

同致信德（北京）资产评估有限公司

对上海证券交易所《关于对武汉东湖高新集团股份有限公司重大资产出售暨关联交易草案的问询函》之核查意见

上海证券交易所：

由武汉东湖高新集团股份有限公司转来的贵所《关于对武汉东湖高新集团股份有限公司重大资产出售暨关联交易草案的问询函》（上证公函[2023]3367号，以下简称问询函）奉悉。同致信德（北京）资产评估有限公司作为本次重大资产出售的资产评估机构，对重组问询函中涉及资产评估的相关问询意见进行了审慎核查，现对相关问询意见回复如下：

问题四：关于标的资产整体评估情况

草案披露，本次交易采用资产基础法和收益法进行评估，资产基础法的评估结果为 35.25 亿元，增值率 35.93%，收益法的评估结果为 36.17 亿元，增值率 39.46%，本次交易选取收益法评估结果。根据收益法，湖北路桥 2019 年至 2022 年营业收入平均增长率为 14.97%，且根据湖北路桥 2023 年上半年中标情况及在手订单情况，预计湖北路桥 2023 年 7-12 月营业收入为 45.46 亿元，2023 年全年营业收入为 85.76 亿元。结合上述情形，本次评估湖北路桥 2024 年的营业收入按照年 9.95% 增长，2024 年以后年度增长率在上一年度基础上每年递减 5% 至 2028 年达到稳定期。

请公司：（1）补充披露近三年标的公司主要项目名称、项目进度、收入确认情况，并说明营业收入与中标情况及在手订单的具体变动关系；（2）结合（1）以及行业竞争和发展趋势等，说明预测期营业收入增速低于历史情况的原因及合理性；（3）结合可比公司经营情况、标的公司在行业内的市场份额、盈利能力、资产规模等，说明本次交易的评估价值是否公允，是否有利于保障上市公司利益。

请财务顾问和评估师核查并发表意见。

回复：

一、回复说明

(一) 补充披露近三年标的公司主要项目名称、项目进度、收入确认情况，并说明营业收入与中标情况及在手订单的具体变动关系

1、近三年标的公司主要项目名称、项目进度、收入确认情况

2020年至2022年，湖北路桥母公司主要项目名称、项目进度、收入确认情况如下表所示：

单位：万元

序号	项目名称	客户	项目累计收入	2022年度	项目进度	2021年度	项目进度	2020年度	项目进度
1	鄂咸高速总承包项目	湖北联投鄂咸投资有限公司	536,138.63	35.36	99.48%	77,583.62	99.48%	162,792.25	86.64%
2	武穴长江大桥WX-1标项目	湖北武穴长江公路大桥有限公司	212,785.74	1,091.18	99.49%	30,686.63	98.98%	49,635.70	84.64%
3	郧西县交通建设PPP项目	湖北鸿盛工程管理有限公司	130,307.55	127,784.64	95.49%	50,388.54	67.66%	20,563.76	24.33%
4	十淅高速公路SX-2项目	湖北交投十淅高速公路有限公司	107,816.76	53,149.64	99.66%	40,516.99	65.86%	11,069.17	17.05%
5	麻城至安康高速公路麻城东段项目	湖北省交通投资集团有限公司	93,888.93	8,523.40	100.00%	56,327.12	90.92%	22,741.70	30.83%
6	红莲湖大数据云计算产业园EPC总承包项目	湖北联投光谷产业投资有限公司	78,850.51	43,467.48	80.33%	35,251.46	31.98%	131.58	0.12%
7	咸九高速公路XJLX-2标项目	湖北交投咸九高速公路有限公司	58,661.27	55,006.17	52.25%	3,055.40	3.26%	599.70	0.53%
8	国道227线麦日(甘凉界)至巴亨埡口段公路改建工程SG标段项目	凉山州国有交通投资发展集团有限责任公司	51,710.96	39,168.22	82.26%	12,270.06	19.95%	272.68	0.43%

