

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並表明概不對因本公告全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



**廣東粵運交通股份有限公司**  
**Guangdong Yueyun Transportation Company Limited\***  
(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)  
(股份代號：03399)

## 關於股權轉讓合同的須予披露及關連交易的進一步公告

茲提述廣東粵運交通股份有限公司（「本公司」）日期為2024年3月22日的公告（「該公告」），內容有關（其中包括）收購廣東高速持有的通驛公司之4.44%的股權。除另有所指外，本公告所使用詞彙具有該公告界定的相同涵義。

### 上市規則的涵義

如該公告所披露，估值師採用收益法釐定通驛公司於基準日的股東全部權益價值的公允價值，故估值構成上市規則第14.61條項下的盈利預測。根據上市規則第14.60A條，本公司須於該公告載列或於該公告刊發後15個營業日內刊發載有盈利預測資料的進一步公告。

根據第14.60A(1)條，盈利預測所依據的主要假設載於本公告附錄一。

本公司核數師立信會計師事務所（特殊普通合伙）（「立信」）獲本公司委聘就該估值所依據的折現未來估計現金流量的計算作出報告並出具函件（「立信函件」）。根據第14.60A(2)條，立信函件的全文載於本公告附錄二。

董事會已審閱盈利預測所依據的主要假設及立信函件，並認為盈利預測乃經適當及審慎查詢後作出。根據第14.60A(3)條，董事會函件（「董事會函件」）載於本公告附錄三。

為便於股東了解收益法之算術計算過程（「收益法之算術計算」），本公司已從評估報告摘錄相關內容並載於本公告附錄四。

## 專家及同意書

已於該公告及本公告作出聲明的專家的資質載列如下：

名稱	資質
北京國融興華資產評估有限責任公司	中國專業估值師
立信會計師事務所(特殊普通合夥)	註冊會計師

於本公告日期，以上專家已發出其同意書，以同意刊發該公告及本公告以及按當中所載形式及文意轉載其報告或函件(視情況而定)並引述其名稱，且迄今並無撤回同意書。

據董事會經作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，上述專家均為獨立於本集團的第三方，且並非本集團的關連人士。於該公告及本公告各自的日期，以上專家並無於本集團任何成員公司持有任何股權，亦無擁有任何權利(不論是否可依法強制執行)認購或提名他人認購本集團任何成員公司之證券。

於該公告及本公告各自的日期，上述專家概無於自2023年12月31日(即本集團最近期刊發之經審核財務報表之編製日期)以來本集團任何成員公司已收購、出售或租賃予本集團任何成員公司，或本集團任何成員公司擬收購、出售或租賃予本集團任何成員公司之任何資產中直接或間接擁有任何權益。

承董事會命  
廣東粵運交通股份有限公司  
董事會主席  
朱方

中華人民共和國，廣州  
2024年4月2日

於本公告刊發日期，董事會成員包括本公司執行董事朱方先生、黃文伴先生、胡賢華先生及胡健先生；本公司非執行董事陳楚宣先生；以及本公司獨立非執行董事蘇武俊先生、黃媛女士、沈家龍先生及張祥發先生。

\* 僅供識別

## 附錄一 主要假設

### 基本假設

1. 公開市場假設，即假定在市場上交易的資產或擬在市場上交易的資產，資產交易雙方彼此地位平等，彼此都有獲取足夠市場訊息的機會和時間，以便於對資產的功能、用途及其交易價格等作出理智的判斷；
2. 交易假設，即假定所有待評估資產已經處在交易的過程中，評估師根據待評估資產的交易條件等類比市場進行估價。交易假設是資產評估得以進行的一個最基本的前提假設；
3. 持續經營假設，即假設通驛公司以現有資產、資源條件為基礎，在特許經營期內不會因為各種原因而停止營業。

### 一般假設

1. 假設國家現行的有關法律法規及政策、國家宏觀經濟形勢無重大變化，本次交易各方所處地區的政治、經濟和社會環境無重大變化。
2. 假設基準日後無不可抗力及不可預見因素對通驛公司造成重大不利影響。
3. 假設通驛公司的經營者是負責的，完全遵守所有有關的法律法規，且公司管理層有能力擔當其職務。
4. 假設通驛公司遵守國家相關法律和法規，不會出現影響公司發展和收益實現的重大違規事項。
5. 假設和通驛公司相關的利率、匯率、賦稅基準及稅率、政策性徵收費用等評估基準日後不發生重大變化。
6. 假設評估測算的各項參數取值是按照現時價格體系確定的，未考慮基準日後通貨膨脹因素的影響。

## 特殊假設

1. 假設評估對象所涉及資產的購置、取得、建造過程均符合國家有關法律法規規定；
2. 假設通驛公司在未來經營期內經營範圍、方式不發生重大變化，其主營業務結構、收入成本構成以及未來業務的銷售策略和成本控制等仍保持其最近幾年的狀態持續，而不發生較大變化。不考慮未來可能由於管理層、經營策略和追加投資以及商業環境等變化導致的經營能力、業務規模、業務結構等狀況的變化，雖然這種變動是很有可能發生的，即評估是基於基準日的經營能力、業務規模和經營模式持續經營，不考慮其可能超、減產等帶來的特殊變動；
3. 假設通驛公司在未來的經營期內，其營業和管理等各項期間費用不會在現有基礎上發生大幅的變化，仍將保持其近幾年的變化趨勢，並隨營業規模的變化而同步變動；
4. 假設評估基準日後通驛公司的現金流入為每年均勻流入，現金流出為每年均勻流出；
5. 假設通驛公司加油站回收自營計劃能按管理層規劃如期完成；
6. 假設企業承包經營合同到期後可順利續期；
7. 假設通驛公司經營許可資質到期後能夠延續；
8. 假設評估對象所涉及資產的購置、取得、建造過程均符合國家有關法律法規規定；
9. 通驛公司所擁有的資產產權清晰，為被評估單位所有，沒有可能存在的連帶負債及估價範圍以外的法律問題。

## 附錄二 立信函件

以下為立信會計師事務所(特殊普通合伙)發出的報告全文，以供收錄於本公告內。

獨立申報會計師就和廣東通驛高速公路服務區有限公司業務估值有關的折現未來估計現金流量的計算而發出的鑑證報告

信會師報字[2024]第ZC10175號  
(第1頁 / 共2頁)

### 致廣東粵運交通股份有限公司董事會

本所已對北京國融興華資產評估有限責任公司於2024年2月20日發佈的有關評估廣東通驛高速公路服務區有限公司(「通驛公司」)100%權益於2023年9月30日的公允價值之業務估值報告(國融興華評報字[2024]第620001號)(「該估值」)所依據的折現未來估計現金流量的計算完成鑑證工作並作出報告。該估值載於廣東粵運交通股份有限公司(「貴公司」)就購入由廣東省高速公路有限公司持有的通驛公司4.44%權益而刊發日期為2024年4月2日的公告(「公告」)附錄四內。根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第14.61條，基於折現未來估計現金流量的該估值被視為盈利預測。

### 董事對折現未來估計現金流量的責任

貴公司董事須負責編製公告中的折現未來估計現金流量，包括附錄一所載編製折現未來估計現金流量的基準和假設。該責任包括設計、執行和維護與編製折現未來估計現金流量相關的內部控制並應用適當的編製基準；以及根據情況作出合理估計。

