

太平洋证券股份有限公司

关于深圳证券交易所

《关于对海南高速公路股份有限公司

重大资产购买暨关联交易的问询函》

回复之核查意见

独立财务顾问



二〇二五年十一月

海南高速公路股份有限公司（以下简称“海南高速”“上市公司”或“公司”）收到深圳证券交易所下发的《关于对海南高速公路股份有限公司重大资产购买暨关联交易的问询函》（以下简称“问询函”）。太平洋证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）作为本次交易的独立财务顾问，会同上市公司及其他相关中介机构对有关问题进行了认真分析与核查、逐项落实，现就有关事项发表核查意见。

如无特别说明，本核查意见中所述的简称或名词释义与重组报告书中“释义”部分所定义的简称或名词释义具有相同的含义。

本核查意见的字体说明如下：

问询函所列的问题	黑体（加粗）
对问询函所列问题的回复	宋体
补充披露内容	楷体（加粗）

本核查意见部分表格中单项数据加总数与表格合计数可能存在微小差异，均因计算过程中的四舍五入所致。

目录

问题一	3
问题二	13
问题三	18
问题四	23
问题五	25

问题一

《报告书》显示，标的公司主要从事成品油零售业务，本次交易采用收益法评估结果作为评估结论，交易价格为 4,667.51 万元。请你公司：

（1）说明标的公司两年又一期主营业务构成情况，包括成品油零售、新能源及其他服务收入、成本、利润变动情况、变动原因及未来发展规划等。

（2）结合国务院《新能源汽车产业发展规划（2021-2035）》《海南省清洁能源汽车发展规划》等政策文件以及燃油车保有量和销售量变化情况等，分析海南省成品油零售业务的发展趋势；本次交易采用收益法评估结果作为最终评估结论的合理性；收益法评估过程是否已充分考虑相关产业政策的影响，营业收入、折现率等参数设定的依据及合理性；结合未来成品油零售、新能源等各类业务收入利润变动趋势，说明采用持续经营假设作为评估前提的合理性；充分提示燃油车及新能源汽车行业变化对标的公司未来业绩影响相关风险。

（3）对比同行业可比公司情况，说明交易价格的合理性。

（4）说明是否有继续收购标的公司股份的计划。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、说明标的公司两年又一期主营业务构成情况，包括成品油零售、新能源及其他服务收入、成本、利润变动情况、变动原因及未来发展规划等

（一）标的公司两年一期主营业务收入、成本、利润变动情况及变动原因：

单位：万元

2025 年 1-5 月						
主要产品类型	收入	收入同比增长率	成本	成本同比增长率	毛利	毛利同比增长率
主营业务：						
成品油零售	14,647.36	19.79%	12,825.44	18.62%	1,821.92	28.72%
2024 年度						
主要产品类型	收入	收入同比增长率	成本	成本同比增长率	毛利	毛利同比增长率

主营业务:						
成品油零售	27,104.19	26.87%	23,977.15	26.99%	3,127.04	25.98%
2023 年度						
主要产品类型	收入	收入同比增长率	成本	成本同比增长率	毛利	毛利同比增长率
主营业务:						
成品油零售	21,363.77	/	18,881.54	/	2,482.24	/

标的公司主营业务为成品油零售业务，通过高速公路服务区加油站运营，提供成品油零售服务。报告期内，主营业务即成品油零售业务收入分别为 21,363.77 万元、27,104.19 万元和 14,647.36 万元，占营业收入的比重分别为 98.59%、98.56%和 98.64%；其他业务为高速公路服务区加油站配套便利店零售业务，报告期内，便利店零售业务收入分别为 304.81 万元、397.11 万元和 202.35 万元，占营业收入的比重分别为 1.41%、1.44%和 1.36%；报告期内，成品油零售业务成本分别为 18,881.54 万元、23,977.15 万元和 12,825.44 万元；成品油零售业务毛利分别为 2,482.24 万元、3,127.04 万元和 1,821.92 万元，毛利率分别为 11.62%、11.54%和 12.44%。标的公司目前业务构成中，尚无新能源业务。

2024 年度成品油零售业务收入、成本和毛利同比增长 26.87%、26.99%和 25.98%，主要原因系①业务扩张驱动增长。阳江服务区东侧/西侧加油站位于车流量稳定的万洋高速洋浦方向且于 2023 年年中营业，稳定的运营推动标的公司 2024 年全年收入、成本与毛利的增长；②新站投运持续拉动。琼中服务区东侧/西侧加油站系 2024 年 3 月营业、乐东服务区北侧/南侧加油站系 2024 年 12 月营业，四座新站共同推动 2024 年度收入、成本、毛利增长。③旅游业恢复因素。2024 年度，海南省全年接待游客约 9,720 万人次，同比增长 8%，高速公路客运和货运流量持续提升助推成品油零售收入的增长，亦推动营业成本及毛利的上升。

2025 年 1-5 月成品油零售业务收入、成本、毛利同比增长 19.79%、18.62%和 28.72%，主要原因系：①新站投运的持续拉动。琼中服务区东侧/西侧加油站系 2024 年 3 月营业、乐东服务区北侧/南侧加油站系 2024 年 12 月营业，四座新站的稳定运营共同助推交控石化 2025 年 1-5 月收入、成本与毛利增长；②外部因素影响。2025 年 1-5 月，受中央经济刺激政策、季节性旅游高峰（如春节黄金周）和自贸港建设红利影响，旅游消费进一步释放，同时国际油价继续下行，采购成本优化，推动毛利增速高于收入增速。

（二）标的公司未来发展规划

交控石化未来将聚焦“综合能源+综合服务+数字经济交通”融合发展新方向，贯彻落

实国家“双碳”战略和海南清洁能源岛行动，转型为“油气氢电服”一体化综合能源服务商。

具体规划分阶段推进：

短期目标：聚焦主业提质增效，加快新建加能站投资建设与运营，优化布局提升市场覆盖；推进智慧加油站和数字化平台建设，深化客户数据分析，提升精准服务能力。

中期目标：融入海南自贸港交通能源布局，抢抓新能源窗口期，推动“光储充换氢”一体化示范项目；盘活闲置资源，规模化布局自营充电网络和分布式光伏，实现自发自用与余电上网；开展氢能规划与示范，构建全省重点干线新能源服务网络，助力绿色转型。

远期目标：深度融入海南自贸港国际能源枢纽和绿色低碳示范区建设，构建多能互补现代化体系；拓展能源贸易、智慧物流、碳资产管理和数字增值服务，推动从油品供应商向“能源+服务+科技”融合型企业跃迁，实现收入结构优化与盈利模式升级，确保在新能源渗透率上升背景下可持续发展。

二、结合国务院《新能源汽车产业发展规划（2021-2035）》《海南省清洁能源汽车发展规划》等政策文件以及燃油车保有量和销售量变化情况等，分析海南省成品油零售业务的发展趋势；本次交易采用收益法评估结果作为最终评估结论的合理性；收益法评估过程是否已充分考虑相关产业政策的影响，营业收入、折现率等参数设定的依据及合理性；结合未来成品油零售、新能源等各类业务收入利润变动趋势，说明采用持续经营假设作为评估前提的合理性；充分提示燃油车及新能源汽车行业变化对标的公司未来业绩影响相关风险

（一）结合国务院《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》《海南省清洁能源汽车发展规划》等政策文件以及燃油车保有量和销售量变化情况等，分析海南省成品油零售业务的发展趋势

《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》提出，到 2025 年，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的 20%左右；到 2035 年，纯电动汽车成为新销售车辆的主流，公共领域用车全面电动化，燃料电池汽车实现商业化应用。

《海南省清洁能源汽车发展规划》总体要求以建设“绿色智慧出行新海南”为总目标，2030 年全省汽车清洁能源化达到国际领先水平，其中自 2025 年起重点引导推广新能源汽车。围绕生态岛、示范岛、创新岛三个核心愿景，完善多样化的应用配套和基础设施支撑，打造自我良性循环、可持续发展的清洁能源汽车生态圈。具体分为近期、中期、远期三个发