9	中法武汉生态示范城启动区路网工程 EPC 总承包项目	中法武汉生态示范城投资开发有限公司	43,215.89	24,919.63	92.97%	15,790.45	39.36%	2,505.82	5.30%
10	蒲江县城市市政基础设施提升改造 PPP 项目	成都市蒲江恒佳工程管理有限公司	41,071.91	38,093.41	43.35%	2,789.22	3.14%	189.29	0.20%
11	安临公路建设项目 AL5 合同段项目	甘肃路桥公路投资有限公司	40,531.44	9,938.37	100.00%	26,145.69	75.48%	4,447.38	10.97%
12	234 国道石首江南段 PPP 项目	石首尚路畅达工程管理有限公司	36,078.10	17,734.86	100.00%	11,553.79	50.84%	6,061.00	18.82%
13	孝感市槐荫大道综合改造工程项目	孝感市城管执法委员会	35,809.78	10,706.45	94.17%	24,329.06	79.43%	774.27	2.45%
14	临沂至滕州公路施工七标段项目	山东高速临滕公路有限公司	28,205.41	28,205.41	38.96%	-	-	-	-
15	凤凰产业园（武汉·中国光谷文化创意产业园）A1 地块工程总承包（EPC）项目	武汉联投佩尔置业有限公司	23,368.57	22,948.32	99.70%	420.26	1.79%	-	-
合计			1,518,441.45	480,772.54	-	387,108.29	-	281,784.30	-

2、近三年营业收入与中标情况及在手订单的具体变动关系

2020年至2022年，湖北路桥母公司当期营业收入与新中标项目情况及在手订单的关系如下：

单位：万元

项目	2022 年度/ 2022 年 1 月 1 日		2021 年度/ 2021 年 1 月 1 日		2020 年度/ 2020 年 1 月 1 日	
	金额	变动率	金额	变动率	金额	变动率
期初在手订单	2,042,232.46	-8.65%	2,235,609.13	19.19%	1,875,655.39	-
营业收入	797,622.32	11.91%	712,766.86	5.80%	673,716.30	-
主营业务收入与期初在手订单的比例	39.06%		31.88%		35.92%	
新中标项目	2,039,723.85	916.39%	200,683.23	-75.31%	812,815.38	-

主营业务收入与当期新中标项目的比例	39.10%	355.17%	82.89%
-------------------	--------	---------	--------

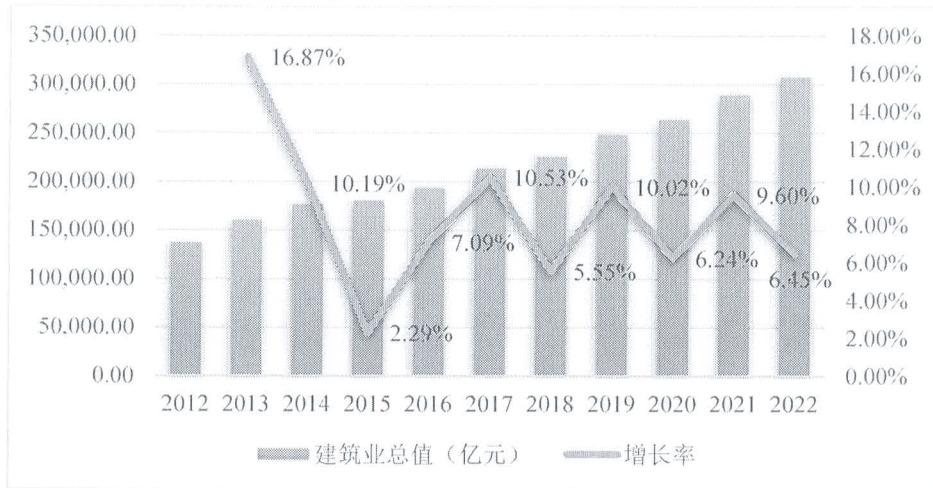
如上表所示，近三年湖北路桥母公司当期营业收入为 673,716.30 万元、712,766.86 万元和 797,622.32 万元，期初在手订单金额为 1,875,655.39 万元、2,235,609.13 万元及 2,042,232.46 万元，近三年各期营业收入占期初在手订单的比例约为 30%-40%，在手订单的增长与营业收入的增长无明显正相关关系，主要系工程施工项目一般工期均超过 1 年以上，大部分工期在 1-3 年之间，存在一定的转换周期所致；近三年湖北路桥的新中标项目金额为 812,815.38 万元、200,683.23 万元及 2,039,723.85 万元，近三年营业收入与当期新中标项目的比例波动较大，主要系新中标项目存在因业主方决策、项目资金、宏观经济情况、标的公司当期资金实力等多重原因造成项目停工或中止，对收入的确认构成一定的影响所致。湖北路桥工程施工业务收入与其所承接的施工项目合同数量密切相关，新中标项目和在手订单反映了未来经营的可持续性，湖北路桥在手订单和新中标项目对其未来 1 至 3 年的营业收入有一定支撑，但营业收入与在手订单、新中标项目的变动情况不存在明显的正相关关系。