### 申報會計師的責任

我們的責任為根據上市規則第14.60A(2)條的規定，對折現未來估計現金流量的計算發表意見。

我們已根據《中國註冊會計師其他鑑證業務準則第3101號－歷史財務信息審計或審閱以外的鑑證業務》的規定執行我們的工作。該準則要求我們遵守職業道德規範，計劃和實施我們的工作，以出具意見。

此鑑證業務涉及實施程序，以獲取有關就折現未來估計現金流量是否，就有關計算方法而言，在所有重大方面已根據公告附錄一所載的基準和假設適當編製的充分適當的證據。所選擇的程序取決於申報會計師的判斷及我們對項目風險的評估。在我們的工作範圍內，我們的工作已包括根據此等基準和假設覆核折現未來估計現金流量的數學計算和編製。

折現未來估計現金流量不涉及採納任何會計政策。折現未來估計現金流量以一套涉及對未來事項和管理層行動帶有假設性質的基準和假設編製，而此等事項不可能以與過往結果相同的方法予以確定和核實，而且並非均可必然發生。即使此等帶有假設性質的預料事項發生，實際結果亦很大機會因其他預料事項經常不如預期地發生及其變化可能重大而與折現未來估計現金流量存有差異。我們不是對編製折現未來估計現金流量所採納的基準和假設的適當性和有效性作出報告，以及我們的工作亦不構成對通驛公司的任何估值。

## 意見

我們認為，基於以上所述，就有關計算方法而言，折現未來估計現金流量已在所有重大方面根據公告附錄一所載由 貴公司董事採納的基準和假設適當編製。

## 使用限制

本報告僅向 貴公司董事出具，供其就上市規則第14.60A(2)條的要求使用，不得用於任何其他目的。我們不會就本報告的內容向任何其他人士負上或承擔任何責任。

立信會計師事務所(特殊普通合夥)

中國上海

2024年4月2日

### 附錄三 董事會函件



**廣東粵運交通股份有限公司**  
**Guangdong Yueyun Transportation Company Limited\***  
(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)  
(股份代號：03399)

敬啟者：

關於：關於股權轉讓合同的須予披露及關連交易

茲提述本公司日期為2024年3月22日的公告（「該公告」），內容有關收購廣東省高速公路有限公司持有的廣東通驛高速公路服務區有限公司之4.44%的股權。除另有所指外，本公告所使用詞彙具有該公告界定的相同涵義。

如該公告所披露，估值師採用收益法釐定通驛公司於基準日的股東全部權益價值的公允價值，故估值構成上市規則第14.61條項下的盈利預測。

我們與估價師討論了多個方面，包括編製估值的基準及假設，並審閱了估價師負責的估值。我們亦考慮了本公司核數師立信會計師事務所（特殊普通合伙）的函件，內容有關就計算方法而言，盈利預測是否妥為符合資產評估報告中所載基準及假設。我們注意到，盈利預測在數學上是準確的，且折現現金流量不會受到會計政策的影響。

基於上文所述及根據上市規則第14.60A(3)條及第14A.68(7)條的規定，董事會確認，盈利預測乃經適當及審慎查詢後作出。

廣東粵運交通股份有限公司  
董事會主席  
朱方  
2024年4月2日

## 附錄四 收益法之算術計算

以下內容摘錄自評估報告：

### 7、評估分析及測算過程

#### (1) 本次評估的具體評估思路是：

本次收益法的基本思路是以評估對象經審計的財務報表為基礎，首先按照收益口徑使用現金流折現法(DCF)，估算評估對象的經營性資產價值，再考慮評估對象評估基準日的溢餘性資產、非經營性資產或負債價值，最終求得其股東全部權益價值。本次採用母公司口徑預測，預測範圍為廣東通驛高速公路服務區有限公司。計算模型如下：

股東全部權益價值 = 企業整體價值 - 付息債務價值

企業整體價值 = 經營性資產價值 + 溢餘資產價值 + 非經營性資產價值 - 非經營性負債價值

#### 1) 經營性資產價值

經營性資產是指與被評估單位生產經營相關的，評估基準日後企業自由現金流量預測所涉及的資產與負債。經營性資產價值的計算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^{N_1} A_i (1+R)^{-i} + \frac{A_{i0}}{R} (1+R)^{-N_1}$$

式中：P：評估基準日的企業經營性資產價值；

A<sub>i</sub>：評估基準日後第i年預期的企業自由現金流量；

A<sub>i0</sub>：預測期末年預期的企業自由現金流量；

R：折現率（此處為加權平均資本成本，WACC）；

N：預測期；

i：預測期第i年（為年中折現，基準日為2023年9月30日，折現期為0.125、0.75、1.75年，以此類推）。



其中，企業自由現金流量計算公式如下：

$$\text{企業自由現金流量} = \text{息前稅後淨利潤} + \text{折舊與攤銷} - \text{資本性支出} - \text{營運資金增加額}$$

## 2) 溢餘資產價值

溢餘資產是指評估基準日超過企業生產經營所需，評估基準日後企業自由現金流量預測不涉及的資產。經核實，被評估單位無溢餘資產為溢餘貨幣資金。

## 3) 非經營性資產、負債價值

非經營性資產、負債是指與被評估單位生產經營無關的，評估基準日後企業自由現金流量預測不涉及的資產與負債。被評估單位的非經營性資產、負債包括需要單獨評估的其他權益工具投資、長期股權投資、遞延所得稅資產、其他非流動資產、遞延收益等，本次評估針對不同資產採用相應的評估方法進行評估。

## (2) 收益年限的確定

本次收益法評估是在企業持續經營的前提下作出的，因此，確定收益期限為無限期，根據公司經營歷史及行業發展趨勢等資料，採用兩階段模型，即評估基準日後5年根據企業實際情況和政策、市場等因素對企業收入、成本費用、利潤等進行合理預測，2028年以後各年與2028年持平。

## (3) 收益主體與口徑的相關性

本次評估，使用企業自由現金流量作為評估對象經營資產的收益指標，其基本公式為：

$$\text{企業自由現金流量} = \text{息前稅後淨利潤} + \text{折舊與攤銷} - \text{資本性支出} - \text{營運資金增加額}$$

按照收益額與折現率口徑一致的原則，本次評估收益額口徑為企業自由現金流量，則折現率選取加權平均資本成本。

#### (4) 未來收益的確定

##### 1) 營業收入的預測

###### ① 歷年營業收入情況

通驛公司是廣東省交通集團授權在全省範圍內對集團獨資或控股的高速公路服務區實施規劃、建設、經營和管理一體化運營的連鎖經營企業。截至2023年9月30日，通驛公司擁有經營權的服務區361個（含南投103個），在營服務區351個（含停車區83個）；加油站208座（自營64座）；服務區自營便利店261間；經營充電樁264個。公司主要業務為油品銷售收入、便利店商品銷售收入、商業開發收入、能源招商收入、管理平台安全與物業其他收入。

主要歷史數據統計如下：

金額單位：元

產品類別	參數	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年1-9月
油品銷售收入	企業年銷量(噸)	125,281.41	176,901.67	188,523.72	188,222.33	211,173.97
	銷售單價 (元/噸)	7,828.00	6,453.57	7,867.67	9,733.88	9,182.22
	銷售收入	980,702,775.68	1,141,648,043.88	1,483,242,958.10	1,832,133,232.58	1,939,046,763.73
	便利店商品銷售收入	545,222,009.53	475,333,446.65	428,028,935.35	359,224,854.69	440,574,491.48
	商業開發收入	276,905,380.44	273,889,703.13	270,313,918.12	197,006,798.98	166,550,857.73
	能源招商收入	307,146,689.57	299,014,653.35	279,195,963.11	216,615,203.60	160,223,658.43
	管理平台安全與物業其他收入	57,934,645.94	60,627,773.83	61,131,297.36	50,648,598.38	39,812,680.24
	主營業務收入合計	2,167,911,501.16	2,250,513,620.84	2,521,913,072.04	2,655,628,688.23	2,746,208,451.61

