

股票代码：600368

股票简称：五洲交通

上市地点：上海证券交易所



五洲交通

关于广西五洲交通股份有限公司
向不特定对象发行可转换公司债券
申请文件的审核问询函的回复

保荐机构（主承销商）



国泰海通证券股份有限公司
GUOTAI HAITONG SECURITIES CO., LTD.

（住所：中国（上海）自由贸易试验区商城路 618 号）

二〇二六年六月

上海证券交易所：

贵所于 2026 年 5 月 29 日出具的《关于广西五洲交通股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券申请文件的审核问询函》（上证上审（再融资）（2026）160 号）（以下简称“问询函”）已收悉。广西五洲交通股份有限公司（以下简称“五洲交通”“发行人”或“公司”）与国泰海通证券股份有限公司（以下简称“保荐人”）、国浩律师（南宁）事务所（以下简称“发行人律师”）、致同会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“发行人会计师”）等相关方对问询函所列问题进行了逐项核查，并按照问询函的要求对所涉及的事项进行了问题回复，现提交贵所，请予审核。

除另有说明外，本问询函回复中的简称或名词的释义与《广西五洲交通股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书（申报稿）》（以下简称“募集说明书”）中的含义相同。

本问询函回复的字体说明如下：

问询函所列问题	黑体
对问询函所列问题的回复	宋体
对募集说明书的补充披露、修改	楷体、加粗

本问询函回复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形成。

目 录

目 录	3
问题 1、关于本次募投项目及融资规模	4
问题 2、关于公司业务与经营情况	47
问题 3、其他	112

问题 1、关于本次募投项目及融资规模

根据申报材料，1) 发行人本次募集资金总额不超过 300,000.00 万元，拟用于“G80 广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）”。2) 本次募投项目资本金税后内部收益率为 7.10%，动态投资回收期 25.31 年（不含建设期）。

请发行人说明：（1）结合相关政策要求、前期高速公路规划、建设和运营的各阶段实践经验，说明发行人实施本次募投项目现阶段所需的备案或审批等是否已全部取得或完成，项目南宁段用地预审的最新进展及时间计划，说明本次募投项目必要性及合理性，项目实施是否存在重大不确定性；（2）结合本次募投项目规划设计及建设技术难度、委托代建模式、运营模式及盈利模式等，说明本次募投项目与公司现有业务的区别与联系，发行人是否具备相关建设管理经验；（3）本次募投项目实施是否将新增同业竞争、关联交易，说明发行人拟采取解决同业竞争的具体措施及可行性（如有）；分析本次募投项目新增关联交易的必要性，相关决策程序、信息披露是否合规，是否违反控股股东及实际控制人已作出的规范和减少关联交易的承诺；（4）本次募投项目的具体构成和测算依据，每公里造价与公司类似项目或同行业公司可比项目是否存在重大差异，相关测算是否审慎、合理；（5）结合车辆收费标准、车型构成、交通量等参数设定，说明本次募投项目税后内部收益率、投资回收期等指标测算是否审慎，与公司或同行业公司可比项目是否存在重大差异。

请保荐机构进行核查并发表明确意见。请保荐机构及发行人律师根据《监管规则适用指引——发行类第 6 号》第 1 条、第 2 条、第 4 条对问题（1）（3）进行核查并发表明确意见。请保荐机构及申报会计师根据《证券期货法律适用意见第 18 号》第 5 条、《监管规则适用指引——发行类第 7 号》第 5 条对问题（4）（5）进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合相关政策要求、前期高速公路规划、建设和运营的各阶段实践经验，说明发行人实施本次募投项目现阶段所需的备案或审批等是否已全部取得或完成，项目南宁段用地预审的最新进展及时间计划，说明本次募投项目必要性及合理性，项目实施是否存在重大不确定性

(一) 结合相关政策要求、前期高速公路规划、建设和运营的各阶段实践经验，说明发行人实施本次募投项目现阶段所需的备案或审批等是否已全部取得或完成

1、本次募投项目属于鼓励类项目，符合国家产业政策

本次募投项目“G80 广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程(坛洛至百色段)”是《国家公路网规划（2013-2030 年）》高速公路网中广州至昆明（G80）的组成部分，同时也是《广西高速公路网规划（2018-2030 年）》中主骨架“横 8”线的重要路段。

根据国家发改委发布的《产业结构调整指导目录（2024 年本）》鼓励类“二十四、公路及道路运输”之“1. 公路交通网络建设：国家高速公路网项目建设，国省干线改造升级，汽车客货运站、城市公交站，城市公共交通”，本项目符合“国家高速公路网项目建设”和“国省干线改造升级”范畴，属于鼓励类项目。

同时，本项目是西部陆海新通道 3 条主通路中自成都经泸州（宜宾）、百色至北部湾出海口通路上的重要路段，是我国西部地区经百色、南宁通向“丝绸之路经济带”广西、云南边境口岸和“21 世纪海上丝绸之路”广西北部湾港口的重要通道，是面向东盟国际通道上的重要路段，也是连接“一带一路”的陆海联动通道之一。本项目的建设有助于加快“一带一路”建设、畅通关键交通通道，加快西部陆海新通道建设、进一步推动“西部大开发”进程，符合国家战略政策需求。

综上，本次募投项目属于《产业结构调整指导目录（2024 年本）》鼓励类项目，符合国家相关产业政策。

2、发行人实施本次募投项目现阶段所需的备案或审批等是否已全部取得或完成

截至本回复出具日，除 G80 广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛

至百色段）（南宁段）建设用地已取得广西壮族自治区自然资源厅批复，正在报请国务院批准外，本次募投项目现阶段所需的备案或审批等已全部取得或完成，包括项目核准、百色段项目用地、使用林地、环境影响评价、水土保持方案、社会稳定风险分析、压覆矿、考古调查等，具体情况如下：

序号	类型	取得时间	文件名称	审批单位
1	项目批复	2023年12月	《广西壮族自治区发展和改革委员会关于G80广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程(坛洛至百色段)项目核准的批复》(桂发改交通〔2023〕1154号)	广西壮族自治区发展和改革委员会
2	项目用地	2025年3月	《自然资源部关于G80广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程(坛洛至百色段)项目(百色段)建设用地的批复》(自然资函〔2025〕179号)	中华人民共和国自然资源部
3	使用林地	2024年12月	《使用林地审核同意书》(林资许准(桂)〔2024〕72号)	国家林业和草原局
4	环评批复	2024年6月	《广西壮族自治区生态环境厅关于G80广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程(坛洛至百色段)环境影响报告表的批复》(桂环审〔2024〕364号)	广西壮族自治区生态环境厅
5	水土保持方案	2024年5月	《自治区水利厅关于G80广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程(坛洛至百色段)水土保持方案报告书审批准予行政许可的通知》(桂水审批〔2024〕63号)	广西壮族自治区水利厅
6	社会稳定风险分析报告	2023年3月	《广西壮族自治区交通运输厅关于G80广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程社会稳定风险分析报告审核的意见》(桂交规函〔2023〕145号)	广西壮族自治区交通运输厅
7	压覆重要矿产资源	2021年12月	《广西壮族自治区自然资源厅关于G80广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程项目压覆重要矿产资源的函》(桂矿资〔2021〕42号)	广西壮族自治区自然资源厅
8	考古调查批复	2022年11月	《广西壮族自治区文化和旅游厅关于G80广昆高速公路南宁至百色段(石埠北枢纽至四塘枢纽)改扩建工程项目建设用地范围内考古调查的批复》(桂文旅许字〔2022〕124号)	广西壮族自治区文化和旅游厅

(二) 项目南宁段用地预审的最新进展及时间计划

1、项目南宁段用地预审的最新进展及时间计划

2026年4月29日，广西壮族自治区自然资源厅出具《广西壮族自治区自然资源厅关于G80广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程(坛洛至百色段)(南宁段)建设用地审查情况的报告》(桂自然资建报〔2026〕45号)(以下简称《报告》)。根据《报告》，G80广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程(坛洛

至百色段）（南宁段）申请用地情况真实，符合土地管理法律法规和有关规定；广西壮族自治区自然资源厅对项目情况已进行了核实，对真实性、准确性负责。报请国务院批准办理该项目农用地转用和土地征收审批手续。

南宁段建设用地位于 2026 年 5 月由自治区政府上报国家自然资源部审批，预计不晚于 9 月份获得批复。

2、是否符合《监管规则适用指引——发行类第 6 号》第四条规定

根据《监管规则适用指引——发行类第 6 号》第四条，保荐机构核查情况如下：

序号	指引要求	核查情况
1	一、募集资金用于收购资产的，发行人应当披露标的资产土地使用权的取得方式。如标的资产土地使用权为通过划拨方式取得，发行人应当披露使用划拨土地使用权是否符合《划拨用地目录》的有关规定，是否存在被要求办理出让手续并缴纳出让金的情形，是否可能损害发行人或投资者合法权益、是否有相关保障措施。保荐机构及发行人律师应当对上述事项及保障措施的有效性发表意见；如涉及划拨用地但是不符合《划拨用地目录》相关法规要求的，保荐机构及发行人律师应当审慎发表意见。	本次募集资金不涉及用于收购资产的情形。
2	二、募投项目涉及租赁土地的情形。保荐机构及发行人律师应当核查出租方的土地使用权证和土地租赁合同，重点关注土地的用途、使用年限、租用年限、租金及到期后对土地的处置计划；重点关注出租方是否取得了合法的土地使用权证，向发行人出租土地是否存在违反法律、法规，或其已签署的协议或作出的承诺的情形，发行人租赁土地实际用途是否符合土地使用权证登记类型、规划用途，是否存在将通过划拨方式取得的土地租赁给发行人的情形。	本次募投项目不涉及租赁土地的情形。
3	三、募投项目涉及使用集体建设用地的情形。发行人应当披露使用集体建设用地是否符合地方人民政府关于集体建设用地流转地方性法规的规定，并有切实的措施保障募投项目实施不会受到影响。保荐机构及发行人律师应当对集体建设用地流转所履行的集体经济组织内部决策程序、流转所履行的土地主管部门批准程序、流转的集体建设用地是否取得土地使用权证、募投项目是否符合集体建设用地的用途等进行核查并发表意见。如存在募投项目用地不符合国家关于集体建设用地相关政策的情形的，保荐机构及发行人律师应当审慎发表意见。	本次募投项目不涉及使用集体建设用地的情形。
4	如发行人募投项目用地存在占用基本农田、违规使用农地等其他不符合国家土地法律法规政策情形的，保荐机构及发行人律师应当审慎发表意见。	本次募投项目涉及占用永久基本农田，根据《中华人民共和国土地管理法》规定，永久基本农田转为

序号	指引要求	核查情况
		建设用地，征收永久基本农田由国务院批准。项目百色段土地已取得国务院批准，南宁段预计不晚于9月份取得国务院批准，不存在不符合国家土地法律法规政策情形。
5	发行人募投项目用地尚未取得的，发行人应当披露募投项目用地的计划、取得土地的具体安排、进度，是否符合土地政策、城市规划，募投项目用地落实的风险；如无法取得募投项目用地拟采取的替代措施以及对募投项目实施的影响等。保荐机构及发行人律师应当进行核查并发表意见。如募投项目用地涉及不符合国家土地法律法规政策情形的，保荐机构及发行人律师应当审慎发表意见。	发行人已在募集说明书中披露募投项目用地情况，详见《募集说明书》“第七节 本次募集资金运用情况”之“二、本次募集资金投资项目情况及必要性和可行性分析”之“（八）项目报批情况”。

截至本回复出具日，南宁段建设用地审批已报请国务院批准办理，公司将积极跟进相关审批进度，预计不晚于2026年9月份取得自然资源部对南宁段用地批复，项目用地取得不存在重大不确定性，符合《监管规则适用指引——发行类第6号》第四条的规定。

（三）本次募投项目必要性及合理性，项目实施是否存在重大不确定性

1、本次募投项目实施具备必要性

（1）提升国家高速公路大通道通行能力和服务水平、完善国家和广西高速公路网

本项目是《国家公路网规划（2013-2030年）》高速公路网中广州至昆明（G80）的组成部分，同时也是《广西高速公路网规划（2018-2030年）》“1环12横13纵25联”中主骨架“横8”线的重要路段、西南经广西连接粤港澳大湾区方向的对外大通道（主通道），是广西交通网中连接自治区首府南宁与重要城市百色、云南省会昆明的交通大动脉。本项目建设将与2018年底建成的柳州至南宁高速公路改扩建工程六景至南宁段、规划建设G80广州至昆明高速公路南宁至岑溪段改扩建工程等，共同形成百色、云南昆明、贵州西南部出海和连接粤港澳大湾区、北部湾城市群、海南自由贸易区的大能力高速公路通道，进一步加强东部发达地区及沿海、沿江港口与腹地的联系。

(2) 贯彻“一带一路”倡议，实施西部陆海新通道总体规划，推动“西部大开发”进程，落实“交通强国”政策

本项目是西部陆海新通道 3 条主通路中自成都经泸州（宜宾）、百色至北部湾出海口的通路上的重要路段，是我国西部地区经百色、南宁通向“丝绸之路经济带”广西、云南边境口岸和“21 世纪海上丝绸之路”广西北部湾港口的重要通道，是面向东盟的国际大通道上的重要路段，也是连接“一带”和“一路”的陆海联动通道之一。因此，本项目的建设是加快“一带一路”建设、畅通关键交通通道，加快西部陆海新通道建设、进一步推动“西部大开发”进程的需要。

(3) 适应交通需求的快速增长

G80 广州至昆明高速公路南宁至百色拟改扩建路段由南坛高速和坛百高速两段组成，为双向四车道高速公路。自通车以来，拟改扩建路段交通量增长迅速，其中坛百高速 2024 年路段平均车流量达 31,190pcu/d，绝大多数路段处于二、三级服务水平，已成为广西最繁忙的高速公路之一。全线平均总交通量从 2016 年的 17,551pcu/d 增长至 2024 年的 31,190pcu/d，2016 年至 2024 年的交通量年均复合增长率为 7.45%。同时，该路段局部路段交通量较大（达 40,000 辆/日以上）且大型车比重高于全区平均水平，使得道路通行能力及服务水平迅速降低。随着区域经济以及交通量的快速增长，现有高速公路已不能满足本项目作为高速公路主通道“快速、安全、经济、舒适”的功能要求。因此，本项目的实施是适应交通需求快速增长的迫切需要。

(4) 借助丰富高速公路经营经验，履行国有企业责任担当

五洲交通是广西区内唯一一家经营高速公路的上市公司。公司成立 30 多年来，先后投资经营高速公路包括坛洛至百色、筋竹至岑溪、岑溪至兴业、岑溪至梧州、全州至兴安等高速公路，均是国家高速公路网络的重要组成部分，具备实施本项目的实力，建设本项目亦是公司切实履行国企责任的义务及需要。

2、本次募投项目实施具备合理性

本次募投项目经营前景与发行人现有业务、发展战略的关系密切。高速公路作为连接区域、促进流通的关键基础设施，在国民经济中占据着重要地位。2024 年，经济规模稳步扩大，国内生产总值达 134.91 万亿元，同比增长 5%。从发展

态势看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有变。截至 2024 年底，我国高速公路通车里程超过 18.4 万公里，高速公路里程总数位居全球首位。

截至 2024 年末，广西高速公路通车里程超 1 万公里，成为全国第四个“破万”省区，2030 年以前全区高速公路总里程将突破 1.52 万公里。广西作为中国西南地区的重要交通枢纽，正积极响应国家政策，致力于打造“全国前列，西部领先”的交通大省。

截至 2026 年 3 月 31 日，公司高速公路板块拥有坛百路、岑罗路共计 2 条高速公路，总里程 227.39 公里。同时，发行人运营管理交投集团下属岑水路 1 条高速公路。至此，发行人高速公路运营总里程（含运营管理）达 258.11 公里。其中，坛百路全长 187.82 公里，在《广西高速公路网规划（2018-2030 年）》中具有通道的唯一性。该路段于 2007 年建成通车，运行时间较长，技术指标相对较低，近年来交通需求增幅不断增大，迫切需要提升通行能力。

本改扩建项目总里程长达 177.05 公里，将覆盖坛百路主要路段，从而大幅提升其通道通行能力和服务水平。同时，目前坛百路于 2037 年 3 月经营期限届满。根据《收费公路管理条例》的规定，项目建成后收费年限按《收费公路管理条例》的相关规定重新审批。

综上，实施本项目符合公司现有主业发展战略，是厚植公司可持续发展根基，进一步提升上市公司综合实力的重要举措，项目实施具备合理性。

3、项目实施是否存在重大不确定性

截至本回复出具日，除 G80 广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）（南宁段）建设用地已取得广西壮族自治区自然资源厅批复，正在报请国务院批准外，本次募投项目现阶段所需的备案或审批等已全部取得或完成。2024 年，公司开始对改扩建工程进行前期投入，其中百色段改扩建工程已全面展开，南宁段也完成了相应的前期准备工作。

公司 2024 年度与 2025 年度计划工程进度工程量分别为 13 亿元和 15 亿元，实际已完成的改扩建工程相关工程施工量分别为 13.68 亿元和 19.00 亿元，相较计划进度有一定提前，项目建设按计划正常推进，项目实施不存在重大不确定性。

（四）核查程序和核查结论

1、核查程序

针对上述事项，保荐机构、发行人律师履行了以下核查程序：

（1）查阅《国家公路网规划（2013-2030年）》《广西高速公路网规划（2018-2030年）》《G80广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）工程可行性研究报告》，对照《产业结构调整指导目录（2024年本）》分析本次募投项目是否属于鼓励类项目，是否符合国家产业政策；

（2）查阅本次募投项目已取得的主管部门出具的项目核准、百色段项目用地、使用林地、环境影响评价、水土保持方案、社会稳定风险分析、压覆矿、考古调查等批复文件，了解项目核准、审批情况；

（3）取得广西壮族自治区自然资源厅出具《广西壮族自治区自然资源厅关于G80广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）（南宁段）建设用地审查情况的报告》，了解南宁段土地手续办理进展；取得南宁段项目建设用地土地费用支付明细，了解项目土地征收工作准备情况；对照《监管规则适用指引——发行类第6号》，核查本次项目用地是否符合相关规定；

（4）查阅《G80广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）工程可行性研究报告》《广西壮族自治区发展和改革委员会关于G80广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）项目核准的批复》等文件，访谈发行人管理层，了解本次募投项目必要性及合理性，项目实施是否存在重大不确定性。

2、核查结论

经核查，保荐机构、发行人律师认为：

（1）本次募投项目属于《产业结构调整指导目录（2024年本）》鼓励类项目，符合国家相关产业政策；除G80广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）（南宁段）建设用地已取得广西壮族自治区自然资源厅批复，正在报请国务院批准外，本次募投项目现阶段所需的备案或审批等已全部取得或完成；

（2）截至本回复出具日，南宁段建设用地审批已报请国务院批准办理，公

司将积极跟进相关审批进度，预计不晚于 2026 年 9 月份取得自然资源部对南宁段用地批复，项目用地取得不存在重大不确定性，符合《监管规则适用指引——发行类第 6 号》第四条的规定；

(3) 实施本项目符合公司现有主业发展战略，是厚植公司可持续发展根基，进一步提升上市公司综合实力的重要举措，项目实施具备必要性和合理性，项目实施不存在重大不确定性。

二、结合本次募投项目规划设计及建设技术难度、委托代建模式、运营模式及盈利模式等，说明本次募投项目与公司现有业务的区别与联系，发行人是否具备相关建设管理经验

(一) 本次募投项目规划设计及建设技术难度、委托代建模式、运营模式及盈利模式

1、本次募投项目规划设计及建设内容

坛百高速起自南宁市西乡塘区坛洛镇（接南坛高速），终于百色市右江区那毕镇（接百罗高速），全长 187.815 公里，其中本次改扩建项目总里程 177.05 公里，将覆盖坛百路主要路段。根据《工程可行性研究报告》，G80 广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）路线起于南宁市西乡塘区坛洛镇东佳村附近，终于百色市右江区四塘镇永靖村附近。道路主线全长 177.05 公里，既有道路为双向四车道，拟采用双向八车道高速公路标准改扩建，起点至那坡段设计速度 120 公里/小时、那坡至终点段设计速度 100 公里/小时，整体式路基宽度 42.0 米，分离式路基宽 2×20.75 米。本项目主要工程数量统计情况如下：

序号	指标名称	单位	坛洛至百色段数量
1	路线总长	km	177.05
2	占用土地	亩	9466.9
3	拆迁建筑	m ²	127497
4	路基土石方数量	1000m ³	22082.979
4.1	其中：（1）土方	1000m ³	9321.86
4.2	（2）石方	1000m ³	12761.119
5	路基排水及防护	1000m ³	893.116
6	沥青砼路面	1000m ²	5511.42

序号	指标名称	单位	坛洛至百色段数量
7	特大桥	m/座	1513.25/3
8	大桥	m/座	5261.02/24
9	中、小桥	m/座	1582.3/42
10	涵洞	道	399
11	桥梁长度占路线总里程	%	4.71
12	互通式立体交叉	处	18
13	服务区	处	7
14	停车区	处	/
15	分离式立体交叉及天桥	处	66
16	通道	道	405
17	养护工区	处	3

本项目整体建设技术难度较高，具体表现在：①交通保通压力大，现有路况日均交通量大，全程边通车边拼宽施工，分段导改、车流管控方案要求较高；②沿线地质条件复杂，广泛分布深厚软土、淤泥质黏土及透水砾石层，大面积拼宽路基需批量开展软基加固处理，严控新旧路基不均匀导致沉降开裂；③采用新旧构造物拼接工艺，路基拓宽、旧桥拼宽需解决新旧结构沉降、收缩徐变不一致等问题；④线路里程长、互通及桥涵密布，且多处跨铁路施工，全线百余公里分段同步施工，管线迁改、多工序交叉的需要专业统筹组织。

2、本次募投项目采用委托代建方式实施

(1) 高速公路委托代建系行业内常见的建设模式

高速公路建设项目投资金额大、建设标准高、建设工期长且建设条件复杂，高速公路运营企业在重大工程技术管理、施工组织协调及风险控制等方面存在经验不足，为高效推进项目，高速公路运营企业通常采用委托专业建设单位代建的模式。

近期高速公路行业上市公司采用委托代建模式的案例包括：2026年山东高速（600350）济南至潍坊高速公路工程和济南至宁津高速公路工程委托山东高速建设管理集团有限公司建设、2025年东莞控股（000828）莞深高速塘厦至东城段及龙林支线项目委托东莞市路桥投资建设有限公司建设、2025年皖通高速（600012）参与投资的亳州至郸城高速公路亳州段项目委托安徽省交控建设管理

有限公司建设、2023年福建高速（600033）G15沈海高速泉厦段扩容工程委托厦门路桥工程投资发展有限公司及联合体单位建设等。

（2）本次募投项目委托优质单位代建

根据交通运输部《公路建设项目代建管理办法》并结合项目建设计划，公司通过公开招标方式选择南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）委托代建单位。

2024年6月27日，公司第十届董事会第二十二次会议审议通过了《关于G80广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）项目委托代建的议案》，通过公开招标流程，确定由广西高速公路投资有限公司和广西南百高速公路有限公司作为联合体中标，中标价为17,552.62万元。中标方负责G80广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程的项目建设全过程的总体管理和建设管理内容。

中标联合体中，广西高速公路投资有限公司由原广西交通基建管理局整体改制设立，是广西本土专业高速公路建设管理龙头企业。广西高速公路投资有限公司自成立以来累计管控高速公路、一级公路项目73个，总建设里程6,307公里，概算总投资7,228亿元，已建成通车项目47个，新增通车里程4,313.6公里。公司代表性项目包括柳南高速改扩建、贺巴高速、南湛高速、天峨龙滩特大桥、G7221衡阳至南宁高速、G7522贵阳至北海高速广西段等国家高速网重点项目，以及巴马至田东、巴马至凭祥等沿边高速重要组成路段，为广西高速路网完善与区域经济发展提供了核心支撑。

3、本次募投项目运营模式及盈利模式

本次募投项目的主要收入来源是根据车辆类型、行驶里程、费率等因素收取的车辆通行费，与现有坛百路盈利模式一致。通行车辆主要通过包括MTC（人工半自动车道收费系统）及ETC（电子不停车收费系统）在内的收费方式支付车辆通行费，相关车辆通行费在经过广西壮族自治区收费公路联网收费清分结算中心清分和结算后由其支付至相关高速公路运营主体。

（二）说明本次募投项目与公司现有业务的区别与联系，发行人是否具备相关建设管理经验

公司深耕交通基础设施行业领域30余年，在高速公路运营管理等方面积累了丰富的管理经验和技術实力。通过深入落实打造“安、畅、舒、美”高速路网

和争创运营管理“四个一流”的工作部署，公司在稳收费、推进智慧交通建设和降本增效等方面不断提升。截至 2026 年 3 月，发行人收费公路板块拥有坛百路、岑罗路共计 2 条高速公路，总里程 227.39 公里。本次募投项目是公司下属主要公路坛百路的改扩建工程，与发行人现有主业联系密切。

综上，本次募投项目投资金额大、建设标准高、建设工期长且建设条件复杂，上市公司主业聚焦高速公路的管理和运营，暂不涉及高速公路建设，因此本项目采取行业内成熟的委托代建模式，由上市公司委托具备丰富高速公路项目建设经验的广西高速公路投资有限公司牵头实施；改扩建完成后，其运营模式和盈利模式与上市公司现有业务一致，上市公司具备充足的高速公路管理经验和运营能力，可以保障募投项目顺利投入运营。

（三）核查程序和核查结论

1、核查程序

针对上述事项，保荐机构履行了以下核查程序：

（1）查阅《G80 广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）工程可行性研究报告》《广西壮族自治区发展和改革委员会关于 G80 广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）项目核准的批复》等文件，了解项目规划设计及建设技术难度情况；

（2）查询同行业可比上市公司公告文件，梳理高速公路运营行业工程建设采用委托代建模式实施的情形；

（3）查询公开资料，了解委托代建方广西高速公路投资有限公司、广西南百高速公路有限公司单位资质、综合实力、历史项目案例情况；

（4）查阅《G80 广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）工程可行性研究报告》，了解本次募投项目运营模式及盈利模式；

（5）访谈发行人管理层、公路运营部门人员，了解本次募投项目与公司现有业务的联系，发行人是否具备本次募投项目运营管理能力。

2、核查结论

经核查，保荐机构认为：

本次募投项目投资金额大、建设标准高、建设工期长且建设条件复杂，上市公司主业聚焦高速公路的管理和运营，暂不涉及高速公路建设，因此本项目采取行业内成熟的委托代建模式，由上市公司委托具备丰富高速公路项目建设经验的广西高速公路投资有限公司牵头实施；改扩建完成后，其运营模式和盈利模式与上市公司现有业务一致，上市公司具备充足的高速公路管理经验和运营能力，可以保障募投项目顺利投入运营。

三、本次募投项目实施是否将新增同业竞争、关联交易，说明发行人拟采取解决同业竞争的具体措施及可行性（如有）；分析本次募投项目新增关联交易的必要性，相关决策程序、信息披露是否合规，是否违反控股股东及实际控制人已作出的规范和减少关联交易的承诺

（一）本次募投项目实施是否将新增同业竞争，说明发行人拟采取解决同业竞争的具体措施及可行性（如有）

公司控股股东及其控制的其他单位在收费公路业务领域存在与公司从事相同或者相近业务的情况，但由于高速公路经营具有明显的区域性和方向性特征，根据公路实际运行中行驶车辆的选择情况看，只有起点和终点相同或相近、较近距离内平行的相似等级公路才存在实质性同业竞争。

