

江苏宁沪高速公路股份有限公司

董事会关于对公司投资沪宁高速公路扩建工程及受让宁沪二级公路拓宽改造后新经营权评估结论的意见

一、 项目评估背景

为了缓解苏南地区交通紧张的局面，促进社会经济协调发展，江苏省政府决定对沪宁高速公路（江苏段）（以下简称“沪宁高速公路”）及宁沪二级公路实施扩建工程。作为上述两条收费公路现时收费经营权的拥有者与运营管理者---江苏宁沪高速公路股份有限公司（以下简称“本公司”）拟投资沪宁高速公路扩建工程，收购宁沪二级公路拓宽改造后新经营权，以巩固本公司在沪宁通道的主导地位，进一步提高本公司的经营效益，实现可持续发展。

为了给本公司投资决策提供依据，结合公路经营的特点，并考虑上述项目均为在原经营项目路上进行再投资的情况，本公司聘请伟信顾问集团有限公司对上述投资项目未来年的交通流量、通行费收入及营运养护费用进行预测研究，聘请上海东洲资产评估有限公司作为境内评估师，分别对上述两项目进行评估。

二、 交通流量及通行费收入预测

项目路未来年的交通流量预测主要是依据分析沪宁高速公路和宁沪二级公路 1997-2003 年间的收费流量的历年变化情况，结合考虑未来年苏南地区的路网变化和经济发展状况，通过运用交通预测软件 EMME/2 进行模型分配，我们认为预测的基本思路和方法是合理的，符合交通预测的一般国际专业惯例；在流量预测时考虑了未来年区域路网规划对交通产生的影响，是合适的，体现了谨慎性原则。

项目路未来年通行费收入根据预测交通流量，参照项目路相应的收费标准计算得到，沪宁高速公路通行费收入预测根据预测的交通分车型 OD 矩阵乘以相应的车型收费矩阵计算；宁沪二级公路各收费站的通行费收入预测根据各站预测的收费交通量乘以相应的车型收费标准计算。我们认为通行费收入的预测方法是符合实际的。考虑到宁沪二级公路拓宽改造为一级公路后，该路服务水平明显改善，适当提高收费标准也是合理的。考虑了未来通货膨胀对通行费收入预测的影响，对沪宁高速公路和宁沪二级公路的收费标准在一定时期进行调整，我们认为这是客观的，是符合宏观经济发展趋势的。

沪宁高速公路扩建后未来五年的通行费收入预测值：2004 年 15.14 亿元、2005 年 12.55 亿元、2006 年 22.52 亿元、2007 年 25.89 亿元、2008 年 28.90 亿元。

宁沪二级公路拓宽后未来五年通行费收入预测值：2004 年 1.99 亿元、2005 年 4.67 亿元、2006 年 5.72 亿元、2007 年 4.17 亿元、2008 年 4.51 亿元。

三、营运及养护费用预测

项目路营运及养护费用预测在考虑项目路历史数据的同时并对项目路现状进行调查，我们认为必要的；在费用预测中考虑了交通量对其预测的影响；将养护费用分为日常养护费用、专项养护费用和大修费用，根据各自的要求、方法和特点进行预测，我们认为所考虑的因素是恰当的、客观的；营运及养护费用项目是完整的。在项目评估时，考虑了未来年通货膨胀对通行费收入及营运养护费用预测的影响，是合理的。

四、折现率的选择

鉴于本次评估的目的，是为本公司是否对原经营公路进行扩建投

资及是否收购新的经营权提供依据，因此评估师对项目路不扩建至原经营期和投资项目路扩建工程且经营期延长至省政府批准的年限两种情况分别进行评估。考虑到扩建工程存在一定的不确定因素，对不扩建原项目和投资扩建项目采用不同的折现率，我们认为是合理的。

上海东洲资产评估有限公司采用资本资产定价模型（CAPM）计算折现率 $r = R_g + (R_m - R_g) \cdot \beta$ ，式中 β 系数是衡量企业的系统风险相对市场平均系统风险的程度，评估师通过查询，在上交所本公司的 β 系数为 0.53 左右；无风险报酬率 R_g 采用财政部发行的 2002 年记账式(三期)国债利息率 2.54%；市场平均收益率 R_m 根据上交所从 1995 年以来上证综合指数的变动，计算至评估基准日的市场平均收益率 R_m 为 17.9%。

综合上述参数，计算出不扩建原项目的折现率 $r=10.68\%$ ，取 10.7%。

评估师认为，相比于不扩建，上述两个扩建工程均存在着一定的不确定因素，因此两条公路扩建后的折现率应略大于不扩建的折现率，取投资扩建后项目的折现率 $=10.7\%+1\%=11.7\%$ 。

我们认为，评估师所采用的折现率计算方法是通用的、合理的；考虑扩建工程的投资风险是谨慎的，综合得到的折现率取值也达到了交通基建行业基准收益率水平。

综上所述，董事会认为，评估结果是合理的、可以接受的。

江苏宁沪高速公路股份有限公司董事会

二〇〇四年四月十四日