由上表的分析可知：2019-2023年9月營業收入逐年增長，主要原因是存在服務區的增量。

對於能源板塊的收入，2023年自營油站油品實際銷量283,066.40噸，與2022年實際銷量相比增長約為50%；2024年銷量相對穩定，2026年至2028年考慮新能源汽車的滲透，油品銷量會有所下降。由於預測各年度均有外包油站合約期滿的情況，預計合約期滿後上述油站均由通驛公司收回自行經營，回收油站按照合同到期日預留3個月改造辦證期。回收油站油品銷量以回收站2023年油品銷量為基數計算未來各年銷量。而同時，基準日時點油價處於歷史高位，預計分兩年逐步回落至歷史平均水平。通驛公司回收油站計劃如下：

服務區名稱	外包經營合同日期	2023年 投營月份	2024年 投營月份	2025年 投營月份	2026年 投營月份	2027年 投營月份	2028年 投營月份
沙田服務區加油站	1998-8-20至2023-8-19	1	12	12	12	12	12
魚灣服務區加油站	2003-9-8至2023-8-17	1	12	12	12	12	12
粵北服務區加油站	2003-4-3至2023-4-2	6	12	12	12	12	12
雲岩服務區加油站	2003-4-3至2023-4-2	6	12	12	12	12	12
泰美服務區加油站	2003-12-20至2024-6-19	0	3	12	12	12	12
熱水服務區加油站	2005-12-30至2024-6-29	0	3	12	12	12	12
普寧服務區加油站	2003-12-29至2024-6-28	0	3	12	12	12	12
忠信服務區加油站	2005-12-30至2024-6-29	0	3	12	12	12	12
和平服務區加油站	2005-12-30至2024-6-29	0	3	12	12	12	12
陽西服務區加油站	2004-11-26至2024-11-25	0	0	10	12	12	12
電白服務區加油站	2004-11-26至2024-11-25	0	0	10	12	12	12
瓦窑崗服務區 加油站	2004-6-26至2024-6-25	0	3	12	12	12	12
蜆崗服務區加油站	2004-12-15至2024-2-14	0	0	9	12	12	12
安塘服務區加油站	2004-12-24至2024-12-23	0	0	9	12	12	12
黃竹坪服務區 加油站(單)	2004-12-19至2024-12-18	0	0	0	2	12	12
藍口服務區加油站	2005-6-30至2025-6-29	0	0	3	12	12	12
興寧服務區加油站	2005-10-30至2023-10-29	0	0	0	11	12	12
潮州服務區加油站	2025年11月23日	0	0	0	10	12	12
斗門服務區加油站	2005-12-27至2023-12-26	0	0	0	9	12	12
橫山服務區加油站	2006-3-1至2024-2-28	0	0	0	9	12	12
大橋服務區加油站	2010-1-6至2026-10-15				0	12	12
乳源服務區加油站	2009-1-8至2026-10-17				0	12	12
服務區加油站	2005-10-30至2027-10-29						12
橫石水服務區 加油站	2018-1-1至2026-10-18					11	12
梁金山服務區 加油站	2020-7-1至2026-11-3					11	12

對於便利店商品銷售收入及招商板塊收入，考慮2023年已恢復至2019年的收入水平，後續年度通驛公司以存量服務區經營為主，高速零售業出現飽和發展，收入穩定增長。

本次評估以企業前期歷史數據和被評估單位提交的盈利預測數據為基礎，結合宏觀經濟環境現狀、行業現行發展狀況、項目和未來發展規劃、行業內相類企業發展軌跡等因素對收入預測數據合理性覆核判斷後進行。

② 未來年度收入預測數據如下：

金額單位：元

產品類別	參數	2023年 10-12月	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
油品銷售收入	企業年銷量(噸)	71,892.43	357,533.81	464,201.41	478,095.18	491,810.42	472,459.90
	銷售單價 (元/噸)	8,898.95	8,587.04	8,275.13	8,275.13	8,275.13	8,275.13
	銷售收入	639,766,972.95	3,070,157,100.00	3,841,327,000.00	3,956,299,700.00	4,069,795,100.00	3,909,667,100.00
	便利店商品銷售收入	116,939,501.48	585,389,700.00	614,659,200.00	645,392,200.00	677,661,800.00	711,544,900.00
	商業開發收入	69,864,968.23	248,236,600.00	283,829,600.00	298,021,100.00	312,922,200.00	328,568,300.00
	能源招商收入	69,598,848.63	235,237,800.00	185,330,600.00	175,785,700.00	172,105,800.00	167,849,600.00
	管理平台安全 與物業其他收入	14,364,535.94	56,886,100.00	59,730,400.00	62,716,900.00	65,852,700.00	69,145,300.00
	主營業務收入合計	910,534,827.23	4,195,907,300.00	4,984,876,800.00	5,138,215,600.00	5,298,337,600.00	5,186,775,200.00

## 2) 營業成本的預測

### ① 歷年營業成本情況

金額單位：元

產品名稱	內容	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年1-9月
油品銷售成本	油品採購成本	841,180,187.98	907,527,615.87	1,222,634,444.83	1,484,394,081.88	1,616,205,444.24
	非油品商品採購成本	6,934,325.81	10,816,968.24	13,462,759.53	14,096,221.69	15,844,640.90
	人工費	34,941,065.88	42,936,155.78	50,717,865.54	56,728,695.42	44,698,492.15
	經營管理成本	13,429,588.25	17,364,386.90	16,703,538.11	19,231,079.86	15,271,517.58
	成本合計	896,485,167.92	978,645,126.79	1,303,518,608.01	1,574,450,078.85	1,692,020,094.87
	銷售數量	125,281.41	176,901.67	188,523.72	188,222.33	211,173.97
	單位成本	7,155.77	5,532.14	6,914.35	8,364.84	8,012.45
便利店商品銷售成本	商品採購成本	312,298,344.61	258,867,391.34	227,373,677.60	177,799,489.75	222,857,166.27
	人工費	46,079,077.03	49,024,820.53	60,961,276.15	69,140,057.99	54,300,153.15
	經營管理成本	44,416,459.62	36,503,726.18	29,490,889.75	26,040,659.86	22,760,092.39
	成本合計	402,793,881.26	344,395,938.05	317,825,843.50	272,980,207.60	299,917,411.81
管理平台成本	承包成本	104,071,875.75	121,289,108.30	146,964,563.67	152,908,320.77	120,884,161.73
	人工費	192,943,444.30	223,107,109.58	252,342,813.99	247,646,476.54	183,847,986.44
	經營管理成本	203,731,119.08	235,421,380.49	240,430,159.69	257,101,951.75	192,425,122.34
	其中：折舊攤銷費	87,261,725.01	117,048,834.69	119,171,075.27	119,649,373.05	82,006,017.42
	其他管理成本	116,469,394.07	118,372,545.80	121,259,084.42	137,452,578.70	110,419,104.92
成本合計	500,746,439.13	579,817,598.37	639,737,537.35	657,656,749.06	497,157,270.51	
總成本合計	1,800,025,488.31	1,902,858,663.21	2,261,081,988.86	2,505,087,035.51	2,489,094,777.19	