公司控股股东下属公路与五洲交通经营的收费高速公路不存在线路重叠或相近的情况。因此，控股股东及其控制的其他单位与发行人及其控股子公司之间就公路经营与管理业务不存在同业竞争的情形，本次募投项目也不会导致新增同业竞争的情形。

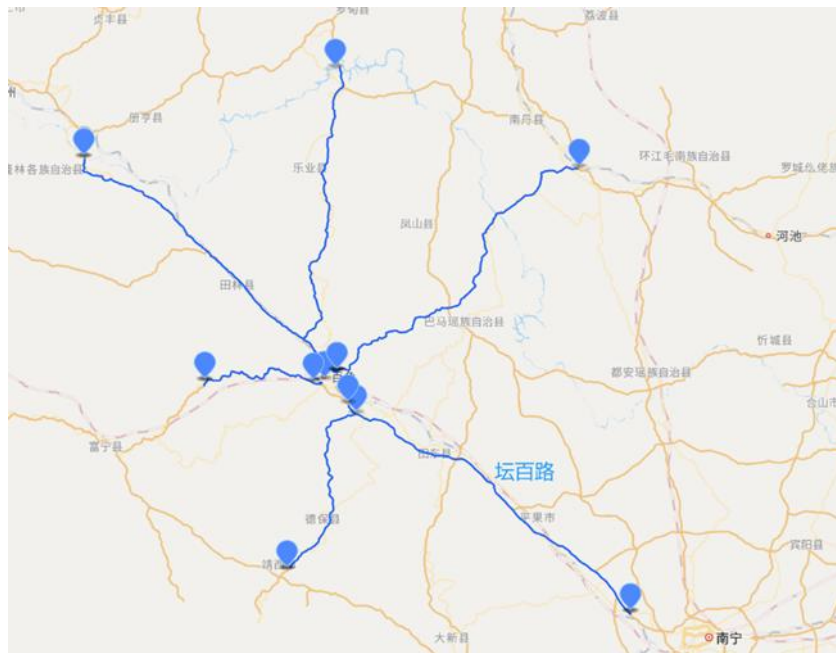
1、控股股东下属路段与坛百路相交路段情况

经对比，控股股东下属路段与坛百路相交但不平行的情况如下：

序号	公路名称	长度 (公里)	公路起点(市、 县、镇)	公路终点(市、 县、镇)	公路途径(市、县)
1	百色至罗村口 高速公路	55.527	百色市右江区 那毕镇那毕村	云南省文山州 富宁市剥隘镇 甲村	百色市右江区
2	百色至隆林高 速公路	176.870	百色市右江区 那务村那豆屯	贵州省兴义市 册亨县巧马镇 板坝村	百色市右江区、百色市 田林县、百色市隆林县
3	百色至靖西高 速公路	97.103	百色市田阳县 那坡镇那音村	百色市靖西县 新靖镇亮表村	百色市田阳县、百色市 德保县、百色市靖西市

序号	公路名称	长度 (公里)	公路起点(市、 县、镇)	公路终点(市、 县、镇)	公路途径(市、县)
			响水屯		
4	乐业至百色公路	153.920	河池市天峨县 下芽村	百色市右江区 上宋村	百色市右江区、百色市 凌云县、百色市乐业 县、河池市天峨县
5	河池至百色高 速公路	179.179	河池市金城江 区拔贡镇拉甫 村	百色市右江区 那务村那豆屯	河池市、东兰县,凤山 县、巴马瑶族自治县、 百色市右江区

上表中高速公路与坛百路的地理分布情况如下图所示：



根据上图，控股股东下属起点或终点同为百色的其他高速公路与坛百路不存在平行的情况，相互之间不存在竞争的情况。

2、控股股东下属路段与坛百路平行路段情况

经对比，控股股东下属路段与坛百路平行的情况如下：

序号	公路名称	长度 (公里)	公路起点(市、 县、镇)	公路终点(市、 县、镇)	公路途径(市、县)
1	靖西至那坡高 速公路	90.417	靖西县新靖镇 亮表村	那坡县那桑村	百色市靖西市、百 色市那坡县

上表中高速公路与坛百路的地理分布情况如下图所示：



根据上图，靖西至那坡高速公路虽然与坛百路存在平行的情况，但两条高速公路距离较远，相互之间不存在竞争的情况。

3、是否符合《监管规则适用指引——发行类第6号》第一条规定

根据《监管规则适用指引——发行类第6号》第一条，保荐机构核查情况如下：

序号	指引要求	核查情况
1	保荐机构及发行人律师应当核查发行人与控股股东、实际控制人及其控制的企业是否存在同业竞争，已存在的同业竞争是否构成重大不利影响，已存在的构成重大不利影响的同业竞争是否已制定解决方案并明确未来整合时间安排，已做出的关于避免或解决同业竞争承诺的履行情况及是否存在违反承诺的情形，是否损害上市公司利益，并发表核查意见。	经核查，发行人下辖高速公路路段与控股股东、实际控制人及其控制的企业收费高速公路不存在线路重叠或相近的情况，不存在同业竞争的情形。
2	保荐机构及发行人律师应当核查募投项目实施后是否新增同业竞争，新增同业竞争是否构成重大不利影响。如募投项目实施前已存在同业竞争，该同业竞争首发上市时已存在或为上市后基于特殊原因（如国有股权划转、资产重组、控制权变更、为把握商业机会由控股股东先行收购或培育后择机注入上市公司等）产生，上市公司及竞争方针对构成重大不利影响的同业竞争已制定明确可行的整合措施并公开承诺，募集资金继续投向上市公司原有业务的，可视为未新增同业竞争。前述控制权变更包括因本次发行导致的控制权变更情形。	经核查，本次募投项目为现有坛百路改扩建项目，项目实施后不会导致新增同业竞争。
3	发行人应当在募集说明书中披露下列事项：（一）发行人是否存在与控股股东、实际控制人及其控制的企业从事相同、相似业务的情况。对存在相同、相似业务的，发行人应当对是否存在同业竞争做出合理解释。（二）对于已存在或可能存在的构成重大不利影响的同业竞争，发行人应当披露解决同业竞争的具体措施。（三）	发行人已在募集说明书中披露同业竞争情况，详见《募集说明书》“第六节 合规经营与独立性”之“四、同业竞争”。

序号	指引要求	核查情况
	发行人应当结合目前经营情况、未来发展战略等，充分披露未来对构成新增同业竞争的资产、业务的安排，以及避免出现重大不利影响同业竞争的措施。（四）发行人应当披露独立董事对发行人是否存在同业竞争和避免同业竞争措施的有效性所发表的意见。	

综上，上市公司与控股股东及其子公司不存在同业竞争的情形，本次募投项目系坛百路的改扩建项目，本次募投项目实施不会导致新增同业竞争，符合《监管规则适用指引——发行类第6号》第一条的规定。

（二）本次募投项目实施是否将新增关联交易，分析本次募投项目新增关联交易的必要性，相关决策程序、信息披露是否合规，是否违反控股股东及实际控制人已作出的规范和减少关联交易的承诺

1、本次募投项目实施将新增关联交易

本次募投项目存在新增关联交易的情形，均与本次募投项目工程建设相关，包括 G80 广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）委托代建服务、采购部分标段建设服务及交易补充耕地指标。具体如下：

（1）委托代建服务

2024 年 6 月 27 日，公司第十届董事会第二十二次会议审议通过了《关于 G80 广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）项目委托代建的议案》，通过公开招标流程，确定由广西高速公路投资有限公司和广西南百高速公路有限公司作为联合体中标，中标价为 17,552.62 万元。广西高速公路投资有限公司和广西南百高速公路有限公司均为上市公司控股股东交投集团控制的企业，属于上市公司关联方。

中标方负责 G80 广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）的项目建设全过程的总体管理和建设管理内容。

报告期内已确认的代建管理费用金额如下：

单位：万元

关联方	关联交易内容	2026年1-3月	2025年度	2024年度	2023年度
广西南百高速公路有限公司	代建管理费	883.87	3,695.98	2,264.66	-

关联方	关联交易内容	2026年1-3月	2025年度	2024年度	2023年度
	占营业成本比例	7.11%	6.10%	3.42%	-

(2) 采购部分标段建设服务

2024年12月，公司通过公开招标流程选聘了G80广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）的施工单位，其中部分标段的中标单位为关联方，具体情况如下：

1) 标段 No.3 及电力改迁工程

交投集团旗下广西桂秦公路工程有限公司和非关联方中铁一局集团有限公司联合体中标G80广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）标段 No.3，中标价为14.51亿元（含税），其中非关联方中铁一局集团有限公司为联合体牵头人，关联方广西桂秦公路工程有限公司仅承担关联养护工作。此外，桂秦公路与中铁一局联合体还中标了改扩建工程10kV及以下电力迁改工程总承包合同。

2025年度，标段 No.3 与电力改迁工程已开展项目工程施工，标段 No.3 于2025年度发生施工建设费用7,122.17万元，电力改迁工程2025年度发生施工建设费用1,238.82万元。2026年1-3月，标段 No.3 发生施工建设费用1,319.05万元，电力改迁工程发生施工建设费用1,240.66万元。

2) 标段 No.11

交投集团旗下广西智投机电工程有限公司和非关联方中交路桥建设有限公司联合体中标G80广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）标段 No.11，中标价为6.68亿元（含税），其中关联方广西智投机电工程有限公司为联合体牵头人。截至2026年3月末，标段 No.11 尚未开展项目工程施工。

3) 标段 No.12

交投集团旗下广西交投商贸集团有限公司、广西交通投资集团石油销售有限公司联合体中标G80广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）标段 No.12，中标价为38.59亿元（含税）。截至2026年3月末，标段 No.12 尚未开展项目工程施工。

(3) 交易补充耕地指标

G80 广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程(坛洛至百色段)涉及占用耕地,根据《中华人民共和国土地管理法实施条例》规定,占用耕地必须补充平衡指标。为落实项目用地,控股股东交投集团旗下广西百宁高速公路有限公司将自身工程项目剩余的补充耕地指标出让给上市公司子公司坛百公司用于本次改扩建工程项目耕地占补平衡。

2026 年 2 月,本次补充耕地指标交易已完成,参照《广西壮族自治区自然资源厅、广西壮族自治区财政厅关于调整广西补充耕地指标交易指导价格和调剂价格的通知》(桂自然资发〔2023〕13 号)中补充耕地指标的交易指导价格,合计交易金额为 2,050.03 万元。

2、本次募投项目新增关联交易的必要性

(1) 委托代建服务

高速公路建设项目投资金额大、建设标准高、建设工期长且建设条件复杂,上市公司在重大工程技术管理、施工组织协调及风险控制等方面经验不足,为高效推进本项目,采用行业中常见的委托专业建设单位进行代建的模式。因此,通过公开招标选聘委托代建机构具有必要性。

(2) 采购部分标段建设服务

本项目委托代建单位根据规划将整个坛百路的改扩建施工划分为 11 个标段,针对各个标段所涉及的施工服务、材料采购交易进行公开招投标,也是高速公路建设项目中常见的分段招标的建设模式。因此,通过公开招标分段选择建设服务单位具有必要性。

(3) 交易补充耕地指标

本次募投项目用地南宁段因涉及占用耕地,根据《中华人民共和国土地管理法实施条例》规定,占用耕地必须补充平衡指标。因此,公司基于落实项目建设和用地的目的,交易补充耕地指标具备必要性。

综上,本次募投项目建设新增关联交易存在必要性。

3、本次募投项目实施新增关联交易相关决策程序和信息披露具备合规性

(1) 委托代建服务、采购部分标段建设服务

根据《上海证券交易所股票上市规则》6.3.18条规定，上市公司与关联人发生的下列交易，可以免于按照关联交易的方式审议和披露：（六）一方参与另一方公开招标、拍卖等，但是招标、拍卖等难以形成公允价格的除外。

上市公司相关项目投资事项已履行董事会决策程序，上述关联方均通过公开渠道，公平、公正的参与本次募投项目所需服务的公开招标，经第三方机构评选后中标。中标标段相关工程结算价格以第三方审计机构出具的工程竣工财务决算审计报告为准，采购价格公允。

因此，本次募投项目新增代建服务、采购部分标段建设服务关联交易符合《上海证券交易所股票上市规则》6.3.18条规定的公开招标形成的关联交易，免于按照关联交易的方式审议和披露，上市公司已于定期报告中披露关联方中标信息。

(2) 交易补充耕地指标

本次交易补充耕地指标已列入上市公司 2026 年度日常关联交易预计，相关议案经上市公司董事会审计委员会 2026 年第二次会议、独立董事 2026 年第二次专门会议审议和第十一届董事会第四次会议审议通过，并披露于《五洲交通 2026 年度关联交易预计的公告》（公告编号：临 2026-008）。

综上，本次募投项目实施新增关联交易相关决策程序和信息披露具备合规性。

4、是否违反控股股东及实际控制人已作出的规范和减少关联交易的承诺

交投集团向五洲交通出具了《关于规范关联交易的承诺函》：“1、在本公司作为五洲交通的控股股东期间，本公司及本公司控制的其他企业（不含五洲交通及五洲交通现有的或将来新增的子公司）将尽量减少与五洲交通及其子公司的关联交易；

2、对于不可避免的或有合理原因而发生的关联交易，本公司及本公司控制的其他企业（不含五洲交通及五洲交通现有的或将来新增的子公司）将遵循公平合理、价格公允的原则，与五洲交通或其子公司依法签订协议，履行合法程序，并将按照《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《上海证券交易所

所股票上市规则》等法律、法规、规范性文件以及公司章程等有关规定履行信息披露义务和办理有关报批事宜，保证不通过关联交易损害五洲交通及其无关联关系股东的合法权益；

3、如违反上述承诺，本公司愿意承担由此给五洲交通造成的全部损失。”

本次募投项目新增关联交易中：（1）代建服务、采购部分标段建设服务系上市公司不具备相关项目建设经验或能力，由控股股东下属具备相应资质、能力和条件的专业单位，通过招投标方式中标募投项目委托代建和工程建设项目。该类采购系公开招标方式形成，已履行公开招标程序，且最终的工程结算价格以第三方审计机构出具的工程竣工财务决算审计报告为准，采购价格公允；（2）交易补充耕地指标系落实项目用地的必要举措，交易价格按照政府指导价执行具备公允性；不存在违反控股股东规范和减少关联交易承诺的情形，亦不存在严重影响上市公司独立性的情形。

5、是否符合《监管规则适用指引——发行类第6号》第二条的规定

根据《监管规则适用指引——发行类第6号》第二条，保荐机构核查情况如下：

序号	指引要求	核查情况
1	对于募投项目新增关联交易的，保荐机构、发行人律师、会计师应当结合新增关联交易的性质、定价依据，总体关联交易对应的收入、成本费用或利润总额占发行人相应指标的比例等论证是否属于显失公平的关联交易，本次募投项目的实施是否严重影响上市公司生产经营的独立性。保荐机构和发行人律师应当详细说明其认定的主要事实和依据，并就是否违反发行人、控股股东和实际控制人已作出的关于规范和减少关联交易的承诺发表核查意见。	本次募投项目实施新增委托代建服务、采购部分标段建设服务关联交易通过公开招标确定，交易补充耕地指标按照政府指导价执行，均不属于显失公平的关联交易，不存在严重影响上市公司生产经营的独立性的情形。

综上，本次募投项目新增关联交易符合《监管规则适用指引——发行类第6号》第二条的规定。

（三）核查程序和核查结论

1、核查程序

针对上述事项，保荐机构、发行人律师履行了以下核查程序：

（1）取得控股股东交投集团及其子公司下属收费公路明细，与发行人下辖

路段进行对比，分析是否存在互相之间竞争的情形；

(2) 查阅《G80广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）工程可行性研究报告》，了解本次募投项目改扩建范围，是否导致新增同业竞争的情形；对照《监管规则适用指引——发行类第6号》，核查本次募投项目是否符合相关规定；

(3) 查阅本次募投项目委托代建、工程标段公开招投标文件及中标公告，了解采购决策流程和公开招标流程，查阅用地预审意见、补充耕地指标交易合同、政府价格指导文件等，梳理本次募投项目新增关联交易的具体情况；

(4) 对照《上海证券交易所股票上市规则》6.3.18条规定，分析本次募投项目实施新增关联交易相关决策程序和信息披露的合规性；

(5) 取得控股股东出具的《关于规范关联交易的承诺函》，分析本次募投项目新增关联交易是否存在违反控股股东及实际控制人已作出的规范和减少关联交易的承诺的情形；

(6) 对照《监管规则适用指引——发行类第6号》，核查本次募投项目是否符合相关规定。

2、核查结论

经核查，保荐机构、发行人律师认为：

(1) 上市公司与控股股东及其子公司不存在同业竞争的情形，本次募投项目系坛百路的改扩建项目，本次募投项目实施不会导致新增同业竞争，符合《监管规则适用指引——发行类第6号》第一条的规定；

(2) 本次募投项目存在新增关联交易的情形，包括G80广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）委托代建服务、采购部分标段建设服务及交易补充耕地指标；本次募投项目新增关联交易具备必要性，相关决策程序和信息披露具备合规性；不存在违反控股股东规范和减少关联交易承诺的情形，符合《监管规则适用指引——发行类第6号》第二条的规定。

四、本次募投项目的具体构成和测算依据，每公里造价与公司类似项目或同行业公司可比项目是否存在重大差异，相关测算是否审慎、合理

（一）本次募投项目的具体构成

本次募投项目计划投资总额为 204.30 亿元，具体构成如下：

工程或费用名称	总投资额（万元）	占比
第一部分 建筑安装工程费	1,388,374.14	67.96%
一、临时工程	59,779.45	2.93%
二、路基工程	335,316.33	16.41%
三、路面工程	239,087.80	11.70%
四、桥梁涵洞工程	150,059.53	7.34%
五、交叉工程	287,070.19	14.05%
六、交通工程及沿线设施	219,651.07	10.75%
七、绿化及环境保护工程	26,869.40	1.32%
八、其他工程	34,196.71	1.67%
九、专项费用	36,343.66	1.78%
第二部分 土地使用及拆迁补偿费	277,085.47	13.56%
第三部分 工程建设其他费	82,928.61	4.06%
一、建设项目管理费	29,330.89	1.44%
二、研究试验费	400.00	0.02%
三、建设项目前期工作费	24,229.98	1.19%
四、专项评价（估）费	1,327.50	0.06%
五、联合试运转费	516.06	0.03%
六、生产准备费	3,323.89	0.16%
七、工程保通管理费	4,635.00	0.23%
八、工程保险费	5,409.38	0.26%
第四部分 预备费	157,354.94	7.70%
第一、二、三、四部分费用合计	1,905,743.16	93.28%
建设期贷款利息	137,291.96	6.72%
公路基本造价	2,043,035.12	100.00%

（二）各项投资测算依据和测算过程

1、项目投资测算编制依据

根据经广西壮族自治区发改委审核通过，中交第二公路勘察设计研究院有限

公司牵头编制的《G80 广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）工程可行性研究报告》（以下简称“《工程可行性研究报告》”），项目投资测算的主要编制依据如下：

（1）交通部 2018 年第 86 号文通知公布的《公路工程项目投资估算编制办法》(JTG3820-2018)（以下简称“估算编制办法”）及《公路工程估算指标》(JTG/T3821-2018)（以下简称“估算指标”）、《公路工程概算定额》(JTG/T3831-2018)。

（2）桂交建管发〔2019〕39 号《广西壮族自治区交通运输厅关于印发公路工程项目估算概算预算编制办法广西补充规定的通知》（以下简称“桂交建管发〔2019〕39 号”）。

（3）《交通运输部关于调整<公路工程项目投资估算编制办法>(JTG3820-2018)和<公路工程项目概算预算编制办法>(JTG3830-2018)中“税金”有关规定的公告》。

（4）广西壮族自治区交通运输工程造价事务中心桂交监造价发〔2023〕1 号文件《关于印发广西高速公路工程概预算编制指导意见（暂行）（2023 年版）的通知》。

（5）广西壮族自治区人民政府桂政办函〔2023〕6 号《广西壮族自治区人民政府办公厅关于做好新一轮征地区片综合地价实施工作的通知》。

（6）广西壮族自治区人民政府桂政发〔2010〕52 号文《广西壮族自治区铁路交通基础设施重大建设项目征地拆迁工作实施办法的通知》。

（7）南宁市人民政府文件南府发〔2023〕2 号《南宁市人民政府关于做好新一轮征地区片综合地价实施工作的通知》。

（8）百色市人民政府文件百政办函〔2023〕9 号《百色市人民政府办公室关于实施新一轮征地区片综合地价的通知》。

（9）广西壮族自治区交通运输工程造价事务中心发布的高速公路工程材料指导价 2023 年 7 月信息价。

（10）本项目工程可行性研究工程数量。

2、项目主要工程数量情况

根据《工程可行性研究报告》，G80广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）工程主要工程数量统计情况如下：

序号	指标名称	单位	坛洛至百色段数量
1	路线总长	km	177.05
2	占用土地	亩	9,466.9
3	拆迁建筑	m ²	127,497
4	路基土石方数量	1000m ³	22,082.979
4.1	其中：（1）土方	1000m ³	9,321.86
4.2	（2）石方	1000m ³	12,761.119
5	路基排水及防护	1000m ³	893.116
6	沥青砼路面	1000m ²	5,511.42
7	特大桥	m/座	1,513.25/3
8	大桥	m/座	5,261.02/24
9	中、小桥	m/座	1,582.3/42
10	涵洞	道	399
11	桥梁长度占路线总里程	%	4.71
12	互通式立体交叉	处	18
13	服务区	处	7
14	停车区	处	/
15	分离式立体交叉及天桥	处	66
16	通道	道	405
17	养护工区	处	3

3、各项主要参数取用标准

（1）直接费与间接费

1) 人工工日单价

根据“桂交建管发〔2019〕39号”文的规定，人工工日单价按101.25元/工日计列。

2) 材料单价

外购材料参照广西交通运输工程造价事务中心发布的高速公路材料指导价

(南宁市) 2023 年 7 月信息价取定, 并计算运输费用。砂石等地方材料单价采用高速公路材料指导价(南宁市) 2023 年 7 月信息价, 并计算运输费用。

钢材、五金构件等均在南宁市购买, 汽车运往工地, 平均运距 130 公里。

水泥: 南宁市购买, 汽车运往工地, 平均运距 130 公里。

片、碎石: 本项目沿线可供调配的石场较多, 储量丰富, 基本能满足本公路各项工程质量和施工供应要求。沿线附近无辉绿岩供应, 本项目沥青混凝土上面层所用辉绿岩需远运。经综合调配, 石料厂的综合平均运距为 30 公里, 汽车运往工地。路面面层材料辉绿岩平均运距 120 公里, 汽车运往工地。

砂: 沿线无河砂场, 工程用砂采用人工机制砂。经材料调查, 中粗砂的综合平均运距为 30 公里, 汽车运往工地。

石油沥青和改性沥青从钦州采购, 汽车运往工地, 平均运距按 300 公里计算。

3) 施工机械使用费

施工机械台班预算价格按《公路工程机械台班费用定额》(JTG/T 3833-2018) 的规定计算。

(2) 措施费

1) 冬季施工增加费按《公路工程建设项目投资估算编制办法》中规定不计。
2) 雨季施工增加费按《公路工程建设项目投资估算编制办法》中规定的雨季期 5 个月雨量区 II 区费率计算。
3) 夜间施工增加费按《公路工程建设项目投资估算编制办法》中规定计算。
4) 高原地区施工增加费按规定不计。
5) 风沙地区施工增加费按规定不计。
6) 沿海地区施工增加费按规定不计。
7) 行车干扰工程施工增加费: 本项目已考虑保通费用, 故不计此费用。
8) 工地转移费按从南宁到工地转移里程 130km 计算;
9) 施工辅助费按《公路工程建设项目投资估算编制办法》中规定的费率计算。

(3) 企业管理费

1) 基本费用按《公路工程建设项目投资估算编制办法》中规定计算。
2) 主副食运费补贴按《公路工程建设项目投资估算编制办法》中规定计算(其中综合里程按 5Km 考虑)。
3) 职工探亲路费按《公路工程建设项目投资估算编制办法》

中规定计算。4) 职工取暖补贴按《公路工程建设项目投资估算编制办法》中规定不计。5) 财务费用按《公路工程建设项目投资估算编制办法》中规定计算。

(4) 规费

按“桂交建管发〔2019〕39号”文件规定执行，规费费率合计为33.5%（其中：养老保险费16%，失业保险费0.5%，医疗保险费（含生育保险）7.5%，住房公积金8.5%，工伤保险费1%）。

(5) 利润

利润=（定额直接费+措施费+企业管理费）*7.42%。

(6) 税金

根据“交通部〔2019〕26号”规定，税金=（直接费+设备购置费+措施费+企业管理费+规费+利润）*9%。

(7) 专项费用

- 1) 施工场地建设费按“估算编制办法”中规定计算。
- 2) 安全生产费按建筑安装工程费的1.5%计算。

(8) 土地使用及拆迁补偿费

1) 永久征地按桂政办电〔2020〕5号文《广西壮族自治区人民政府办公厅关于做好新一轮征地统一年产值标准和片区综合地价实施工作的通知》规定的标准计列；临时用地按桂政发〔2010〕52号文的规定按20000元/亩计列。

2) 拆迁补偿费补助标准按照桂政发〔2010〕52号文《广西壮族自治区铁路交通基础设施重大建设项目征地拆迁工作实施办法的通知》计列。

(9) 工程建设其他费

- 1) 建设项目管理费按《公路工程建设项目投资估算编制办法》中规定计算。
- 2) 研究试验费计列费用共500万元
- 3) 建设项目建设前期工作费按《公路工程建设项目投资估算编制办法》中规定计算。

4) 专项评价(估)费本项目进行的专项评估项目计列费用共 2,285 万元。

5) 联合试运转费按《公路工程项目投资估算编制办法》规定以定额建安费为基数,按 0.04%的费率计算。

6) 生产准备费计列办公及生活用家具购置费,按照《公路工程项目投资估算编制办法》的规定按 12,250 元/公路公里计算,应急保通设备购置费按照 10 万元/公里计算费用。

7) 工程保通费按照实际维持通车需要发生的费用计列。

8) 工程保险费按《公路工程项目投资估算编制办法》规定以建安费为基数,按 0.4%的费率计算。

9) 其他相关费用:计列铁路交叉费用 3,291.6052 万元。计列航道疏浚费用 8,010 万元。计列文物勘探与发掘专项费 5,913 万元。计列一级水源地保护范围重新划分费 185 万元。

(10) 预备费

基本预备费按“估算编制办法”中规定以第一、二、三部分费用之和为基数的 9%计列。

4、工程投资测算过程

(1) 路基工程投资测算

根据前述投资编制依据、项目主要工程量及主要参数选取情况,本项目路基工程投资测算具体如下:

分项编号	工程或费用名称	单位	数量	金额(万元)
102	路基工程	km	142.9532	335,101.80
LJ01	场地清理	km	142.9532	13,209.25
LJ0101	挖除旧路面	m ³	1,097,103.4	7,584.67
LJ010101	挖除水泥混凝土路面	m ³	38,148.9	382.72
LJ010102	挖除沥青混凝土路面	m ³	530,900.5	6,115.43
LJ010104	挖除水泥稳定碎石基层	m ³	374,276	1,086.52
LJ0102	拆除旧建筑物、构筑物	m ³	1,015,600.6	5,624.58
LJ010201	拆除混凝土结构	m ³	101,560.1	1,205.59