展阶段：到 2020 年，公共服务领域先行，为全域汽车实现清洁能源化奠定坚实基础。到 2025 年，社会运营领域车辆清洁能源化程度明显提升，并逐步提高私人使用领域新能源汽车比例，全域汽车清洁能源化取得积极进展。到 2030 年，全域禁止销售燃油汽车，力争全省汽车清洁能源化达到国际标杆水平。

由于通过公开渠道仅能获取全国汽车销售量数据，因此此处仅列示分析全国汽车销售量数据情况，具体如下：

项目名称	汽车销量（万辆）	新能源汽车销量（万辆）	燃油车销量（万辆）
2023 年	3,009.40	949.50	2,059.90
2024 年	3,143.60	1,286.60	1,857.00
增长率	4.46%	35.50%	-9.85%

数据来源：同花顺 iFinD、中国汽车工业协会

根据海南省统计局发布的《2023 年海南省国民经济和社会发展统计公报》和《2024 年海南省国民经济和社会发展统计公报》，海南省民用汽车保有量统计数据如下表所示：

项目名称	民用汽车保有量（万辆）	新能源汽车保有量（万辆）	燃油车保有量（万辆）	渗透率
2023 年	198.50	29.31	169.19	14.77%
2024 年	213.05	41.50	171.55	19.48%
增长率	7.33%	41.59%	1.39%	-

数据显示，2024 年全国燃油车销量显著下滑，海南省燃油车保有量虽呈增长趋势，但年增长率仅 1.39%，远低于汽车总保有量增长率 7.33%，燃油车销量及保有量增长几乎停滞，表明燃油车市场已接近饱和。海南省“2030 年禁售燃油车”的政策信号强烈，从长期看，将加速燃油车退出市场预期，抑制消费者购车意愿，进一步推动燃油车销量下滑，成品油的终端消费会被持续挤压，销量也将进入下降通道。

然而，这一长期趋势在短期内并不会导致市场急剧萎缩。核心原因在于，当前海南省燃油车保有量基数庞大（2024 年末为 171.55 万辆），且“禁售”仅针对新车，并未影响存量车的正常使用。考虑到燃油车约 10 年的经济使用寿命，从 2030 年禁售到存量车逐步自然报废，将是一个渐进的过程。因此，在中短期内，成品油需求仍将维持可观规模，下滑态势相对温和，政策不会对零售业务造成剧烈冲击。

（二）本次交易采用收益法评估结果作为最终评估结论的合理性

1、采用收益法作为最终评估结论的原因

资产基础法评估是以资产的重置成本为价值标准，反映的是对资产的投入所耗费的社会必要劳动，这种成本通常将随着国民经济的变化而变化；收益法评估是以预期收益为价

值标准，反映的是资产的经营能力的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制、企业经营管理能力以及资产的有效使用等多种条件的影响。上述两种评估方法得出评估结论从不同角度反映了标的公司的客观价值，差异是合理的。

收益法是立足于判断资产获利能力的角度，将标的公司预期收益资本化或折现，来评估企业价值。投资者更加注重未来投资的回报。收益法不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东全部权益价值的影响，同时也考虑了企业所享受的各项优惠政策、运营资质、行业竞争力、公司的管理水平、人力资源、要素协同作用等因素对股东全部权益价值的影响。企业的主要价值除了固定资产、营运资金等有形资源之外，企业还拥有运营资质、客户关系、人才管理团队等重要的无形资源。因此，本次评估采用收益法评估结果作为最终评估结论具备合理性。

2、采用收益法作为最终评估结论符合行业惯例

A 股上市公司交易标的涉及加油站资产的可比交易较少，近年来详细披露估值情况的可比交易案例为国际实业（000159.SZ）控股子公司中油化工转让昌吉市星方商贸有限责任公司、乌鲁木齐金达来化工有限公司、吐鲁番市长盛石油有限责任公司、托克逊县长信石油有限责任公司股权，上述可比交易案例标的主要业务均为主营加油站，选择评估方法如下：

标的公司	评估对象	评估方法	确定评估结论方法
昌吉市星方商贸有限责任公司	股东全部权益价值	资产基础法、收益法	收益法
乌鲁木齐金达来化工有限公司	股东全部权益价值	资产基础法、收益法	收益法
吐鲁番市长盛石油有限责任公司	股东全部权益价值	资产基础法、收益法	收益法
托克逊县长信石油有限责任公司	股东全部权益价值	资产基础法、收益法	收益法
海南省交控石化有限公司	股东部分权益价值	资产基础法、收益法	收益法

根据可比交易案例评估方法来看，全部选用资产基础法和收益法进行评估，并且最终都选择收益法作为最终评估结论，由此可见，收益法系同行业资产定价的主流方法。

综上所述，本次交易采用收益法作为最终评估结论符合行业惯例，具备合理性。

（三）收益法评估过程是否已充分考虑相关产业政策的影响，营业收入、折现率等参数设定的依据及合理性

收益法评估过程已充分考虑相关产业政策的影响，具体体现在营业收入预测上，详见“营业收入设定的依据及合理性”。

1、营业收入设定的依据及合理性

（1）成品油销量

2025 年 6-12 月销量分为两部分进行预测，6-8 月销量数据根据交控石化实际销量确定，9-12 月销量根据 2025 年月平均增长率和 2024 年 9-12 月销量进行预测。

考虑《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》、海南省发布的《海南省清洁能源汽车发展规划》因素影响、燃油车保有量年增长率持续下降，新能源汽车保有量渗透率逐年上升因素影响以及交控石化历史年度各站成品油实际销量变化趋势，未来成品油销量将会呈现下降趋势。根据中石油研究院公布的数据，2024 年成品油消费总量 3.9 亿吨，较 2023 年下降 1.7%，成品油消费由升转降，主要由于新能源汽车持续增长和 LNG 重卡加速发展减少了成品油消费。展望 2025 年，成品油全年需求 3.82 亿吨，同比下降 1.9%。此外，海南自贸港全岛封关将于 2025 年 12 月 18 日启动，预计将海南打造为“国际旅游消费中心”，带动旅游人流和消费增长，这在一定程度上缓冲成品油销量的下滑。综合考虑上述因素后，2026 年成品油销量预测按 1.5%下降，并且在预测期内成品油销量下降幅度逐年增加。

（2）成品油销售单价

成品油销售单价对标的公司收入预测至关重要。对于成品油销售单价的预测，以 92# 汽油为例，2025 年 1-8 月共调价 13 次，平均价格为 8.43 元/升，此价格与近 8 年平均价格 8.40 元/升和近 10 年平均价格 8.20 元/升相比差异较小，可以将 2025 年 1-8 月的平均价格 8.43 元/升作为长期价格，故以 2025 年 1-8 月平均价格作为未来预测期内成品油销售单价。

成品油销量下降幅度参考行业下降幅度并考虑海南省自身因素综合确定，成品油单价与近 8 年和近 10 年平均单价差异较小，故营业收入预测具备合理性。

2、折现率设定的依据及合理性

（1）折现率模型

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本（WACC），WACC 模型可用下列数学公式表示：

$$WACC=K_e \times [E / (D+E)] + K_d \times (1-t) \times [D / (D+E)]$$

其中：K_e：权益资本成本

E：权益资本的市场价值

D：债务资本的市场价值

K_d：债务资本成本

t：所得税率

（2）权益资本成本的确定

计算权益资本成本时，我们采用资本资产定价模型（“CAPM”）。CAPM 模型是普遍应用的估算投资者收益以及股权资本成本的办法。CAPM 模型可用下列数学公式表示：

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f) + R_s$$

其中：K_e：权益期望回报率，即权益资本成本

R_f：无风险利率

β：贝塔系数

R_m-R_f：市场风险溢价（ERP）

R_s：特有风险收益率

具体参数取值过程：

A. 无风险利率 R_f 的确定

根据国内外的行业研究结果，并结合中评协发布的《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》的要求，本次无风险利率选择中评协网上发布的、由“中央国债登记结算公司（CCDC）”提供的《中国国债收益率曲线》中评估基准日时点十年期收益率 1.67% 计算。