從上表可看出，通驛公司歷史年度毛利率相對穩定。由於原材料價格中長期難以預測，且毛利率同時還受售價等其他因素的綜合影響，考慮2023年企業經營已恢復至正常水平，因此使用2023年毛利率作為未來毛利率的預測基礎。

同時對於管理平台成本等收入敏感性不高的成本，根據歷史簽訂的合同金額、企業折舊攤銷會計政策及職工薪酬政策等綜合分析預測。

② 未來年度營業成本預測數據如下：

金額單位：元

產品名稱	內容	2023年10-12月	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
油品銷售成本	油品採購成本	516,986,412.12	2,539,630,500.00	3,177,541,400.00	3,272,646,700.00	3,366,530,000.00	3,234,072,300.00
	非油品商品採購成本	6,130,307.02	26,161,900.00	32,733,300.00	33,713,000.00	34,680,100.00	33,315,600.00
	人工費	19,973,636.92	76,994,200.00	96,333,700.00	99,217,100.00	102,063,300.00	98,047,600.00
	經營管理成本	8,623,987.70	28,448,300.00	35,594,100.00	36,659,400.00	37,711,100.00	36,227,300.00
	成本合計	551,714,343.76	2,671,234,900.00	3,342,202,500.00	3,442,236,200.00	3,540,984,500.00	3,401,662,800.00
	銷售數量	71,892.43	357,533.81	464,201.41	478,095.18	491,810.42	472,459.90
	單位成本	7,674.16	7,471.28	7,199.90	7,199.90	7,199.90	7,199.90
便利店商品銷售成本	商品採購成本	55,378,198.30	292,147,100.00	306,754,500.00	322,092,200.00	338,196,900.00	355,106,700.00
	人工費	23,906,566.88	82,117,100.00	86,222,900.00	90,534,100.00	95,060,800.00	99,813,800.00
	經營管理成本	6,287,545.12	30,500,000.00	32,025,000.00	33,626,300.00	35,307,600.00	37,073,000.00
	成本合計	85,572,310.30	404,764,200.00	425,002,400.00	446,252,600.00	468,565,300.00	491,993,500.00
管理平台成本	承包成本	96,005,300.12	216,889,500.00	216,889,500.00	216,889,500.00	216,889,500.00	216,889,500.00
	人工費	65,628,913.71	256,961,200.00	264,670,000.00	272,610,100.00	280,788,400.00	289,212,100.00
	經營管理成本	72,983,512.12	293,229,028.27	301,394,283.36	309,558,052.73	318,165,652.73	327,203,652.73
	其中：折舊攤銷費	34,691,199.87	137,082,028.27	137,439,883.36	137,405,952.73	137,405,952.73	137,405,952.73
	其他管理成本	38,292,312.25	156,147,000.00	163,954,400.00	172,152,100.00	180,759,700.00	189,797,700.00
	成本合計	234,617,725.95	767,079,728.27	782,953,783.36	799,057,652.73	815,843,552.73	833,305,252.73
總成本合計		871,904,380.01	3,843,078,828.27	4,550,158,683.36	4,687,546,452.73	4,825,393,352.73	4,726,961,552.73

### 3) 税金及附加的評估

税金及附加包括城建税、教育費附加、地方教育費附加、房產税、土地使用税、印花稅等。廣東通驛高速公路服務區有限公司營業收入增值稅稅率為13%及6%。城建税、教育費附加、地方教育費按流轉稅的7%、3%、2%繳納，土地使用税、房產税參考歷史進行預測。預期預測期間內各年度的適用稅率將維持不變。税金及附加預測如下：

金額單位：元

項目	2023年10-12月	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
房產税	3,200,765.30	7,709,783.71	7,709,783.71	7,709,783.71	7,709,783.71	7,709,783.71
土地使用税	213,585.64	485,047.37	485,047.37	485,047.37	485,047.37	485,047.37
城市維護建設稅	1,832,344.28	6,554,989.98	9,435,636.41	9,963,142.20	9,981,430.34	9,983,680.27
教育費附加	822,982.02	2,809,281.42	4,043,844.18	4,269,918.08	4,277,755.86	4,278,720.12
地方教育費附加	544,180.58	1,872,854.28	2,695,896.12	2,846,612.06	2,851,837.24	2,852,480.08
印花稅	296,273.50	1,258,772.19	1,495,463.04	1,541,464.68	1,589,501.28	1,556,032.56
税金及附加	6,910,131.32	20,690,728.95	25,865,670.83	26,815,968.10	26,895,355.80	26,865,744.10

#### 4) 銷售費用的預測

被評估單位銷售費用主要包括廣告費、諮詢費、保安勞務費、差旅費、業務招待費、銷售部門辦公費、職工薪酬及其他費用。對於職工薪酬，管理層認為現有的銷售人員規模已滿足未來經營所需，預計未來人數不變，人均工資根據集團現有的薪酬政策預計每年增長3%。其餘各項銷售費用與收入關聯度較弱，因此本次以各項歷史年度實際數據為基礎，以後各年按5%年均同比增長評估。

未來年度銷售費用預測數據如下：

金額單位：元

項目	2023年10-12月	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
廣告費	635,106.25	1,216,500.00	1,277,300.00	1,341,200.00	1,408,300.00	1,478,700.00
諮詢費	217,475.73	315,340.00	331,110.00	347,670.00	365,050.00	383,300.00
保安勞務費	53,767.59	436,520.00	458,350.00	481,270.00	505,330.00	530,600.00
差旅費	275,359.64	1,010,600.00	1,061,100.00	1,114,200.00	1,169,900.00	1,228,400.00
業務招待費	117,049.88	310,600.00	326,130.00	342,440.00	359,560.00	377,540.00
辦公費	378,365.28	1,760,800.00	1,848,800.00	1,941,200.00	2,038,300.00	2,140,200.00
人力資源費用	6,940,169.46	28,444,500.00	29,297,800.00	30,176,700.00	31,082,000.00	32,014,500.00
其他	162,679.19	1,500,000.00	1,575,000.00	1,653,800.00	1,736,500.00	1,823,300.00
銷售費用合計	10,121,990.62	34,994,860.00	36,175,590.00	37,398,480.00	38,664,940.00	39,976,540.00

#### 5) 管理費用預測

被評估單位管理費用主要包括折舊攤銷費、職工薪酬、辦公費、車輛使用費、信息化費用及維護費、維修費、差旅費、諮詢費、黨建工作經費、環保綠化費用、審計費、業務招待費及其他費用。

管理費用的預測分固定部分和可變部分兩方面預測。固定部分主要是折舊與攤銷，不隨主營業務收入變化而變化；可變部分主要是人工費用等，隨業務量的增加而變化。

##### ① 固定費用的預測

本次預測存量固定資產、無形資產的基礎上，考慮固定資產的更新需要追加的資本性支出，按照現有的會計政策，計算固定資產折舊費用及無形資產攤銷費用。



## ② 可變費用的預測

對於職工薪酬，管理層認為現有的管理人員規模已滿足未來經營所需，預計未來人數不變，人均工資根據集團現有的薪酬政策預計每年增長3%。其餘各項可變費用未來以歷史年度實際數據為基礎，以後各年按5%年均同比增長評估。對於研究開發費，經核實為一年期研發項目，預計後續年度不會發生。