分项编号	工程或费用名称	单位	数量	金额（万元）
LJ010203	拆除砖石及其他砌体	m3	914,040.5	4,418.99
LJ02	路基挖方	m3	12,196,076	60,270.36
LJ0201	挖土方	m3	5,189,744	7,244.64
LJ0202	挖石方	m3	7,006,332	53,025.72
LJ020202	机械挖石方	m3	7,006,332	53,025.72
LJ03	路基填方	m3	13,037,491	23,535.48
LJ0301	利用土方填筑	m3	3,206,385	2,609.80
LJ0302	借土方填筑	m3	2,290,672	6,131.06
LJ0303	利用石方填筑	m3	5,853,335	5,371.00
LJ0304	借石方填筑	m3	1,687,099	9,423.61
LJ05	特殊路基处理	km	142.9532	139,031.56
LJ0501	软土地基处理	km	19.8898	21,539.17
LJ050101	清淤换填	m3	550,901	9,163.11
LJ050102	涵洞通道及桥头地基预应力管桩处理	m	41,882.4	1,427.71
LJ050103	泡沫轻质土路基处理	m3	240,245.8	10,948.35
LJ0502	不良地质路段处治	km	142.9532	69,851.15
LJ050204	岩溶地区防治	km/处	2.4664/21	405.85
LJ050205	采空区处理	km/处	1.56/3	1,789.41
LJ050206	红黏土、高液限土、膨胀土处理	km	70.261	25,884.86
LJ050210	路床填石料处治	m3	3,729,200	41,771.03
LJ0504	老路拼接路段处理	km	176.65	47,641.24
LJ050401	新旧路基衔接处理	km	176.65	32,144.94
LJ050502	老路病害处治	km	175.65	15,496.29
LJ06	排水工程	km	142.9532	27,224.27
LJ0602	混凝土圪工	m3	225,164.9	23,226.23
LJ0603	其他排水工程	km	142.9532	3,998.03
LJ07	防护与加固工程	km	142.9532	70,769.52
LJ0701	一般边坡防护与加固	km	142.9532	50,856.59
LJ070101	片石混凝土圪工	m3	278,641.6	19,051.46
LJ070102	混凝土圪工	m3	227,979.5	22,285.95
LJ070103	植草	m2	4,623,856	3,574.68
LJ070104	土工格栅	m2	2,438,781	4,578.52
LJ070105	挖除老路路床	m3	1,213,879.7	1,365.98

分项编号	工程或费用名称	单位	数量	金额（万元）
LJ0702	高边坡防护与加固	km/处	4.9852/17	19,912.93
LJ070202	抗滑桩	m3	102,721.6	15,464.86
LJ070203	锚杆	m	58,862.8	854.99
LJ070204	锚索	m	56,080	2,870.13
LJ070205	客土喷播植草	m2	135,270.1	722.95
LJ08	路基其他工程	km	142.9532	1,061.37

（2）路面工程投资测算

根据前述投资编制依据、项目主要工程量及主要参数选取情况，本项目路面工程投资测算具体如下：

分项编号	工程或费用名称	单位	数量	金额（万元）
103	路面工程	km	142.95	239,087.80
LM01	沥青混凝土路面	m2	5,511,420.00	225,393.89
LM0101	路面垫层	m2	3,319,720.00	9,357.90
LM010101	碎石垫层	m2	3,319,720.00	9,357.90
LM0102	路面底基层	m2	4,141,700.00	19,989.22
LM010202	水泥稳定类底基层	m2	4,141,700.00	19,989.22
LM0103	路面基层	m2	7,329,450.21	71,058.74
LM010302	水泥稳定类基层	m2	4,141,677.50	40,548.73
LM010305	水泥混凝土基层	m2	703,072.71	12,160.73
LM010306	沥青碎石混合料基层	m2	2,484,700.00	18,349.28
LM0104	封层、水泥净浆层及应力吸收层	m2	4,913,360.00	10,646.27
LM010403	同步碎石封层	m2	4,276,370.00	9,493.48
LM020404	水泥净浆	m2	415,180.00	268.66
LM020405	应力吸收层(厚 2.5cm)	m2	221,810.00	884.13
LM0105	沥青混凝土面层	m2	5,511,420.00	114,341.75
LM010501	粗粒式沥青混凝土面层	m2	3,705,040.00	31,393.35
LM010504	改性沥青混凝土面层	m2	5,511,420.00	40,908.09
LM010505	沥青玛蹄脂碎石混合料面层	m2	5,511,420.00	42,040.32
LM04	路面零星工程	km	142.95	7,401.47
LM06	旧路面处理	m2	829,670.00	6,292.44
LM0601	金属加筋网	m2	35,390.00	116.99
LM0602	自粘式应力布	m2	35,390.00	66.44

分项编号	工程或费用名称	单位	数量	金额（万元）
LM0603	玻纤格栅	m ²	764,890.00	1,204.12
LM0604	砼板下空洞注水泥浆	m ³	74,716.60	4,904.89

（3）交叉工程投资测算

根据前述投资编制依据、项目主要工程量及主要参数选取情况，本项目交叉工程投资测算具体如下：

分项编号	工程或费用名称	单位	数量	金额（万元）
106	交叉工程	处	430	286,303.97
10602	通道	m/处	14,358/349	35,199.57
1060202	板式通道	m/处	14,358/349	35,199.57
10605	分离式立体交叉	km/处	7.582/66	25,319.60
1060501	上跨主线分离立交桥梁	m	7,582	20,172.75
1060502	改建道路	km	10.1	5,146.86
10606	互通式立体交叉	km/处	25.99/15	225,784.80
1060607	坛洛西枢纽互通式立体交叉	km	3.2	16,799.30
1060608	那桐互通式立体交叉	km	1.56	9,453.05
1060609	那桐枢纽互通式立体交叉	km	1.48	10,249.39
1060610	小林互通式立体交叉	km	1.52	11,859.60
1060611	隆安互通式立体交叉	km	1.64	13,231.85
1060612	平果互通式立体交叉	km	1.5	10,757.96
1060613	平果铝互通式立体交叉	km	1.16	8,006.05
1060615	思林互通式立体交叉	km	1.32	7,202.26
1060617	田东互通式立体交叉	km	1.44	38,222.54
1060618	祥周互通式立体交叉	km	1.44	9,091.74
1060620	田阳互通式立体交叉	km	1.36	7,911.68
1060621	那坡互通式立体交叉	km	1.44	10,207.84
1060622	百峰枢纽互通式立体交叉	km	2.7	23,474.39
1060623	百东新区互通式立体交叉	km	1.23	11,137.25
1060624	四塘枢纽互通式立体交叉	km	3	38,179.87

（4）交通工程投资测算

根据前述投资编制依据、项目主要工程量及主要参数选取情况，本项目交通工程投资测算具体如下：

分项编号	工程或费用名称	单位	数量	金额（万元）
107	交通工程及沿线设施	公路公里	177.05	225,024.25
10701	交通安全设施	公路公里	177.05	66,154.23
1070101	主线安全设施	公路公里	177.05	59,685.44
1070102	互通匝道安全设施	km	54.485	6,222.94
1070103	桥梁安全设施	km	8.107	245.85
10702	收费系统	车道/处	136	26,515.46
1070201	收费系统设备安装与土建	收费车道	136	6,067.75
1070202	收费系统设备费	收费车道	136	20,447.71
10703	监控系统	公路公里	177.05	10,839.19
1070301	监控系统设备安装与土建	公路公里	177.05	4,111.29
1070302	监控系统设备费	公路公里	177.05	6,727.90
10704	通信系统	公路公里	177.05	15,771.54
1070401	通信系统设备安装与土建	公路公里	177.05	11,522.34
1070402	通信系统设备费	公路公里	177.05	4,249.20
10706	供电及照明系统	km	177.05	11,436.69
1070601	供电系统设备及安装	公路公里	177.05	6,692.39
107060101	场区供电设备安装	公路公里	177.05	1,592.39
107060102	场区供电设备费	公路公里	177.05	5,100.00
1070602	照明系统设备与安装	公路公里	177.05	2,044.30
107060201	场区照明安装	公路公里	177.05	1,194.30
107060202	场区照明系统设备费	公路公里	177.05	850.00
1070603	10KV 外电系统	km	90	2,700.00
10707	管理、养护、服务房建工程	m ²	96,400	90,766.13
1070701	房建工程	m ²	96,400	90,766.13
10708	智慧交通	公路公里	177.05	3,541.00

（5）土地使用及拆迁补偿费投资测算

根据前述投资编制依据、项目主要工程量及主要参数选取情况，本项目土地使用及拆迁补偿费等投资测算具体如下：

1) 土地使用费

序号	费用名称	单位	数量	单价（万元）	金额（万元）
0	土地使用费	亩	15,104.89	6.96	105,194.69

序号	费用名称	单位	数量	单价（万元）	金额（万元）
1	永久征用土地	亩	9,466.99	9.92	93,918.89
1.1	其中：土地征用费	亩	9,466.99	5.39	51,048.77
1.1.1	南宁市	亩	3,506.88	4.92	17,257.33
1.1.2	百色市	亩	5,960.11	5.67	33,791.43
1.2	森林植被恢复费	亩	3,326.78	0.67	2,217.96
1.3	失地农民养老保险费	亩	8,768.65	4.64	40,652.16
1.3.1	南宁市	亩	3,124.15	4.64	14,483.81
1.3.2	百色市	亩	5,644.50	4.64	26,168.35
2	临时用地	亩	5,637.90	2.00	11,275.80
2.1	临时用地租用费	亩	5,637.90	2.00	11,275.80

2) 拆迁补偿费、其他补充费及占补平衡费

序号	费用名称	单位	数量	单价（万元）	金额（万元）
1	拆迁补偿费	公路公里	177.05	439.73	77,853.41
1.1	南宁市	km	58.36	468.86	27,362.87
1.2	百色市	km	118.29	426.84	50,490.54
2	其他补充费	公路公里	177.05	18.36	3,250.38
2.1	南宁市	项	1	1,265.37	1,265.37
2.2	百色市	项	1	1,985.00	1,985.00
3	占补平衡费	公路公里	177.05	512.78	90,786.99
3.1	南宁市	亩	1724.14	18.80	32,413.90
3.2	百色市	亩	2959.05	19.73	58,373.09

5、相关测算是否审慎、合理

综上所述，本次募投项目中路基工程、路面工程、交叉工程、交通工程、土地使用及拆迁补偿费等测算编制依据详实，主要参数确定合理，本项目投资测算具备合理性。

（三）每公里造价与公司类似项目或同行业公司可比项目对比

本次募投项目的造价数据均来源于中交第二公路勘察设计研究院有限公司出具的工程可行性研究报告，业经中交第一公路勘察设计研究院有限公司出具《G80 广昆高速南宁至百色段改扩建工程项目申请报告咨询评估意见》对投资估算进行复核，并最终经广西壮族自治区发展和改革委员会核准批复。

本次募投项目每公里造价为 1.15 亿元，公司暂不存在类似高速公路改扩建项目，经梳理政府公开信息与同行业上市公司公告，本项目与自治区内类似项目、同行可比项目对比情况如下：

单位：亿元

公司	内容依据	项目名称	总投资	平均每公里造价
本次募投项目	《广西壮族自治区发展和改革委员会关于 G80 广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程(坛洛至百色段)项目核准的批复》(桂发改交通〔2023〕1154 号)	G80 广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程(坛洛至百色段)	204.30	1.15
区内类似项目	《广西壮族自治区发展和改革委员会关于下达 2023 年广西公路水运交通基础设施建设投资计划的通知》(桂发改交通〔2023〕254 号)	G80 广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程(南宁至坛洛段)	19.62	1.27
		G72 泉州至南宁高速公路广西桂林至柳州段改扩建	160.30	1.59
		G72 泉南高速全州至桂林段改扩建(全州至兴安段)	63.00	1.02
		G72 泉南高速全州至桂林段改扩建(兴安至灵川段)	70.30	1.33
赣粤高速 600269.SH	《赣粤高速：江西省交通设计研究院有限责任公司关于樟树至吉安高速公路改扩建工程可行性研究报告》	樟树至吉安高速公路改扩建工程	132.95	1.27
山东高速 600350.SH	《山东高速：股份有限公司关于投资京台高速公路济南至泰安段改扩建工程项目的公告》	京台高速公路济南至泰安段改扩建工程	66.22	1.22
	《山东高速：济南至青岛高速公路改扩建工程可行性研究报告》	济南至青岛高速公路改扩建工程	307.99	1.00

高速公路建设项目平均每公里造价受地质构造、地形地貌、桥梁隧道等施工建设内容和其他费用的影响存在较大差异。本次募投项目中 G80 广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程(坛洛至百色段)每公里造价为 1.15 亿元，与类似项目、同行业公司可比项目不存在较大差异，相关测算合理、谨慎。

(四) 核查程序和核查结论

1、核查程序

针对上述事项，保荐机构、申报会计师履行了以下核查程序：

(1) 查阅中交第二公路勘察设计研究院有限公司《G80 广昆高速公路南宁

至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）工程可行性研究报告》、中交第一公路勘察设计研究院有限公司《G80 广昆高速南宁至百色段改扩建工程项目申请报告咨询评估意见》、广西壮族自治区发展和改革委员会《关于 G80 广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）项目核准的批复》等项目投资设计、评估和核准文件，了解项目投资内容和具体构成；

（2）查阅《投资估算编制办法》《公路工程估算指标》《公路工程概算定额》《广西壮族自治区交通运输厅关于印发公路工程项目估算概算预算编制办法广西补充规定的通知》《关于印发广西高速公路工程概预算编制指导意见（暂行）（2023 年版）的通知》等文件，了解本次项目造价依据选取情况；

（3）获取公司募投项目投资测算表，结合公司投资的具体构成、相关参数的选取依据，对投资测算过程进行复核和分析；

（4）对发行人管理层和募集资金投资项目负责人进行了沟通问询，了解公司本次募投项目造价审批程序；

（5）查阅广西壮族自治区发展和改革委员会交通基础设施建设投资计划，了解自治区同期可比项目单位造价情况，通过互联网、行业研报等了解行业内类似项目的单位造价情况，执行对比分析。

2、核查结论

经核查，保荐机构、申报会计师认为：

（1）根据经广西壮族自治区发改委审核通过，中交第二公路勘察设计研究院有限公司牵头编制的《G80 广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）工程可行性研究报告》，本次募投项目中路基工程、路面工程、交叉工程、交通工程、土地使用及拆迁补偿费等测算编制依据详实，主要参数确定合理，本项目投资测算具备合理性；

（2）本次募投项目中 G80 广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）每公里造价为 1.15 亿元，与类似项目、同行业公司可比项目不存在较大差异，相关测算合理、谨慎。

五、结合车辆收费标准、车型构成、交通量等参数设定，说明本次募投项目税后内部收益率、投资回收期等指标测算是否审慎，与公司或同行业公司可比项目是否存在重大差异

(一) 结合车辆收费标准、车型构成、交通量等参数设定，说明本次募投项目税后内部收益率、投资回收期等指标测算是否审慎

1、车辆收费标准

(1) 客车收费标准

根据广西壮族自治区物价局、交通运输厅、财政厅《关于调整我区高速公路车辆通行费收费标准的通知》（桂价费〔2014〕87号），提出车辆通行费调整方案：通行费由基价与桥隧收费两部分组成，即按普通路段为基价，在此基础上对符合收费条件的桥隧单独计征车辆通行费。对长度500米以上桥梁、隧道计征桥隧通行费，其中桥隧收费分两个阶段进行。

根据《广西壮族自治区物价局交通运输厅财政厅关于暂缓调整我区高速公路车辆通行费收费标准的通知（桂价费〔2016〕71号）》现按照国家和自治区稳增长工作有关精神，为减轻企业和社会负担，经自治区人民政府同意，决定暂缓执行原定于2016年8月1日起执行的我区高速公路车辆通行费收费标准第二步调整，具体执行时间另行通知。

综上，本项目改扩建实施后拟采用客车收费标准如下：

客车现行普通路段通行费收费标准

计价方式	分类	车型	收费标准
客车按车型分类（元/车公里）	1类客车	客车≤9座	0.5
	2类客车	10~19座客车	0.8
	3类客车	20~39座客车	1.20
	4类客车	≥40座客车	1.45

客车现行桥梁、隧道分车型通行收费方案

单位：元/车次

序号	车型分类	一类桥隧	二类桥隧	三类桥隧
1	客车≤9座	1.2	2.2	3.2
2	10~19座客车	2.4	4.4	6.4

序号	车型分类	一类桥隧	二类桥隧	三类桥隧
3	20~39 座客车	3.0	5.5	8.0
4	≥40 座客车	3.6	6.6	9.6

(2) 货车收费标准

根据《关于优化调整我区高速公路货车通行费差异化收费的通知(桂交财务函〔2020〕76号)》及《关于印发广西高速公路实施差异化收费推进经济高质量发展工作方案的通知(桂交规〔2023〕11号)》。现行货车通行费收费标准如下：

货车现行通行费收费标准表

车型分类	基本路段收费标准(元/车公里)	桥隧收费标准(元/车公里)
1类货车	0.40	0.50
2类货车	0.89	1.13
3类货车	1.49	1.86
4类货车	1.89	2.36
5类货车	2.19	2.73
6类货车	2.33	2.91

(3) 符合收费条件的桥隧

根据路线方案设计，本项目符合收费条件的桥隧，共计6座，均为一类桥隧。合计4.172公里。

500m以上收费桥隧列表

一类		
序号	桥梁、隧道名	长度(米)
1	镇流右江大桥	737.00
2	金鸡滩二线船闸大桥	618.50
3	金鸡滩右江大桥	577.50
4	百峰右江大桥	797.00
5	伏律大桥	937.00
6	龙须河大桥	504.75
合计		4,171.75

经核查，本次募投项目车辆收费标准均根据广西壮族自治区物价局、交通运

输厅、财政厅出具的价格文件确定，具备谨慎性和合理性。

2、车型构成预测

2022 至 2024 年，坛百路车型结构情况如下：

年份	客 1	客 2	客 3	客 4	货 1	货 2	货 3	货 4	货 5	货 6
2022	61.48%	0.08%	0.32%	1.14%	9.57%	5.59%	8.79%	2.95%	0.31%	9.76%
2023	66.44%	0.07%	0.33%	1.01%	8.47%	5.19%	7.62%	2.27%	0.23%	8.35%
2024	66.42%	0.12%	0.31%	1.07%	8.85%	5.91%	6.92%	2.12%	0.33%	7.94%

公路交通量车型结构与客、货出行对公路运输的需求结构有关。从未来汽车市场发展趋势看，汽车消费需求结构由公用型向私人型转变。轿车是支撑未来汽车需求的主导车型，随着居民收入的增加，居民出行朝着个性化、多样化发展，私人小轿车出行将持续高速增长，因此，未来小客车比例将逐渐增加。同时，随着物流业发展，货运往专业化、大型化转变，未来货车中集装箱车辆、大型货车所占比例将呈上升趋势，中、小型货车比例将呈下降趋势。

经预测，未来项目各路段未来特征年车型结构预测情况如下：

年份	客 1	客 2	客 3	客 4	货 1	货 2	货 3	货 4	货 5	货 6
2029	67.32%	0.12%	0.25%	0.89%	8.61%	5.79%	6.56%	2.00%	0.27%	8.18%
2030	67.50%	0.12%	0.24%	0.86%	8.56%	5.77%	6.49%	1.98%	0.26%	8.23%
2035	68.22%	0.12%	0.19%	0.71%	8.37%	5.67%	6.20%	1.88%	0.21%	8.42%
2040	68.79%	0.12%	0.15%	0.60%	8.21%	5.60%	5.97%	1.80%	0.17%	8.58%
2045	69.25%	0.12%	0.12%	0.51%	8.09%	5.54%	5.79%	1.74%	0.14%	8.70%
2048	69.48%	0.12%	0.11%	0.46%	8.03%	5.51%	5.70%	1.71%	0.13%	8.76%

3、交通量分析及预测

(1) 交通量预测方法

本项目依据交通部颁发的《公路建设项目可行性研究报告编制办法》，根据“四阶段”预测法，采用定量计算与定性分析相结合的方法进行交通量预测。交通量预测“四阶段”法的方法与步骤为：

1) 首先对项目影响区社会经济和交通运输状况及发展趋势进行分析研究，预测项目影响区社会经济发展水平，研究地区经济与交通运输的关系，根据历年交通量统计资料与经济发展统计资料间的关系，建立交通—经济发展模型，研究

社会经济发展与区域交通运输的关系；

2) 根据社会经济发展与区域交通运输的关系，项目影响区社会经济发展水平，综合考虑我国社会经济发展与交通运输的一般规律，国家汽车产业政策的调整，人们出行方式的变化等因素，确定交通量增长率，预测区域发生、吸引交通运输总量，即集中和发生交通量预测；

3) 其次研究项目影响区内交通出行的规律与特点，预测项目影响区各特征年发生、吸引交通总量在各个交通区域间的具体交通分布；

4) 在未来相关公路网上模拟交通出行状况，把交通量分配到拟建项目及其它相关公路上去，得出拟建项目各特征年交通量。

(2) 路段历史交通流量分析

G80 广昆高速公路坛洛至百色段 2015-2024 年各路段断面交通量统计情况如下表所示：

坛百高速 2016-2021 年断面车流量表（折算数，pcu/d）

年份路段	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
	年平均日交通量(pcu/d, 折算数)					
坛洛-那桐	24,543	24,677	29,047	34,126	39,414	33,043
那桐-小林	21,578	22,279	26,648	32,418	47,000	41,797
小林-隆安	19,169	19,828	24,042	28,406	42,976	37,500
隆安-平果	19,512	20,781	23,109	26,504	36,575	34,311
平果-平果铝	16,584	15,624	19,366	22,231	31,776	32,332
平果铝-玻利互通	17,736	16,343	19,043	22,933	32,322	33,559
玻利互通-思林	20,705	19,809	23,565	29,036	37,420	37,698
思林-田东	21,365	19,794	24,439	29,112	34,873	34,711
田东-祥周	20,138	18,703	22,320	27,029	33,167	33,446
祥周-田阳	19,685	18,549	21,722	26,342	31,742	31,848
田阳-那坡镇	25,238	22,976	24,974	29,178	33,092	35,721
那坡镇-百峰互通	22,823	20,026	21,462	26,673	32,933	32,490
百峰互通-百东新区	2,054	21,063	23,303	28,554	35,361	36,435
百东新区-四塘互通	2,101	21,453	23,726	29,013	34,772	36,418
四塘互通-百色东	17,905	15,579	17,350	18,968	17,517	16,828

年份路段	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
	年平均日交通量(pcu/d, 折算数)					
百色东-百色西	9,683	8,754	7,664	11,076	9,688	9,901
路段平均	17,551	19,140	21,986	26,350	33,164	32,377

坛百高速 2022-2024 年断面车流量表（折算数，pcu/d）

年份路段	2022年	2023年	2024年
	年平均日交通量(pcu/d, 折算数)		
坛洛-那桐	28,262	32,986	32,773
那桐-那桐互通	26,750	31,876	30,718
那桐互通-小林	31,629	37,669	35,884
小林-隆安	28,722	34,553	32,120
隆安-平果	27,019	36,341	31,283
平果-平果铝	27,103	29,474	28,031
平果铝-玻利互通	26,500	29,586	25,933
玻利互通-思林	29,511	33,998	32,661
思林-田东	28,698	34,388	33,243
田东-祥周	28,904	33,454	32,357
祥周-田阳	29,830	34,233	35,104
田阳-那坡镇	31,793	36,078	34,580
那坡镇-百峰互通	29,229	33,457	32,878
百峰互通-百东新区	31,749	36,793	35,954
百东新区-四塘互通	31,858	36,979	35,626
四塘互通-百色东	14,673	16,319	16,133
百色东-百色西	8,200	8,996	8,518
路段平均	27,626	32,495	31,190

由上表可知，本项目近年来交通量总体呈现增长趋势，受到路网和经济社会发展影响，全线平均总交通量从 2016 年 17,551pcu/d 增长至 2024 年 31,190pcu/d。受到路网变动及经济社会发展影响，坛百高速的交通量增长在部分年份出现波动。

(3) 交通量预测结果

①改扩建期间交通量预测

表 3.4.15 本项目改扩建期间交通量预测结果 (pcu/d)

路段	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
坛洛西枢纽-那桐	31,345	31,389	32,619	34,303
那桐-那桐枢纽	29,368	29,400	30,543	32,112
那桐枢纽-小林	34,367	34,459	35,850	37,742
小林-隆安	30,711	30,747	31,944	33,586
隆安-平果	29,909	29,941	31,104	32,700
平果-平果铝	26,803	26,836	27,882	29,317
平果铝-玻利互通	24,799	24,830	25,800	27,129
玻利互通-思林	31,214	31,236	32,439	34,094
思林-田东枢纽	31,769	31,792	33,015	34,699
田东枢纽-田东	31,580	31,612	32,840	34,525
田东-祥周	30,926	30,950	32,144	33,786
祥周-那满枢纽	33,555	33,584	34,883	36,668
那满枢纽-田阳	28,488	28,511	29,611	31,124
田阳-那坡镇	33,026	33,030	34,284	36,015
那坡镇-百峰互通	31,424	31,450	32,665	34,334
百峰互通-百东新区	34,327	34,322	35,614	37,402
百东新区-四塘互通	34,014	34,008	35,289	37,061
四塘互通-终点	15,668	15,683	16,293	17,165
路段平均	30,878	30,908	32,104	33,749

②改扩建后交通量预测结果

本项目各特征年改扩建后交通量预测结果 (pcu/d)

路段	2029 年	2030 年	2035 年	2040 年	2045 年	2048 年
坛洛西枢纽-那桐	41,085	45,503	59,006	71,762	82,080	86,545
那桐-那桐枢纽	38,587	42,818	55,485	67,311	77,327	81,380
那桐枢纽-小林	45,498	50,604	65,665	80,174	92,744	98,186
小林-隆安	40,448	44,937	57,990	70,088	80,403	84,905
隆安-平果	39,379	43,747	56,436	68,189	78,202	82,532
平果-平果铝	35,307	39,228	50,831	61,448	70,505	75,130
平果铝-玻利互通	32,674	36,303	47,051	56,890	65,288	69,579
玻利互通-思林	41,047	45,588	58,962	71,151	81,499	86,760
思林-田东枢纽	41,776	46,397	60,007	72,410	82,938	88,290

路段	2029年	2030年	2035年	2040年	2045年	2048年
田东枢纽-田东	41,575	46,186	59,808	72,257	82,858	88,265
田东-祥周	40,679	45,182	58,456	70,561	80,846	86,079
祥周-那满枢纽	44,151	49,042	63,470	76,638	87,835	93,537
那满枢纽-田阳	37,474	41,623	54,247	65,962	76,034	81,587
田阳-那坡镇	43,340	48,114	62,551	75,879	87,225	93,473
那坡镇-百峰互通	41,340	45,917	60,488	73,556	84,754	90,947
百峰互通-百东新区	45,005	49,951	66,124	80,126	92,011	98,543
百东新区-四塘互通	44,590	49,491	65,545	79,426	91,207	97,682
四塘互通-终点	20,942	23,444	30,464	37,062	42,583	45,904
路段平均	40,616	45,103	58,511	70,834	81,278	86,401

(4) 交通量预测结果分析

根据上述测算，本项目各特征年改扩建后交通量预测结果来看，2029年坛百高速改扩建完成，路段平均交通量达40,616pcu/d，远景年2048年路段平均交通量达86,401pcu/d。其中2029-2030年间改扩建刚完成后受交通回流、通道通行能力等综合因素影响，呈现出较高的增长速度；2030-2035年路网稳定和交通均衡发展情况下，年均交通增速保持在5%左右；2035年至远景年交通增速随着经济发展稳步回落而有所降低。

分路段来看，百峰互通-四塘互通交通量相对较高，2048年预测交通量在9.8万pcu/d左右，其余路段交通量在4.6万至9.3万pcu/d左右，路段交通量的整体空间波动与现阶段交通发展以及各路段承担的交通功能是吻合的。

