

中盛华资产评估有限公司

《关于广汇物流股份有限公司2024年度报告的信息披露监管问询函》

涉及标的资产减值测试相关问题的

核查意见

上海证券交易所上市公司管理二部：

根据贵所出具的《关于广汇物流股份有限公司2024年度报告的信息披露监管问询函》（上证公函[2025]0687号）的要求，中盛华资产评估有限公司对涉及新疆红淖三铁路有限公司（以下简称“标的资产”）资产减值测试相关问题进行了认真核查，现将有关事项回复如下：

问题1中的第（4）小项：补充披露标的资产减值测试过程、关键参数、主要假设、选取依据等，说明未来经营业绩预测是否具有可行性。

回复：

一、标的资产减值测试过程

本次减值测试最终采用收益法的评估结论，收益法评估的基本模型为：

股东全部权益价值 = 企业经营性资产价值 + 非经营性资产价值 + 溢余资产价值 - 非经营性负债价值 - 有息负债价值

在本次评估中，按照如下基本评估思路进行：

（一）对纳入报表范围的资产和主营业务，按照最近几年的历史经营状况的变化趋势和业务类型的不同估算预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产价值 1,085,091.95 万元。

（二）对纳入报表范围，但在预期收益（净现金流量）估算中未予考虑的诸如基准日存在的现金及现金等价物以及与正常生产经营无关的资产（负债），定义为基准日存在的溢余性或非经营性资产（负债），单独估算其价值。经测算，非经营性资产或溢余性资产价值扣除非经营性负债价值为 203,241.78 万元，由于企业一直处于正常经营中，经营过程中企业账务随之变动，非经营性资产和负债、溢余性资产等构成也处于动态变化中，故由于评估基准日不同，本次非经营性资产或溢余性资产价值扣除非经营性负债价值与广汇物流股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）（修订稿）披露数据存在变动。

（三）将上述各项资产和负债价值的加和，得出评估对象的企业价值，经扣减付息债务价值 592,838.16 万元，得到评估对象的股东全部权益价值 695,500.00 万元。

即：股东全部权益价值=1,085,091.95+203,241.78-592,838.16=695,500.00 万元（取整至百万）。

本次评估基准日的股东全部权益账面总额 507,589.51 万元，采用收益法评估后股东全部权益的评估值 695,500.00 万元，将评估测算的股东全部权益价值与重大资产重组时的标的资产股东全部权益价值 450,171.00 万元进行比较计算后，未发生减值。

二、主要假设

- （一）在收益期内有关业务价格、成本费用、税率及利率等因素在正常范围内变动。
- （二）以设定的运输能力、运输方式、运输规模、业务结构及技术水平为基准，运力与运量相匹配。
- （三）假设标的资产执行的运费及杂费，在预测期按照评估基准日后考虑淡旺季调整的运价政策执行，未来保持不变。

三、报告期内关键参数、选取依据

（一）预测期

阶段	内容	期限	选取依据
第一阶段	预测期	2025年1月1日至2031年12月31日	西部大开发的税收政策影响，经营情况将趋于稳定
第二阶段	永续期	2032年起	

（二）预测收益

1. 营业收入的预测

项目	内容	预测依据
主营业务收入	运量	周边煤炭的运输需求，企业的访谈记录，近年疆煤外运的运量的增长率
	运价	通过参考相关部门的批准范围内，实行的企业自主调价。

（1）运量的预测

单位：万吨

内容	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	永续期	依据
始发量	1,286.18	1,440.52	1,555.77	1,649.11	1,715.08	1,715.08	1,715.08	1,715.08	周边煤炭的运输需求，企业的访谈记录，近年疆煤外运的运量的增长率
过货量	1,070.38	1,198.83	1,294.73	1,372.42	1,427.31	1,427.31	1,427.31	1,427.31	
合计	2,356.56	2,639.35	2,850.50	3,021.53	3,142.39	3,142.39	3,142.39	3,142.39	