未來年度管理費用預測數據如下：

金額單位：元

項目	2023年10-12月	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
固定部分						
折舊	746,318.95	3,913,651.73	3,913,651.73	3,913,651.73	3,913,651.73	3,913,651.73
攤銷	639,008.48	2,707,383.84	2,707,383.84	2,707,383.84	2,707,383.84	2,707,383.84
固定部分合計	1,385,327.43	6,621,035.57	6,621,035.57	6,621,035.57	6,621,035.57	6,621,035.57
可變部分						
人力資源費用	9,918,690.13	33,491,500.00	34,496,200.00	35,531,100.00	36,597,000.00	37,694,900.00
辦公費	1,372,479.46	5,554,900.00	5,832,600.00	6,124,200.00	6,430,400.00	6,751,900.00
車輛使用費	937,838.03	1,605,800.00	1,686,100.00	1,770,400.00	1,858,900.00	1,951,800.00
信息化費用及維護費	3,329,013.58	5,898,400.00	6,193,300.00	6,503,000.00	6,828,200.00	7,169,600.00
維修費	41,621.80	68,120.00	71,530.00	75,110.00	78,870.00	82,810.00
差旅費	110,232.42	421,460.00	442,530.00	464,660.00	487,890.00	512,280.00
諮詢費	81,149.11	730,910.00	767,460.00	805,830.00	846,120.00	888,430.00
黨建工作經費	201,011.41	402,880.00	423,020.00	444,170.00	466,380.00	489,700.00
環保綠化費用	283,279.24	297,440.00	312,310.00	327,930.00	344,330.00	361,550.00
審計費	301,498.12	316,570.00	332,400.00	349,020.00	366,470.00	384,790.00
業務招待費	91,119.40	411,000.00	431,550.00	453,130.00	475,790.00	499,580.00
研究開發費	3,177,514.08	3,042,500.00				
其他	422,591.10	2,900,000.00	3,045,000.00	3,197,300.00	3,357,200.00	3,525,100.00
可變部分合計	20,268,037.88	55,141,480.00	54,034,000.00	56,045,850.00	58,137,550.00	60,312,440.00
管理費用合計	21,653,365.31	61,762,515.57	60,655,035.57	62,666,885.57	64,758,585.57	66,933,475.57

## 6) 財務費用的預測

被評估單位基準日時的財務費用為利息收入、利息支出和手續費。利息支出根據通驛公司資金籌措計劃及其基準日借款利率預測，手續費參考歷史收入佔比進行考慮，預測未來年度財務費用如下表；

金額單位：元

科目	2023年10-12月	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
利息支出	1,910,902.45	7,643,609.80	7,643,609.80	7,643,609.80	7,643,609.80	7,643,609.80
手續費	1,807,555.74	8,329,500.00	9,895,700.00	10,200,100.00	10,518,000.00	10,296,500.00
財務費用合計	2,817,070.90	15,954,009.80	17,489,709.80	17,792,609.80	18,109,009.80	17,889,609.80

## 7) 營業外收入及營業外支出

營業外收支屬非經常性收支，歷年發生金額較小，且具有不確定性，所以本次預測在假定公司正常經營的情況下，不考慮此項目的影響。

## 8) 資本性支出

通驛公司的資本性支出主要為存量資產的補充投入。對於未來年度評估基準日存量固定資產的更新資本性支出，從長期均衡性角度考慮以該等資產評估基準日當年的折舊額進行預測；2028年後資本性支出則是在不擴充規模、維持簡單再生產的前提下，從長期均衡性角度考慮以當年折舊額進行預測。

## 9) 折舊與攤銷預測

### ① 折舊預測

本次評估中，考慮到企業的固定資產計提折舊的現實，以及對公司折舊狀況的調查，按企業實際執行的折舊政策評估未來經營期內的折舊。

公司的固定資產主要包括房屋建築物、機器設備、車輛及辦公設備等。固定資產按取得時的實際成本計價，均採用直線法計提折舊，並按固定資產估計使用年限和預計淨殘值率確定其分類折舊率，對購入已使用的固定資產按尚可使用年限計提折舊。

攤銷主要包括無形資產攤銷和長期待攤費用攤銷。本次評估根據企業基準日的會計政策預測攤銷額。

## 10) 營運資金增加額評估

營運資金增加額系指企業在不改變當前主營業務條件下，為維持正常經營而需新增投入的營運性資金，即為保持企業持續經營能力所需的新增資金。如正常經營所需保持的現金、存貨購置、客戶欠付的應收款項等所需的基本資金以及應付的款項等。營運資金的增加是指隨着企業經營活動的變化，獲取他人的商業信用而佔用的現金，正常經營所需保持的現金、存貨等；同時，在經濟活動中，提供商業信用，相應可以減少現金的即時支付。通常其他應收款和其他應付款核算內容絕大多數為關聯方的或非經營性的往來；應交稅金和應付工資等多為經營中發生，且周轉相對較快，拖欠時間相對較短、金額相對較小，評估時假定其保持基準日餘額持續穩定。因此評估營運資金的增加原則上只需考慮正常經營所需保持的現金（最低現金保有量）、存貨、應收款項和應付款項等主要因素。本報告所定義的營運資金增加額為：

營運資金增加額 = 當期營運資金 - 上期營運資金

營運資金 = 經營性現金 + 存貨 + 應收款項 - 應付款項

經營性現金 = 年付現成本總額 / 現金周轉率

年付現成本總額 = 銷售成本總額 + 期間費用總額 - 非付現成本總額

現金周轉期 = 存貨周轉期 + 應收款項周轉期 - 應付款項周轉期

應收款項 = 營業收入總額 / 應收賬款周轉率

應收款項主要包括應收賬款、應收票據、預付款項以及與經營業務相關的其他應收賬款等諸項。

存貨 = 營業成本總額 / 存貨周轉率

應付款項 = 營業成本總額 / 應付賬款周轉率

應付款項主要包括應付賬款、應付票據、預收款項以及與經營業務相關的其他應付賬款等諸項。

根據對評估對象經營情況的調查，以及企業歷史經營的資產和損益、收入和成本費用的統計分析以及對未來經營期內各年度收入與成本的評估結果，按照上述定義，可得到未來經營期內各年度的貨幣資金、存貨、應收款項以及應付款項等及其營運資金增加額，測算過程如下：