B. 估算资本市场平均收益率及市场风险溢价 ERP

股市投资收益率是资本市场收益率的典型代表，股市风险收益率是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分，亦可认为是市场风险溢价的典型代表。正确地估算股市风险收益率一直是许多股票分析师的研究课题。例如：在美国，Ibbotson Associates 的研究发现：从 1926 年到 1997 年，股权投资到大企业的年均复利回报率为 11.0%，超过长期国债收益率约 5.8% 左右；这个差异的几何平均值被业界认为是成熟市场股权投资的风险收益率 ERP。

参照美国相关机构估算 ERP 的思路计算分析，综合本项目预计收益期限等因素的考虑，本项目期望市场风险溢价（ERP）取值为 6.76%。

C. 贝塔系数的确定

由于被评估单位是非上市公司，无法直接计算其 β 系数，为此我们采用的方法是在上市公司中寻找一些在主营业务范围、经营业绩和资产规模等均与被评估单位相当或相近的上市公司作为对比公司，通过估算对比公司的 β 系数进而估算被评估单位的 β 系数。

通过 Wind 资讯终端查得各参考企业的调整后 β 系数如下：

股票代码	证券简称	调整 Beta
000554.SZ	泰山石油	0.7864

股票代码	证券简称	调整 Beta
603353.SH	和顺石油	0.7663
000096.SZ	广聚能源	0.7290
平均值		0.7606

采用基准日最近一期参考企业财务杠杆（D/E）及所得税率计算参考企业剔除资本结构β，采用算术平均方法估算被评估单位的不含资本结构的β，平均值为 0.7603，见下表。

股票代码	证券简称	调整后 Beta	所得税率	基准日参考企业财务杠杆（D/E）	参考企业 UnleveredBeta
000554.SZ	泰山石油	0.7864	25%	0.00%	0.7864
603353.SH	和顺石油	0.7663	25%	0.00%	0.7663
000096.SZ	广聚能源	0.7290	25%	0.15%	0.7282
平均值		0.7606	-	0.05%	0.7603

本次评估采用未来现金流量折现法，需要将被评估单位 UnleveredBeta 转换为包含被评估单位自身资本结构的 Re-leveredBeta，根据被评估单位所处经营阶段，以被评估单位自身资本结构作为资本结构，并以此计算包含被评估单位自身资本结构的 Re-leveredBeta。估算公式为：

$$\beta_L = \beta_U \times [1 + (1 - T) \frac{D}{E}]$$

经测算，被评估单位的β系数为 0.7603。

D. 特有风险收益率 Rs 的确定

被评估单位主要从事加油站的成品油零售、便利店及相关配套服务，鉴于被评估单位与上市公司的业务规模、经营情况、财务风险、经营业务和产品服务的地区分布、内部管理及控制机制、管理人员的经验和对客户和供应商的依赖程度等方面存在一定差异，加之被评估单位的产权并不能上市流通，考虑到上述个性化差异，因此确定公司特有风险收益率 Rs 为 2.5%。

E. 权益资本成本的确定

根据以上分析计算，我们确定用于本次评估的权益期望回报率，即股权资本成本为 9.31%。

（3）债务资本成本的确定

债权回报率是债权人投资被评估企业债权所期望得到的回报率，债权回报率也体现债权投资所承担的风险因素。本次评估选用评估基准日 2025 年 5 月 31 日中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心当月公布的 5 年期贷款市场报价利率（LPR）3.50%作为债权投资回报率。

（4）加权平均资本成本的确定

运用 WACC 模型计算加权平均资本成本，将上述参数代入 WACC 模型，得出加权平均资本成本为 9.31%。

折现率计算符合《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》和《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的相关要求，具备合理性。

（四）结合未来成品油零售、新能源等各类业务收入利润变动趋势，说明采用持续经营假设作为评估前提的合理性

成品油零售业务虽萎缩，但在未来一定时间内仍有稳定利润支撑，无戛然而止迹象。尽管成品油零售业务在未来将呈下滑态势，但短期内仍能为企业贡献稳定现金流与利润，不会陷入经营停滞。即便 2025 年后需求加速下滑，其过程也是渐进式的，而非断崖式崩塌。这种平稳萎缩的态势，使得企业在未来一定时间内仍将“持续经营”而非“立即清算”。故采用持续经营假设作为评估前提具备合理性。

（五）充分提示燃油车及新能源汽车行业变化对标的公司未来业绩影响相关风险

上市公司已在重组报告书之“重大风险提示”之“二、与标的公司相关的风险”之“（三）行业增长空间受限及中长期收入下滑的风险”及“第十一章 风险因素”之“二、与标的公司相关的风险”之“（四）行业增长空间受限及中长期盈利下滑的风险”中充分提示有关风险，具体内容如下：

“近年来，国家大力扶持新能源汽车行业，导致新能源汽车保有量逐年增加；海南省于 2019 年 7 月出台《海南省清洁能源汽车发展规划》，明确到 2030 年全域禁止销售燃油汽车。在此背景下，标的公司本次评估预测的未来经营收入规模呈逐年下降趋势，且根据标的公司评估的收益期限，预计持续经营至 2039 年。

受海南省燃油车禁售政策《海南省清洁能源汽车发展规划》影响，标的公司的成品油销售业务面临增长空间受限及中长期收入下降的风险。随着新能源汽车渗透率提升，虽然海南省燃油车保有量规模较大且标的公司尚有增量的加油站新建规划，若未来交控石化无法适应新能源汽车变化而谋求业务拓展，交控石化未来将面临增长空间受限，存在中长期收入下滑的风险。”

三、对比同行业可比公司情况，说明交易价格的合理性

由于 A 股上市公司交易标的涉及加油站资产的可比交易较少，近年来详细披露估值情

况的可比交易案例为国际实业（000159.SZ）控股子公司中油化工转让昌吉星方公司、金达来公司、吐鲁番长盛、托克逊长信 100%股权，上述案例标的主要业务均为主营加油站，其交易作价对应的市盈率、市净率情况如下：

公司名称	股东全部权益评估价值（万元）	净资产（万元）	净利润（万元）	市盈率	市净率
昌吉星方公司	2,798.38	860.81	82.29	34.01	3.25
金达来公司	1,794.59	1,176.62	-129.05	-13.91	1.53
吐鲁番长盛公司	1,073.40	605.11	32.01	33.53	1.77
托克逊长信公司	993.24	643.03	13.37	74.29	1.54
平均值				31.98	2.02
交控石化	9,600.00	6,956.15	524.29	18.31	1.38

注：

- （1）案例标的市盈率=案例标的的全部权益评估价值/案例标的的评估基准日前一会计年度净利润；
- （2）案例公司市净率=案例标的的全部权益评估价值/案例标的的评估基准日净资产；
- （3）标的公司市盈率=标的公司 100%股权评估值/2024 年度标的公司归属母公司股东的净利润；
- （4）标的公司市净率=标的公司 100%股权评估值/评估基准日标的公司归属母公司的权益。

由上表可知，本次交易定价市盈率及市净率倍数合理，低于可比交易案例平均值。

将标的资产范围拓展至石油及制品批发零售业，近年来采用收益法作为定价依据的同行业可比公司交易案例具体情况如下：

交易案例	评估基准日	标的资产主营业务	股东全部权益评估价值（万元）	净资产（万元）	净利润（万元）	市盈率	市净率
国创高新（002377）购买宁波国沛石油化工有限公司 100%股权	2024/12/31	宁波国沛主营业务：石油制品销售、专用化学产品制造与销售、普通货物仓储服务、仓储设备租赁服务等	22,800.00	13,071.44	893.82	25.51	1.74
统一股份（600506）全资子公司统一石油化工有限公司 21.91%股权资产交易	2024/12/31	统一石化主营业务：润滑油脂等石油制品的研发、生产和销售	142,554.77	118,058.28	9,789.43	14.56	1.21
平均值						20.04	1.48
交控石化	2025/5/31	交控石化主营业务：成品油的零售业务	9,600.00	6,956.15	524.29	18.31	1.38