（2）运价的预测

项目	批复运价	预测期采用的运价
始发量	伊吾县发展和改革委员会关于《红淖线铁路运价申请》的复函实行市场调节价0.4元/吨公里的运价。	本次根据对历史期淡旺季数据，预测期内对始发量的淡季执行运价0.225元/吨公里，运杂费20元/吨；旺季执行运价0.25元/吨公里，运杂费40元/吨。
过货量	《关于淖毛湖至将军庙新建铁路运营价格（试行）的批复》（新发改批复〔2023〕119号）文批复以0.25元/吨·公里为基准价，下浮不限，按照国铁运价0.1671元/吨·公里执行。	本次根据对历史期淡旺季数据，预测期内对过货量的淡季执行运价0.1337元/吨公里；旺季执行运价0.1671元/吨公里。

(3) 主营业务收入的预测

单位：万元											
类别	序号	始发站-到货站	运距（km）	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年及以后
始发量运费收入	1	广汇站-红柳河站	345.44	9,294.25	10,376.08	11,206.17	11,878.54	12,353.68	12,353.68	12,353.68	12,353.68
	2	白石湖东站-红柳河站	373.81	57,538.13	64,491.94	69,651.30	73,830.38	76,783.59	76,783.59	76,783.59	76,783.59
	3	淖毛湖站-红柳河站	313.25	33,471.82	37,411.12	40,404.01	42,828.25	44,541.38	44,541.38	44,541.38	44,541.38
始发量运费收入小计				100,304.20	112,279.15	121,261.48	128,537.17	133,678.65	133,678.65	133,678.65	133,678.65
过货量运费收入	1	白石湖南站-红柳河站	345.00	53,495.75	59,581.69	64,348.23	68,209.12	70,937.49	70,937.49	70,937.49	70,937.49
	过货量运费收入小计			53,495.75	59,581.69	64,348.23	68,209.12	70,937.49	70,937.49	70,937.49	70,937.49
运费收入合计				153,799.94	171,860.84	185,609.71	196,746.29	204,616.14	204,616.14	204,616.14	204,616.14
始发量杂费收入	1	广汇站-红柳河站	345.44	3,576.66	4,476.39	4,834.50	5,124.57	5,329.55	5,329.55	5,329.55	5,329.55
	2	白石湖东站-红柳河站	373.81	22,282.47	25,157.00	27,169.56	28,799.73	29,951.72	29,951.72	29,951.72	29,951.72
	3	淖毛湖站-红柳河站	313.25	15,230.54	17,414.62	18,807.79	19,936.25	20,733.70	20,733.70	20,733.70	20,733.70
始发量杂费收入小计				41,089.67	47,048.00	50,811.84	53,860.55	56,014.98	56,014.98	56,014.98	56,014.98
收入总计				194,889.61	218,908.84	236,421.55	250,606.84	260,631.12	260,631.12	260,631.12	260,631.12