金額單位：元

科目	2023年10-12月	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
收入合計	910,534,827.23	4,195,907,300.00	4,984,876,800.00	5,138,215,600.00	5,298,337,600.00	5,186,775,200.00
成本合計	878,814,511.33	3,863,769,557.22	4,576,024,354.19	4,714,362,420.83	4,852,288,708.54	4,753,827,296.84
完全成本	910,589,867.26	3,960,526,932.79	4,672,854,979.76	4,814,427,786.40	4,955,712,234.11	4,860,737,312.41
期間費用	31,775,355.93	96,757,375.57	96,830,625.57	100,065,365.57	103,423,525.57	106,910,015.57
銷售費用	10,121,990.62	34,994,860.00	36,175,590.00	37,398,480.00	38,664,940.00	39,976,540.00
管理費用	21,653,365.31	61,762,515.57	60,655,035.57	62,666,885.57	64,758,585.57	66,933,475.57
折舊攤銷	36,076,527.30	143,703,063.84	144,060,918.93	144,026,988.30	144,026,988.30	144,026,988.30
折舊	22,733,497.52	90,179,594.78	90,537,449.86	90,503,519.24	90,503,519.24	90,503,519.24
攤銷	13,343,029.79	53,523,469.06	53,523,469.06	53,523,469.06	53,523,469.06	53,523,469.06
付現成本	874,513,339.96	3,816,823,868.95	4,528,794,060.83	4,670,400,798.10	4,811,685,245.80	4,716,710,324.10
最低現金保有量	145,210,587.76	165,575,386.87	196,460,946.17	202,603,904.59	208,732,881.95	204,612,830.84
存貨	92,617,230.55	105,826,493.88	125,334,755.65	129,123,758.16	132,901,482.28	130,204,679.11
應收款項	184,985,293.82	212,260,223.25	252,172,173.21	259,929,191.09	268,029,353.71	262,385,697.10
應付款項	415,672,674.49	474,956,781.62	562,511,238.75	579,516,549.74	596,471,242.49	584,367,799.33
營運資本	7,140,437.64	8,705,322.38	11,456,636.28	12,140,304.09	13,192,475.44	12,835,407.72
營運資本增加額	-98,262,579.01	1,564,884.74	2,751,313.90	683,667.81	1,052,171.35	-357,067.72

## 11) 企業自由現金流量評估結果

本次評估中對未來收益的評估，主要是在對公司報表揭示的營業收入、營業成本和財務數據的核實、分析的基礎上，根據其經營歷史、市場需求與未來的發展等綜合情況做出的一種專業判斷。評估時不考慮其它非經常性收入等所產生的損益。根據以上對主營業務收入、成本、期間費用等的評估，未來企業自由現金流量評估如下：

金額單位：萬元

項目	2023年10-12月	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	永續期
一、營業收入	91,053.48	419,590.73	498,487.68	513,821.56	529,833.76	518,677.52	518,677.52
二、營業成本	87,190.44	384,307.88	455,015.87	468,754.65	482,539.34	472,696.16	472,696.16
稅金及附加	691.01	2,069.07	2,586.57	2,681.60	2,689.54	2,686.57	2,686.57
銷售費用	1,012.20	3,499.49	3,617.56	3,739.85	3,866.49	3,997.65	3,997.65
管理費用	2,165.34	6,176.25	6,065.50	6,266.69	6,475.86	6,693.35	6,693.35
財務費用	281.71	1,597.31	1,753.93	1,784.37	1,816.16	1,794.01	1,794.01
三、營業利潤	-287.21	21,940.73	29,448.25	30,594.41	32,446.38	30,809.78	30,809.78
營業外收入							
營業外支出							
四、利潤總額	-287.21	21,940.73	29,448.25	30,594.41	32,446.38	30,809.78	30,809.78
減：所得稅費用	0.00	5,492.40	7,369.64	7,656.56	8,119.95	7,711.22	7,711.22
五、淨利潤	-287.21	16,448.33	22,078.61	22,937.85	24,326.43	23,098.56	23,098.56
加：固定資產折舊	2,273.35	9,017.96	9,053.74	9,050.35	9,050.35	9,050.35	9,050.35
加：無形資產長期待攤攤銷	1,334.30	5,352.35	5,352.35	5,352.35	5,352.35	5,352.35	5,352.35
加：借款利息(稅後)	191.09	573.02	573.07	573.07	573.07	573.05	573.05
減：資本性支出	10,899.21	7,863.08	1,901.23	2,048.51	5,551.44	5,481.15	14,402.70
減：營運資金增加額	-9,826.26	156.49	275.13	68.37	105.22	-35.71	
六、企業自由現金流量	2,438.58	23,372.09	34,881.42	35,796.75	33,645.55	32,628.87	23,671.62

### (5) 折現率的確定

#### 1) 折現率模型

按照收益額與折現率口徑一致的原則，本次評估收益額口徑為企業自由現金流量，則折現率選取加權平均資本成本(WACC)，WACC模型可用下列數學公式表示：

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

其中： $R_e$ ：權益資本成本

E：權益資本的市場價值

D：債務資本的市場價值

$R_d$ ：債務資本成本

T：所得稅率

具體參數取值過程：

#### A、選擇可比公司

可比公司的選擇參照以下標準：

- I. 可比上市公司只發行人民幣A股。
- II. 可比上市公司股票已上市交易不少於60個月且交易活躍。
- III. 可比上市公司與被評估單位處於同一行業或受同一經濟政策影響。
- IV. 主營產品名稱、主營收入構成相近。

根據上述選取標準，我們利用WIND資訊進行查詢，通過比較分析，最終選取了以下3家上市公司作為對比上市公司：

- i. 可比公司1：深圳市廣聚能源股份有限公司  
證券代碼：000096.SZ  
證券簡稱：廣聚能源  
成立日期：1999-2-18  
上市日期：2000-07-24  
註冊地址：深圳市南山區海德三道天利中央商務廣場22樓  
經營範圍：一般經營項目是：興辦實業（具體項目另行申報）；國內商業、物資供銷業（不含專營、專控、專賣商品）；投資電力企業（具體項目另報）；進出口業務按《中華人民共和國進出口企業資格證書》辦；成品油（由分支機構經營）；經營液化石油氣（限瓶裝，經營場地另辦執照）。

## 公司簡介：

公司是一家集成品油、液體化工儲運、危化品儲運和貿易、液化石油氣經營、電力投資、房地產經營為一體的綜合性能源類國有控股上市公司，屬於深圳市一類企業。公司以能源投資和經營為主業，扎根深圳，輻射華南，通過投資興建和收購兼併，獲得了石油化工倉庫、油庫、汽車加油站、液化氣儲配站等優質資產，以及南山熱電、深南燃氣、媽灣電力、協孚能源、寶生銀行等企業股權。公司目前擁有南山石油、廣聚億升、廣聚億達、廣聚實業、廣聚房地產、廣聚香港6家控股子公司。公司身處石化行業，始終把安全工作看作重中之重，公司系統建立了一整套比較完善的安全管理體系，各個危險化學品經營單位均嚴格執行有關安全管理規定，實現多年的安全運營。

該公司近三年相關財務指標如下：

報告期	2020年報	2021年報	2022年報
主營收入構成(%)	石油製品： 71.23%	石油製品： 75.21%	石油製品： 79.57%
	化工收入： 26.62%	化工收入： 20.5%	化工收入： 17.71%
	其他：1.21%	其他：3.49%	其他：2.1%
	加油站	加油站	加油站
	便利店： 0.86%	便利店： 0.8%	便利店： 0.62%
	倉儲收入： 0.08%		

數據來源：WIND資訊

可比公司2：新疆國際實業股份有限公司

證券代碼：000159.SZ

證券簡稱：國際實業

成立日期：1999-03-28

上市日期：2000-09-26

註冊地址：新疆烏魯木齊高新技術產業開發區北京南路358號大成國際大廈9樓

經營範圍：經營進出口業務（具體事項以外經貿部的批覆為準）；燃料油進口經營、焦炭出口；燃料油、重油、氧化劑和有機過氧化物的銷售；焦煤、煤化工產品、煤製品的生產及銷售（國家有專項審批規定的產品除外）；煤炭出口業務，邊貿成品油出口業務；煤焦油、煤焦瀝青、石腦油、溶劑油、石油原油、液化石油氣（未經許可的危險化學品除外）的批發；麻黃素及麻黃素類產品的出口；股權投資；機電設備、化工產品（汽車及國家有專項規定的產品除外）、石油化工產品、輕工產品、建築材料、金屬材料、現代辦公用品、畜產品、農副產品（糧食收儲、批發）、針、棉紡織品的銷售；番茄種植、加工及番茄製品的銷售；房地產開發、銷售、租賃；棉花銷售；經營邊境小額貿易業務。（依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動）