注：

- (1) 案例标的市盈率=案例标的全部权益评估价值/2024 年度案例标的归属母公司股东的净利润；
- (2) 案例公司市净率=案例标的全部权益评估价值/评估基准日案例标的归属母公司的权益；
- (3) 标的公司市盈率=标的公司 100%股权评估值/2024 年度标的公司归属母公司股东的净利润；
- (4) 标的公司市净率=标的公司 100%股权评估值/评估基准日标的公司归属母公司的权益。

由上表可知，本次交易定价市盈率及市净率倍数低于近年来石油及制品批发零售业同行业可比公司交易案例均值，估值具有合理性。

本次交易定价以北京中评正信资产评估有限公司出具的《资产评估报告》为定价依据，并扣减标的公司评估基准日后现金分红金额协商确定。综合考虑，本次交易标的公司交易定价具有合理性。

四、说明是否有继续收购标的公司股份的计划

截至本公告披露日，上市公司暂无收购标的公司剩余股权的具体安排。本次交易完成后，上市公司在对标的公司整合的过程中，将综合考虑自身战略发展目标、自有资金情况、标的公司的实际发展情况以及标的公司管理层、其他股东的意愿，若发生相关收购事项，上市公司将严格按照相关法律、法规及规范性文件的要求，履行信息披露义务和相应的报告义务。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易采用收益法作为最终评估结论符合行业惯例，具有合理性；收益法评估过程已充分考虑相关产业政策的影响，营业收入、折现率等参数设定依据充分具备合理性，标的公司在预测期内持续经营具备合理性；

2、本次交易定价以北京中评正信资产评估有限公司出具的《资产评估报告》为定价依据，并扣减标的公司评估基准日后现金分红金额协商确定，与同行业公司不存在显著差异，具有合理性；

3、截至本公告披露日，上市公司暂无收购标的公司剩余股权的具体安排。

问题二

《报告书》显示，你公司控股股东海南省交通投资控股有限公司间接持有海南省交控石油有限公司 55%股权（从事成品油零售业务），与标的公司构成同业竞争。请你公司：

（1）说明海南省交控石油有限公司与标的公司主营业务、区域分布等方面的异同，是否属于重大不利影响的同业竞争及判断依据；梳理相关财务情况、对应业务收入或毛利占

你公司收入或毛利情况等，并充分论证本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》关于不会导致新增重大不利影响同业竞争的相关要求。

(2) 说明后续在增量业务等方面避免同业竞争的具体安排及其可行性，并依法依规正式作出相关承诺。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、说明海南省交控石油有限公司与标的公司主营业务、区域分布等方面的异同，是否属于重大不利影响的同业竞争及判断依据；梳理相关财务情况、对应业务收入或毛利占你公司收入或毛利情况等，并充分论证本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》关于不会导致新增重大不利影响同业竞争的相关要求

(一) 海南省交控石油有限公司与标的公司主营业务、区域分布等方面的异同

海南省交控石油有限公司（以下简称“交控石油”）成立于 2022 年 12 月 8 日，主要从事加油站成品油零售业务，目前在海南山海高速保亭服务区、万洋高速大成服务区两处服务区共运营 3 座加油站，其主营业务与标的公司相同，在加油站经营区域分布上与标的公司主要经营区域存在差异，交控石油目前正在运营的加油站主要分布在海南省高速公路的西北及东南侧，交控石化目前正在运营及规划建设的加油站主要沿海南省高速公路的中线及东侧分布，除交控石油的大成服务区加油站与标的公司的阳江服务区加油站同在万洋高速上之外，交控石油与标的公司的其他加油站均不在同一高速公路线路，且二者加油站分布距离相对较远。

交控石油与标的公司经营加油站均在高速公路服务区，而高速公路具有封闭特性，不同服务区的加油站天然地服务于各自辐射范围内的车流，其客源主要由车辆行驶路径和油耗需求等客观决定，而非通过市场竞争获取；在高速公路的整体规划中，服务区加油站的布局是经过科学计算的，其核心目的在于满足不同里程区段的能源补给需求，因此不同服务区的加油站并非自由市场机制形成的竞争性产物，而是属于顶层设计范畴中不可或缺的基础服务节点，因此二者的竞争性较弱。

(二) 相关财务情况、对应业务收入或毛利占公司收入或毛利情况

交控石油于 2024 年开始投产运营，目前处于亏损状态，交控石油最近两年的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2024 年度/2024 年 12 月 31 日	2023 年度/2023 年 12 月 31 日
资产总额	5,025.26	904.37
负债总额	2,282.93	85.21
所有者权益	2,742.33	819.15
营业收入	1,022.83	-
主营业务收入-成品油销售收入	1,008.92	-
营业成本	825.08	-
主营业务成本-成品油销售成本	814.48	-
净利润	-138.82	-118.80
经营活动产生的现金流量净额	-366.92	-378.45

注：上述数据经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计。

根据致同会计师事务所（特殊普通合伙）出具的上市公司《备考审阅报告》，2024 年交控石油成品油销售业务收入及毛利占上市公司本次交易后（备考）主营业务收入及毛利的情况如下：

单位：万元

项目	交控石油	上市公司（本次交易后）	占比
主营业务收入	1,008.92	46,331.35	2.18%
主营业务毛利	194.44	5,689.86	3.42%

由上表可知，交控石油 2024 年成品油零售业务的收入及毛利占上市公司本次交易后（备考）主营业务收入及毛利的比例分别为 2.18%及 3.42%，均未超过 30%。

（三）是否属于重大不利影响的同业竞争及判断依据，本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》关于不会导致新增重大不利影响同业竞争的相关要求

依据前述交控石油与标的公司经营区域分布情况、高速公路服务区加油站特殊的物理和环境限制以及交控石油成品油零售业务收入及毛利占上市公司收入及毛利情况判断，上市公司控股股东子公司交控石油从事成品油零售业务与标的公司不属于重大不利影响的同业竞争，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》关于不会导致新增重大不利影响同业竞争的相关要求。

二、说明后续在增量业务等方面避免同业竞争的具体安排及其可行性，并依法依规正式作出相关承诺

（一）后续在增量业务等方面避免同业竞争的具体安排及其可行性

交控石油目前无拟规划建设的加油站，上市公司控股股东海南交投已承诺未来将积极避免新增与上市公司及其控股子公司的同业竞争或潜在同业竞争，不直接或间接新增与上市公司及其控股子公司主营业务相同、相似并构成或可能构成同业竞争关系的业务，如获得的商业机会与上市公司及其控股子公司经营业务发生同业竞争或可能发生同业竞争的，应促成将该商业机会让予上市公司及其控股子公司，避免与上市公司及其控股子公司形成同业竞争或潜在同业竞争，以确保上市公司及其控股子公司或其他股东利益不受损害。

此外，未来上市公司亦将积极把握政府对于高速公路服务区及加油站的整体规划动向，依托自身在高速公路建设领域的核心优势，积极争取新建加油站的建设和运营权，着力扩大公司在海南省高速公路加油服务网络中的覆盖范围，不断提升市场份额和服务能力，通过自身的持续发展，最大程度上减少和规避新增同业竞争的可能性。

因此，相关主体已作出适当、可行的安排以避免后续在增量业务等方面的同业竞争。

（二）依法依规正式作出相关承诺

为充分保护上市公司及投资者的利益，海南交投已出具《关于避免同业竞争的承诺》，具体承诺如下：

“1、截至本承诺函出具之日，本企业及本企业控制的其他企业未以任何方式直接或间接从事与上市公司及其控股子公司构成实质性竞争的业务，未拥有与上市公司及其控股子公司存在同业竞争企业的股份、股权或任何其他权益；