4、项目效益测算结果

本项目车辆收费标准根据广西壮族自治区物价局、交通运输厅、财政厅出具的价格文件确定，车型构成与交通量由工程可行性研究机构参考历史车型构成与交通量情况确定。经测算，本次募投项目税后内部收益率、投资回收期等指标测算审慎，项目税后内部收益率7.10%，动态投资回收期25.31年（不含建设期），相关测算合理、谨慎。

(二) 公司或同行业公司可比项目是否存在重大差异

本次募投项目内部收益率为7.10%，公司暂不存在类似高速公路改扩建项目，

与同行业公司可比项目对比情况如下：

公司	内容依据	项目名称	内部收益率
本次募投项目	《广西壮族自治区发展和改革委员会关于 G80 广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）项目核准的批复》（桂发改交通〔2023〕1154 号）	G80 广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）	7.10%
赣粤高速 600269.SH	《赣粤高速：江西省交通设计研究院有限责任公司关于樟树至吉安高速公路改扩建工程可行性研究报告》	樟树至吉安高速公路改扩建工程	6.96%
山东高速 600350.SH	《山东高速：S16 荣潍高速公路莱阳至潍坊段改扩建工程可行性研究报告》	S16 荣潍高速公路莱阳至潍坊段改扩建工程	5.5%
	《山东高速：股份有限公司关于投资京台高速公路济南至泰安段改扩建工程项目的公告》	京台高速公路济南至泰安段改扩建工程	7.1%
	《山东高速：济南至青岛高速公路改扩建工程可行性研究报告》	济南至青岛高速公路改扩建工程	6.1%
东莞控股 000828.SZ	《东莞控股：关于投资建设莞深高速（含龙林高速）改扩建工程项目的公告》	珠三角环线东莞至深圳高速公路塘厦至东城段及龙林支线改扩建工程	5.69%

本次募投项目中 G80 广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）内部收益率为 7.10%，与同行业公司可比项目不存在较大差异。

（三）核查程序和核查结论

1、核查程序

针对上述事项，保荐机构、申报会计师履行了以下核查程序：

（1）查阅了公司关于本次募集资金项目的决策文件、项目可行性研究报告、公司年度报告、高速公路行业研究报告等，对发行人管理层和募集资金投资项目负责人进行了沟通问询，了解公司开展本次募投项目相关的考虑；

（2）通过互联网、行业报告等方式查阅了解公司的高速公路业务进展情况；

（3）查阅《关于调整我区高速公路车辆通行费收费标准的通知》《广西壮族自治区物价局交通运输厅财政厅关于暂缓调整我区高速公路车辆通行费收费标准的通知》《关于印发广西高速公路实施差异化收费推进经济高质量发展工作方案的通知》等政策文件，了解经营性公路收费标准的相关规定；

（4）将本次募投项目车流量预测与历史流量进行对比分析，评估本次募投

项目车流量预测的合理性；

(5) 获取公司募投项目效益测算表，了解公司测算的具体过程、相关参数的选取依据，对测算过程进行复核和分析；

(6) 查阅公司类似项目的运营效益数据，通过互联网、行业研报等了解行业内类似项目的运营效益情况，执行对比分析。

2、核查结论

经核查，保荐机构、申报会计师认为：

(1) 本项目车辆收费标准根据广西壮族自治区物价局、交通运输厅、财政厅出具的价格文件确定，车型构成与交通量由工程可行性研究机构参考历史车型构成与交通量情况确定。经测算，本次募投项目税后内部收益率、投资回收期等指标测算审慎，项目税后内部收益率 7.10%，动态投资回收期 25.31 年（不含建设期），相关测算合理、谨慎。

(2) 本次募投项目中 G80 广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）内部收益率为 7.10%，与同行业公司可比项目不存在较大差异。

问题 2、关于公司业务与经营情况

根据申报材料，1) 报告期内，公司营业收入分别为 161,739.75 万元、156,261.05 万元、134,541.18 万元和 33,588.03 万元；归母净利润（扣非前后孰低）分别为 63,413.75 万元、64,222.74 万元、52,179.38 万元和 18,786.76 万元。2) 报告期各期末，公司投资性房地产账面价值分别为 63,010.04 万元、156,358.45 万元、156,983.61 万元和 156,058.69 万元。3) 2025 年度，公司对前期的贸易业务收入确认处理方式进行了会计差错更正，部分贸易收入确认方法由总额法改成净额法，报告期内公司贸易业务毛利率存在波动。4) 报告期各期末，公司应收账款账面价值分别为 7,550.46 万元、7,378.71 万元、5,855.31 万元和 6,394.95 万元，账龄超过 1 年的应收账款占比超过 50%。5) 报告期各期末，公司存货账面价值分别为 52,378.98 万元、13,003.14 万元、12,013.70 万元和 11,701.22 万元，主要为开发成本和开发产品。6) 截至报告期末，公司合同资产账面价值为 9,293.25 万元，主要为代建项目收益。7) 报告期内发行人存放在财务公司存款余额分别为 7,448.12 万元、19,610.19 万元、6,357.26 万元和 29,912.17 万元。

请发行人说明：（1）结合主要高速路段车流量、单公里收费标准、改扩建工程进展、销售费用及成本重分类情况、园区租户数量变动情况、租金及其他服务费等，说明公司公路收费及商贸物流业务收入、毛利率、净利润波动的原因及合理性，与可比公司变动情况是否存在较大差异，公司是否能够持续满足可转债相关发行条件；（2）公司投资性房地产主要项目情况及计量方式；结合市场环境、资产状态、出租率及回报情况等，说明投资性房地产减值计提是否充分；（3）结合商贸业务主要品类、贸易业务的物流、票据流、资金流情况、公司对有关货物的控制情况等，说明公司对部分商品仍采用总额法确认收入的原因及合理性，是否符合企业会计准则的规定；贸易业务主要客户及供应商之间是否在地址、联系方式、人员等方面存在关联关系或其他利益安排，部分贸易业务长时间未回款的原因及减值计提情况；（4）结合应收账款整体账龄、长账龄应收账款形成背景、下游客户资信状况、预期信用损失情况、期后回款情况、同行业可比公司坏账计提情况等，说明公司应收账款坏账计提是否充分；（5）公司存货规模变动的的原因，结合相关项目竣工时间、持有意图、出租或出售情况等，说明相关项目

仍列报为存货的合理性；结合存货具体构成、库龄、减值测试过程、去化情况、同行业可比公司情况等，说明公司整体存货跌价准备计提是否充分；（6）公司合同资产中代建项目情况及验收进展，是否存在进度停滞、对手方信用恶化或发生诉讼纠纷等情形，公司合同资产坏账准备计提是否充分；（7）公司在集团财务公司存贷款不匹配的原因及合理性，相关利息收入及支出与存贷款规模的匹配性及具体依据，是否存在使用受限等情形。

请保荐机构及申报会计师进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合主要高速路段车流量、单公里收费标准、改扩建工程进展、销售费用及成本重分类情况、园区租户数量变动情况、租金及其他服务费等，说明公司公路收费及商贸物流业务收入、毛利率、净利润波动的原因及合理性，与可比公司变动情况是否存在较大差异，公司是否能够持续满足可转债相关发行条件。

（一）公路收费业务收入及毛利率波动的原因及合理性

1、公路收费业务收入及毛利率变动情况及销售费用和成本重分类的影响

报告期内，公司公路收费业务收入及毛利率变动情况如下：

单位：万元

项目	2026年1-3月	2025年度	2024年度	2023年度
公路收费收入	28,214.71	106,325.05	115,275.67	121,643.40
公路收费毛利率	69.70%	65.99%	69.33%	71.58%

报告期内，公司单公里收费标准未发生变化。影响公司公路收费业务收入的主要因素为高速路段车流量、改扩建工程进展，影响公司公路收费业务毛利率的主要因素为销售费用及成本重分类、养护支出。

随着公司公路收费的信息化与智能化逐步提升，收费人员的人数不断减少。2024年起，公司将收费站修理修缮、收费人员的薪酬等通行费征收支出从销售费用调整至营业成本核算。上述调整导致营业成本增加，2023年后的公路收费毛利率降低。

为保持可比性，经过模拟测算，2023年按照与2024年销售费用一致核算口径下，公司公路收费业务的毛利率变动情况如下：

项目	2026年1-3月	2025年度	2024年度	2023年度
公路收费毛利率	69.70%	65.99%	69.33%	64.37%

下文中的毛利率分析，将按照模拟测算后的毛利率进行统一口径的分析。公司公路收费收入及毛利率的变动具体分析如下。

2、高速路段车流量

公司拥有所辖高速公路（坛百路、岑罗路）的经营权，并纳入全国高速公路联网收费。报告期内通行费收入分别为121,643.40万元、115,275.67万元、106,325.05万元和28,214.71万元。

报告期内，公司所属收费公路的通行车流量及通行费收入情况如下：

单位：万辆、万元

路段	2026年1-3月		2025年度	
	车辆通行量	通行费收入	车辆通行量	通行费收入
坛百路	308.01	21,946.83	1,211.00	84,531.00
岑罗路	348.08	6,267.88	1,267.78	21,794.06
合计	656.09	28,214.71	2,478.78	106,325.05
路段	2024年度		2023年度	
	车辆通行量	通行费收入	车辆通行量	通行费收入
坛百路	1,284.86	94,221.39	1,379.94	99,921.49
岑罗路	1,179.05	21,054.28	1,193.34	21,721.91
合计	2,463.91	115,275.67	2,573.28	121,643.40

高速公路的通行费收入和车流量直接相关，收入波动与车流量的波动趋势匹配。公司控制的高速路段中，岑罗路车流量及通行费收入较为稳定，坛百路各年度有所波动。2023年坛百路通行费收入较高主要系同向二级公路施工维修，车辆优先选择高速公路通行，故通行费收入较高。2024年随着南宁至百色段改扩建工程启动，受施工影响，坛百路公路收费金额有所下降。

3、改扩建工程进展

2024年起，公司开始对改扩建工程进行前期投入，公司的计划工程进度量、实际工程进度量及已完成款项支付的金额具体如下：

单位：万元

年度	计划工程进度量	实际推进工程量
----	---------	---------

年度	计划工程进度量	实际推进工程量
2024 年	130,000.00	136,802.00
2025 年	150,000.00	190,003.00
2026 年 1-3 月	80,000.00	80,000.61

由上表可知，公司 2024 年度、2025 年度、2026 年 1-3 月已完成的改扩建工程相关工程施工量分别为 13.68 亿元、19.00 亿元和 8.00 亿元，较计划工程进度工程量 13 亿元、15 亿元、8 亿元有所提前。2024 年以来改扩建工程的有序推进，对公司 2024 年以后坛百路的高速车流量产生了影响，进而影响到公路收费业务的收入。

4、养护支出

除受前述因素影响外，公路收费业务毛利率还受到养护成本的影响。2023 年，公司按照设计要求对坛百路及岑罗路的道路、隧道、桥梁养护专项养护项目较多，导致成本相应增加，使得 2023 年毛利率相对较低。随着改扩建工程深入推进，公司养护需求有所下降。此外，公路养护具有一定季节性，一般下半年度养护支出高于上半年度。受上述因素影响，公司 2026 年 1-3 月养护支出金额较小，当期公路收费毛利率相对较高。

报告期内，公司各期公路养护成本支出情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
坛百路	13.34	2,066.08	1,618.81	7,061.51
岑罗路	328.91	907.82	524.86	1,399.71
合计	342.25	2,973.90	2,143.68	8,461.22

5、报告期内车辆单公里收费标准未发生变化，对收入和毛利率无影响

报告期内，公司的车辆单公里收费标准未发生变化，未对公司收费公路业务的收入和毛利率产生影响，报告期内公司执行的车辆单公里收费标准如下：

(1) 客车收费标准

根据《关于调整我区高速公路车辆通行费收费标准的通知》（桂价费〔2014〕87 号）《广西壮族自治区物价局、交通运输厅、财政厅关于暂缓调整我区高速公路车辆通行费收费标准的通知（桂价费〔2016〕71 号）》，现行客车收费标

准如下：

客车现行普通路段通行费收费标准

单位：元/公里

计价方式	分类	车型	2007年12月31日前 通车路段	2008年1月 1日后通车 路段
客车按车型分类	1类客车	客车≤9座	0.40	0.50
	2类客车	10~19座客车	0.80	
	3类客车	20~39座客车	1.20	
	4类客车	≥40座客车	1.45	

坛百路 2007 年 12 月 28 日开通收费，一类客车收费标准为 0.4 元/公里；岑罗路 2010 年 4 月 13 日开通收费，一类客车收费标准为 0.5 元/公里。

客车现行桥梁、隧道分车型通行收费方案

单位：元/车次

序号	车型分类	一类桥隧	二类桥隧	三类桥隧
1	客车≤9座	1.2	2.2	3.2
2	10~19座客车	2.4	4.4	6.4
3	20~39座客车	3.0	5.5	8.0
4	≥40座客车	3.6	6.6	9.6

(2) 货车收费标准

根据《关于优化调整我区高速公路货车通行费差异化收费的通知（桂交财务函〔2020〕76号）》及《关于印发广西高速公路实施差异化收费推进经济高质量发展工作方案的通知（桂交规〔2023〕11号）》，现行货车通行费收费标准如下：

货车现行通行费收费标准表

车型分类	基本路段收费标准（元/车公里）	桥隧收费标准（元/车公里）
1类货车	0.40	0.50
2类货车	0.89	1.13
3类货车	1.49	1.86
4类货车	1.89	2.36
5类货车	2.19	2.73
6类货车	2.33	2.91

(3) 其他差异化收费标准

全国统一对 ETC 用户实施 9.5 折优惠。广西地区高速公路对合法装载的 2 类至 5 类货车实行 8.5 折优惠，对合法装载的 6 类货车实行 9.8 折优惠。

6、公路收费业务整体收入、毛利率变动分析

报告期内，公司公路收费业务的收入及毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
公路收费收入	28,214.71	106,325.05	115,275.67	121,643.40
公路收费毛利率	69.70%	65.99%	69.33%	71.58%
公路收费毛利率 (2023 年调整一致 核算口径后)	69.70%	65.99%	69.33%	64.37%

结合上述分析，报告期内，公司公路收费的收入变动主要受到高速路段车流量、改扩建工程推进的影响，毛利率受到销售费用及成本重分类、养护成本影响。

(1) 收入

收入方面，岑罗路车流量及通行费收入较为稳定。2023 年坛百路通行费收入较高主要系同向二级公路施工维修，车辆优先选择高速公路通行，故通行费收入较高。2024 年后随着南宁至百色段改扩建工程启动，坛百路公路的车流量及通行费收入有所下降。

(2) 毛利率

毛利率方面，受 2024 年度收费站原计入销售费用支出部分纳入营业成本核算的影响，公司 2024 年后公路收费毛利率有所下降。剔除重分类影响后，毛利率受养护支出影响较大。高速公路需要在运营年限选取重点年度对道路进行专项养护，2023 年度按照设计要求对道路、隧道、桥梁养护专项养护项目较多导致成本相应增加。2026 年一季度毛利率较高主要系随着改扩建工程深入推进养护支出需求有所下降，且公路养护具有一定季节性，一般下半年度养护支出高于上半年度。

7、公路收费板块收入、毛利率与同行业上市公司对比分析

(1) 收入对比

2023年至2025年，发行人公路收费板块各年度收入与同行业上市公司交通运输板块对比分析如下：

单位：万元

公司简称	收入板块	2025年收入	变动率	2024年收入	变动率	2023年收入
粤高速 A	通行费收入	438,261.56	-2.60%	449,982.53	-6.47%	481,092.12
招商公路	通行费收入	527,576.00	-3.83%	548,576.00	-2.87%	564,785.00
深高速	通行费收入	512,384.90	1.40%	505,333.80	-5.98%	537,490.10
赣粤高速	高速公路运营	360,755.56	0.77%	357,994.39	2.11%	350,605.07
山东高速	高速公路通行费	1,001,216.54	3.70%	965,488.03	-5.78%	1,024,681.89
平均变动率		568,038.91	-0.11%	565,474.95	-3.80%	591,730.84
五洲交通	交通运输业	106,325.05	-7.76%	115,275.67	-5.23%	121,643.40

注：招商公路于2024年开始对招商中铁并表。为保持可比性，招商公路的通行费收入已剔除并表的影响

受宏观经济环境、部分地区不利天气增多的影响，高速公路收费行业上市公司的通行费收入在2023年至2025年整体呈下降趋势，发行人与同行业可比公司的变动趋势一致。发行人因受到改扩建工程施工推进的影响，通行费收入的下降幅度高于同行业可比公司，变动具有合理性。

(2) 毛利率对比

2023年至2025年，发行人公路收费板块毛利率与同行业上市公司交通运输板块对比分析如下：

公司简称	收入板块	毛利率				
		2025年度	变动率	2024年度	变动率	2023年度
粤高速 A	通行费收入	64.61%	0.12%	64.49%	-0.01%	64.50%
招商公路	投资运营板块	34.43%	-7.44%	41.87%	-5.28%	47.15%
深高速	通行费收入	45.14%	-3.13%	48.27%	-2.11%	50.38%
赣粤高速	高速公路运营	53.53%	-0.92%	54.45%	3.17%	51.28%
山东高速	高速公路通行费	55.72%	4.17%	51.55%	-1.71%	53.26%
平均值		50.69%	-1.44%	52.13%	-1.19%	53.31%
五洲交通	交通运输业	65.99%	-3.34%	69.33%	4.96%	64.37%

注：上表已模拟测算2023年按照2024年度收费站原计入销售费用支出部分纳入营业成本核算。

根据上表，发行人公路收费板块毛利率与同行业上市公司波动趋势无显著差异。由于高速公路建设运营具有特殊性，受辐射区域的经济水平、地理位置、周边路网状况、施工条件、建造环境、技术指标、人口特征等多方面因素影响，导致不同区域的高速公路经济效益差异性较为显著，毛利率存在一定差异。发行人主要经营的坛百路、岑罗路是广西壮族自治区内主要干线之一，道路交通量繁忙，经济效益较高，因此毛利率相对较高。发行人毛利率与主要经营广东地区高速公路的粤高速 A 的毛利率较为接近，公司公路收费毛利率处于合理区间。

从毛利率变动来看，同行业可比公司 2023 年至 2025 年毛利率呈下降趋势。公司因 2023 年度养护支出较多，2024 年度毛利率高于上一年度。公司公路收费板块毛利率的整体变动趋势和同行业公司趋势较为匹配。

（二）商贸物流业务收入及毛利率变动情况

1、商贸物流整体情况

公司商贸物流业务包括物流服务和园区商贸业务。物流服务包括向客户提供各类物流设施租赁和提供仓储冷链、车辆管理、货物报关等其他物流服务。园区商贸业务为公司依托自有园区的仓储和冷链优势，结合园区内主要交易品类，开展粮油等农副产品商贸业务。

报告期内，公司商贸物流主营收入金额分别为 27,529.79 万元、30,813.85 万元、19,641.27 万元和 3,277.51 万元，其中物流服务、园区商贸的构成情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
物流服务	2,923.48	89.20%	11,459.43	58.34%	12,831.92	41.64%	10,140.06	36.83%
其中：租金收入	1,233.50	37.64%	5,069.42	25.81%	5,592.81	18.15%	5,652.49	20.53%
其他服务收入	1,689.98	51.56%	6,390.01	32.53%	7,239.11	23.49%	4,487.57	16.30%
园区商贸	354.03	10.80%	8,181.84	41.66%	17,981.94	58.36%	17,389.73	63.17%
合计	3,277.51	100.00%	19,641.27	100.00%	30,813.85	100.00%	27,529.79	100.00%

报告期内，公司商贸物流业务的毛利率构成情况如下：

商贸物流业务				
期间	2026年1-3月	2025年度	2024年度	2023年度
商贸物流毛利率	29.41%	16.96%	19.63%	19.85%
其中：物流服务	32.82%	24.30%	46.94%	48.09%
园区商贸	1.22%	6.68%	0.15%	3.39%

2、结合园区租户数量变动、租金及其他服务费情况分析物流服务收入及毛利率的变动

报告期内，发行人物流服务板块收入及毛利率情况如下：

单位：万元

物流服务业务				
期间	2026年1-3月	2025年度	2024年度	2023年度
收入	2,923.48	11,459.43	12,831.92	10,140.06
毛利率	32.82%	24.30%	46.94%	48.09%

(1) 收入分析

公司物流服务收入，主要包括租金收入及其他服务收入。报告期内物流服务收入的构成情况如下：

单位：万元

物流服务业务				
项目	2026年1-3月	2025年度	2024年度	2023年度
租金	1,233.50	5,069.42	5,592.81	5,652.49
其他服务收入	1,689.98	6,390.01	7,239.11	4,487.57
合计	2,923.48	11,459.43	12,831.92	10,140.06

物流服务中的其他服务收入包括报关服务收入、物业服务收入、车辆进场费等。2024年以来，受口岸政策放宽影响，公司的报关服务收入及相关的车辆进场费增长，带动其他服务收入较2023年度大幅增长。2025年后随着公司聚焦主业战略调整，相应减少园区以外的外部物业服务，使得其他服务收入较2024年有所下降。

报告期内，主要园区的入驻商户数量及租金收入情况如下：

单位：万元

园区	2026年3月末/2026年1-3月		2025年末/2025年度	
	租户数量 (万平方米)	租金收入	租户数量 (万平方米)	租金收入
金桥园区	17.75	1,001.77	18.02	4,335.38
万通园区	3.11	172.39	3.00	689.66
金桥三期	1.35	59.34	1.07	44.38
合计	22.21	1,233.50	22.08	5,069.42
园区	2024年末/2024年度		2023年末/2023年度	
	租户数量 (万平方米)	租金收入	租户数量 (万平方米)	租金收入
金桥园区	18.52	4,948.61	20.25	4,407.65
万通园区	2.20	644.19	1.04	1,244.84
金桥三期	-	-	-	-
合计	20.72	5,592.81	21.28	5,652.49

报告期内，公司物流服务中的租金收入与租户数量整体较为匹配。分园区来看，报告期内万通园区的年租金收入先下降后回升，主要系2023年10月前，万通园区整体全部租赁给广州江楠农业发展有限公司一家客户。后因江楠公司整体经营情况不善不再续租。2023年10月后万通公司将园区分铺位对外招租，租户数量2024年后逐步增加，目前万通园区的整体出租率接近60%。

金桥园区的租户数量整体保持相对稳定，2024年度曾有少数客户短期租赁，因此2024年度金桥园区在年末租户未增长的情况下，租金收入相对2023年度和2025年度较高。目前金桥园区的整体出租率约为80%。

金桥三期于2024年底开始投入对外招商，2025年起开始形成租赁收入并逐步提升出租率。

(2) 毛利率分析

毛利率方面，物流服务收入2023年和2024年毛利率较为稳定。2025年毛利率较低主要系金桥三期项目于2024年12月才转为投资性房地产，2025年整体出租率较低所致。2026年起随着金桥三期持续提升出租率，毛利率有所提升。

3、园区商贸业务收入与毛利率变化情况

报告期内，发行人园区商贸板块收入及毛利率情况如下：

单位：万元

园区商贸业务				
期间	2026年1-3月	2025年度	2024年度	2023年度
收入	354.03	8,181.84	17,981.94	17,389.73
毛利率	1.22%	6.68%	0.15%	3.39%

报告期内，发行人园区商贸业务保持在微利水平。公司依托自有园区的仓储和冷链优势，结合园区内主要交易品类，主要开展粮油等农副产品商贸业务。同时，该业务能够提升园区活跃度，提高物流服务板块的综合效益。

报告期内，公司2025年度园区商贸业务收入下降主要系公司根据宏观经济形势、市场产品价格情况和商户需求，战略性收缩调减园区商贸业务规模，业务只覆盖相对高毛利率的农副产品。2026年1-3月园区商贸的收入规模进一步降低。园区商贸业务对公司的收入及业绩整体影响较小。

园区商贸业务各期毛利率受市场环境影响略有波动，整体保持在微利水平。2025年受国际贸易摩擦影响，猪肉价格曾有过阶段性上涨，公司适时开展猪肉冻品贸易业务，带动2025年度园区商贸毛利率增长。由于园区商贸业务毛利占发行人整体毛利比例不到1%，报告期内其毛利率小幅波动对发行人持续经营能力的影响较小。

4、与可比公司比较情况

(1) 物流服务业务比较

2023年至2025年，发行人物流服务业务收入与可比上市公司对比分析如下：

单位：万元

公司简称	业务板块	收入		
		2025年度	2024年度	2023年度
南山控股	仓储物流业务	185,314.43	193,031.98	182,083.38
香江控股	商贸物流运营	72,470.54	89,246.19	99,970.56
发行人	物流服务业务	11,459.43	12,831.92	10,140.06

物流服务业务具有显著的地域性。2023年至2025年发行人的物流服务未出现大幅波动，与可比公司南山控股趋势一致。

2023年至2025年，发行人物流服务业务毛利率与可比上市公司对比分析如

下：

公司简称	业务板块	毛利率		
		2025 年度	2024 年度	2023 年度
南山控股	仓储物流业务	42.26%	45.80%	49.92%
香江控股	商贸物流运营	52.84%	54.65%	53.77%
发行人	物流服务业务	24.30%	46.94%	48.09%

根据上表，除 2025 年度发行人因新增金桥三期项目处于出租早期，当年毛利率较低外，其余年度发行人物流服务板块毛利率与可比上市公司不存在明显差异。

（2）园区商贸业务比较

2023 年至 2025 年，发行人园区商贸业务收入与可比上市公司对比分析如下：

单位：万元

公司简称	产品种类	收入		
		2025 年度	2024 年度	2023 年度
维维股份	粮油	68,711.26	117,855.73	145,749.78
禾丰股份	农产品原料	184,052.45	499,964.61	529,932.52
发行人	粮油等农副产品	8,181.84	17,981.94	17,389.73

2023 年至 2025 年，发行人与可比公司的商贸业务收入均呈现下降趋势。可比上市公司的商贸业务，主要系围绕基于自身的主营业务产品而开展，属于主营业务之一。发行人的园区商贸业务主要系出于为公司物流园区引流目的开展，并非公司的主营业务或主要业务来源，与可比公司存在一定差异。2025 年以来公司战略性收缩了园区商贸业务的规模。

2023 年至 2025 年，发行人园区商贸业务毛利率与可比上市公司对比分析如下：

公司简称	产品种类	毛利率		
		2025 年度	2024 年度	2023 年度
维维股份	粮油	3.79%	6.08%	0.47%
禾丰股份	农产品原料	16.95%	-0.54%	2.75%
发行人	粮油等农副产品	6.68%	0.15%	3.39%

可比公司中，禾丰股份主要贸易品类为农产品原料，发行人的园区商贸毛利

率变动与禾丰股份的变动趋势一致。

（三）净利润整体波动情况

报告期内，发行人净利润波动情况如下：

单位：万元

项目	2026年1-3月	2025年度	2024年度	2023年度
净利润	19,767.39	55,709.60	69,414.95	65,166.41

报告期内发行人均保持盈利。发行人2025年度净利润下降，主要受公路收费毛利下降和计提投资性房地产减值的影响，具体分析如下：

1、改扩建工程影响公司公路板块利润

公司的主要利润来源于主营业务高速公路运营管理，其毛利占公司总利润额的90%以上。公司的净利润波动主要受到公路收费业务的影响。

报告期内，公司公路收费业务的收入及毛利情况如下：

单位：万元

项目	2026年1-3月	2025年度	2024年度	2023年度
收入	28,214.71	106,325.05	115,275.67	121,643.40
毛利	19,666.76	70,158.99	79,918.04	87,074.70