#### 公司簡介：

公司依託新疆優勢資源，實施多元化、實業化、國際化戰略，已逐步發展成為跨行業、跨地區的大中型能源企業，公司將依託新疆資源優勢和區位優勢，以能源產業為支柱，房地產業為補充，國際貿易為紐帶，積極開拓中亞、歐洲、國內市場，實現公司可持續發展。公司產業涉足領域為油品的煉化、倉儲、運輸、批發和零售；燃料油進口、焦炭出口，燃料油、重油銷售；煤、焦產業的股權投資；房地產開發、銷售、租賃等。公司石油石化產品經營資質較為齊全，具有危化品倉儲、批發、零售和鐵路運輸等經營資質，具有燃料油、重油等進口資質；自有鐵路專運線、油罐倉儲基地、齊全的運輸設施。公司長期從事中亞地區能源貿易業務，在國際能源貿易方面積累了豐富的經驗，擁有一定的客戶群，在地區同行業中形成了較強的競爭優勢。



該公司近三年相關財務指標如下：

報告期	2020年報	2021年報	2022年報
主營收入構成(%)	油品： 76.44%	油品： 65.77%	油品： 52.49%
	房地產： 10.8%	製造業： 25.28%	光伏支架： 31.07%
	處置投資性 房地產： 6.42%	其他業務： 5.65%	其他鋼結構： 6.49%
	倉儲服務： 3.35%	房地產： 3.04%	角鋼塔： 5.76%
	其他：2.79%	其他：0.27%	鋼管桿： 2.14%
	其他業務： 0.19%		其他：1.34%
			房地產： 0.59%
			倉儲服務： 0.08%
			處置投資性 房地產： 0.03%

數據來源：WIND資訊

可比公司3：中國石化山東泰山石油股份有限公司

證券代碼：000554.SZ

證券簡稱：泰山石油

成立日期：1993-03-17

上市日期：1993-12-15

註冊地址：山東省泰安市東岳大街369號

經營範圍：許可項目：成品油零售；成品油批發；成品油倉儲；燃氣經營；食品銷售；出版物零售；煙草製品零售；農藥零售；農藥批發；房地產開發經營；住宿服務；餐飲服務；供電業務；發電業務、輸電業務、供(配)電業務；機動車檢驗檢測服務。(依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動，具體經營項目以相關部門批准文件或許可證件為準)一般項目：食品銷售(僅銷售預包裝食品)；嬰幼兒配方乳粉及其他嬰幼兒配方食品銷售；保健食品(預包裝)銷售；石油製品銷售(不含危險化學品)；化工產品銷售(不含許可類化工產品)；潤滑油銷售；日用百貨銷售；日用品銷售；化妝品零售；服裝服飾零售；勞動保護用品銷售；輪胎銷售；五金產品零售；家用電器銷售；汽車新車銷售；汽車零配件批發；機動車修理和維護；二手車經銷；文具用品零售；體育用品及器材零售；建築材料銷售；針紡織品銷售；食用農產品零售；食用農產品批發；農副產品銷售；水產品零售；水產品批發；工藝美術品及收藏品零售(象牙及其製品除外)；禮品花卉銷售；電子產品銷售；化肥銷售；票務代理服務；銷售代理；洗車服務；物業管理；住房租賃；土地使用權租賃；信息諮詢服務(不含許可類信息諮詢服務)；太陽能熱發電裝備銷售；電氣設備修理；會議及展覽服務；廣告發布(非廣播電台、電視台、報刊出版單位)；廣告製作；總質量4.5噸及以下普通貨運車輛道路貨物運輸(除網絡貨運和危險貨物)；新興能源技術研發；充電樁銷售；第一類醫療器械銷售；第二類醫療器械銷售；業務培訓(不含教育培訓、職業技能培訓等需取得許可的培訓)分支機構經營；集中式快速充電站；電動汽車充電基礎設施運營；機動車充電銷售；新能源汽車電附件銷售；新能源汽車換電設施銷售；電池銷售；站用加氫及儲氫設施銷售；碳減排、碳轉化、碳捕捉、碳封存技術研發。(除依法須經批准的項目外，憑營業執照依法自主開展經營活動)

#### 公司簡介：

公司為山東省四十四家重點企業集團之一。公司主要從事成品油批發零售；車用天然氣加氣業務以及非油品業務。非油品業務主要是依託公司主業為消費者提供系列化、便利化服務，主要是在公司所屬加油站經營便利店、汽車保養、站內戶外廣告等商業服務業務。公司是山東省泰安市成油品、車用天然氣的最大經銷商，在泰安市成品油市場具有舉足輕重的地位，具有很強的社會影響力和經營輻射力，公司以經營誠信、服務規範廣受市場好評。

該公司近三年相關財務指標如下：

報告期	2020年報	2021年報	2022年報
主營收入構成(%)	汽油：	汽油：	汽油：
	69.19%	69.98%	62.65%
	柴油：	柴油：	柴油：
	27.31%	26.67%	34.79%
	其他業務：	其他業務：	其他業務：
	3.43%	3.33%	2.55%
	液化氣 (天然氣)：	液化氣 (天然氣)：	液化氣 (天然氣)：
0.07%	0.02%	0.01%	

數據來源：WIND資訊

#### B、無風險報酬率 $R_f$ 的確定

國債收益率通常被認為是無風險的，因為持有該債權到期不能兌付的風險很小，可以忽略不計。我們通過WIND資訊在滬、深兩市選擇從評估基準日至國債到期日剩餘期限超過10年的國債，並計算其到期收益率，取所有國債到期收益率的平均值作為無風險收益率，經計算 $R_f$ 取2.97%。

#### C、確定市場風險溢價ERP

借鑒國內外相關機構的研究方法，根據滬深300指數各成分股每年年末的交易收盤價計算各成分股的年收益率，對年收益率進行平均後確定 $r_m$ ，再減去相應年份的無風險收益率 $r_f$ ，從而確定市場風險溢價 $r_m-r_f$ 。由於幾何平均值可以更好表述收益率的增長情況，因此採用幾何平均法估算的 $r_m-r_f$ 作為目前國內市場超額收益率，經過計算的市場風險溢價 $r_m-r_f$ 為6.52%。

## D、確定可比公司相對於股票市場風險系數 $\beta$

### I. 對上述可比上市公司 $\beta$ 系數進行相關性t檢驗

上述可比公司 $\beta$ 系數相關性t檢驗統計數據如下：

對比公司名稱	股票代碼	自由度(n-2)	t檢驗統計量	95%雙尾檢驗 置信區間臨界值	t檢驗結論
廣聚能源	000096.SZ	255	8.17	1.9693	通過
國際實業	000159.SZ	255	7.52	1.9693	通過
泰山石油	000554.SZ	255	6.80	1.9693	通過

### II. 計算可比公司無財務槓桿 $\beta$ 系數

對取得的可比上市公司有財務槓桿的 $\beta$ 系數( $\beta_L$ )，我們根據對應上市公司的資本結構將其還原為無財務槓桿 $\beta$ 系數( $\beta_U$ )。計算過程如下：