(二) 结合 (1) 以及行业竞争和发展趋势等，说明预测期营业收入增速低于历史情况的原因及合理性

1、行业竞争情况

目前国内交通基础设施建设领域中，主要是规模庞大、资金雄厚、技术领先的大型央企作为公路、铁路、桥梁等建筑行业的领军企业，而各省市国有或国有控股建工或路桥施工企业、大中型民营或地方性上市路桥施工企业则更具独特的地域性竞争优势。在公开招标市场上，行业竞争十分激烈，各类企业相比其他竞争对手没有明显优势，同质化竞争较为严重。

2、行业发展趋势



数据来源：国家统计局

如上图所示，根据国家统计局的数据显示，2020年、2021年、2022年我国建筑业总产值分别为263,947.39亿元、289,277.01亿元和307,935.38亿元，2021年建筑业总产值较2020年增加9.60%，2022年建筑业总产值较2021年增加6.45%，增速呈逐步下降的趋势。

3、预测期营业收入增速低于历史情况的原因及合理性

湖北路桥过去三年的主营业务收入增长情况如下：

项目/年份	2022年度	2021年度	2020年度	平均值
营业收入增长率	11.91%	5.80%	27.19%	14.97%

如上表所示，湖北路桥过去三年的营业收入增长率波动较大，主要系其所处的建筑工程行业具有一定的行业特性，单个较大工程项目的实施对公司整个营业收入影响较大，标的公司2020年“鄂咸高速总承包项目”确认的营业收入为162,792.25万元，金额较大，占湖北路桥母公司主营业务的比例为24.16%，从而造成2020年营业收入增长率较高；自2020年以来，受宏观经济下行的影响，2021年标的公司营业收入增长率呈大幅下降趋势；2022年度，标的公司工程施工收入较2021年度有所增长主要系标的公司2021年中标项目较多，逐步在2022年形成收入所致。

本次评估预测期2024年的营业收入按照年9.95%增长，参考行业发展趋势，2024年以后年度增长率在上一年度基础上每年递减5%至2028年达到稳定期。本次评估在确认预测期的营业收入增长率时，结合湖北路桥母公司的历史经营情

况，综合考虑了行业竞争格局、行业发展趋势、公司未来经营发展规划、公司在手订单及中标情况等因素，标的公司未来年度营业收入的增长率低于历史情况具备合理性。

(三) 结合可比公司经营情况、标的公司在行业内的市场份额、盈利能力、资产规模等，说明本次交易的评估价值是否公允，是否有利于保障上市公司利益

1、可比公司经营情况

(1) 营业收入增长率

结合证监会“土木工程建筑”行业上市公司，选取主营业务与湖北路桥相对近似的上市公司进行分析，2020-2022年度，同行业可比上市公司建筑工程业务的营业收入增长率如下表所示：

可比公司	2022 年度	2021 年度	2020 年度	平均值
安徽建工	16.73%	33.77%	11.00%	20.50%
山东路桥	13.63%	70.96%	43.63%	42.74%
浙江交科	9.13%	25.45%	37.18%	23.92%
龙建股份	11.81%	25.15%	9.33%	15.43%
四川路桥	63.30%	42.86%	25.47%	43.88%
平均值（剔除四川路桥）	12.83%	38.83%	25.29%	25.65%
湖北路桥	11.91%	5.80%	27.19%	14.97%