受改扩建工程施工导致的通行量下降因素影响，公司的公路收费板块毛利额由2024年度的79,918.04万元下降至2025年度的70,158.99万元。

2、计提投资性房地产减值

2024年12月，公司的投资性房地产富雅国际商务大厦开始正式招商。2025年度，因该项投资性房地产使用后出租率较低，存在一定减值迹象，公司聘请了中联资产评估集团广西有限公司对公司投资性房地产进行了资产评估。评估机构选取该项房产周边商铺的同期交易价格，并结合空置率等测算该项资产的未来收益，并与公司的投资性房地产成本进行比较，以判断是否存在减值。根据评估测算结果，公司计提投资性房地产减值损失3,381.19万元，导致2025年净利润有所下滑。

3、与可比公司比较情况

报告期内公司与高速公路行业可比上市公司的净利润变动情况如下：

单位：万元

公司简称	净利润						
	2026年 1-3月	同比变动	2025年度	同比变动	2024年度	同比变动	2023年度
招商公路	149,688.64	-0.24%	510,677.18	-13.97%	593,614.04	-17.74%	721,613.34
山东高速	102,850.43	3.47%	401,386.75	-0.93%	405,149.98	-2.54%	415,706.88
平均值	-	1.62%	-	-7.45%	-	-10.14%	-
五洲交通	19,767.39	1.40%	55,709.60	-19.74%	69,414.95	6.52%	65,166.41

注：同行业可比公司中，粤高速 A2025 年度发生大额减值损失转回，深高速 2024 年度、2025 年度均发生大额投资收益损失或资产减值准备损失，赣粤高速 2026 年一季度发生大额金融资产减值，使得上述公司报告期内净利润大幅波动，计算时予以剔除。

报告期内，公司 2023 年度受大额养护支出影响当期净利润较低，使得 2024 年度净利润的变动率高于可比公司。2025 年度公司净利润变动趋势与可比公司一致，且因为改扩建工程施工推进及计提投资性房地产减值的影响，下降幅度高于可比公司。2026 年 1-3 月公司改扩建工程施工影响较 2025 年度已趋于稳定，公司净利润较上年同期略有增长，与可比公司趋势一致。报告期内公司与高速公路行业可比上市公司净利润的波动趋势较为匹配。

（四）公司预计能够持续满足可转债相关发行条件

根据《上市公司证券发行注册管理办法》规定，主板上市公司向不特定对象发行可转债：应当最近三个会计年度盈利，且最近三个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于 6%。净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据。

2023 年至 2025 年度，公司的加权平均净资产收益率（扣非前后孰低）分别为 10.58%、9.78%和 7.45%，均在 6%以上。

2025 年度影响公司净利润的事项主要为改扩建工程及计提投资性房地产减值。随着改扩建工程的深入开展并已反映在公司现有的经营情况中，预计 2026 年度改扩建工程不会对公司业绩有进一步的重大不利影响。计提减值的投资性房地产 2026 年度出租情况未发生进一步恶化，资产运营稳步提升。因此，影响报告期内公司净利润的主要因素预计不会在 2026 年度进一步造成重大不利影响。2026 年 1-3 月，公司实现净利润 19,767.39 万元，同比增长 1.40%，2026 年 1-3 月公司实现加权平均净资产收益率（扣非前后孰低）2.57%。预计 2026 年全年，公司净利润较 2025 年度将保持增长，公司预计 2024 年至 2026 年的加权平均净资产收益率平均不低于 6%，能够持续满足可转债相关发行条件。

（五）核查程序和核查意见

1、核查程序

保荐机构、申报会计师主要履行了如下核查程序：

（1）获取发行人改扩建工程的投资进展表与计划投资进展表，了解发行人的改扩建工程进展；

（2）获取发行人报告期内坛百路、岑罗路通行量统计表与通行费收入明细表，了解通行量对公司收入的影响；

（3）获取发行人报告期内车辆收费标准；

（4）对 2023 年按照与 2024 年销售费用一致核算口径进行模拟测算 2023 年度公路收费业务毛利率，分析报告期内公司公路收费业务的变化情况；

（5）与高速公路运营管理同行业可比上市公司的营业收入、毛利率变化进行对比，分析公司公路收费业务的业绩变动是否与同行业趋势一致；

（6）获取发行人报告期内物流服务、园区商贸的收入拆分明细，并结合园区的租赁商户数量，分析公司物流服务收入及毛利率的变化是否合理；

（7）与主营业务包含商贸物流服务的上市公司进行比对，分析公司园区商贸业务的业绩变动合理性；

（8）访谈公司公路运营业务负责人，了解公司 2026 年度的业绩变化趋势，并结合向不特定对象发行可转换公司债券的发行条件，分析公司是否能够持续满足可转债发行的业绩条件。

2、核查意见

经核查，保荐机构、申报会计师认为：

（1）受改扩建工程施工推进的影响，报告期内发行人的公路车流量下降，进而导致收费业务收入有所下降。受改扩建工程推进、公路养护支出的影响，报告期内发行人公路收费毛利率有所波动。发行人的公路收费业务收入、毛利率变动与同行业可比公司的变动趋势较为接近，具有合理性；

（2）公司物流园区租户数量保持相对稳定，物流服务板块的收入整体相对

稳定。受金桥三期出租率较低的影响，2025 年度物流服务毛利率有所下降。发行人报告期内园区商贸主要系出于园区引流目的，基本保持微利，2025 年以来发行人聚焦主营业务，园区商贸的收入有所下降。发行人物流服务的收入、毛利率变动及园区商贸的毛利率变动与同行业可比公司较为接近，具有合理性；

(3) 公司报告期内的净利润波动主要受到公路收费业务的收入及毛利率波动影响。2025 年度公司净利润还受到计提投资性房地产减值的影响。报告期内，公司的净利润变动具备合理性，与和同行业可比公司的变动趋势不存在较大差异；

(4) 预计公司 2024 年至 2026 年的加权平均净资产收益率平均不低于 6%，公司能够持续满足可转债相关发行条件。

二、公司投资性房地产主要项目情况及计量方式；结合市场环境、资产状态、出租率及回报情况等，说明投资性房地产减值计提是否充分。

(一) 公司投资性房地产主要项目情况及计量方式

截至报告期末，公司的投资性房地产主要项目情况如下：

单位：万元

序号	名称	项目内容	所处位置	报告期计量方式	账面金额
1	富雅国际商务大厦	地下两层，地面 1 层至 28 层、30 层至 40 层	广西南宁市良庆区庆歌路 20 号	成本法	44,591.09
2	金桥三期项目	仓库、综合楼等	南宁市兴宁区昆仑大道 169 号	成本法	45,865.85
3	金桥二期项目	蔬菜大棚、冷藏库、加工车间、综合楼等	南宁市兴宁区昆仑大道 169 号	成本法	46,089.26
4	其他零星项目	-	--	成本法	19,512.49
合计					156,058.69

(二) 结合市场环境、资产状态、出租率及回报情况等说明投资性房地产减值计提的充分性

报告期内，公司投资性房地产减值情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
投资性房地产减值损失	-	-3,381.19	-	-

2025 年度公司的投资性房地产减值损失主要系对富雅国际商务大厦计提减

值损失。该项资产采用成本法计量，因该项投资性房地产当年投入使用后出租率较低，存在一定减值迹象，公司聘请了中联资产评估集团广西有限公司对公司投资性房地产进行了资产评估。根据评估测算结果，公司计提投资性房地产减值损失 3,381.19 万元。

报告期内，公司投资性房地产主要项目的出租情况、经营情况及减值的具体情况参见下表：

单位：万元

序号	名称	账面金额	出租情况	是否存在减值迹象	是否进行外部评估	是否计提减值
1	富雅国际商务大厦	44,591.09	2024 年 12 月转为投资性房地产，2025 年末整体出租率约 21%	是	2025 年度已聘请评估机构进行减值测试	是，2025 年末计提减值 3,381.19 万元
2	金桥三期项目	45,865.85	2024 年 12 月转为投资性房地产，2025 年末整体出租率约 23%	是	2025 年度已聘请评估机构进行减值测试	否
3	金桥二期项目	46,089.26	报告期内持续出租，2025 年末整体出租率约 85%	否	否	否

以下结合市场环境、资产状态、出租率及回报情况等对公司主要投资性房地产项目的减值计提充分性进行说明：

1、金桥二期

(1) 市场环境及资产状态

金桥二期项目位于南宁市，报告期内相关资产所处地区的商业租赁环境正常。各投资性房地产使用情况良好。

(2) 出租率及回报情况

截至 2025 年末，金桥二期项目出租率达到 80%以上。2025 年度，金桥二期项目实现租赁收入约 4,846.81 万元，租金收入可以覆盖折旧成本，资产回报情况良好。

(3) 减值情况

金桥二期因出租率相对较高,且因购置或建设期较早、相关的折旧成本较低,公司的相关资产收入可以覆盖成本,相关资产不存在减值迹象。发行人报告期内各期末对金桥二期的未来现金流量进行了内部测算,预计资产的可收回金额高于资产账面价值。上述资产的运营情况良好,与租户一般保持长期稳定合作关系,报告期内均不存在减值迹象。未计提减值具有充分性。

2、富雅国际商务大厦

(1) 市场环境及资产状态

富雅国际商务大厦位于广西南宁市良庆区核心商务区,周边商圈较多,整体营商情况良好。周边同类型投入运营较久的商务写字楼,最终出租率一般可达到80%。富雅国际商务大厦于2025年开始规模化投入使用,资产整体的使用情况良好。

(2) 出租率及回报情况

公司于2025年开始将富雅国际商务大厦进行规模化对外招商出租。由于投入运营时间较短,出租率仍处于较低水平。2025年末整体出租率约21%。

2025年度,富雅国际商务大厦租赁收入约284.95万元,未能覆盖折旧成本,存在一定减值迹象。公司为此聘请了外部评估机构对该资产进行了评估。

(3) 资产评估及减值情况

公司聘请了中联资产评估集团广西有限公司对公司含富雅国际商务大厦的投资性房地产部分项目进行了资产评估,并出具了《广西五洲交通股份有限公司及子公司广西凭祥万通国际物流有限公司以财务报告为目的涉及成本模式计量的投资性房地产、房屋建筑物、存货土地使用权减值测试评估项目资产评估报告》(中联桂资评报字(2026)第0088号)。

评估机构按照持续使用原则,以市场价格为依据,结合委估房地产的特点和收集资料情况,认为:(1)资产产权证书要求公司自持富雅国际商务大厦20年,资产短期内难以出售,不适宜采用资产的公允价值减去处置费用后的净额进行估值;(2)富雅国际商务大厦所在区域可以收集到多个相同用途的物业出租案例,

其未来现金流量可以可靠的预计，因此该资产适宜采用资产预计未来现金流量的现值进行估算评估对象可收回金额。评估机构从常见的房产网站选取与评估房产所在同一区域 5 公里之内市场公允的相似资产数据，对富雅国际商务大厦的评估价值的合理性进行间接验证。根据评估结果，富雅国际商务大厦发生了减值，公司根据评估结果计提减值准备 3,381.19 万元。

评估机构选取该物业周边区域市场上可比类型商铺的单位租金，与其评估口径测算的铺面估值进行对比，具体比较情况如下：

序号	投资性房地产名称	单位租金	参照可比案例的单位租金			比较说明
			可比实例一	可比实例二	可比实例三	
1	富雅国际大厦地下负一楼、负二楼	321（元/个）	可比实例一	可比实例二	可比实例三	选取的三个可比车位案例均位于南宁市良庆区，与评估对象区位临近、市场环境及客群特征基本一致，与评估对象所处区域车位运营情况基本匹配
			南宁市良庆区五象大道 104-1 号南宁恒大名都负一层车位	南宁市良庆区体强路广源大都会二期地下一层车位	南宁市良庆区良兴路 15 号天誉花园三区地下室一层	
			333（元/个）	286（元/个）	286（元/个）	
2	富雅国际大厦一楼铺面	81.90（元/m ² /月）	可比实例一	可比实例二	可比实例三	选取的三个可比商铺案例均位于南宁市良庆区，与评估对象区位临近、市场环境及客群特征基本一致，与评估对象所处区域商铺运营情况基本匹配
			五象总部基地钱隆首府社区底商一层商铺	平乐大道万科金域中央商铺	五象大道华润二十四城商铺	
			86（元/m ² /月）	85（元/m ² /月）	88（元/m ² /月）	
3	富雅国际大厦二楼	45.05（元/m ² /月）	结合评估基准日的所在区域一、二层同类物业的市场租金案例，二层物业租金通常为了一层租金水平的 0.55 倍，评估按该差异比例对租金进行调整。			
4	富雅国际大厦三楼	36.86（元/m ² /月）	结合评估基准日的所在区域一、三层同类物业的市场租金案例，三层物业租金通常为了一层租金水平的 0.45 倍，评估按该差异比例对租金进行调整。			
5	富雅国际大厦四楼至五楼	34.40（元/m ² /月）	结合评估基准日的所在区域一、四、五层同类物业的市场租金案例，四、五层物业租金通常为了一层租金水平的 0.42 倍，评估按该差异比例对租金进行调整。			
6	富雅国际大厦办公楼	27.11（元/m ² /月）	可比实例一	可比实例二	可比实例三	选取的三个可比办公案例均位于南宁市良庆区，与评估对象区位临近、市场环境及客群特征基本一致，与评估对象所处区域办公楼运营情况基本匹配
			五象大道瀚德汇智广场	盘歌路大唐国际中心	五象大道龙光国际	
			29（元/m ² /月）	29（元/m ² /月）	29（元/m ² /月）	

由上表可知，富雅国际商务大厦的评估结果，与南宁市相近区域的近期同类投资性房地产的单位租金价格较为接近。评估机构对该项投资性房地产的评估价值在合理范围内。公司投资性房地产的评估结果具有谨慎性及合理性，公司以此为基础进行的资产减值具有充分性。

3、金桥三期

(1) 市场环境及资产状态

金桥三期位于南宁市兴宁区，属于服务于物流、商品交易的园区及仓储用房。该园区毗邻高速主干道与铁路客货运线，具有较好的交通便利性。周边地区的批发市场、园区商铺的买卖交易较为频繁。金桥三期公司于 2025 年开始规模化投入运营，资产的整体使用情况良好。

(2) 出租及回报率情况

公司于 2025 年开始将金桥三期进行规模化对外招商出租。由于投入运营时间较短，出租率仍处于较低水平。2025 年末整体出租率约 23%。

2025 年度，金桥三期租赁收入约 45.04 万元，未能覆盖折旧成本，存在一定减值迹象。公司为此聘请了外部评估机构对该资产进行了评估。

(3) 资产评估情况

公司聘请了中联资产评估集团广西有限公司对公司含金桥三期的投资性房地产部分项目进行了资产评估，并出具了《广西五洲交通股份有限公司及子公司广西凭祥万通国际物流有限公司以财务报告为目的涉及成本模式计量的投资性房地产、房屋建筑物、存货土地使用权减值测试评估项目资产评估报告》（中联桂资评报字(2026)第 0088 号）。

评估机构针对评估对象的条件，从市场交易案例中选择符合条件的市场案例进行比较，通过交易情况、交易日期、区域因素、个别因素修正测算出评估对象的公允价值。根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》的规定，资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值，只要有一项超过了资产的账面价值，就表明资产没有发生减值，不需再估计另一项金额。评估机构选用资产公允价值减去处置费用后净额的评估方式，根据评估结果，金桥三期未发

生减值。

评估机构对金桥三期的周边同类型投资性房地产的挂牌交易价格进行列示对比，具体比较情况如下：

序号	投资性房地产名称	单位价值	参照可比案例的单位价格			比较说明
			可比实例一	可比实例二	可比实例三	
1	金桥三期A区间	均价5,601 (元/m ²)	可比实例一	可比实例二	可比实例三	评估对象单价低于可比实例，核心原因是超大面积商业物业的规模折价效应。评估结果与实例具备可比性，价格差异具备合理依据。
			南宁市良庆区东风南路8号广西南宁东盟-国际水果蔬菜批发市场·江南新天地1号楼1-5	南宁市良庆区东风南路8号广西南宁东盟-国际水果蔬菜批发市场·江南新天地1号楼1-27号	南宁市江南区壮锦大道16号海吉星佳信广场B座A1-4综合楼一层210号商铺	
			7,719	7,018	7,364	
2	金桥三期B区间	均价5,433 (元/m ²)	可比实例一	可比实例二	可比实例三	评估对象为大型商业物业，在停车条件、平面形状及房龄等方面均优于实例一、三，形成对上述两实例的合理溢价；而实例二为中型商铺，无明显劣势因素，单位价格相对较高，价格差异具备合理依据
			南宁市兴宁区昆仑大道169号金桥农产品批发市场25号楼16号	南宁市兴宁区昆仑大道169号金桥农产品批发市场30号楼02号	南宁市西乡塘区安园东路18号广西工业器材城12栋110号	
			4,994.65	6,164.26	4,728.88	

由上表可知，金桥三期的评估结果，与南宁市相近区域的近期同类投资性房地产的挂牌交易价格较为接近，评估机构对该项投资性房地产的评估价值在合理范围内，公司投资性房地产的评估结果具有谨慎性及合理性。

综上所述，公司报告期内的投资性房地产项目均采用成本法计量。公司的投资性房地产项目所在区域的房屋租赁市场情况良好，主要资产项目中，金桥二期的出租率较高，资产回报情况良好，相关资产报告期内未出现减值迹象，公司未计提减值。富雅国际商务大厦、金桥三期因2025年才规模化投入使用，出租率较低，租赁收入尚不能覆盖成本，存在减值迹象。公司聘请了外部评估机构对上述两个资产进行了评估，评估过程中充分考虑了周边可比案例的单位成交价格或单位租金，评估结果具有合理性。根据评估结果，公司于2025年对富雅国际商务大厦项目计提了减值，公司各项投资性房地产的减值计提具有充分性及合理性。

（三）核查程序和核查意见

1、核查程序

保荐机构、申报会计师主要履行了如下核查程序：

（1）取得发行人投资性房地产明细清单，了解公司对于投资性房地产的计量方式，并获取其报告期内主要投资性房地产的出租收入、资产成本、出租率等经营情况资料；

（2）了解公司对于金桥二期不存在减值迹象的判断依据，并获取公司内部测算数据，分析相关资产是否存在减值迹象；

（3）获取公司对富雅国际商务大厦、金桥三期的外部资产评估报告，了解评估方法、评估模型及主要评估过程。选取富雅国际商务大厦、金桥三期周边同类型资产的房产交易价格或房屋租金价格，比较分析评估结果是否具有谨慎性。

2、核查结论

经核查，保荐机构、申报会计师认为：

（1）公司主要投资性房地产项目包括富雅国际商务大厦、金桥二期、金桥三期等项目，公司的投资性房地产项目均采用成本法计量；

（2）除 2025 年新投入使用的富雅国际商务大厦、金桥三期项目因投入时间较短出租率较低存在减值迹象外，金桥二期项目因出租率相对较高，且因购置或建设期较早、相关的折旧摊销成本较低，公司的相关资产收入可以覆盖运营成本，因此相关资产不存在减值迹象；

（3）发行人聘请外部评估机构对 2025 年末富雅国际商务大厦、金桥三期进行了资产评估，公司根据评估结果，对富雅国际商务大厦计提投资性房地产减值损失 3,381.19 万元。公司各项投资性房地产的减值计提具有充分性及合理性。

三、结合商贸业务主要品类、贸易业务的物流、票据流、资金流情况、公司对有关货物的控制情况等，说明公司对部分商品仍采用总额法确认收入的原因及合理性，是否符合企业会计准则的规定；贸易业务主要客户及供应商之间是否在地址、联系方式、人员等方面存在关联关系或其他利益安排，部分贸易业务长时间未回款的原因及减值计提情况

(一) 结合商贸业务主要品类、贸易业务的物流、票据流、资金流情况、公司对有关货物的控制情况等，说明公司对部分商品仍采用总额法确认收入的原因及合理性，是否符合企业会计准则的规定。

1、商贸业务主要品类、贸易业务的物流、票据流、资金流情况、公司对有关货物的控制情况

公司贸易业务的主要品类包括粮油、水果、大蒜、淀粉等农副产品。根据会计准则的要求，公司不根据商贸业务品类，而是根据对贸易商品的控制情况采用分类判断的方式进行总额法、净额法的收入确认。对在采购后拥有商品的控制权（存放于公司自有仓库）、并在交易环节承担主要责任的农副产品按总额法确认收入，对于没有拥有商品控制权或交易具有瞬时性的农副产品按净额法确认收入。

公司贸易业务的物流、票据流、资金流及对货物的控制情况如下表所示：

业务类别	总额法	净额法
物流流转	(1) 采购阶段： 供应商至公司园区进行交货，公司根据货物性质进行清点验收后进入公司自有仓库，入库后一般储存3天以上。 (2) 销售阶段： 客户至自有仓库对货物进行现场提货或公司运输到客户指定地点。	(1) 采购阶段： 供应商至公司园区进行交货，公司根据货物性质进行清点验收后进入自有仓库，入库时间一般在1天内。或者货物不入库直接销售至下游客户。 (2) 销售阶段： 对入库货物，客户至公司自有仓库进行现场提货； 对不入库货物，由客户至供应商仓库处提货。
票据流转	无差异	
资金流转	无差异	
公司对货物的控制情况	完全控制货物所有权，货物持有时间一般在3天及以上。	瞬时性交易，一般采购货物移交当天即将货物向客户处转移。不完全控制货物所有权。
公司是否完全承担了货物的灭失风险	是	否

采用总额法确认收入的贸易项目，采购入库至销售出库之间的货物存储在公

司自身的仓库中,货物持有时间一般在3天及以上。货物在转让给下游客户之前,控制权完全归属于公司,且公司实际承担了自货物入库至发货前的仓储保管责任,在货物保管期间内,货物毁损灭失的风险由公司承担。

2、公司对部分商品采用总额法确认收入符合企业会计准则的规定

根据《企业会计准则第14号——收入》(财会〔2017〕22号)第三十四条,企业应当根据其在向客户转让商品前是否拥有对该商品的控制权,判断其从事交易时的身份是主要责任人还是代理人。企业在向客户转让商品前能够控制该商品的,该企业为主要责任人,应当按照已收或应收对价总额确认收入;否则,该企业为代理人,应当按照预期有权收取的佣金或手续费的金额确认收入,该金额应当按照已收或应收对价总额扣除应支付给其他相关方的价款后的净额,或者按照既定的佣金金额或比例等确定。在具体判断向客户转让商品前是否拥有对该商品的控制权时,企业不应仅局限于合同的法律形式,而应当综合考虑所有相关事实和情况。

对于根据会计准则判定为总额法确认收入的交易,具体分析如下:

序号	准则判断依据	是否符合	公司交易情况
1	企业承担向客户转让商品的主要责任。	符合	根据签订合同,公司是首要的义务人,承担向下游客户交付相关产品的责任。如产品发生质量问题将由公司承担。公司的主要贸易产品为农副产品,由于农产品保质期通常较短,需要依靠较高周转率快速流向市场,持有期间,公司需要承担价格波动、商品滞销、变质、库存积压等存货风险,公司在交易过程中承担了全部责任。
2	企业在转让商品之前或之后承担了该商品的存货风险。	符合	公司主要贸易产品为农副产品,其保质期相对较短,虫害、变质等风险较高。公司在自有仓库中完成3天及以上的仓储,保管不当导致变质、灭失等情况由公司承担全部损失,承担了贸易产品的主要风险。
3	企业有权自主决定所交易商品的价格。	符合	公司结合市场情况对产品进行报价,且会随着市场价格变化、生产情况进行价格调整,公司有权自主决定价格。

综上所述,公司根据货物控制权及承担风险的角度,判断各笔交易采用总额法或是净额法确认收入。对于在向客户转让商品前拥有对该商品的控制权,属于交易主要责任人的交易,公司以总额法确认贸易业务收入。公司的贸易业务总额法、净额法处理方式具有谨慎性及合理性,相关会计处理符合《企业会计准则》的规定。

(二) 贸易业务主要客户及供应商之间是否在地址、联系方式、人员等方面存在关联关系或其他利益安排

报告期内，公司园区商贸业务的主要客户（各期前五大贸易客户）基本情况如下：

序号	客户名称	交易内容	主要股东	主要人员	注册地址	联系方式
1	广西馥演天商贸有限公司	粮油、租金	黄铁 100%	法定代表人、 经理：黄铁 监事：黄耀仪	南宁市兴宁区昆仑大道 169 号南宁金桥农产品批发市场二期加工车间 3 栋 1 层 9 号、2 幢 29 号	181****8243
2	广西凯瑞国际贸易有限公司	农产品	梁永泉 99%、 梁凯歌 1%	法定代表人、 经理：梁凯歌 监事：梁永泉 财务负责人： 梁绍萍	广西壮族自治区贵港市港北区西江产业园 C 区鲤鱼江标准厂房 C 地块 2 幢综合楼	185****7320
3	广西壹食勿忧食品有限公司	冻品、冷藏费、装卸费	李建军 100%	法定代表人、 经理：李建军 财务负责人： 李强	南宁市友谊路 21-2 号综合楼 409 室	150****0575
4	南宁市黄英记食品有限责任公司	冻品	汤庆刚 60%、 黄玉玲 40%	法定代表人、 经理：黄玉玲 监事：汤庆刚 财务负责人： 严小群	南宁市良庆区金象大道 99-1 号	0771-***8818
5	南宁枫谷商贸有限公司	粮油等产品及租金	纪超逸 51%纪 玉柱 49%	法定代表人、 经理：纪超逸 监事：纪玉柱	南宁市兴宁区昆仑大道 169 号南宁金桥农产品批发市场二期加工车间 4 栋 1 层 4-17、4-18、4-19、4-20、4-21、4-22 号	182****9090
6	皇氏集团股份有限公司	奶粉	上市公司 (002329.SZ) 黄嘉棣 25.87%、杨浩 1.26%	法定代表人、 董事长：黄嘉棣 董事及高管： 何海晏、黄俊翔、王鹤飞、王婉芳、滕翠金、陈亮、许春明、周百灵、吕德伟	南宁市高新区丰达路 65 号	0771-***8319
7	广西兴隆丰商贸有限公司	冻品、租金	江振浩 85% 张斯狄 15%	法定代表人、 经理：张斯狄 监事：江振浩	南宁市兴宁区金川路 7 号南宁吾悦广场 2 号楼二	139****9289

序号	客户名称	交易内容	主要股东	主要人员	注册地址	联系方式
					层 227 号商铺	
8	广西交通投资集团有限公司食堂	食堂配送	广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会 67%、广西国控资本运营集团有限责任公司 33%	法定代表人、董事长：杨斌 董事及高管：陈智杰、赵毅、陈莉、景东平	南宁市青秀区民族大道 146 号三祺广场 48 楼	0771-****1901
9	广西捷通高速科技有限公司食堂	食堂配送	广西交通投资集团有限公司 98.125% 广西龙光广贺高速公路有限公司 0.625% 桂林市机场路管理有限公司 0.625% 南宁城市路桥投资管理有限责任公司 0.625%	法定代表人、董事长：余俊杰 董事及高管：韦炳朋、卢琛琛、李相佑、陈凌霄	南宁市青秀区民族大道 188 号	0771-***7018
10	广西交通投资集团南宁高速公路运营有限公司食堂	食堂配送	广西交通投资集团有限公司 (100%)	法定代表人、董事长：胡文学 董事及高管：谭安勇、吕玉泉、梁琦宇、彭少龙	南宁市青秀区民族大道 355 号	0771-***0010
11	国家开发银行广西壮族自治区分行	食堂配送	中华人民共和国财政部 (36.5362%)、中央汇金投资有限责任公司 (34.6807%)、梧桐树投资平台有限责任公司 (27.1899%)	负责人：王琳	南宁市青秀区民族大道 149 号	0771-***8111