序號	單位名稱	負息負債 萬元(D)	股權公平市場 價值萬元(E)	財務槓桿 系數(Di/Ei)	所得稅率	含資本 結構 因素的 $\beta$	剔除資本 結構 因素的 $\beta$
1	廣聚能源	1,115.38	464,112.00	0.24%	25.00%	0.7579	0.7565
2	國際實業	42,521.54	332,154.02	12.80%	15.00%	1.3361	1.2050
3	泰山石油	28,538.35	294,726.30	9.69%	25.00%	0.7524	0.7014
	平均值						0.8876

數據來源：WIND資訊

### III. 計算具有被評估單位目標資本結構的 $\beta$ 系數

以可比公司無財務槓桿 $\beta$ 系數的平均值及目標資本結構為基礎進行計算，計算公式如下：

$$\beta_L = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_U$$

其中： $\beta_L$ 為具有被評估單位目標資本結構的 $\beta$ 系數；

$\beta_U$ 為可比公司無財務槓桿 $\beta$ 系數的平均值；

D/E為資本結構，採用迭代方式，以被評估單位每年資本結構作為對應年度資本結構；

T為被評估單位的所得稅稅率25%。

#### IV. $\beta$ 系數的Blume調整

我們採用歷史數據估算出來的可比上市公司的 $\beta$ 系數是代表歷史的 $\beta$ 系數，折現率用來折現未來的預期收益，需要估算的折現率也應該是未來預期的折現率，因此需要估算未來預期的 $\beta$ 系數。本次評估我們採用布魯姆調整法(Blume Adjustment)對採用歷史數據估算的 $\beta$ 系數進行調整。

在實踐中，Blume提出的調整思路及方法如下：

$$\beta_{\alpha} = 0.35 + 0.65\beta_L$$

其中： $\beta_{\alpha}$ 為調整後的 $\beta$ 值， $\beta_L$ 為測算的歷史 $\beta$ 值。

$$\begin{aligned}\text{經調整後的被評估單位風險系數}\beta &= \text{原始Beta} \times 0.65 + 0.35 \\ &= 0.9845\end{aligned}$$

#### E、特定風險報酬率 $\varepsilon$ 的確定

特定風險報酬率 $\varepsilon$ 表示被評估單位自身特定因素導致的非系統性風險的報酬率。本次評估採用綜合分析法確定特定風險報酬率 $\varepsilon$ ，即綜合考慮被評估單位的資產規模、所處發展階段、市場競爭情況、公司內部治理、資本結構等因素，被評估單位所在行業市場競爭較為激烈，各種風險仍可能發生，確定3%的特定風險報酬率。

#### F、權益資本成本( $R_e$ )的計算

根據以上分析計算，我們確定用於本次評估的權益期望回報率，即股權資本成本為12.38%。

#### G、債務資本成本( $R_d$ )的確定

根據被評估單位基準日實際貸款利率2.33%及企業自身資本結構確定。

## H、加權資本成本的確定

根據加權平均資本成本的計算公式為：

$$WACC = R_d \times (1 - T) \times \frac{D}{D + E} + R_e \times \frac{E}{D + E}。$$

加權平均資本成本確定如下：

項目	預測年度
無風險利率(Rf)	2.97%
市場風險溢價(Rm-Rf)	6.52%
資本結構(D/E)	13.30%
股權期望報酬率(Re)	12.38%
債權期望報酬率(Rd)	2.33%
被評估企業 WACC	11.13%

### (6) 經營性資產價值

根據預測的淨現金量和折現率，即可得到經營性資產價值為251,039.05萬元。如下表：

經營性資產價值評估結果表

金額單位：人民幣萬元

項目	2023年 10-12月	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年 至永續期
企業自由現金流量	2,438.58	23,372.09	34,881.42	35,796.75	33,645.55	32,628.87	23,671.62
折現年限	0.1250	0.7500	1.7500	2.7500	3.7500	4.7500	
折現率	11.13%	11.13%	11.13%	11.13%	11.13%	11.13%	11.13%
折現系數	0.9869	0.9239	0.8314	0.7481	0.6732	0.6058	5.4429
折現值	2,406.63	21,593.47	29,000.41	26,779.55	22,650.18	19,766.57	128,842.23
經營性資產價值				251,039.05			

## (7) 非經營性資產(負債)和溢餘資產的價值

經核實，在評估基準日2023年9月30日，公司賬面有如下一些資產(負債)的價值在本次評估的企業自由現金流量中未予考慮，應屬本次評估所評估現金流之外的其他非經營性或溢餘性資產，在評估企業價值時應予單獨評估其價值。

### 1) 非經營性資產的價值

評估基準日，其他權益工具、長期股權投資、其他應收款、預付款項、其他流動資產、遞延所得稅資產等存在部分非經營性資產。見下表：

金額單位：元

科目名稱	業務內容	賬面價值	評估價值
其他權益工具	廣東粵運發展有限公司	3,600,000.00	663,579.47
長期股權投資	廣東金道達高速公路經濟開發有限公司	11,937,008.94	79,078,000.00
長期股權投資	廣東通驛園林綠化有限公司	20,357,642.00	35,199,000.00
長期股權投資	廣東中粵通油品經營有限公司	30,956,397.01	285,915,898.34
長期股權投資	廣東中油通驛能源銷售有限公司	35,402,923.33	35,402,923.33
長期股權投資	廣東高速傳媒有限公司	34,407,333.67	34,407,333.67
在建工程	未實施的在建工程項目	8,639,323.12	4,805,132.18
其他應收款	粵運合併方非保證金應收款	1,307,048.04	1,307,048.04
預付款項	預付工程款	626,755.31	626,755.31
其他流動資產	待抵扣進項稅	5,641,950.90	5,641,950.90
遞延所得稅資產	租賃費用、預提費用等	101,998,358.04	101,998,358.04
其他非流動資產	預繳稅款	10,325,670.16	10,325,670.16
合計		265,200,410.52	595,371,649.44

### 2) 非經營性負債

評估基準日，如應付賬款、其他應付款、一年到期非流動負債、租賃負債、遞延收益等存在非經營性負債。見下表：

金額單位：元

科目名稱	業務內容	賬面價值	評估價值
應付賬款	應付工程款	156,202,178.53	156,202,178.53
其他應付款	工程質量保證金	5,942,191.65	5,942,191.65
遞延收益	預收承包款	149,459,139.02	149,459,139.02
合計		311,603,509.20	311,603,509.20

### 3) 溢餘資金

經測算，企業於評估基準日不存在溢餘資金。

### (8) 權益資本價值的確定

企業股東全部權益價值 = 企業整體價值 - 付息債務價值

企業整體價值 = 經營性資產價值 + 溢餘資產價值 + 非營業性資產 - 非營業性負債

根據上述測算，廣東通驛高速公路服務區有限公司的股東全部權益價值為246,581.27萬元。見下表：

金額單位：萬元

項目	金額
經營性資產價值	251,039.05
減：付息債務價值	32,834.59
加：溢餘資產價值	0.00
非經營性資產價值	59,537.16
減：非經營性負債價值	31,160.35
股東全部權益價值(取整)	246,581.27

### 8、收益法評估結果

按照收益途徑，採用現金流折現方法(DCF)對廣東通驛高速公路服務區有限公司的股東全部權益價值進行了評估，在評估基準日，廣東通驛高速公路服務區有限公司的股東全部權益價值為246,581.27萬元。