2、本次交易完成后，交控石化将纳入上市公司合并范围，除海南省交控石油有限公司（以下简称“交控石油”）、海南交控航油贸易有限公司及其子公司海南交控港湾服务有限公司外，本企业及本企业控制的其他企业不以任何方式直接或间接从事与上市公司及其控股子公司经营范围重合或相似的业务；

（1）海南交控航油贸易有限公司及其子公司海南交控港湾服务有限公司虽与交控石化存在经营范围的重合，但上述公司主要从事成品油大宗贸易及批发业务，以及面向企业类客户服务于海域陆域项目的柴油和燃料油销售业务，未实际从事与上市公司及其控股子公司构成竞争的业务，与上市公司及其控股子公司不存在利益冲突及实质性同业竞争的情况；

（2）交控石油从事加油站成品油零售业务，与交控石化业务构成同业竞争，但鉴于其与交控石化在加油站经营区域上存在差异（交控石化目前正在运营及规划建设的加油站主要沿海南省高速公路的中线及东侧分布，交控石油目前正在运营的加油站主要分布在海南省高速公路的西北及东南侧，且无拟规划建设的加油站，交控石化及交控石油的主要加油站分布距离相对较远），并且二者经营的加油站均在高速公路服务区，而高速公路具有封

闭特性，加之服务区加油站是经科学规划布局的基础配套设施，使得客源主要由车辆行驶路径和油耗需求等客观决定，而非通过市场竞争获取，二者的竞争性较弱，且根据二者 2023 年度及 2024 年度的审计报告，交控石油成品油零售业务的收入或者毛利均未超过交控石化的同类业务收入或毛利的百分之三十，上市公司与交控石油之间不存在对上市公司构成重大不利影响的同业竞争。故上市公司本次收购交控石化不会导致新增重大不利影响的同业竞争；

3、交控石油业务目前处于亏损状态，短期内暂不具备注入上市公司的条件，本企业计划在本次交易完成后，积极督促交控石油提高盈利能力、规范企业经营，在本次交易完成后 5 年内，按照相关监管部门的要求，在符合届时适用的法律法规及相关监管规则的前提下，本着有利于上市公司发展和维护股东利益尤其是中小股东利益的原则，在具备注入上市公司条件（包括但不限于具有盈利能力、产权清晰、资产合规完整、符合有关法律法规和监管规则等）时，通过合法方式将该企业股权或有关资产注入上市公司，或综合运用其他资产重组、业务调整、股权处置等多种方式，稳妥解决上市公司同业竞争问题；

4、本企业及本企业控制的其他企业未来将积极避免新增与上市公司及其控股子公司的同业竞争或潜在同业竞争，不直接或间接新增与上市公司及其控股子公司主营业务相同、相似并构成或可能构成同业竞争关系的业务；

5、如本企业及本企业控制的其他企业获得的商业机会与上市公司及其控股子公司经营业务发生同业竞争或可能发生同业竞争的，本企业应促成将该商业机会让予上市公司及其控股子公司，避免与上市公司及其控股子公司形成同业竞争或潜在同业竞争，以确保上市公司及其控股子公司或其他股东利益不受损害；

6、本企业充分尊重上市公司的独立法人地位，保证不干预其正常生产经营活动，不利用控制地位损害上市公司及其他股东的合法权益；

7、如违反上述承诺，本企业将依法依规承担由此给上市公司造成的损失。”

海南交投的一致行动人海南交控股股权投资私募基金管理有限公司及本次交易对方（即海南交投的全资子公司）交商集团亦相应作出了《关于避免同业竞争的承诺》，具体承诺内容参见《重组报告书》“第一章 本次交易概况”之“六、本次交易相关方作出的重要承诺”。

综上所述，上市公司控股股东海南交投、一致行动人海南交控股股权投资私募基金管理有限公司、本次交易对方（即海南交投的全资子公司）交商集团及上市公司已作出适当、

可行的安排以避免后续在增量业务等方面的同业竞争，相关方已依法依规正式作出相关承诺。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、交控石油的主营业务与标的公司相同，在加油站经营区域分布上与标的公司主要经营区域存在差异，交控石油 2024 年成品油零售业务的收入及毛利占上市公司本次交易后（备考）主营业务收入及毛利的比例分别为 2.18%及 3.42%，均未超过 30%。依据交控石油与标的公司经营区域分布情况、高速公路服务区加油站特殊的物理和环境限制以及交控石油成品油零售业务收入及毛利占上市公司收入及毛利情况判断，上市公司控股股东子公司交控石油从事成品油零售业务与标的公司不属于重大不利影响的同业竞争，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》关于不会导致新增重大不利影响同业竞争的相关要求。

2、上市公司控股股东海南交投、一致行动人海南交控股股权投资私募基金管理有限公司、本次交易对方（即海南交投的全资子公司）交商集团及上市公司已作出适当、可行的安排以避免后续在增量业务等方面的同业竞争，相关方已依法依规正式作出相关承诺。

问题三

《报告书》显示，标的公司成品油系向关联方中国石化销售股份有限公司海南石油分公司（以下简称中石化海南分公司）采购，生产经营场所用地系向关联方承租。报告期内，标的公司向中石化海南分公司采购金额占采购总额的比例分别为 99.72%、99.64%和 99.46%。请你公司：

（1）说明标的公司向关联方采购的具体内容、定价依据及其公允性。

（2）说明本次交易完成后是否会导致你公司关联交易占比进一步提高，你公司在业务方面能否与关联方保持独立性；本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项关于有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与关联方保持独立的有关要求。

（3）说明解决或降低关联交易、保障上市公司利益方面拟采取的解决措施。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、说明标的公司向关联方采购的具体内容、定价依据及其公允性

（一）标的公司向关联方采购的具体内容

单位：万元

关联方	关联交易内容	2025 年 1-5 月	2024 年度	2023 年度
中国石化销售股份有限公司海南石油分公司	成品油采购	12,847.42	24,022.45	18,899.58
中国石化销售股份有限公司海南石油分公司	便利店商品采购	128.49	258.40	188.67

（二）定价依据及公允性

交控石化主营业务为向高速公路沿线的 C 端社会车辆提供成品油零售服务，同时在加油站配套易捷便利店向客户提供日常生活用品及食品的零售服务；向中石化销售海南分公司采购成品油及便利店商品系根据交控石化正常的业务需求而进行，具备商业合理性及必要性。