报告期内，园区商贸业务的主要供应商（各期前五大贸易供应商）基本情况如下：

序号	供应商名称	交易内容	主要股东	主要人员	注册地址	联系方式
1	益海嘉里食品营销有限公司南宁分公司	粮油	益海嘉里金龙鱼食品集团股份有限公司 100%	负责人：王然鹏	南宁市东葛路 118 号青秀万达广场西 2 栋 4201-4203 、	0771-***9477

序号	供应商名称	交易内容	主要股东	主要人员	注册地址	联系方式
					4205-4206 号	
2	南宁市绿水千商贸有限公司	粮油	韦 丽 丽 100%	法定代表人、 经理：韦丽丽 监事：何妹群	南宁市高新区 丰达路 28 号 综合楼一楼自 电梯以北的独 立办公区域	134****2898
3	崇左市澳创商贸有限公司	粮油	何 天 卓 100%	法定代表人、 经理：何天卓 监事：陈慧华 财务负责人： 李陆妃	崇左市江州区 城西路 106 号	0771-***8850
4	广西德吉农林科技有限公司	农产品	黎 建 国 100%	法定代表人、 经理：黎建国 财务负责人： 黄喜	南宁市兴宁区 昆仑大道 169 号广西金桥国 际农产品批发 市场 4 幢 5 层 522 号	188****2266
5	防城港市冠南进出口贸易有限公司	冻品	江 少 容 100%	法定代表人、 经理：江少容 监事：张福广	东兴市冲榄工 业 园 区 B-2-1-3#地块	0770-***3928
6	中粮福临门食品营销有限公司广州分公司	粮油	COFCO Oils & Fats Holdings Limited100 %	负责人：谭青 江	广州市海珠区 江南大道中路 180 号 3607, 3608（仅限办 公用途）	137****2665
7	广西盛华供应链管理有限公司	冻品	黄稳 100%	法定代表人： 黄稳	佛山市南海区 桂城街道 C32 街区三洲荷包 湾工业区自编 A1 号首层之 八	158****8818
8	广西聚百园商贸有限公司	农产品	曾林 100%	法定代表人、 经理：曾林 监事：吴海娜 财务负责人： 陈小卫	南宁市兴宁区 昆仑大道 169 号二期 15 号 仓库 18、19、 20、21 号	0771-***9061
9	广西南宁雄源国际供应链有限公司	农产品 (木薯 淀粉)	粟 雄 飞 100%	法定代表人： 粟雄飞	南宁市兴宁区 建安路 21 号 综合楼 98 号	193****6251
10	广西厚鑫商贸有限公司	农产品	何奇峰 90% 张继华 10%	法定代表人、 经理：何奇峰 监事：叶金龙 财务负责人： 何仲青	南宁市青秀区 东葛路 163 号 绿地中央广场 B3 号楼五层 506 号	187****6068
11	广西南宁久之源农业有限公司	奶粉	黄盛林 90% 韦程钟 10%	法定代表人、 经理：黄盛林 监事：韦程钟	南宁市青秀区 民族大道 115-1 号现代 国际 13 层 22	134****4582

序号	供应商名称	交易内容	主要股东	主要人员	注册地址	联系方式
					号房	
12	佛山市宸瑞贸易有限公司	冻品	潘文龙 100%	法定代表人： 潘文龙	佛山市南海区桂城街道夏南路61号创越时代文化创意园3号楼904室-1	158****6580
13	广西骏亿江南食品有限公司	农产品	广西建瓴博弈投资有限公司89% 吴依玲10% 刘国春1%	法定代表人、 经理：刘国春 监事：吴依玲 财务负责人： 向建军	广西壮族自治区南宁市兴宁区昆仑大道169号广西金桥国际农产品批发市场二期4幢加工车间01-05号	181****8430
14	广西南宁恒祺农副产物配送有限公司	农产品	栗艳萍 50%、周权积 50%	法定代表人、 经理：栗艳萍 监事：周权积 财务负责人： 黄丹梦	南宁市江南区白沙大道96、98号友谊市场综合楼3#-4#铺后106号房	158****3215
15	广西亲们爱贸易有限公司	农产品	李泽升 100%	法定代表人： 李泽升 监事：刘璐	南宁市江南区壮锦大道早塘路7号壮锦物流园仓库B区第01号	158****2799

报告期内，发行人园区商贸业务主要客户与主要供应商之间不存在关联关系；不存在客户和供应商重叠、互为关联方或其他利益安排。

（三）部分贸易业务长时间未回款的原因及减值计提情况

报告期内，公司存在部分长期未回款的贸易业务，相关款项的账龄在5年以上。主要系2018年前公司开展贸易业务，部分贸易客户因经营不善或前期贸易纠纷等未及时回款导致。报告期内未新增长期未回款贸易款项。

1、单项坏账计提

报告期期末，公司对于可单项评估回款可能性的应收账款，进行了单项坏账准备计提，各期末具体情况如下：

单位：万元

名称	2026年3月31日			
	账面余额	坏账准备	计提比例(%)	备注
广西新合力冶金有限公司	2,755.15	2,755.15	100.00	涉诉
广西银旭商贸有限责任公司	1,624.53	1,624.53	100.00	涉诉
广州钢铁交易中心有限公司	1,029.09	1,029.09	100.00	债务纠纷
黄义硕	107.05	107.05	100.00	涉诉
其他小额汇总	396.86	353.58	89.10	涉诉, 扣除预计可回收金额后计提减值准备
合计	5,912.69	5,869.41	99.27	/

单位：万元

名称	2025年12月31日			
	账面余额	坏账准备	计提比例(%)	备注
广西新合力冶金有限公司	2,755.15	2,755.15	100.00	涉诉
广西银旭商贸有限责任公司	1,624.53	1,624.53	100.00	涉诉
广州钢铁交易中心有限公司	1,029.09	1,029.09	100.00	债务纠纷
黄义硕	107.05	107.05	100.00	涉诉
其他小额汇总	396.86	353.58	89.10	涉诉, 扣除预计可回收金额后计提减值准备
合计	5,912.69	5,869.41	99.27	/

单位：万元

名称	2024年12月31日			
	账面余额	坏账准备	计提比例(%)	背景
广西新合力冶金有限公司	2,755.15	2,755.15	100.00	涉诉
广西银旭商贸有限责任公司	1,624.53	1,624.53	100.00	涉诉
广州钢铁交易中心有限公司	1,031.03	1,031.03	100.00	债务纠纷
其他小额汇总	741.21	678.79	91.57	涉诉, 扣除预计可回收金额后计提减值准备
合计	6,151.92	6,089.50	98.99	/

单位：万元

名称	2023年12月31日			
	账面余额	坏账准备	计提比例(%)	背景
广西新合力冶金有限公司	3,820.03	3,820.03	100.00	债务纠纷

名称	2023年12月31日			
	账面余额	坏账准备	计提比例(%)	背景
广西银旭商贸有限责任公司	1,624.53	1,624.53	100.00	涉诉
广西扶绥县泮桦酒业有限公司	1,071.52	1,071.52	100.00	涉诉
广州钢铁交易中心有限公司	1,032.19	1,032.19	100.00	债务纠纷
广西玉林三山坡农业实业有限公司	672.90	672.90	100.00	涉诉
广西巨东种养集团有限公司	500.00	500.00	100.00	涉诉
其他小额汇总	938.12	855.54	91.20	涉诉, 扣除预计可回收金额后计提减值准备
合计	9,659.29	9,576.71	99.15	/

报告期各期末, 公司按单项计提坏账准备计提比例整体在 98% 以上, 按单项金额重大 (100 万元及以上) 计提比例均为 100%, 公司单项计提的贸易应收款项具有充分性。

2、组合坏账计提

对于难以单独预计可回收金额的贸易类应收款项, 公司分类为按照组合计提坏账。报告期各期末公司针对贸易客户的组合应收款项的坏账按照账龄计提情况如下:

单位: 万元

项目	2026年3月31日			2025年12月31日		
	账面余额	坏账准备	计提比例(%)	账面余额	坏账准备	计提比例(%)
1年以内	1,066.65	35.20	3.30	1,095.04	36.14	3.30
1-2年	115.75	25.47	22.00	213.95	47.07	22.00
2-3年	22.89	12.59	55.00	9.16	5.04	55.00
3-4年	-	-	-	-	-	-
4-5年	-	-	-	-	-	-
5年以上	150.56	150.56	100.00	150.56	150.56	100.00
合计	1,355.86	223.82	16.51	1,468.72	238.81	16.26

单位: 万元

项目	2024年12月31日			2023年12月31日		
	账面余额	坏账准备	计提比例(%)	账面余额	坏账准备	计提比例(%)
1年以内	1,084.51	35.79	3.30	1,633.00	48.99	3.00

项目	2024年12月31日			2023年12月31日		
	账面余额	坏账准备	计提比例(%)	账面余额	坏账准备	计提比例(%)
1-2年	47.11	10.37	22.00	90.16	18.03	20.00
2-3年	-	-	-	-	-	-
3-4年	-	-	-	-	-	-
4-5年	-	-	-	-	-	-
5年以上	150.56	150.56	100.00	150.56	150.56	100.00
合计	1,282.19	196.72	15.34	1,873.73	217.58	11.61

注：2024年度，公司基于谨慎性和稳健性原则，结合目前市场状况不确定及项目历史违约损失经验等因素，进一步考虑前瞻性信息，提高了1-2年应收款项的信用减值损失的计提比例。

组合计提坏账的应收账款中，5年以上应收款系2018年前早期开展的贸易业务产生，公司已全额计提坏账准备。报告期内未新增3年以上的贸易应收款项。

综上，针对5年以上的长期应收贸易款项，对于可单独估计的款项，公司按单项计提坏账准备计提比例整体在98%以上，按单项金额重大(100万元及以上)计提比例均为100%。对其余5年以上长期应收贸易款项，公司按照账龄进行100%的坏账计提。公司对于长期应收贸易款项的坏账计提具有合理性。

(四) 核查程序和核查意见

1、核查程序

保荐机构、申报会计师主要履行了如下核查程序：

- (1) 访谈了解公司目前对于贸易业务收入确认的判断方式；
- (2) 访谈了解公司对于总额法贸易业务收入的物流、票据流、资金流的流转情况，并获取部分总额法贸易业务的相关单据，分析判断相关控制是否得到有效执行；
- (3) 与会计收入准则对比，分析判断公司的贸易业务收入处理方式是否符合会计准则规定；
- (4) 获取报告期内公司主要贸易业务客户、供应商明细清单，并通过公开信息检索，分析判断贸易业务客户及供应商之间是否存在关联关系；
- (5) 获取公司长期未收回款项的贸易业务清单，了解相关业务的产生背景及公司对相关款项的坏账计提方式。

2、核查结论

经核查，保荐机构、申报会计师认为：

(1) 公司对在采购后拥有商品的控制权、并在交易环节承担主要责任的其他农副产品按总额法确认收入，对于没有拥有商品控制权，交易具有瞬时性的农副产品按净额法确认收入。相关收入确认方式符合企业会计准则的规定，具有合理性；

(2) 发行人园区商贸业务主要客户、主要供应商之间不存在关联关系；不存在客户和供应商重叠、客户与供应商共用人员等异常情形；

(3) 报告期内，公司存在部分长期未回款的贸易业务，相关款项的账龄在5年以上，主要系报告期前公司开展贸易业务，部分贸易客户未及时回款导致。针对长期未回款贸易款项，公司根据其回款预期情况，对可单独预计回款情况的款项，已计提单项减值准备。对其余长期未回款款项，已按照账龄全额计提减值准备。公司对长期未回款贸易款项的坏账计提具有充分性。

四、结合应收账款整体账龄、长账龄应收账款形成背景、下游客户资信状况、预期信用损失情况、期后回款情况、同行业可比公司坏账计提情况等，说明公司应收账款坏账计提是否充分

(一) 应收账款整体账龄情况

报告期各期末，公司应收账款账面余额及其账龄分布情况如下：

单位：万元

项目	2026年3月31日		2025年12月31日		2024年12月31日		2023年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
1年以内	5,615.09	42.72%	5,037.27	40.13%	5,956.00	41.13%	6,348.27	35.64%
1-2年	707.16	5.38%	784.01	6.25%	810.55	5.60%	1,220.24	6.85%
2-3年	323.79	2.46%	264.05	2.10%	1,042.79	7.20%	154.38	0.87%
3-4年	211.48	1.61%	180.50	1.44%	146.58	1.01%	29.79	0.17%
4-5年	-	0.00%	-	0.00%	29.79	0.21%	85.54	0.48%
5年以上	6,285.07	47.82%	6,285.07	50.08%	6,494.51	44.85%	9,976.34	56.00%
合计	13,142.59	100.00%	12,550.90	100.00%	14,480.22	100.00%	17,814.57	100.00%
减：坏账准备	6,747.64	51.34%	6,695.59	53.35%	7,101.51	49.04%	10,264.10	57.62%

项目	2026年3月31日		2025年12月31日		2024年12月31日		2023年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
总计	6,394.95	48.66%	5,855.31	46.65%	7,378.71	50.96%	7,550.46	42.38%

报告期各期末，公司应收账款主要集中在1年以内和5年以上，其中1年以内的应收账款余额占比分别为35.64%、41.13%、40.13%和42.72%；5年以上的应收账款余额占比分别为56.00%、44.85%、50.08%和47.82%，主要系2015年以前贸易客户纠纷所致，对该部分应收账款公司已单项计提坏账准备或按账龄全额计提坏账准备。

（二）长账龄应收账款形成背景

报告期内公司未新增5年以上的长账龄应收账款，长账龄应收款在报告期初即已存在。截至报告期末，长期应收账款的主要构成及背景情况如下：

单位：万元

名称	2026年3月31日			
	应收金额	坏账准备	计提比例（%）	业务发生背景
广西新合力冶金有限公司	2,755.15	2,755.15	100.00	公司于2013年起因贸易销售，形成对广西启帆国际贸易有限公司、四川圳成投资管理有限公司应收款项。根据新合力公司与公司签署的还款合同约定，新合力公司承担启帆公司、圳成公司的债务。因发生纠纷款项长期未收回。
广西银旭商贸有限责任公司	1,624.53	1,624.53	100.00	2013年起贸易销售形成应收款项，因发生纠纷款项长期未收回。
广州钢铁交易中心有限公司	1,029.09	1,029.09	100.00	2014年贸易销售形成应收款项，因发生纠纷款项长期未收回。
黄义硕	107.05	107.05	100.00	2017年贸易销售形成应收款项，因发生纠纷款项长期未收回。

上述长账龄的应收款项，公司已100%计提减值准备。

（三）客户资信情况

报告期各期末，公司应收账款余额前五名客户（剔除单项计提坏账的长期应收款项）账面余额及其占比情况如下表：

单位：万元

序号	客户名称	应收账款期末余额	占应收账款期末余额（剔除单项计提坏账）比例	坏账准备期末余额	客户资信情况
2026年3月31日					
1	广西壮族自治区收费公路联网收费清分结算中心	1,358.71	18.79%	-	机关机构。长期合作对象，不存在异常经营、被列为失信被执行人情形，资信良好
2	中国重汽集团国际有限公司	669.34	9.26%	22.09	山东省属国企，长期合作对象，报告期内不存在异常经营、被列为失信被执行人情形，资信良好
3	广西南宁市喜莱逢酒店投资管理有限公司	573.24	7.93%	112.08	长期合作对象，报告期内不存在异常经营、被列为失信被执行人情形，资信良好
4	广西壹食勿忧食品有限公司	471.00	6.51%	15.08	长期合作对象，报告期内不存在异常经营、被列为失信被执行人情形，资信良好
5	南宁市美味集食品有限公司	448.27	6.20%	80.09	长期合作对象，报告期内不存在异常经营、被列为失信被执行人情形，资信良好
	合计	3,520.56	48.69%	229.34	
2025年12月31日					
1	广西壮族自治区收费公路联网收费清分结算中心	1,357.34	20.45%	-	机关机构。长期合作对象，不存在异常经营、被列为失信被执行人情形，资信良好
2	广西南宁市喜莱逢酒店投资管理有限公司	573.35	8.64%	101.70	长期合作对象，报告期内不存在异常经营、被列为失信被执行人情形，资信良好
3	中国重汽集团国际有限公司	511.82	7.71%	16.89	山东省属国企，长期合作对象，不存在异常经营、被列为失信被执行人情形，资信良好
4	广西壹食勿忧食品有限公司	462.71	6.97%	14.93	长期合作对象，报告期内不存在异常经营、被列为失信被执行人情形，资信良好
5	南宁市美味集食品有限公司	453.27	6.83%	60.75	长期合作对象，报告期内不存在异常经营、被列为失信被执行人情形，资信良好

序号	客户名称	应收账款期末余额	占应收账款期末余额（剔除单项计提坏账）比例	坏账准备期末余额	客户资信情况
合计		3,358.49	50.59%	194.26	
2024年12月31日					
1	广州江楠农业发展有限公司	1,807.20	21.70%	403.21	长期合作对象，报告期内不存在异常经营、被列为失信被执行人情形，资信良好
2	广西壮族自治区收费公路联网收费清分结算中心	1,614.61	19.39%	-	机关机构。长期合作对象，不存在异常经营、被列为失信被执行人情形，资信良好
3	广西骏亿江南市场开发有限公司	684.37	8.22%	13.14	长期合作对象，报告期内不存在异常经营、被列为失信被执行人情形，资信良好
4	广西馥演天商贸有限公司	581.29	6.98%	19.18	长期合作对象，报告期内不存在异常经营、被列为失信被执行人情形，资信良好
5	广西南宁市喜莱逢酒店投资管理有限公司	428.92	5.15%	24.77	长期合作对象，报告期内不存在异常经营、被列为失信被执行人情形，资信良好
合计		5,116.39	61.43%	460.30	
2023年12月31日					
1	广西壮族自治区收费公路联网收费清分结算中心	2,436.61	29.88%	-	机关机构。长期合作对象，不存在异常经营、被列为失信被执行人情形，资信良好
2	广州江楠农业发展有限公司	1,404.10	17.22%	130.89	长期合作对象，报告期内不存在异常经营、被列为失信被执行人情形，资信良好
3	广西馥演天商贸有限公司	991.63	12.16%	29.75	长期合作对象，报告期内不存在异常经营、被列为失信被执行人情形，资信良好
4	南宁市美味集餐饮管理有限公司	458.01	5.62%	11.65	长期合作对象，报告期内不存在异常经营、被列为失信被执行人情形，资信良好
5	中国石化销售股份有限公司广西梧州石油分公司	394.08	4.83%	7.88	长期合作对象，报告期内不存在异常经营、被列为失信被执行人情形，资信良好
合计		5,684.43	69.70%	180.17	

(四) 预期信用损失及同行业可比公司情况

1、公司预期信用损失的划分及计算方法

公司对于应收账款,采用组合分类的方式,分组合进行预期信用损失的计算。对于存在客观证据表明存在减值,以及其他适用于单项评估的应收类款项单独进行减值测试,确认预期信用损失,计提单项减值准备。对于不存在减值客观证据的应收类款项或当单项金融资产无法以合理成本评估预期信用损失的信息时,公司依据信用风险特征将应收类款项划分为若干组合,在组合基础上计算预期信用损失,确定组合的依据如下:

应收账款确定组合的依据如下:

应收账款组合 1 应收通行费客户

应收账款组合 2 应收购房客户

应收账款组合 3 应收贸易客户

应收账款组合 4 应收租赁客户

应收账款组合 5 应收其他客户

对于划分为组合的应收账款,公司参考历史信用损失经验,结合当前状况以及对未来经济状况的预测,编制应收账款账龄与整个存续期预期信用损失率对照表,计算预期信用损失。各应收账款确定组合的预期信用损失率对照表具体如下:

应收账款组合 1 应收通行费客户

账龄	预期损失率
1 年以内	0.00%

应收账款组合 2 应收购房客户

账龄	预期损失率
1 年以内	3.30%
1 年-2 年	8.80%
2 年-3 年	16.50%
3 年-4 年	55.00%
4 年-5 年	88.00%
5 年以上	100.00%

应收账款组合 3 应收贸易客户

账龄	预期损失率
1 年以内	3.30%
1 年-2 年	22.00%
2 年-3 年	55.00%
3 年-4 年	88.00%
4 年-5 年	100.00%
5 年以上	100.00%

应收账款组合 4 应收租赁客户

账龄	预期损失率
1 年以内	2.20%
1 年-2 年	11.00%
2 年-3 年	55.00%
3 年-4 年	88.00%
4 年-5 年	100.00%
5 年以上	100.00%

应收账款组合 5 应收其他客户

账龄	预期损失率
1 年以内	3.30%
1 年-2 年	11.00%
2 年-3 年	33.00%
3 年-4 年	55.00%
4 年-5 年	88.00%
5 年以上	100.00%

2、报告期内公司的应收账款坏账计提情况

报告期各期末，公司应收账款计提坏账准备情况如下：

单位：万元、%

类别	2026 年 3 月 31 日			2025 年 12 月 31 日		
	账面余额	坏账准备	计提比例	账面余额	坏账准备	计提比例
1、按单项计提坏账准备	5,912.69	5,869.41	99.27	5,912.69	5,869.41	99.27
其中：						

类别	2026年3月31日			2025年12月31日		
	账面余额	坏账准备	计提比例	账面余额	坏账准备	计提比例
按单项金额重大（100万及以上）计提的	5,779.40	5,779.40	100.00	5,779.40	5,779.40	100.00
按单项金额不重大（100万以下）计提的坏账准备	133.29	90.01	67.53	133.29	90.01	67.53
2、按组合计提坏账准备	7,229.91	878.23	12.15	6,638.21	826.18	12.45
其中：						
应收通行费客户	1,358.71	-	-	1,357.34	-	-
应收购房客户	182.00	182.00	100.00	182.00	182.00	100.00
应收贸易客户	1,355.86	223.82	16.51	1,468.72	238.81	16.26
应收租赁客户	3,087.84	290.42	9.41	2,554.34	235.38	9.22
应收其他客户	1,245.50	181.99	14.61	1,075.81	169.99	15.80
合计	13,142.59	6,747.64	51.34	12,550.90	6,695.59	53.35

(续上表)

单位：万元、%

类别	2024年12月31日			2023年12月31日		
	账面余额	坏账准备	计提比例	账面余额	坏账准备	计提比例
1、按单项计提坏账准备	6,151.92	6,089.50	98.99	9,659.29	9,576.71	99.15
其中：						
按单项金额重大（100万及以上）计提的	5,781.33	5,781.33	100.00	9,091.79	9,091.79	100.00
按单项金额不重大（100万以下）计提的坏账准备	370.59	308.17	83.16	567.50	484.92	85.45
2、按组合计提坏账准备	8,328.30	1,012.01	12.15	8,155.28	687.39	8.43
其中：						
应收通行费客户	1,614.61	-	-	2,438.61	-	-
应收购房客户	231.00	204.79	88.65	335.60	194.08	57.83
应收贸易客户	1,282.19	196.72	15.34	1,873.73	217.58	11.61
应收租赁客户	2,611.71	89.34	3.42	1,523.11	35.05	2.30
应收其他客户	2,588.79	521.16	20.13	1,984.24	240.67	12.13
合计	14,480.22	7,101.51	49.04	17,814.57	10,264.10	57.62

(1) 按单项计提坏账准备

报告期各期末，公司按单项计提坏账准备计提比例在 98%以上，其中按单项金额重大（100 万元及以上）计提比例均为 100%。

单位：万元

名称	2026 年 3 月 31 日			
	账面余额	坏账准备	计提比例 (%)	计提理由
广西新合力冶金有限公司	2,755.15	2,755.15	100.00	涉诉
广西银旭商贸有限责任公司	1,624.53	1,624.53	100.00	涉诉
广州钢铁交易中心有限公司	1,029.09	1,029.09	100.00	债务纠纷
黄义硕	107.05	107.05	100.00	涉诉
其他小额汇总	396.86	353.58	89.10	涉诉，扣除预计可回收金额
合计	5,912.69	5,869.41	99.27	/

单位：万元

名称	2025 年 12 月 31 日			
	账面余额	坏账准备	计提比例 (%)	计提理由
广西新合力冶金有限公司	2,755.15	2,755.15	100.00	涉诉
广西银旭商贸有限责任公司	1,624.53	1,624.53	100.00	涉诉
广州钢铁交易中心有限公司	1,029.09	1,029.09	100.00	债务纠纷
黄义硕	107.05	107.05	100.00	涉诉
其他小额汇总	396.86	353.58	89.10	涉诉，扣除预计可回收金额
合计	5,912.69	5,869.41	99.27	/

单位：万元

名称	2024 年 12 月 31 日			
	账面余额	坏账准备	计提比例 (%)	计提理由
广西新合力冶金有限公司	2,755.15	2,755.15	100.00	涉诉
广西银旭商贸有限责任公司	1,624.53	1,624.53	100.00	涉诉
广州钢铁交易中心有限公司	1,031.03	1,031.03	100.00	债务纠纷
其他小额汇总	741.21	678.79	91.57	涉诉，扣除预计可回收金额
合计	6,151.92	6,089.50	98.99	/

单位：万元

名称	2023年12月31日			
	账面余额	坏账准备	计提比例(%)	计提理由
广西新合力冶金有限公司	3,820.03	3,820.03	100.00	公司停产、陷入纠纷
广西银旭商贸有限责任公司	1,624.53	1,624.53	100.00	涉诉
广西扶绥县津桦酒业有限公司	1,071.52	1,071.52	100.00	涉诉
广州钢铁交易中心有限公司	1,032.19	1,032.19	100.00	债务纠纷
广西玉林三山坡农业实业有限公司	672.90	672.90	100.00	涉诉
广西巨东种养集团有限公司	500.00	500.00	100.00	涉诉
其他小额汇总	938.12	855.54	91.20	涉诉, 扣除预计可回收金额
合计	9,659.29	9,576.71	99.15	/

(2) 按组合计提坏账准备

① 应收通行费客户

单位：万元

项目	2026年3月31日			2025年12月31日		
	账面余额	坏账准备	计提比例(%)	账面余额	坏账准备	计提比例(%)
1年以内	1,358.71	-	-	1,357.34	-	-
合计	1,358.71	-	-	1,357.34	-	-

单位：万元

项目	2024年12月31日			2023年12月31日		
	账面余额	坏账准备	计提比例(%)	账面余额	坏账准备	计提比例(%)
1年以内	1,614.61	-	-	2,438.61	-	-
合计	1,614.61	-	-	2,438.61	-	-

报告期各期末,公司应收通行费系坛百公司和岑罗公司应收的广西壮族自治区高速公路管理局清分中心的通行费清分款,坏账风险极低。

② 应收购房客户

单位：万元

项目	2026年3月31日			2025年12月31日		
	账面余额	坏账准备	计提比例(%)	账面余额	坏账准备	计提比例(%)
1年以内	-	-	-	-	-	-

项目	2026年3月31日			2025年12月31日		
	账面余额	坏账准备	计提比例(%)	账面余额	坏账准备	计提比例(%)
1-2年	-	-	-	-	-	-
2-3年	-	-	-	-	-	-
3-4年	-	-	-	-	-	-
4-5年	-	-	-	-	-	-
5年以上	182.00	182.00	100.00	182.00	182.00	100.00
合计	182.00	182.00	100.00	182.00	182.00	100.00

单位：万元

项目	2024年12月31日			2023年12月31日		
	账面余额	坏账准备	计提比例(%)	账面余额	坏账准备	计提比例(%)
1年以内	-	-	-	71.00	2.13	3.00
1-2年	9.00	0.79	8.80	34.80	2.78	8.00
2-3年	-	-	-	47.80	7.17	15.00
3-4年	40.00	22.00	55.00	-	-	-
4-5年	-	-	-	-	-	-
5年以上	182.00	182.00	100.00	182.00	182.00	100.00
合计	231.00	204.79	88.65	335.60	194.08	57.83