注 1：四川路桥 2022 年通过发行股份及支付现金方式购买资产，合并范围发生变化，故本次对比剔除四川路桥数据进行测算

注 2：同行业可比公司数据来源于 wind 资讯

注 3：湖北路桥营业收入增长率为母公司口径数据

湖北路桥主营业务集中在湖北省内，是一家区域性施工单位，同行业上市公司具备更强的资金实力和品牌影响力，故本次预测的营业收入增长率低于近三年同行业可比公司平均值，湖北路桥 2021 年营业收入增长率大幅度下降一方面受宏观经济下行的影响，另一方面主要系 2020 年受“鄂咸高速总承包项目”影响收入增幅较大所致。本次评估预测期 2024 年的营业收入按照年 9.95% 增长，参照行业增速放缓的趋势，2024 年以后年度湖北路桥营业收入增长率在上一年度基础上每年递减 5% 至 2028 年达到稳定期。在确认预测年期增长率时，本次评估还综合考虑了湖北路桥母公司的历史经营情况、公司未来经营发展规划、在手合

同订单情况等因素，标的公司预测期的营业收入增长率具备合理性。

(2) 毛利率

报告期内，同行业可比上市公司的建筑工程毛利率情况如下表所示：

公司简称	2023年1-6月	2022年度	2021年度	平均值
安徽建工	8.30%	8.64%	8.28%	8.41%
山东路桥	11.74%	11.95%	11.36%	11.68%
浙江交科	7.92%	8.23%	8.38%	8.18%
龙建股份	11.22%	11.09%	12.91%	11.74%
四川路桥	16.33%	18.50%	16.97%	17.27%
平均值（剔除四川路桥）	9.80%	9.98%	10.23%	10.00%
湖北路桥	6.77%	6.68%	6.71%	6.72%

注1：四川路桥2022年通过发行股份及支付现金方式购买资产，合并范围发生变化，故本次对比剔除四川路桥数据进行测算

注2：同行业可比公司数据来源于wind资讯

注3：湖北路桥毛利率为母公司口径数据

报告期内同行业可比上市公司毛利率波动较小，湖北路桥作为地方性工程施工企业，在市场竞争力上低于同行业可比上市公司，报告期每期的毛利率均低于同行业平均水平，故本次预测的毛利率低于同行业可比公司平均值。参考同行业上市公司毛利率波动趋势，本次评估预测年度的毛利率将保持近三年一期的平均水平（湖北路桥母公司2020年、2021年、2022年、2023年1-6月的毛利率为9.09%、6.71%、6.68%和6.77%），即7.31%，毛利率的预测具备合理性。

2、可比公司及标的公司在行业内的市场份额、盈利能力

结合证监会“土木工程建筑”行业上市公司，选取主营业务与湖北路桥相对近似的上市公司进行分析，2022年度，标的公司与同行业可比上市公司市场份额及盈利能力的对比情况如下：

单位：万元

项目	安徽建工	山东路桥	浙江交科	四川路桥	龙建股份	可比公司平均值	湖北路桥
主营业务收入	7,813,495.67	6,252,910.70	4,614,578.03	13,483,225.18	1,635,129.11	6,759,867.74	1,064,124.32
建筑工程	6,180,191.78	6,252,910.70	4,116,024.09	11,407,343.00	1,627,475.46	5,916,789.01	945,479.23

收入							
建筑工程市场份额	1.05%	1.07%	0.70%	1.95%	0.28%	1.01%	0.16%
净利润	183,248.67	317,304.69	175,017.68	1,136,583.46	40,016.84	370,434.27	31,842.70
建筑工程毛利率	8.64%	11.95%	8.23%	18.50%	11.09%	11.68%	7.77%
净利率	2.29%	4.88%	3.77%	8.41%	2.36%	4.34%	2.99%

注 1：工程建设市场份额=工程建设销售收入/2022 年全国建筑与工程行业总收入

注 2：2022 年全国建筑与工程行业总收入来自于 wind 资讯

注 3：同行业可比公司数据来源于 wind 资讯

根据 wind 资讯公开数据显示，2022 年全国建筑工程行业实现总收入 58,624.65 亿元，标的公司 2022 年建筑工程收入为 945,479.23 万元，占市场份额的 0.16%，低于同行业可比上市公司的市场份额，同行业可比上市公司的平均市场份额为标的公司的 6.26 倍。