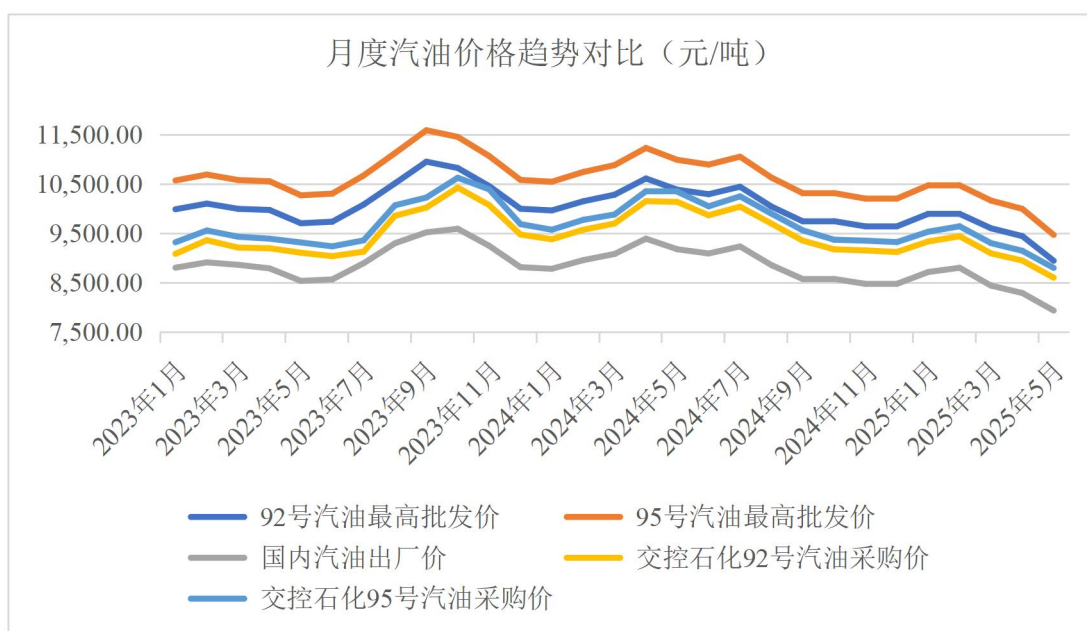
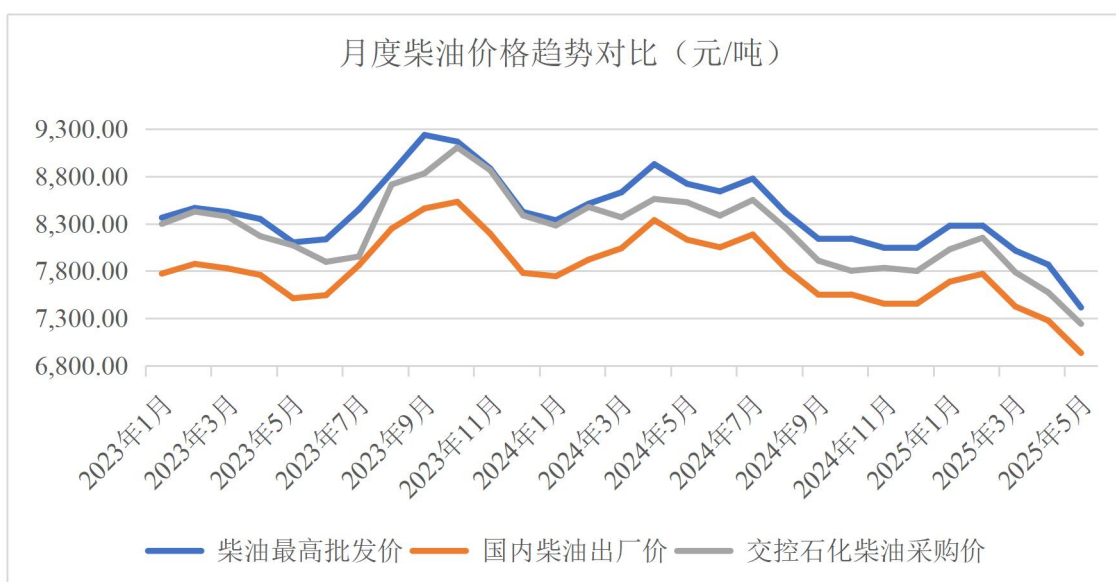
交控石化成品油采购价格遵循中石化销售公司区域统一市场定价原则，并与海南地区同类客户价格一致，易捷便利店日常生活用品及食品价格遵循易捷统一批发价，报告期内，交控石化向中石化销售海南分公司采购的成品油分三类，分别为柴油、92 号汽油和 95 号汽油，对比市场公布的柴油、汽油出厂价和批发价情况如下：

单位：元/吨

项目	2025 年 1-5 月	2024 年	2023 年	三年平均
国内柴油出厂价	7,419.00	7,873.00	7,939.40	7,825.00
柴油最高批发价	8,001.88	8,484.74	8,520.00	8,421.73
交控石化柴油采购价	7,733.55	8,200.60	8,416.75	8,116.97
国内汽油出厂价	8,436.00	8,908.00	8,976.80	8,858.00
92 号汽油最高批发价	9,587.88	10,120.68	10,159.18	10,050.98
95 号汽油最高批发价	10,147.50	10,710.63	10,751.14	10,636.88
交控石化 92 号汽油采购价	9,099.92	9,589.86	9,519.45	9,403.08
交控石化 95 号汽油采购价	9,322.86	9,778.13	9,713.41	9,604.80

注：数据来源同花顺 iFind，以上价格均为含税价。上表柴油、92 号汽油、95 号汽油最高批发价为广西省数据，因海南省仅披露最高零售价数据，未披露成品油最高批发价数据，经对比其他各省份，仅广西省最高零售价数据与海南省相同，故此处参照广西省最高批发价数据进行对比分析。

报告期内，交控石化柴油、汽油采购价与国内柴油、汽油出厂价及最高批发价的月度变动趋势如下：



由上可知，报告期内交控石化柴油、汽油采购价与国内柴油、汽油出厂价及最高批发价的变动趋势保持一致，且交控石化的柴油、汽油采购价处于国内柴油、汽油出厂价及可比地区最高批发价的范围内，采购价属于合理水平，与市场价不存在显著差异，交控石化的成品油采购价格公允。

报告期内，交控石化向中石化销售海南分公司采购易捷便利店日常生活用品及食品价格遵循易捷统一批发价，经抽查主要产品采购价并与公开市场相应商品批发价进行对比，不存在显著差异，交控石化的便利店商品采购价格公允。

二、说明本次交易完成后是否会导致你公司关联交易占比进一步提高，你公司在业务方面能否与关联方保持独立性；本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项关于有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与关联方保持独立的有关要求

（一）说明本次交易完成后是否会导致你公司关联交易占比进一步提高，你公司在业务方面能否与关联方保持独立性；

根据致同会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《备考审阅报告》，本次交易前后，上市公司主要关联交易规模变动情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-5 月		
	本次交易前	本次交易后	变动金额
关联采购	-	12,975.91	12,975.91
关联销售	0.69	0.69	-
关联出租	109.45	109.45	-
关联承租	-	716.61	716.61
公司作为承租方报告期内各期新增的使用权资产	-	-	-
公司作为承租方报告期内各期承担的租赁负债利息支出	-	134.23	134.23
代收代付款项	-	2,232.77	2,232.77
项目	2024 年		
	本次交易前	本次交易后	变动金额
关联采购	-	24,280.85	24,280.85
关联销售	9.29	9.29	-
关联出租	255.66	255.66	-
关联承租	-	799.55	799.55
公司作为承租方报告期内各期新增的使用权资产	-	4,082.42	4,082.42
公司作为承租方报告期内各期承担的租赁负债利息支出	-	299.06	299.06
代收代付款项	-	4,702.82	4,702.82

本次交易完成后，上市公司关联交易占比进一步提高。上市公司将继续严格遵守《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等法律法规及公司章程要求，进一步规范管理、完善治理结构，保持健全有效的法人治理结构，并在业务方面与关联方保持独立。

（二）本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项关

于有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与关联方保持独立的有关要求。

本次交易前上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联方保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；本次交易完成后，上市公司控股股东与实际控制人未发生变更，上市公司仍将在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及关联方继续保持独立。

本次交易前，上市公司已按照《公司法》《证券法》及中国证监会的有关要求设置了股东会、董事会等组织机构并制定了相应的议事规则。本次交易不涉及公司总股本及股东股份比例变动，对公司现有的法人治理结构不会造成影响。本次交易完成后，上市公司将继续完善已建立的法人治理结构，以保证上市公司法人治理结构的运作更加符合本次交易完成后上市公司的实际情况，继续完善上市公司内部组织机构的设置。

同时，上市公司控股股东及其一致行动人已出具《关于保持上市公司独立性的承诺》、《关于规范和减少关联交易的承诺》，本次交易对手方交商集团已出具《关于减少和规范关联交易的承诺》，上市公司董事和高级管理人员亦出具《关于减少和规范关联交易的承诺》。

因此，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项之规定。

三、说明解决或降低关联交易、保障上市公司利益方面拟采取的解决措施

（一）本次交易完成后，海南高速将继续与控股股东及其他关联方保持独立

海南高速具有完全独立、完整的业务运作体系，本次交易完成后，海南高速将不断重视、完善内控制度的建设，规范关联交易并避免新增非必要的关联交易；对于确有必要且无法回避的关联交易，海南高速将严格履行上市公司的关联交易审议程序及信息披露程序，并积极扩展非关联交易业务。