注：2024年度，公司基于谨慎性和稳健性原则，结合目前市场状况不确定及项目历史违约损失经验等因素，进一步考虑前瞻性信息，提高了应收款项的信用减值损失的计提比例。

报告期各期末，公司应收购购房款主要系少量五洲国际项目客户购房款。

③应收贸易客户

单位：万元

项目	2026年3月31日			2025年12月31日		
	账面余额	坏账准备	计提比例(%)	账面余额	坏账准备	计提比例(%)
1年以内	1,066.65	35.20	3.30	1,095.04	36.14	3.30
1-2年	115.75	25.47	22.00	213.95	47.07	22.00
2-3年	22.89	12.59	55.00	9.16	5.04	55.00
3-4年	-	-	-	-	-	-
4-5年	-	-	-	-	-	-
5年以上	150.56	150.56	100.00	150.56	150.56	100.00
合计	1,355.86	223.82	16.51	1,468.72	238.81	16.26

单位：万元

项目	2024年12月31日			2023年12月31日		
	账面余额	坏账准备	计提比例(%)	账面余额	坏账准备	计提比例(%)
1年以内	1,084.51	35.79	3.30	1,633.00	48.99	3.00
1-2年	47.11	10.37	22.00	90.16	18.03	20.00
2-3年	-	-	-	-	-	-
3-4年	-	-	-	-	-	-
4-5年	-	-	-	-	-	-
5年以上	150.56	150.56	100.00	150.56	150.56	100.00
合计	1,282.19	196.72	15.34	1,873.73	217.58	11.61

注：2024年度，公司基于谨慎性和稳健性原则，结合目前市场状况不确定及项目历史违约损失经验等因素，进一步考虑前瞻性信息，提高了应收款项的信用减值损失的计提比例。

报告期各期末，公司应收贸易款主要系商贸物流客户应收款项，账龄1年以内为主；5年以上应收贸易款系早期诉讼纠纷所致，公司已全额计提坏账准备。

④应收租赁客户

单位：万元

项目	2026年3月31日			2025年12月31日		
	账面余额	坏账准备	计提比例(%)	账面余额	坏账准备	计提比例(%)
1年以内	2,182.07	48.03	2.20	1,748.33	38.46	2.20
1-2年	591.41	65.06	11.00	570.06	62.71	11.00
2-3年	300.90	165.50	55.00	222.50	122.38	55.00
3-4年	13.45	11.84	88.00	13.45	11.84	88.00
4-5年	-	-	-	-	-	-
5年以上	-	-	-	-	-	-
合计	3,087.84	290.42	9.41	2,554.34	235.38	9.22

单位：万元

项目	2024年12月31日			2023年12月31日		
	账面余额	坏账准备	计提比例(%)	账面余额	坏账准备	计提比例(%)
1年以内	2,316.66	50.97	2.20	1,465.75	29.31	2.00
1-2年	281.60	30.98	11.00	57.36	5.74	10.00
2-3年	13.45	7.40	55.00	-	-	-
3-4年	-	-	-	-	-	-
4-5年	-	-	-	-	-	-
5年以上	-	-	-	-	-	-

项目	2024年12月31日			2023年12月31日		
	账面余额	坏账准备	计提比例(%)	账面余额	坏账准备	计提比例(%)
合计	2,611.71	89.34	3.42	1,523.11	35.05	2.30

注：2024年度，公司基于谨慎性和稳健性原则，结合目前市场状况不确定及项目历史违约损失经验等因素，进一步考虑前瞻性信息，提高了应收款项的信用减值损失的计提比例。

应收租赁款主要系南宁金桥市场、万通物流园等对外出租应收款项，账龄主要集中在1年以内。

⑤应收其他客户

单位：万元

项目	2026年3月31日			2025年12月31日		
	账面余额	坏账准备	计提比例(%)	账面余额	坏账准备	计提比例(%)
1年以内	1,007.65	33.25	3.30	836.56	27.61	3.30
1-2年	-	-	-	-	-	-
2-3年	-	-	-	32.39	10.69	33.00
3-4年	198.03	108.92	55.00	167.05	91.87	55.00
4-5年	-	-	-	-	-	-
5年以上	39.82	39.82	100.00	39.82	39.82	100.00
合计	1,245.50	181.99	14.61	1,075.81	169.99	15.80

单位：万元

项目	2024年12月31日			2023年12月31日		
	账面余额	坏账准备	计提比例(%)	账面余额	坏账准备	计提比例(%)
1年以内	940.23	31.03	3.30	739.91	22.20	3.00
1-2年	472.83	52.01	11.00	1,037.92	103.79	10.00
2-3年	1,029.34	339.68	33.00	106.58	31.97	30.00
3-4年	106.58	58.62	55.00	-	-	-
4-5年	-	-	-	85.54	68.43	80.00
5年以上	39.82	39.82	100.00	14.28	14.28	100.00
合计	2,588.79	521.16	20.13	1,984.24	240.67	12.13

注：2024年度，公司基于谨慎性和稳健性原则，结合目前市场状况不确定及项目历史违约损失经验等因素，进一步考虑前瞻性信息，提高了应收款项的信用减值损失的计提比例。

2023年度1-2年期应收其他客户款项及2024年度2-3年期应收其他客户款项主要为万通公司应收广州江楠农业发展有限公司的车辆分成费，该款项后续已收回。除此之外，公司应收其他客户账龄主要集中在1年以内。

3、同行业可比公司坏账计提情况等

(1) 应收通行费客户

公司高速公路业务以账龄组合为基础评估应收账款的预期信用损失，报告期内应收通行费的账龄均在1年以内。公司高速公路业务1年以内应收账款的坏账准备计提比例与同行业上市公司披露坏账计提比例的深高速 A、粤高速、赣粤高速一致，具体如下表：

账龄	粤高速 A	赣粤高速	山东高速	深高速 A	发行人
1年以内	0%	0%	0.01%	0%	0%

(2) 应收购房客户

公司房产销售业务以账龄组合为基础评估应收账款的预期信用损失，公司应收账款的坏账准备计提比例与同行业上市公司西藏城投、珠江股份、渝开发、深振业 A 对比具体如下表：

账龄	西藏城投	珠江股份	渝开发	深振业 A	发行人
1年以内	1.00%	3.00%	5.00%	5.00%	3.30%
1-2年	5.00%	10.00%	10.00%	10.00%	8.80%
2-3年	10.00%	20.00%	30.00%	30.00%	16.50%
3-4年	30.00%	50.00%	50.00%	50.00%	55.00%
4-5年	50.00%	80.00%	80.00%	50.00%	88.00%
5年以上	100.00%	100.00%	100.00%	80.00%	100.00%

报告期内，发行人与同行业可比公司信用减值损失计提比例不存在重大差异，具备合理性和充分性。

(3) 应收贸易客户

公司商贸物流业务以账龄组合为基础评估应收账款的预期信用损失，公司应收账款的坏账准备计提比例与拥有商贸业务同行业上市公司禾丰股份、维维股份对比具体如下表：

账龄	禾丰股份	维维股份	发行人
1年以内	3.89%	3.00%	3.00%
1-2年	15.00%	8.00%	20.00%
2-3年	50.00%	20.00%	50.00%

报告期内，发行人与同行业可比公司信用减值损失计提比例不存在重大差异，具备合理性和充分性。

(4) 应收租赁客户

公司房产租赁业务以账龄组合为基础评估应收账款的预期信用损失，公司应收账款的坏账准备计提比例与同行业上市公司招商积余、新大正、特发服务、南山控股对比具体如下表：

账龄	招商积余	新大正	特发服务	南山控股	发行人
1年以内	2.48%	1.00%-5.00%	5.00%	2.10%	2.20%
1-2年	20.00%	10.00%	10.00%	12.44%	11.00%
2-3年	50.00%	30.00%	30.00%	28.10%	55.00%

报告期内，发行人与同行业可比公司信用减值损失计提比例不存在重大差异，具备合理性和充分性。

(5) 应收其他客户

公司其他应收客户主要系高速服务区、商贸物流板块相关租赁客户应收分成费等，与物业租赁模式下租金+提成的定价方式较为相近。公司其他客户应收账款的坏账准备计提比例与同行业上市公司招商积余、新大正、特发服务、南山控股对比具体如下表：

账龄	招商积余	新大正	特发服务	南山控股	发行人
1年以内	2.48%	1.00%-5.00%	5.00%	2.10%	3.30%
1-2年	20.00%	10.00%	10.00%	12.44%	11.00%
2-3年	50.00%	30.00%	30.00%	28.10%	33.00%
3-4年	100.00%	50.00%	100.00%	92.81%	55.00%

报告期内，发行人与同行业可比公司信用减值损失计提比例不存在重大差异，具备合理性和充分性。

(五) 期后回款情况

针对报告期初已存在的长期未回款且预计较难回款的应收账款余额，公司已单项计提坏账准备。报告期内公司开展主营业务产生的应收款项回款情况良好。报告期内，公司按组合计提坏账的应收账款的期后回款情况如下：

单位：万元

报告期	组合计提应收账款余额	截至 2026 年 5 月 31 日的期后回款	回款比例
2025 年末	6,638.21	3,450.43	51.98%
2024 年末	8,328.30	6,891.90	82.75%
2023 年末	8,155.28	7,445.58	91.30%

报告期内，公司按组合计提的应收账款期后回款良好，2023 年末及 2024 年末的应收账款余额，截至 2026 年 5 月末已有较高比例完成了回款。

综合上述分析：

(1) 报告期各期末，公司应收账款主要集中在 1 年以内和 5 年以上。5 年以上的应收账款主要系 2015 年以前贸易客户纠纷所致，公司已对相关长期未收回款项单独计提坏账或依据账龄全额计提减值准备。

(2) 剔除单项计提坏账的长期应收款项外，公司各期末的应收账款主要客户资信情况良好。

(3) 公司依据信用风险特征将应收类款项划分为若干组合，在组合基础上计算预期信用损失。公司各组别的应收账款的分账龄计提坏账比例，与同行业可比公司基本一致。

(4) 组合计提的应收账款，公司报告期各期末的回款情况良好，2023 年末及 2024 年末的应收账款已有较高比例得到收回。

因此，公司应收账款的坏账计提具有充分性及合理性。

(六) 核查程序和核查意见

1、核查程序

保荐机构、申报会计师主要履行了如下核查程序：

- (1) 获取发行人报告期末应收账款账面余额及其账龄分布明细表；
- (2) 了解并获取公司 5 年以上的长账龄应收账款主要款项的构成及背景情况；
- (3) 获取报告期末公司应收账款主要客户明细表，并检索相关客户的资信情况，了解报告期内主要新增的应收款项主要客户是否存在异常经营、被列为失

信被执行人等情形；

(4) 获取报告期内公司对应收款项的分类情况及分类别的坏账计提方式及各期末分类表的应收账款坏账明细；

(5) 获取报告期各期末的应收账款，截至 2026 年 5 月末的期后回款情况明细；

(6) 根据公司应收账款的业务分类，与相关行业的上市公司应收账款坏账计提方式进行比较，分析公司的坏账计提政策是否与同行业公司存在重大差异。

2、核查结论

经核查，保荐机构、申报会计师认为：

(1) 报告期各期末，公司应收账款主要集中在 1 年以内和 5 年以上，其中 1 年以内的应收账款余额占比分别为 35.64%、41.13%、40.13%和 42.72%；5 年以上的应收账款余额占比分别为 56.00%、44.85%、50.08%和 47.82%，主要系 2015 年以前贸易客户纠纷所致，对该部分公司已全部计提坏账准备；

(2) 报告期内公司针对 5 年以上的大额长期未回款客户，已进行了单独坏账计提或依据账龄 100%计提坏账。除上述客户外，报告期末公司的主要应收账款客户的资信情况良好，报告期内不存在异常经营、被列为失信被执行人情形；

(3) 公司按照业务类别对应收账款进行组合类别划分，公司参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，编制应收账款账龄与整个存续期预期信用损失率对照表，计算预期信用损失，并以此进行坏账准备计提，具有合理性；

(4) 除报告期初已形成的长期贸易款项已单项计提坏账准备外，报告期内各期末的应收款项期末回款情况良好。2023 年末、2024 年末、2025 年末公司的应收款项至 2026 年 5 月末的回款率分别为 91.30%、82.75%和 51.98%；

(5) 公司按业务类别划分的应收账款组合的坏账计提方式与同行业上市公司的坏账计提比例基本一致，公司的应收账款坏账计提具有充分性。

五、公司存货规模变动的原因，结合相关项目竣工时间、持有意图、出租或出售情况等，说明相关项目仍列报为存货的合理性；结合存货具体构成、库龄、减值测试过程、去化情况、同行业可比公司情况等，说明公司整体存货跌价准备计提是否充分

(一) 公司存货规模变动的原因

报告期各期末，公司存货账面价值情况如下：

单位：万元

项目	2026年3月31日		2025年12月31日	
	账面价值	占比	账面价值	占比
开发成本	6,183.80	52.85%	6,183.80	51.47%
开发产品	5,299.68	45.29%	5,299.68	44.11%
原材料	-	-	-	-
委托代销产品	-	-	-	-
库存商品	217.74	1.86%	530.22	4.41%
合计	11,701.22	100.00%	12,013.70	100.00%

(续上表)

单位：万元

项目	2024年12月31日		2023年12月31日	
	账面价值	占比	账面价值	占比
开发成本	6,091.12	46.84%	42,169.42	80.51%
开发产品	5,472.14	42.08%	5,764.92	11.01%
原材料	-	-	-	-
委托代销产品	-	-	58.16	0.11%
库存商品	1,439.91	11.07%	4,386.47	8.37%
合计	13,003.17	100.00%	52,378.98	100.00%

报告期前，公司曾开展过房地产业务，涉及房地产业务的子公司报告期前已剥离。报告期内，公司有少量存量的房地产项目，待开发及待售的存量项目列示在存货科目的开发成本和开发产品中。

报告期内，公司开发成本主要为金桥三期项目（2024年12月竣工）、中国东盟自由贸易区凭祥物流园人才小高地（以下简称“人才小高地”）、中国东盟（凭祥）国际客运站地块（以下简称“国际客运站地块”）等项目。开发产品包

括已完工的金桥农产品批发市场一期、金桥农产品批发市场二期、五洲国际等项目。库存商品为公司从事园区商贸业务产生的库存粮食等农产品。

公司 2024 年末存货账面价值大幅下降主要系金桥市场三期项目于 2024 年 12 月完工，转入投资性房地产科目。2025 年以来存货规模整体保持稳定。

（二）存货主要项目竣工时间、持有意图、出租或出售情况

报告期末，公司存货的主要项目竣工时间、持有意图、出租或出售情况如下：

单位：万元

细分科目	项目名称	期末余额	竣工时间	持有意图	出租或出售情况
开发成本	中国-东盟自由贸易区凭祥物流园人才小高地	1,671.15	尚未竣工	待开发	不适用
开发成本	中国-东盟（凭祥）国际客运站地块	6,010.28	尚未竣工	待开发	不适用
开发产品	金桥市场一期	646.16	2011年10月1日	用于出售	报告期内持续销售
开发产品	金桥市场二期	4,592.29	2015年2月26日	用于出售	报告期内持续销售，报告期内完成销售收入175.30万元
开发产品	五洲国际项目	61.23	2011年12月1日	用于出售	报告期内持续销售

公司开发成本项目中，人才小高地、国际客运站地块为两块待开发土地，因相关地块有部分土地政府未完成红线复核调整，土地尚未完全交付，因此仍处于待开发状态。公司开发产品项目均为待售状态。

（三）主要项目列报为存货的合理性

根据《企业会计准则第 1 号——存货》第三条，存货，是指企业在日常活动中持有以备出售的产成品或商品、处在生产过程中的在产品、在生产过程或提供劳务过程中耗用的材料和物料等。

根据《〈企业会计准则第 1 号——存货〉应用指南》（财会〔2006〕18 号），开发成本核算企业在土地、房屋、配套设施开发过程中发生的土地征用及拆迁补偿费、前期工程费、建筑安装工程费、基础设施费、公共配套设施费、开发间接费用等，期末余额为尚未完工的开发项目成本。开发产品核算房地产企业已完成全部开发过程、验收合格、达到预定可销售状态，用于对外出售或出租的商品房、商铺、配套设施等。

公司开发成本中的两块地块均属于待开发状态，尚未完工。公司开发产品中的金桥市场一期、金桥二期及五洲国际项目均为已完工产品，持有目的明确为持有待售。上述项目列示符合准则的要求。此外，报告期内，公司曾对开发产品项目中的部分资产改变出售意图，并相应调整列示科目，具体如下：

(1) 2024 年度，公司根据经营需要，召开总经理办公会，将五洲国际项目地下产权车库由持有待售性质调整为用于对外出租，并将相关资产由开发产品调整至投资性房地产，涉及金额 297.78 万元；

(2) 2025 年度，公司子公司金桥广西五洲金桥农产品有限公司（以下简称“金桥公司”）根据经营需要，召开金桥公司董事会审议并通过将部分金桥一期商铺由持有待售性质的开发产品，调整为用于对外出租的投资性房地产，调整金额为 172.46 万元。

公司报告期内根据持有资产的目的将主要存货项目分别列示为开发成本、开发产品，对于持有意图发生改变的资产，则相应进行内部审议并调整列示科目。公司报告期内的存货项目列示符合会计准则的要求，列报及调整具有合理性。

(四) 结合存货具体构成、库龄、减值测试过程、去化情况、同行业可比公司情况等，说明公司整体存货跌价准备计提是否充分

发行人存货主要包括与项目建设相关的开发成本和开发产品以及商贸物流板块的少量库存商品。以下按照细分科目进行构成及存货跌价准备计提充分性的说明。

1、开发成本

(1) 具体构成、库龄、减值情况及去化情况

报告期各期末，公司开发成本的构成、库龄、减值及销售去化情况如下：

单位：万元

项目名称	2026 年 3 月 31 日				2025 年 12 月 31 日			
	期末余额	跌价准备	库龄	销售情况	期末余额	跌价准备	库龄	销售情况
中国-东盟自由贸易区凭祥物流园人才小高地	1,671.15	-	待开发，不适用	不适用	1,671.15	-	待开发，不适用	不适用

项目名称	2026年3月31日				2025年12月31日			
	期末余额	跌价准备	库龄	销售情况	期末余额	跌价准备	库龄	销售情况
中国-东盟（凭祥）国际客运站地块	6,010.28	1,497.63	待开发，不适用	不适用	6,010.28	1,497.63	待开发，不适用	不适用
金桥三期项目	-	-	-	-	-	-	-	-
通发园二期	-	-	-	-	-	-	-	-
合计	7,681.43	1,497.63			7,681.43	1,497.63		

（续上表）

单位：万元

项目名称	2024年12月31日				2023年12月31日			
	期末余额	跌价准备	库龄	销售情况	期末余额	跌价准备	库龄	销售情况
中国-东盟自由贸易区凭祥物流园人才小高地	1,671.15	-	待开发，不适用	不适用	1,671.15	-	待开发，不适用	不适用
中国-东盟（凭祥）国际客运站地块	6,010.28	1,590.31	待开发，不适用	不适用	6,010.28	1,646.30	待开发，不适用	不适用
金桥三期项目	-	-	-	-	36,125.69	-	建设中，于2024年完成建设	后续转为投资性房地产
通发园二期	-	-	-	-	8.61	-	不适用	不适用
合计	7,681.43	1,590.31			43,815.72	1,646.30		

公司开发成本相关主要项目减值测试情况如下：

①发行人金桥三期项目2024年竣工验收，已转入投资性房地产核算。

②人才小高地项目期末余额主要是由支付的土地出让金、取得土地使用权缴纳的税费等构成。报告期内各年度末，公司均聘请了外部评估机构对该项资产进行了减值测试评估。各年度评估均采用估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额确定评估对象的可变现净值。

2023年末，根据中联资产评估集团广西有限公司出具的《广西凭祥万通国

际物流有限公司存货减值测试项目资产评估报告》（中联桂资评报字（2024）第0024号）。2023年末人才小高地项目的可变现净值为2,137.51万元，账面成本为1,671.15万元，可变现净值高于账面成本，不存在跌价风险，无需计提存货跌价准备。

2024年末，根据中通诚资产评估有限公司出具的《广西五洲交通股份有限公司以财务报告为目的涉及的广西凭祥万通国际物流有限公司存货减值测试项目资产评估报告》（中通评报字（2025）32027号）。2024年末，人才小高地项目的可变现净值为2,203.73万元，账面成本为1,671.15万元，可变现净值高于账面成本，不存在跌价风险，无需计提存货跌价准备。

2025年末。根据中联资产评估集团广西有限公司出具的《广西五洲交通股份有限公司及子公司广西凭祥万通国际物流有限公司以财务报告为目的涉及成本模式计量的投资性房地产、房屋建筑物、存货土地使用权减值测试评估项目资产评估报告》（中联桂资评报字（2026）第0088号）。2025年末，人才小高地项目的可变现净值为1,991.21万元，账面成本为1,671.15万元，可变现净值高于账面成本，不存在跌价风险，无需计提存货跌价准备。

③国际客运站地块项目期末余额主要由支付的土地出让金、取得土地使用权缴纳的税费等构成。报告期内各年度末，公司均聘请了外部评估机构对该项资产进行了减值测试评估。各年度评估采用估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额确定评估对象的可变现净值。

2023年末，根据中联资产评估集团广西有限公司出具的《广西凭祥万通国际物流有限公司存货减值测试项目资产评估报告》（中联桂资评报字（2024）第0024号）。2023年末，国际客运站地块项目的可变现净值为4,363.98万元，账面成本为6,010.28万元，可变现净值与账面成本的差异为1,646.30万元，2023年末该项目累计计提1,646.30万元的存货跌价准备。

2024年末，根据中通诚资产评估有限公司出具的《广西五洲交通股份有限公司以财务报告为目的涉及的广西凭祥万通国际物流有限公司存货减值测试项目资产评估报告》（中通评报字[2025]32027号）。2024年末，国际客运站地块项目的可变现净值为4,419.97万元，账面成本为6,010.28万元，可变现净值与账

面成本的差异为 1,590.31 万元，2024 年末该项目累计计提 1,590.31 万元的存货跌价准备，相较于 2023 年末未发生进一步减值。

2025 年末。根据中联资产评估集团广西有限公司出具的《广西五洲交通股份有限公司及子公司广西凭祥万通国际物流有限公司以财务报告为目的涉及成本模式计量的投资性房地产、房屋建筑物、存货土地使用权减值测试评估项目资产评估报告》（中联桂资评报字（2026）第 0088 号）。2025 年末，国际客运站地块项目的可变现净值为 4,512.65 万元，账面成本为 6,010.28 万元，可变现净值与账面成本的差异为 1,497.63 万元，2025 年末该项目累计计提 1,497.63 万元的存货跌价准备，相较于 2024 年末未发生进一步减值。

④通发园二期项目期末余额主要为土地勘察费用，该项目于 2018 年启动，主要计划用于员工住房改善，因该项目规划调整未通过，2024 年公司决定暂不开发，并将相关费用转入当期损益。

（2）同行业公司情况

公司的开发成本主要系前期遗留的房地产项目。由于房地产项目具有较强的地域性，以下选取主要经营地区在广西，且业务包括房地产业务或存在遗留房地产项目的上市公司作为可比公司。可比公司的开发成本跌价准备计提情况如下：

公司简称	业务情况	开发成本减值准备计提比例		
		2025 年度	2024 年度	2023 年度
阳光股份	主营业务为房地产开发	无开发成本	无开发成本	无开发成本
中恒集团	业务涉及房地产开发	0.00%	0.00%	0.00%
粤桂股份	现有业务不涉及房地产开发，有遗留房地产项目	24.31%	6.28%	0.00%
发行人	现有业务不涉及房地产开发，有遗留房地产项目	19.50%	20.70%	3.76%

可比公司中，中恒集团、粤桂股份涉及开发成本科目。由于各公司的开发成本项目具有个体差异性，减值准备计提比例存在一定差异。其中粤桂股份与发行人类似，开发成本为前期遗留未完成开发的项目，各年末根据减值评估情况计提减值比例。发行人与可比公司均采用了报告期末评估减值的方式计提减值准备，处理方式具有一致性，公司的开发成本项目存货跌价准备计提具有充分性。

2、开发产品

(1) 具体构成、库龄、减值情况及去化情况

报告期各期末，公司开发产品的构成、库龄、减值及销售去化情况如下：

单位：万元

项目名称	竣工时间	库龄	2026年 3月31日	2025年 12月31日	2024年 12月31日	2023年 12月31日	报告期末减值准备	截至报告期末项目已销售比例
金桥市场一期	2011年10月1日	5年以上	646.16	646.16	818.62	818.62	-	90.34%
金桥市场二期	2015年2月26日	5年以上	4,592.29	4,592.29	4,592.29	4,592.29	-	46.95%
五洲国际项目	2011年12月1日	5年以上	61.23	61.23	61.23	354.01	-	96.77%
合计			5,299.68	5,299.68	5,472.14	5,764.92		

公司开发产品项目包括金桥市场一期、二期及五洲国际项目，均系前期已建设完成的房地产遗留待售项目，上述项目的整体销售去化情况良好，各期末均未计提减值。

公司各期末对开发产品项目进行内部评估，通过比较开发产品项目周边地区的近期单位交易价格与开发项目的单位成本，判断开发产品是否存在减值迹象。公司开发产品的建设时间较早，土地和建设成本较低。经各期末测算比较，公司开发产品项目不存在减值迹象。

公司开发产品与周边可比项目市场价格对比情况如下：

项目名称	竣工时间	位置区域	期末单位面积成本（元/m ² ）	参照可比案例的单位买卖价格（元/m ² ）	参照可比案例的名称及区域
金桥市场一期	2011年10月1日	南宁市兴宁区昆仑大道169号	1,809	9,184	彰泰欢乐颂 南宁市兴宁区规划路与那况路交界
金桥市场二期	2015年2月26日	南宁市兴宁区昆仑大道169号	3,770	9,184	彰泰欢乐颂，南宁市兴宁区规划路与那况路交界
五洲国际项目	2011年12月1日	南宁市青秀区合作路6	4,930	10,761	昌泰东盟园 南宁市青秀

项目名称	竣工时间	位置区域	期末单位面积成本（元/m ² ）	参照可比案例的单位买卖价格（元/m ² ）	参照可比案例的名称及区域
		号			区合作路与桂雅路交汇处

由上表可知，公司开发产品项目的账面单位成本显著低于周边同类型商铺或住宅的价格。公司的开发产品不存在减值迹象。公司未对开发产品计提减值，具有合理性。

（2）同行业公司情况

公司的开发产品主要系前期遗留的房地产项目。由于房地产项目具有较强的地域性，以下选取在主要经营地区在广西，且业务包括房地产业务或存在遗留房地产项目的上市公司作为可比公司。

公司简称	业务情况	开发产品减值准备计提比例		
		2025 年度	2024 年度	2023 年度
阳光股份	主营业务为房地产开发	不涉及开发产品	不涉及开发产品	0.00%
中恒集团	业务涉及房地产开发	16.22%	11.21%	0.27%
粤桂股份	现有业务不涉及房地产开发，有遗留房地产项目	不涉及开发产品	不涉及开发产品	不涉及开发产品
发行人	现有业务不涉及房地产开发，有遗留房地产项目	0.00%	0.00%	0.00%

可比公司中，阳光股份、中恒集团涉及开发产品科目。由于各公司的开发产品项目具有个体差异性，减值准备计提比例存在一定差异。发行人与阳光股份、中恒集团均采用了报告期末比较开发产品成本与周边地区同类项目市场价格的方式，确认并计提跌价准备，处理方式具有一致性。公司的开发产品项目存货跌价准备计提具有充分性。