通过对比分析同行业可比上市公司与标的公司 2022 年度的盈利能力指标，同行业可比上市公司的主营业务收入、建筑工程收入、净利润、建筑工程毛利率、净利率均高于标的公司，主要系标的公司在业务规模、市场竞争力与同行业可比上市公司存在较大差距所致。

3、可比公司及标的公司的资产规模情况

结合证监会“土木工程建筑”行业上市公司，选取主营业务与湖北路桥相对近似的上市公司进行分析，截至 2023 年 6 月 30 日，标的公司与同行业可比上市公司资产规模的对比情况如下：

单位：万元

项目	安徽建工	山东路桥	浙江交科	四川路桥	龙建股份	可比公司平均值	湖北路桥
总资产	15,550,682.56	12,465,290.94	6,074,249.04	21,783,401.32	3,196,024.20	11,813,929.61	2,328,063.19
归属于母公司股东权	1,276,613.91	1,665,296.34	1,333,298.78	4,226,412.25	253,606.39	1,751,045.53	440,308.47

益							
市净率	0.98	0.81	0.87	2.02	1.69	1.27	1.22

注 1：湖北路桥市净率=湖北路桥本次评估值/（2023 年 6 月 30 日湖北路桥归属于母公司所有者权益-其他权益工具）

注 2：同行业可比公司市净率=2023 年 6 月 30 日公司市值/2023 年 6 月 30 日可比公司归属于母公司所有者权益

注 3：同行业可比公司数据来源于 wind 资讯

由上表可知，同行业可比上市公司的资产总额、归属于母公司股东权益均高于标的公司，同行业可比上市公司资产总额的平均值为标的公司的 6.35 倍，归属于母公司股东权益的平均值为标的公司的 6.26 倍。

同行业可比上市公司的市净率区间范围为均 0.81 至 2.02，平均值为 1.27，中位数为 0.98，本次交易定价对应的市净率为 1.22，处于同行业可比上市公司市净率的中位数和平均值之间，具备公允性。

综上，相较于同行业可比上市公司，标的公司的资产规模、销售规模及市场占有率相对较小，营业收入增长率及毛利率低于同行业可比上市公司，标的公司为地方性工程施工企业，难以形成品牌壁垒和规模效应。本次评估预测的营业收入增长率及毛利率具备合理性，市净率处于同行业上市公司市净率的中位数和平均值之间，本次估值较为合理并具有公允性，不存在损害上市公司利益的情况。

二、评估师履行的核查意见

经核查，评估师认为：

1、结合近三年标的公司主要项目名称、项目进度、收入确认情况，以及标的公司在手订单和中标情况，湖北路桥在手订单和新中标项目为其未来营业收入的增长提供了支撑，但营业收入受到施工周期、项目决策、项目资金等因素的影响，与在手订单、新中标项目的变动情况不存在正相关关系。

2、本次评估在确认预测期的营业收入增长率时，结合湖北路桥母公司的历史经营情况，综合考虑了行业竞争格局、行业发展趋势、公司未来经营发展规划、公司在手订单及中标情况等因素，标的公司未来年度营业收入的增长率低于历史情况具备合理性。

3、相较于同行业可比上市公司，标的公司的资产规模、销售规模及市场占

有率相对较小，难以形成品牌壁垒和规模效应。本次评估预测的营业收入增长率及毛利率具备合理性，市净率处于同行业可比上市公司市净率的中位数和平均值之间，本次估值较为合理并具有公允性，不存在损害上市公司利益的情况。

(本页无正文，为《同致信德（北京）资产评估有限公司对上海证券交易所
<关于对武汉东湖高新集团股份有限公司重大资产出售暨关联交易草案的问询
函>之核查意见》之签章页)

签字资产评估师： 刘奇伟
刘奇伟

签字资产评估师： 吴海霞
吴海霞

同致信德（北京）资产评估有限公司
2023年11月24日