（二）严格履行关联交易审议程序及信息披露程序，继续保持关联交易决策程序的合法性及信息披露的规范性

本次交易完成后，海南高速将继续按照《公司法》及相关法律法规的规定，对关联交易情况予以规范，对于确有必要且无法回避的关联交易，海南高速将严格履行关联交易审议程序及信息披露程序并在平等、自愿的基础上，按照公平、公允和等价有偿的原则进行，交易价格将按照市场公认的合理价格确定，维护上市公司及广大中小股东的合法权益。

（三）海南高速将积极拓展外部市场和非关联方业务机会，降低关联交易

本次交易完成后，海南高速将积极推动其体系内各公司在业务、人力、管理等方面进行深度整合并发挥协同效应，包括：聚焦交通主业，推动现有业务强链补链，如拓展交通建材业务、推进国省干线公路养护市场化改革、高效推进公路代建项目，并围绕产业链加大工程检测业务拓展；围绕“大交通”产业体系，大力发展新质生产力，如推动智能网联汽车“车路云一体化”应用试点、推动陵水智算中心项目稳健运营等；通过上述措施，逐步降低对关联方的依赖，确保上市公司利益最大化。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司向关联方即中石化销售海南分公司采购成品油及便利店商品系根据交控石化正常的业务需求而进行，成品油采购价格遵循中石化销售公司区域统一市场定价原则，并与海南地区同类客户价格一致，易捷便利店日常生活用品及食品价格遵循易捷统一批发价，上述采购价格属于合理水平，与市场价不存在显著差异，采购价格具备公允性；

2、本次交易完成后，上市公司关联交易占比进一步提高，上市公司在业务方面将继续与关联方保持独立性；本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项关于有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与关联方保持独立的有关要求；

3、本次交易后，上市公司将通过完善内控制度、履行关联交易审议程序及信息披露程序、积极拓展外部市场和非关联方业务机会等方式降低关联交易，保障上市公司利益。

问题四

《报告书》显示，本次重组盈利补偿期间为本次交易实施完毕之日（即标的股权办理完成工商变更登记之日）后连续三个会计年度（含本次交易实施完毕当年度）。根据目前的交易进度，本次交易将于 2025 年实施完毕，因此本次交易的盈利补偿期间为 2025 年、2026 年及 2027 年。请你公司说明盈利补偿期间、盈利补偿计算公式设置的合理性，并结合《上市公司重大资产重组管理办法》《监管规则适用指引——上市类第 1 号》等有关规定，说明业绩承诺方案是否合规，相关交易安排是否有利于保障上市公司和中小股东的利益。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、说明盈利补偿期间、盈利补偿计算公式设置的合理性，并结合《上市公司重大资产重组管理办法》《监管规则适用指引——上市类第1号》等有关规定，说明业绩承诺方案是否合规，相关交易安排是否有利于保障上市公司和中小股东的利益

《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条规定，采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在完成资产交付或者过户后三年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见。交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议，或者根据相关资产的利润预测数约定分期支付安排，并就分期支付安排无法覆盖的部分签订补偿协议。

《监管规则适用指引——上市类第1号》之“1-2 业绩补偿及奖励”规定，交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，应当以其获得的股份和现金进行业绩补偿；交易对方以股份方式进行业绩补偿时，按照下列原则确定应补偿股份的数量及期限：以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法对拟购买资产进行评估或估值的，每年补偿的股份数量为：当期补偿金额=（截至当期期末累积承诺净利润数—截至当期期末累积实现净利润数）÷补偿期限内各年的预测净利润数总和×拟购买资产交易作价—累积已补偿金额。当期应当补偿股份数量=当期补偿金额/本次股份的发行价格。此外对业绩补偿期限的规定为不得少于重组实施完毕后的三年。本次交易为现金购买资产，盈利补偿以人民币现金作为补偿方式，不涉及以股份方式进行业绩补偿；本次交易业绩补偿期限为交易实施完毕后连续三个会计年度，符合《监管规则适用指引——上市类第1号》对于业绩补偿期限的规定。

根据上市公司与业绩承诺方 2025 年 10 月 27 日签署的《海南省交投商业集团有限公司与海南高速公路股份有限公司关于海南省交控石化有限公司 51.0019%股权之股权转让协议》与《海南省交投商业集团有限公司与海南高速公路股份有限公司关于海南省交控石化有限公司之盈利预测补偿协议》，本次交易签订了明确可行的补偿协议，本次交易的盈利补偿期间为本次交易实施完毕之日（即标的股权办理完成工商变更登记之日）后连续三个会计年度（含本次交易实施完毕当年度），符合《上市公司重大资产重组管理办法》与《监管规则适用指引——上市类第1号》的有关规定；本次交易的盈利补偿应补偿金额=（盈利补偿期间

累积承诺净利润数－盈利补偿期间累积实现净利润数）÷盈利补偿期间累积承诺净利润数×拟购买标的股权交易作价。本次交易盈利补偿以人民币现金作为补偿方式，不涉及以股份方式进行业绩补偿，盈利补偿计算公式系参考《监管规则适用指引—上市类第1号》等有关规定进行设置，具有合理性。

综上所述，本次交易业绩承诺方案基于《上市公司重大资产重组管理办法》《监管规则适用指引—上市类第1号》的有关规定制定，承诺的净利润系交易各方根据标的公司本次交易评估报告的预测净利润协商确定，与本次评估收益法预测净利润不存在差异。业绩承诺方案的制定符合法律法规的规定，有利于保障上市公司利益和中小投资者合法权益，盈利补偿期间、盈利补偿计算公式的设置具备合理性，符合《上市公司重大资产重组管理办法》《监管规则适用指引—上市类第1号》等有关规定。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易业绩承诺方案基于《上市公司重大资产重组管理办法》《监管规则适用指引—上市类第1号》的有关规定制定，承诺的净利润系交易各方根据标的公司本次交易评估报告的预测净利润协商确定，与本次评估收益法预测净利润不存在差异。

2、业绩承诺方案的制定符合法律法规的规定，有利于保障上市公司利益和中小投资者合法权益，盈利补偿期间、盈利补偿计算公式的设置具备合理性，符合《上市公司重大资产重组管理办法》《监管规则适用指引—上市类第1号》等有关规定。

问题五

《报告书》显示，标的公司2023年末、2024年末、2025年5月末使用权资产分别为4,437.95万元、8,051.33万元和7,827.68万元。请你公司补充列示使用权资产的具体明细，包括资产内容、交易对方、入账金额、确认依据，确认金额是否准确；最近两年末使用权资产金额变动较大的原因。

请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、使用权资产的具体明细，包括资产内容、交易对方、入账金额、确认依据，确认金额是否准确

（一）使用权资产内容及交易对方

标的公司使用权资产主要为经营成品油零售业务所需的加油站相关资产，包括土地使用权和房屋建筑物两类，交易对方分别为关联方公司交商集团及海南交投，具体如下：

序号	加油站名称	资产类别	土地租赁/整站租赁	交易对方	合同初始租期	目前年租金（万元）	租赁期开始日（确认为使用权资产）	租赁期（含续租选择权）
1	枫木服务区东、西加油站	土地使用权	土地租赁	海南交投	20 年	99.79	2020/1/1	2039/12/31
2	屯昌服务区东、西加油站	土地使用权	土地租赁	交商集团	20 年	77.74	2019/1/1	2039/12/31
3	阳江服务区东、西综合能源补给站	土地使用权+房屋建筑物	整站租赁	交商集团	8 年	252.08	2023/5/1	2039/12/31
4	琼中服务区东、西综合能源补给站	土地使用权+房屋建筑物	整站租赁	交商集团	10 年	287.00	2024/3/1	2039/12/31
5	乐东服务区北侧、南侧综合能源补给站	土地使用权	土地租赁	交商集团	10 年	82.94	2024/8/1	2039/12/31

