39	48,225.74	50,339.75
管理费用合计	514.66	540.39	567.41	595.78	625.57
占总收入比例	1.20%	1.22%	1.24%	1.24%	1.24%
年份	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年
收入合计	52,189.27	53,899.25	55,611.50	57,322.71	59,067.40
管理费用合计	656.85	689.69	724.18	760.39	798.41
占总收入比例	1.26%	1.28%	1.30%	1.33%	1.35%
年份	2037年	2038年	2039年		
收入合计	60,788.52	62,474.48	63,228.29		
管理费用合计	838.33	880.24	924.26		
占总收入比例	1.38%	1.41%	1.46%		

表:泗许公司期间费用预测结果　　单位:万元

年份	2023年	2024前10月	2024年	2025年	2026年
收入合计	24,542.96	18,734.71	21,870.23	22,902.81	23,836.27
管理费用合计	229.57	198.26	237.91	257.14	270.00
占总收入比例	0.94%	1.06%	1.09%	1.12%	1.13%
年份	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
收入合计	24,810.21	25,733.56	26,692.85	27,483.98	28,295.05
管理费用合计	283.50	297.67	312.55	328.18	344.59
占总收入比例	1.14%	1.16%	1.17%	1.19%	1.22%
年份	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年
收入合计	29,164.75	30,119.30	31,074.60	32,028.74	32,961.13
管理费用合计	361.82	379.91	398.91	418.85	439.79
占总收入比例	1.24%	1.26%	1.28%	1.31%	1.33%
年份	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年
收入合计	33,887.24	34,805.02	35,712.55	36,607.46	37,482.93
管理费用合计	461.78	484.87	509.12	534.57	561.30
占总收入比例	1.36%	1.39%	1.43%	1.46%	1.50%
年份	2042年				
收入合计	37,474.94				
管理费用合计	589.37				
占总收入比例	1.57%				

期间费用的预测,符合标的公司的经营现状、内部管理制度的规定以及市场平均增长水平,具备合理性。

(4)折现率

由于本次评估的标的公司均没有付息债务,本次评估采用资本资产定价模型(CAPM)确定折现率r_e。

1)本次评估折现率的各项参数的取值过程如下:

①估算无风险收益率R_f

经查询中国资产评估协会网站,该网站公布的中央国债登记结算公司(CCDC)提供的国债收益率见下表:

表:中国国债收益率

日期	期限	当日(%)
2024-10-31	3月	1.41
	6月	1.43
	1年	1.43
	2年	1.45
	3年	1.58
	5年	1.79
	7年	2.03
	10年	2.15
	30年	2.34

本次评估以在经营期内持续经营为假设前提,根据《资产评估专家指引第12号——收益法评估企业价值中折现率的测算》(中评协(2020)38号)的要求,可采用剩余期限为十年期或十年期以上国债的到期收益率作为无风险利率,本次评估采用剩余期限为10年期国债收益率作为无风险利率,即RF=2.15%。

②市场风险溢价的确定

市场风险溢价是指投资者对与整体市场平均风险相同的股权投资所要求的预期超额收益,即超过无风险利率的风险补偿。市场风险溢价通常可以利用市场的历史风险溢价数据进行测算。本次评估中以中国A股市场指数的长期平均收益率作为市场期望报酬率RM,将市场期望报酬率超过无风险利率的部分作为市场风险溢价。

根据《资产评估专家指引第12号——收益法评估企业价值中折现率的测算》(中评协(2020)38号)的要求,利用中国的证券市场指数计算市场风险溢价时,通常选择有代表性的指数,例如沪深300指数、上海证券综合指数等,计算指数一段历史时间内的超额收益率,时间跨度可以选择10年以上,数据频率可以选择周数据或者月数据,计算方法可以采取算术平均或者几何平均。

根据中联资产评估集团研究院对于中国A股市场的跟踪研究,并结合上述指引的规定,评估过程中选取有代表性的上证综指作为标的指数,分别以周、月为数据频率采用算术平均值进行计算并年化至年收益率,并分别计算其算术平均值、几何平均值、调和平均值,经综合分析后确定市场期望报酬率,即RM=9.31%。

市场风险溢价=RM-RF=9.31%-2.15%=7.16%。

[illegible]

表:公司特性风险调整系数计算过程

风险因素	影响因素	影响因素取值	权田	调整系数
企业规模	企业规模与可比公司平均水平相比较小	2	20	0.40
企业发展阶段