3、库存商品

（1）具体构成、库龄、减值测试过程及去化情况

报告期各期末，公司库存商品主要为开展园区贸易业务形成的粮油、冻品等商品。具体构成情况如下：

单位：万元

项目	2026年3月31日				2025年12月31日			
	账面余额	跌价准备	库龄	期后销售	账面余额	跌价准备	库龄	期后销售
冻品	183.88	34.10	1年以内	持续销售中	285.19	34.10	1年以内	持续销售中
粮油等农副产品	68.74	0.78	1年以内	持续销售中	279.72	0.59	1年以内	6个月内完成销售
合计	252.62	34.88			564.91	34.69		

(续上表)

单位：万元

项目	2024年12月31日				2023年12月31日			
	账面余额	跌价准备	库龄	期后销售	账面余额	跌价准备	库龄	期后销售
冻品	1,321.28	34.10	1-2年	1年内完成销售	4,202.27	-	1年以内	约70%于1年内完成销售，约30%于1至2年完成销售
粮油等农副产品	154.94	2.20	1年以内	6个月内完成销售	184.21	-	1年以内	6个月内完成销售
合计	1,476.21	36.30			4,386.48	-		

注：2024年后公司约10.03万元小龙虾冻品因过期已全额计提跌价准备，不再单独体现库龄。

报告期各期末，公司针对贸易业务形成的各类库存商品，包括冻品（含各部位的冻猪肉、冻鱼肉、龙虾等）、粮油等农副产品进行存货跌价准备测试。具体测试过程为：

(1) 根据某一品类的近期市场销售价格，作为产品的预期销售价格，扣减相关的销售费用及税费后，得到该品类的可变现净值。

(2) 将库存商品的账面成本与经测算的可变现净值进行比较，如可变现净值低于账面成本，则相应计提减值准备。

根据跌价准备测试情况，公司库存商品在2024年末、2025年末及2026年3月末存在少量跌价，公司已相应计提了跌价准备。

公司各期末库存商品中，除2023年末的少部分冻品未能在1年内完成全部销售外，其余各期末的库存商品均在1年内或预计将在1年内完成销售。公司库存商品的整体去化情况良好。公司根据跌价准备测试情况计提各期末的库存商品减值准备，库存商品的跌价准备计提具有充分性。

(2) 同行业公司情况

2023 年至 2025 年，发行人库存商品跌价准备计提比例，与主营业务包含粮油商贸业务的可比上市公司比较情况如下：

公司简称	库存商品种类	跌价准备计提比例		
		2025 年度	2024 年度	2023 年度
维维股份	粮油	7.56%	8.40%	6.14%
禾丰股份	农产品原料	5.03%	3.23%	3.65%
发行人	粮油、冻品等农副产品	6.14%	2.46%	-

根据上表，由于公司与可比公司的库存商品具体品种存在差异，且主要经营区域不同，因此库存商品跌价准备计提比例的数值存在少许差异。公司库存商品的跌价准备计提与可比公司不存在显著差异，跌价准备计提具有充分性。

(五) 核查程序和核查意见

1、核查程序

保荐机构、申报会计师主要履行了如下核查程序：

(1) 获取公司各期末的存货明细表，了解报告期内存货规模的变化原因；

(2) 了解报告期末公司主要开发成本、开发产品的经营情况，了解相关项目的竣工时间、持有意图和最新出售或出租情况，结合相关会计准则，分析科目列示的合理性；

(3) 了解公司报告期对开发成本、开发产品是否存在减值的评估情况。对开发成本项目，获取外部评估机构出具的资产评估报告，了解评估方式和评估结论。对开发产品项目，检索项目周边地区的同类型项目单价，与相关项目的单位成本进行比对，分析判断相关资产是否存在减值迹象。对库存商品，获取公司报告期各期末的存货跌价准备测试表，分析跌价测试的合理性；

(4) 将发行人的开发成本、开发产品项目与在广西地区存在房地产开发业务或有存量房产项目的上市公司进行比较，分析公司开发成本、开发产品跌价准备计提方式的合理性；将发行人的库存商品与拥有农产品贸易业务的上市公司进行比较，分析公司库存商品跌价准备计提方式的合理性。

2、核查结论

经核查，保荐机构、申报会计师认为：

(1) 报告期内，开发成本主要为金桥三期、中国-东盟自由贸易区凭祥物流园人才小高地、中国-东盟（凭祥）国际客运站地块等项目，开发产品包括已完工投入使用的金桥农产品批发市场一期、金桥农产品批发市场二期、五洲国际等项目，库存商品为公司从事园区商贸业务产生的库存粮食等农产品。公司 2024 年末存货账面价值大幅下降主要系金桥市场三期项目于 2024 年 12 月验收并转入投资性房地产，存货变动具有合理性；

(2) 公司开发成本中项目均属于待开发状态，尚未完工。公司开发产品中均为原有房地产业务形成的已完工项目，持有目的明确为持有待售。上述项目列示符合准则的要求。报告期内，公司曾对开发产品项目中的部分资产改变出售意图，并相应调整列示科目。公司对于主要存货项目的科目列示及调整符合企业会计准则的规定；

(3) 存货项目中，对于开发成本，公司在 2023 年末、2024 年末及 2025 年末均聘请了外部评估机构对人才小高地、国际客运站地块等开发成本项目进行资产评估，并依据评估结果计提跌价准备。对于开发产品，公司开发产品的建设时间较早，土地和建设成本较低，单位成本显著低于周边可比项目市场价格，相关资产不存在减值迹象。对于库存商品，公司各期末执行了存货跌价准备测试程序，将库存商品的账面成本与经测算的可变现净值进行比较并相应计提跌价准备。报告期内，公司对存货各资产的跌价准备计提具有充分性。

六、公司合同资产中代建项目情况及验收进展，是否存在进度停滞、对手方信用恶化或发生诉讼纠纷等情形，公司合同资产坏账准备计提是否充分

(一) 代建项目情况及验收进展，是否存在进度停滞、对手方信用恶化或发生诉讼纠纷等情形

报告期末，发行人合同资产系大板一区危旧房改住房改造建设项目（以下简称“代建项目”），委托方为广西壮族自治区机关事务局。大板一区棚户区改造项目于 2024 年 11 月完成了工程验收，目前处于费用结算阶段。项目工程造价单位已于 2026 年 6 月完成了工程造价的初步结算并呈报施工单位，后续还需施工

单位及委托方、代建方确认，预计 2026 年可完成最终的费用结算。对于体量规模较大的工程项目，费用结算耗时一般需达到 1 年以上，属于行业常见情形。

该项目为发行人代广西壮族自治区机关事务局危房改造，广西壮族自治区机关事务局为政府单位，不存在进度停滞、对手方信用恶化或与公司发生诉讼纠纷等情形。

（二）合同资产坏账准备计提充分性

广西壮族自治区机关事务局与公司签署的委托代建合同中约定：

（1）款项支付：项目正式开工后机关事务局按非还建住房购房付款方案预收购房款，存入双方双控的专用账户，并约定按项目进度每季度支付给公司，包含代垫费用、资金利息、代建管理费等。

（2）项目结算：工程竣工验收后，委托人收到代建人提交的结算报告及结算资料后送审计机构审核，审定结论经代建人同意后，作为委托人与代建人最终结算代建费用的依据。

根据《企业会计准则第 14 号——收入》（财会〔2017〕22 号）第四十一条的规定，合同资产是指企业已向客户转让商品而有权收取对价的权利，应收账款代表的是无条件收取合同对价的权利。代建项目于 2020 年正式施工，公司逐年根据工程进度确认应收款项并列示在合同资产科目。至 2024 年底该项目已完成工程验收，但因造价单位尚未完成工程费用的核算，尚未完成最终验收，因此代建项目的应收款项仍列示在合同资产，具有合理性。报告期各期末，公司按照工程进度暂估合同资产金额，相关坏账准备系根据账龄计提。

截至 2026 年 3 月末，广西壮族自治区机关事务局对公司的累计应付费用（含代垫资金、利息、代建管理费等）约 38,592 万元，目前已累计还款约 24,171 万元，已付款比例约为 62.6%。广西壮族自治区机关事务局并未严格按照合同约定进行回款，但各年度均有陆续回款。

2025 年报审计期间，致同会计师事务所对广西壮族自治区机关事务局出具了关于合同资产款项的询证函。根据询证函，截至 2025 年末，机关事务局尚剩余 14,921.57 万元的合同资产款项未支付。机关事务局对该询证函予以盖章确认相符并回函。

广西壮族自治区机关事务局属于政府单位，其信用情况良好。公司按照预期信用损失政策对合同资产根据账龄法坏账损失，代建项目的分账龄计提坏账准备明细如下：

账龄	账面余额	预期信用损失率	期末计提坏账准备
	①	②	③=①×②
1年以内	303.39	3.30%	10.01
1年-2年	2,474.26	11.00%	272.17
2年-3年	5,376.06	33.00%	1,774.10
3年-4年	4,684.79	55.00%	2,576.63
4年-5年	952.52	88.00%	838.22
5年以上	630.56	100.00%	630.56
小计	14,421.57		6,101.69

大板一区棚户区改造项目现处于工程已完工、费用待结算审核的阶段。公司代建项目的对手方资信情况良好，也未发生诉讼。考虑到公司各年度陆续收回款项，且公司与委托人共同控制项目资金账户，资金账户在完成购房款的收回后，预计可以覆盖剩余应收款项，有较强的回收确定性。公司未来会督促审计决算，跟进房屋销售及回款情况。根据项目现阶段工程决算推进及房屋出售的进展情况，未发现无法回收款项的重大迹象。

因此，剩余款项预计不存在无法收回的重大风险，公司未对合同资产单独计提减值，而是根据年限法计提减值准备，已累计计提减值准备 6,101.69 万元，公司对合同资产的减值计提具有谨慎性和充分性。

（三）核查程序和核查意见

1、核查程序

保荐机构、申报会计师主要履行了如下核查程序：

（1）获取代建项目明细表，访谈管理层了解代建项目的项目进展，是否存在进度停滞、对手方信用恶化或发生诉讼纠纷等情形；

（2）取得代建项目合同，了解代建项目关于款项支付、项目结算等关键条款的约定，取得《前期代垫费用、代建管理费及代建利润确认函》，了解剩余应收款项的构成；

(3) 获取代建项目的坏账计提明细表，获取代建项目的资金回收明细，分析减值计提是否具有充分性。

2、核查结论

经核查，保荐机构、申报会计师认为：

(1) 报告期内，发行人合同资产代建项目系大板一区危旧房改住房改造建设项目。大板一区棚户区改造项目于 2024 年底已建设完成并工程验收，目前处于费用结算阶段；

(2) 代建项目委托方为广西壮族自治区机关事务局，为政府单位，不存在信用恶化或与公司发生诉讼纠纷等情形；

(3) 报告期内各期公司均有代建项目的款项回收，公司与委托方共同控制项目资金账户，剩余款项的回收有较强的确定性。代建项目产生的合同资产未发生无法收回的重大信用风险，公司采用年限法计提减值，已累计计提减值准备 6,101.69 万元，公司对合同资产的减值计提具有谨慎性和充分性。

七、公司在集团财务公司存贷款不匹配的原因及合理性，相关利息收入及支出与存贷款规模的匹配性及具体依据，是否存在使用受限等情形

(一) 在集团财务公司存贷款余额变动的原因

报告期末，公司在集团财务公司的存贷款余额情况如下：

单位：万元

项目名称	关联方	2026 年 3 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
存款余额	财务公司	29,912.19	6,357.26	19,610.19	7,448.12
贷款余额	财务公司	36,000.00	11,000.00	3,000.00	7,000.00

公司在财务公司的存款基本为活期存款或临时性存款，贷款为长期借款或 1 年期借款。公司报告期末在财务公司的存款变动主要系根据自身资金情况进行短期内的资金调拨，具有偶发性。2025 年前，公司大型资本支出较少，在财务公司期末存款金额高于期末贷款金额。2025 年以来随着改扩建工程推进，公司使用资金需求增加，在财务公司期末贷款金额高于期末存款金额。公司在财务公司的存贷款金额和自身的资金使用需求匹配，报告期内的变动具有合理性。

(二) 利息收入及支出与存贷款规模的匹配性

1、利息收入的匹配性

报告期内，公司在财务公司的利息收入与存款规模匹配情况如下：

单位：万元

项目	2026年1-3月	2025年度	2024年度	2023年度
1、财务费用-利息收入	67.55	163.72	78.78	50.75
其中：活期存款利息收入	9.33	7.26	18.67	19.14
通知存款或协定存款利息收入	58.22	156.46	60.11	31.61
2、日均存款余额	50,339.21	19,942.28	13,333.40	11,111.84
其中：活期存款日均余额	12,429.45	5,886.70	8,520.80	7,926.93
通知存款或协定存款日均余额	37,909.76	14,055.58	4,812.60	3,184.91
3、测算平均年化收益率	0.54%	0.82%	0.59%	0.46%
其中：平均活期存款利率	0.08%	0.12%	0.22%	0.24%
平均通知存款或协定存款利率	0.61%	1.11%	1.25%	0.99%

报告期内，财务公司对小额存款采取活期存款利率，大额存款采取七天通知存款或协定存款利率。七天通知存款指大额存款存满7天且提前7天通知并按约定日支取，则可以按照较高的利率计息。协定存款指约定基本存款额度，额度以内按活期利率计息，超出部分按高于活期的协定存款利率计息。

财务公司2023年采用七天通知存款形式，报价利率在1%左右。2024年后财务公司采用协定存款形式，2024年至2026年报价利率分别在1.25%、1.15%及0.75%左右。由于公司偶有大额存款的临时提取，影响计息，因此测算的通知存款或协定存款利率数值接近但略低于报价利率，具有合理性。财务公司的协定存款利率报价主要参考广西地区其他主要银行的利率报价。

2023年至2026年1-3月，广西地区其他银行的活期存款利率、协定存款利率与财务公司存款利率比较情况如下：

年度	广西地区其他主要合作银行活期存款利率	财务公司活期存款利率	广西地区公司其他主要合作银行协定存款利率	财务公司协定存款利率
2023年	0.20%-0.25%	0.20%	1.00%左右（通知存款）	1.00%（通知存款）
2024年	0.20%	0.20%	1.05%-1.55%	1.25%

年度	广西地区其他主要合作银行活期存款利率	财务公司活期存款利率	广西地区公司其他主要合作银行协定存款利率	财务公司协定存款利率
2025年	0.10%	0.10%	1.05%	0.75%至1.15%
2026年1-3月	0.05%-0.10%	0.10%	0.55%	0.75%

报告期内，财务公司的存款利率与市场同行业利率水平较为接近，利息收入与存款规模相匹配。

2、利息支出的匹配性

报告期内，公司在财务公司的利息支出与贷款规模匹配情况如下

单位：万元

项目	2026年1-3月	2025年度	2024年度	2023年度
财务费用-利息支出	91.98	111.77	272.50	605.89
日均贷款余额	15,666.67	4,430.14	8,298.20	15,879.45
平均年化利率	2.35%	2.52%	3.28%	3.82%

公司报告期在财务公司的贷款主要为1年期的短期贷款。财务公司的贷款利率主要参考1年期LPR利率及广西地区其他银行贷款报价利率。财务公司的测算2023年贷款利率高于LPR利率，2024年以来的测算贷款利率低于LPR利率，符合报告期内银行市场的贷款报价情况。

2023年至2026年1-3月，LPR利率与财务公司贷款利率比较情况如下：

年度	1年期LPR利率	财务公司年均贷款利率
2023年	3.55%	3.82%
2024年	3.35%	3.28%
2025年	3.00%	2.52%
2026年1-3月	3.00%	2.35%

报告期内，财务公司的贷款利率与市场参考利率变动趋势一致，利率处于合理区间。

综上所述，报告期内，公司在财务公司的存贷款平均利率与同期的广西地区其他主要银行协定存款利率、LPR利率区间以及利率变动趋势较为匹配，公司在财务公司的利息收入及支出与存贷款规模具有匹配性。

（三）在财务公司的存款不存在使用受限情形

公司在集团财务公司的存款均可自由支取，不存在使用受限的情况。

公司每年会向集团财务公司发出《广西五洲交通股份有限公司关于做资金压力测试的函》，随机选取一天（报告期内分别于 2023 年 8 月 15 日、2024 年 8 月 16 日、2025 年 8 月 20 日、2026 年 5 月 21 日完成）将公司合并范围所有子公司存放于财务公司的所有账户余额全部取出，以进行压力测试，测试公司款项存放于财务公司的安全性、流动性及财务公司兑付能力状况。

2023 年至 2026 年的压力测试均在测试日当天全额取出。压力测试的结果表明公司在财务公司款项不存在使用受限的情况，存款可以随时支取，存放于财务公司款项安全可靠。

（四）核查程序和核查意见

1、核查程序

保荐机构、申报会计师主要履行了如下核查程序：

（1）获取公司报告期末公司在集团财务公司的存贷款余额，访谈公司财务人员，了解公司存贷款规模变动原因；

（2）获取公司与集团财务公司签署的《金融服务协议》，分析公司与财务公司的交易是否在存贷款的过程中履行协议的约定；

（3）获取报告期内公司在集团财务公司发生的利息收入支出明细，获取报告期内在财务公司的 7 天通知存款、协定存款的利率报价情况；

（4）结合日均存贷款余额测算存贷款的平均利率情况，并与广西地区主要银行活期存款利率、主要银行的协定存款报价利率、LPR 利率比较，分析公司在财务公司的存贷款规模与利息收入支出的匹配性；

（5）获取报告期内公司对财务公司的资金压力测试情况的报告，分析公司在财务公司的存款是否存在使用受限的情况。

2、核查结论

经核查，保荐机构、申报会计师认为：

(1) 公司在财务公司的存款基本为活期存款或临时性存款，贷款为长期借款或 1 年期借款。公司在财务公司的存款变动主要系根据自身资金情况进行短期内的资金调拨，变动具有合理性；

(2) 报告期内，公司在财务公司的存贷款平均利率与同期的广西地区其他主要银行协定存款利率、LPR 利率区间以及利率变动趋势较为匹配，公司在财务公司的利息收入及支出与存贷款规模具有匹配性；

(3) 2023 年至 2026 年，每年度公司均随机选取一天将公司合并范围所有子公司存放于财务公司的所有账户余额全部取出，以进行压力测试，测试公司款项存放于财务公司的安全性、流动性及财务公司兑付能力状况。2023 年至 2026 年的压力测试结果表明公司在财务公司款项不存在使用受限的情况，可以随时支取，存放于财务公司款项安全可靠。

问题 3、其他

根据申报材料，报告期各期末，公司长期股权投资账面价值分别 191,347.10 万元、190,495.08 万元、197,998.93 万元和 202,283.25 万元。

请发行人说明：本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入的和拟投入的财务性投资情况；分析公司是否满足最近一期末不存在金额较大财务性投资的要求。

请保荐机构及申报会计师根据《证券期货法律适用意见第 18 号》第 1 条、《监管规则适用指引——发行类第 7 号》第 1 条进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、财务性投资的相关认定

根据中国证监会《〈上市公司证券发行注册管理办法〉第九条、第十条、第十一条、第十三条、第四十条、第五十七条、第六十条有关规定的适用意见——证券期货法律适用意见第 18 号》规定：

“（一）财务性投资包括但不限于：投资类金融业务；非金融企业投资金融业务（不包括投资前后持股比例未增加的对集团财务公司的投资）；与公司主营业务无关的股权投资或投资产业基金、并购基金；拆借资金；委托贷款；购买收益波动大且风险较高的金融产品等。

（二）围绕产业链上下游以获取技术、原料或者渠道为目的的产业投资，以收购或者整合为目的的并购投资，以拓展客户、渠道为目的的拆借资金、委托贷款，如符合公司主营业务及战略发展方向，不界定为财务性投资。

（三）上市公司及其子公司参股类金融公司的，适用本条要求；经营类金融业务的不适用本条，经营类金融业务是指将类金融业务收入纳入合并报表。

（四）基于历史原因，通过发起设立、政策性重组等形成且短期难以清退的财务性投资，不纳入财务性投资计算口径。

（五）金额较大是指，公司已持有和拟持有的财务性投资金额超过公司合并报表归属于母公司净资产的百分之三十（不包括对合并报表范围内的类金融业务

的投资金额)。

(六)本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入和拟投入的财务性投资金额应当从本次募集资金总额中扣除。投入是指支付投资资金、披露投资意向或者签订投资协议等。

(七)发行人应当结合前述情况,准确披露截至最近一期末不存在金额较大的财务性投资的基本情况。”

根据《监管规则适用指引——发行类第7号》的规定,除人民银行、银保监会、证监会批准从事金融业务的持牌机构为金融机构外,其他从事金融活动的机构均为类金融机构。类金融业务包括但不限于:融资租赁、融资担保、商业保理、典当及小额贷款等业务。

二、自本次发行董事会决议日前六个月起至今,公司实施或拟实施的财务性投资情况

公司于2025年1月10日召开第十届董事会第二十六次会议,审议通过本次向不特定对象发行可转换公司债券的相关议案,本次发行相关董事会决议日前六个月起至今,公司不存在实施或拟实施的财务性投资及类金融投资,具体如下:

1、交易性金融资产、委托理财

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今,不存在持有交易性金融资产、委托理财的情形。

2、类金融投资、非金融企业投资金融业务的情况

公司子公司利和公司成立于2012年9月17日,系出于响应所在地主管部门的倡议,支持所在地成立小额贷款公司,给予资金支持,开展小额贷款业务,由公司与广西宏冠工程咨询有限公司共同出资设立,设立时注册资本为人民币10,000万元。2014年1月,利和公司完成工商变更登记,注册资本增加至19,500万元。公司投资利和公司时点为2014年及以前,报告期内未新增投资。截至本募集说明书签署日,公司已制定并内部审议通过了《南宁市利和小额贷款有限责任公司股权处置方案》,根据《股权处置方案》推进相关工作后,公司已于2025年4月30日获得小额贷款公司经营许可证的注销批复,并于2025年5月7日完

成了调整经营范围和更名的工商变更（更名后的利和公司全称为：南宁市利和投资有限责任公司）。

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司不存在类金融投资或投资金融业务的情形。

3、权益工具投资

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司不存在新增权益工具投资的情形。

4、投资产业基金、并购基金

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司不存在新增投资产业基金、并购基金的情形。

5、拆借资金

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司不存在对外新增拆借出资金的情形。

6、委托贷款

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司不存在对外新增委托贷款的情形。

7、购买收益波动大且风险较高的金融产品

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司不存在购买收益波动大且风险较高的金融产品的情形。

综上所述，本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司不存在实施或拟实施的财务性投资及类金融业务。

三、公司是否存在最近一期末持有金额较大的财务性投资(包括类金融业务)的情形

截至 2026 年 3 月 31 日，公司可能涉及财务性投资（包括类金融业务）的相关会计项目明细情况具体如下：

单位：万元

序号	项目	账面价值	是否包含财务性投资	其中：财务性投资金额
1	其他应收款	2,708.40	否，主要为保证金等	-
2	其他流动资产	19,857.24	否，主要为增值税留抵税额、待抵扣进项税款等	-
3	长期股权投资	202,283.25	否，岑兴公司、全兴公司、岑梧均系公司高速公路主业密切相关的对外投资	-
合计				-

截至 2026 年 3 月 31 日，发行人最近一期末不存在持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务）的情形。各科目具体分析如下：

1、其他应收款

截至 2026 年 3 月 31 日，按照款项性质划分公司其他应收款情况如下：

单位：万元

款项性质	2026 年 3 月 31 日
往来款、股权转让款及利息	24,543.85
保证金	1,518.41
个人借款	35.57
备用金	
工程款	
其他	2,258.92
小计	28,356.76
减：坏账准备	25,648.36
合计	2,708.40

报告期期末，按照款项性质划分公司其他应收款账面余额以往来款及保证金为主，不存在财务性投资的情形。

2、其他流动资产

截至 2026 年 3 月 31 日，公司其他流动资产情况如下：

单位：万元

项目名称	2026 年 3 月 31 日
待抵扣进项税	4,727.03
预缴税金	3,628.46
待认证进项税	11,501.75

项目名称	2026年3月31日
合计	19,857.24

根据上表，报告期期末，发行人其他流动资产金额为 19,857.24 万元，主要为待抵扣进项税、待认证进项税及预缴税费等，不存在财务性投资的情形。

3、长期股权投资

截至 2026 年 3 月 31 日，公司持有的长期股权投资及投资主体的基本情况如下：

单位：万元

被投资单位名称	2026年3月31日	主营业务	持股情况
一、合营企业			
广西凭祥合越投资有限公司			
二、联营企业			
广西岑兴高速公路发展有限公司	146,295.22	主要经营岑溪至兴业高速公路	招商中铁持股 66%，公司持股 34%
广西全兴高速公路发展有限公司	51,716.43	主要经营全州至兴安高速公路	招商中铁持股 66%，公司持股 34%
广西梧州岑梧高速公路有限公司	4,271.60	主要经营岑溪至梧州高速公路	招商中铁持股 83.20%，公司持股 16.80%
广西五洲国通投资有限公司	-		
合计	202,283.25		

公司长期股权投资的三家联营企业的主营业务均为广西地区的高速公路运营管理，与公司主营业务公路收费板块存在较强业务协同关系。根据《证券期货法律适用意见第 18 号》，以收购或者整合为目的的并购投资，如符合公司主营业务及战略发展方向，不界定为财务性投资。公司对三家高速公路运营企业的投资，属于公司基于自身主营业务的战略性投资，参照适用意见的规定，不属于财务性投资。

综上所述，发行人最近一期末不存在持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务）的情形。

四、核查程序和核查意见

1、核查程序

保荐机构、申报会计师主要履行了如下核查程序：

（1）比照《证券期货法律适用意见第 18 号》、《监管规则适用指引——发行类第 7 号》原文，对公司主要财务科目进行分析核查，判断公司期末是否存在大额财务性投资的情形；

（2）获取公司长期股权投资明细表，对投资企业的主营业务进行公开检索，分析公司长期股权投资项目是否和公司主营业务匹配；

（3）获取审议本次可转换公司债券的董事会决议日前六个月以来的发行人董事会决议、总经理办公会记录，分析判断在此期间发行人是否新增大额财务性投资的情形；

2、核查结论

经核查，保荐机构、申报会计师认为：

（1）公司在本次审议可转换公司债的董事会决议日前六个月以来未发生新增投入或拟投入财务性投资的情况；

（2）报告期末公司不存在有科目涉及大额财务性投资的情况。

（以下无正文）

(本页无正文，为广西五洲交通股份有限公司《关于广西五洲交通股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券申请文件的审核问询函的回复》之签字盖章页)

广西五洲交通股份有限公司

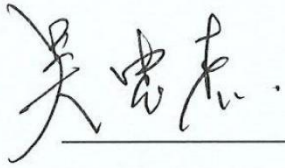


2026年6月25日

发行人董事长声明

本人已认真阅读广西五洲交通股份有限公司本次审核问询函回复的全部内容，确认审核问询函的回复不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

发行人董事长：



吴忠杰

广西五洲交通股份有限公司

2026年6月25日

(本页无正文，为《国泰海通证券股份有限公司关于广西五洲交通股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券申请文件的审核问询函的回复》之签字盖章页)

保荐代表人：



颜圣知



蒋杰


国泰海通证券股份有限公司
2026 年 6 月 25 日

保荐机构法定代表人声明

本人已认真阅读《关于广西五洲交通股份有限公司主板向不特定对象发行可转换公司债券申请文件的审核问询函的回复》的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，审核问询函的回复不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

法定代表人(董事长):


朱 健



国泰海通证券股份有限公司

2026年6月25日