注 1：交商集团系海南交投全资子公司；

注 2：租赁期（含续租选择权）的判断依据：

租赁期是指承租人有权使用租赁资产且不可撤销的期间，同时包含合理确定承租人将行使续租选择权的期间。本次租赁期延长至 2039 年 12 月 31 日，严格遵循准则判断标准，结合续租选择权行使的核心影响因素分析如下：

1、租赁资产对运营的核心重要性

成品油零售为标的公司核心业务，加油站作为业务开展的关键专用资产，无替代经营载体。从标的公司经营战略及持续盈利需求来看，租赁到期后行使续租选择权是维持业务连续性的必要前提；此外，出租方亦确认与交控石化有长期的合作预期，符合“租赁资产对承租人运营至关重要且无合适替代资产”的评估逻辑，满足“合理确定将行使续租选择权”的准则判断条件。

2、经济利益与风险因素的综合评估

政策与市场需求支撑：结合《海南省碳达峰实施方案》中“2030 年全岛全面禁止销售燃油汽车”的政策要求，及燃油车约 10 年的经济使用年限，参考海南省统计局数据测算：2024 年末海南省燃油车保有量 171.55 万辆，比上年增加 2.36 万辆，增长率 1.39%；考虑新能源车逐步替代，后续燃油车保有量增长率放缓，推算 2030 年存量燃油车约 180 万辆；结合燃油车约 10 年使用年限以及海南自贸港全岛封关预计带动岛内旅游人流和消费增长，预计 2039 年仍有一定规模存量燃油车需持续加油，基础用能需求客观存在。同时，标的公司已规划将加油站转型为“综合能源补给站”，通过叠加新能源充电、换电等业务，实现租赁资产的持续运营，进一步印证续租选择权行使的合理性。

终止租赁的高成本约束：若放弃续租，标的公司将面临寻找替代经营载体的高额成本、业务搬迁与整合成本等终止租赁相关支出，进一步强化了续租选择权行使的

确定性。

综上，将续租期间纳入租赁期计算，符合租赁准则对租赁期完整计量的要求，所有判断均基于对续租经济利益、终止租赁成本、资产重要性等关键因素的综合评估。

（二）各期末入账金额及确认依据

使用权资产入账金额严格遵循租赁准则规定，以租赁期开始日尚未支付的租赁付款额现值为基础确定，同时考虑租赁选择权等因素。各期末具体金额及确认依据如下：

序号	加油站名称	资产类别		2025 年 5 月期末金额(万元)	2024 年期末金额（万元）	2023 年期末金额(万元)
1	枫木服务区东、西加油站	土地使用权	账面原值	1,207.04	1,207.04	1,207.04
			累计折旧	326.91	301.76	241.41
			账面价值	880.13	905.28	965.63
2	屯昌服务区东、西加油站	土地使用权	账面原值	970.44	970.44	970.44
			累计折旧	296.52	277.27	231.06
			账面价值	673.92	693.17	739.38
3	阳江服务区东、西综合能源补给站	土地使用权+房屋建筑物	账面原值	2,846.81	2,846.81	2,846.81
			累计折旧	355.85	284.68	113.87
			账面价值	2,490.96	2,562.13	2,732.94
4	琼中服务区东、西综合能源补给站	土地使用权+房屋建筑物	账面原值	3,176.52	3,176.52	-
			累计折旧	250.78	167.19	-
			账面价值	2,925.74	3,009.34	-
5	乐东服务区北侧、南侧综合能源补给站	土地使用权	账面原值	905.90	905.90	-
			累计折旧	48.97	24.48	-
			账面价值	856.93	881.42	-
合计		账面原值		9,106.71	9,106.71	5,024.29
		累计折旧		1,279.03	1,055.38	586.34

序号	加油站名称	资产类别	2025 年 5 月期末金额(万元)	2024 年期末金额 (万元)	2023 年期末金额(万元)
		账面价值	7,827.68	8,051.33	4,437.95

使用权资产的确认依据主要为：1、与交易对方签订的整站租赁合同（含房屋建筑物使用权）；2.第三方评估机构出具的租金评估报告；3.租赁期内租金支付计划及折现计算依据。

（三）确认金额准确性

标的公司使用权资产确认金额准确，具体依据如下：

1、租赁交易真实合法：所有租赁业务均签订了规范的租赁合同，明确了租赁标的、租赁期限、租金标准等核心条款，交易背景真实有效；承租人在租赁期内拥有对已识别资产的控制权，能够主导资产的使用并获得相应经济利益。

2、定价公允性：租赁价格均以第三方评估机构出具的评估报告为基础确定，评估机构具备相应资质，评估方法符合行业惯例，定价公允且不存在利益输送，确保租赁付款额作为使用权资产初始计量的核心基础数据真实可靠。

3、计量方法准确：

初始计量合规：按准则要求，以租赁期开始日尚未支付的租赁付款额现值为核心基础，同时考虑与租赁相关的初始直接费用等，综合确认使用权资产初始入账金额。

折现率选择合规：因未获取出租人租赁内含利率，折现率采用与租赁期匹配、基于承租人自身信用状况的无担保增量借款利率（同期五年期以上贷款利率），符合准则计量要求。

租赁期判断合理：结合《海南省碳达峰实施方案》中 2030 年全岛全面禁售燃油车的政策要求，以及标的公司业务延续需求、资产转型规划，合理确定租赁期至 2039 年 12 月 31 日（含合理确定行使的续租期间），满足准则对租赁期完整计量的规定。

4、使用权资产的后续计量准确：采用直线法计提折旧，折旧年限与租赁期（2039 年 12 月 31 日终止）保持一致，自租赁期开始日起计提，预计净残值根据资产实际情况合理确定，符合准则对后续折旧的要求。

二、最近两年末使用权资产金额变动较大的原因

（一）2023 年末至 2024 年末大幅增加（增加 3,613.38 万元）

变动核心原因是 2024 年新增两项租赁业务，按租赁准则要求确认使用权资产，具体情况如下：

1、新增琼中服务区东、西综合能源补给站整站租赁业务，于 2024 年 3 月起租，确认使用权资产 3,176.52 万元（含房屋建筑物及土地使用权）；

2、新增乐东服务区南、北综合能源补给站土地租赁业务，于 2024 年 8 月起租，确认使用权资产 905.90 万元；

3、折旧影响：根据租赁准则第二十一条，折旧自租赁期开始日起计提。2024 年对新增使用权资产计提折旧 191.67 万元，对原有使用权资产计提折旧 277.37 万元，累计计提折旧 469.04 万元。当期使用权资产扣除折旧后的净增加额 3,613.38 万元，与期末余额变动金额基本匹配。

（二）2024 年末至 2025 年 5 月末小幅减少（减少 223.65 万元）

变动原因是使用权资产后续计量中计提折旧：2025 年 1-5 月，标的公司对全部使用权资产计提折旧 223.65 万元（其中土地使用权折旧 68.89 万元，房屋建筑物折旧 154.76 万元），无新增租赁资产及处置事项，因此期末余额较 2024 年末小幅下降，变动原因合理。

三、独立财务顾问核查意见

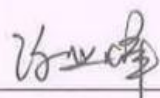
经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司使用权资产的资产内容、交易对方、入账金额披露真实完整、确认依据充分，确认金额准确；

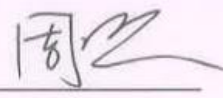
2、最近两年末使用权资产金额变动较大的原因系 2024 年新增关联方租赁业务及 2025 年 1-5 月计提折旧导致，变动原因合理合规，与实际业务情况一致。

（本页无正文，为《太平洋证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对海南高速公路股份有限公司重大资产购买暨关联交易的问询函>回复之核查意见》之签章页）

财务顾问主办人：



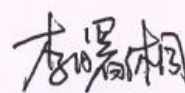
涂业峰



周照



王敦万



李曙湘

太平洋证券股份有限公司

2015 年 11 月 24 日