2. 营业成本的预测

(1) 主营业务成本的预测

标的公司主营业务成本主要包括折旧、人工成本、电费、委托管理费、巡防服务费、机车牵引费、货车使用费、调车机租赁费等其他费用。

预测期内的预测：

①职工薪酬结合历史薪酬水平及以 2025 年管理层预测数据为基础按 5%增长预测；

②对于折旧及摊销费用按照企业会计折旧及摊销计提政策，根据现有固定资产、无形资产及未来新增固定资产进行测算；

③电费：生产电费按照每个月用电量进行预测；固定基本电费（兼容费）按照各站变压器合计容量及国网公示基本电价 19 元/kVA/月进行预测；

④对于已签订合同金额的按照合同金额进行预测，例如外电维护费、铁路局委托管理费用、调车机租赁费及巡防维护费；

⑤对于已签订合同并且跟运量有关的，按照合同约定的单价乘以运量进行确认，例如机车牵引费、货车使用费等；

⑥对于未签订合同单价的且跟运距有关的按照当期发生额占当期运量的占比进行预测，例如：物流辅助服务费；

⑦对安全生产费，按照上一年度营业收入的 1%进行预测；

⑧对其他成本按照各自对应的变量进行预测。

主营业务成本预测表

单位：万元

成本项目	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年及以后
折旧费	37,583.02	37,583.02	37,583.02	37,583.02	37,583.02	37,583.02	37,583.02	37,583.02
委托管理费	23,074.53	23,074.53	23,074.53	23,213.52	23,400.22	23,400.22	23,400.22	23,400.22
机车牵引服务费	17,958.41	20,045.94	21,649.61	22,948.59	23,866.53	23,866.53	23,866.53	23,866.53
集装箱物流辅助服务费	9,519.13	10,661.44	11,514.35	12,205.21	12,693.43	12,693.43	12,693.43	12,693.43
货车占用费	5,654.59	6,333.13	6,839.78	7,250.17	7,540.18	7,540.18	7,540.18	7,540.18
生产电费	10,829.84	11,448.59	11,924.49	12,309.97	12,582.38	12,582.38	12,582.38	12,582.38
安全生产费	2,219.25	1,987.65	2,189.09	2,364.22	2,506.07	2,606.31	2,606.31	2,606.31
货车封舱堵漏费	630.96	706.67	763.21	809.00	841.36	841.36	841.36	841.36
调车机租赁费	683.02	683.02	683.02	683.02	683.02	683.02	683.02	683.02
调车机油料费	743.36	743.36	743.36	743.36	743.36	743.36	743.36	743.36
外电网维护费	1,433.96	1,433.96	1,433.96	1,433.96	1,433.96	1,433.96	1,433.96	1,433.96
巡防服务费	221.04	221.04	221.04	221.04	221.04	221.04	221.04	221.04
隔离开关运维费	377.36	377.36	377.36	377.36	377.36	377.36	377.36	377.36
其他成本	888.34	1,000.01	1,039.18	1,070.99	1,093.98	1,113.65	1,134.29	1,134.29
合计	111,816.82	116,299.72	120,036.00	123,213.43	125,565.90	125,685.80	125,706.45	125,706.45

(2) 报告期内和预测期的毛利率分析

①历史期的毛利率

单位：万元

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年
主营业务收入合计	100,368.03	114,141.10	106,943.01	222,033.44
主营业务成本合计	64,783.14	66,375.49	60,135.62	115,068.42
毛利率	35.45%	41.85%	43.77%	48.18%

标的公司 2021 年至 2024 年的毛利率逐年呈递增趋势，主要是由于标的公司于 2021 年正式投入运营后，在委托运输管理模式相关运输组织、车辆调配、装卸车工作逐渐成熟，运力也将逐年释放，同时成本费用也得到有效的控制。

②预测期内的毛利率

单位：万元

项目名称	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	永续期
主营业务收入合计	194,889.61	218,908.84	236,421.55	250,606.84	260,631.12	260,631.12	260,631.12	260,631.12
主营业务成本合计	111,816.82	116,299.72	120,036.00	123,213.43	125,565.90	125,685.80	125,706.45	125,706.45
毛利率	42.63%	46.87%	49.23%	50.83%	51.82%	51.78%	51.77%	51.77%

标的公司毛利率在预测期 2027 年及以后较历史期有所增长，主要因预测期 2027 年及以后年度运量逐步释放导致收入增长较快，固定成本及变动成本变动较小，使毛利率在预测期有一定提高；标的公司在预测期内各项收入成本增长至 2029 年趋于稳定，永续期不考虑增长率，则永续期的毛利率保持在 2031 年的水平。

(3) 税金及附加预测

标的公司的税金及附加主要为城建税、教育费附加、地方教育费附加、印花税、房产税、土地使用税等。

①预测期内增值税按 13%，9%，6%的税率计算，城建税按照应缴纳流转税额的 5%计算；教育费附加按照应缴纳流转税额的 3%计算；地方教育费附加按照应缴纳流转税额的 2%计算

②印花税按照历史期占营业收入的比例进行预测；

③车船使用税参照 2024 年的标准进行预测。资源税参照新疆维吾尔自治区财政厅、税务局会计水利厅下发的《关于新疆维吾尔自治区水资源税改革试点有关事项的通知》（新财法税（2024）9 号）文件的单价进行预测

税金及附加预测表

单位：万元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	永续期
城建税		1.15	77.68	113.86	139.16	139.16	139.16	139.16
教育费附加		0.69	46.61	68.32	83.49	83.49	83.49	83.49
地方教育费附加		0.46	31.07	45.54	55.66	55.66	55.66	55.66
印花税	142.80	160.39	173.23	183.62	190.96	190.96	190.96	190.96
资源税	103.60	103.60	103.60	103.60	103.60	103.60	103.60	103.60
车船税	0.55	0.55	0.55	0.55	0.55	0.55	0.55	0.55
合计	246.95	266.84	432.75	515.49	573.43	573.43	573.43	573.43

(4) 管理费用的预测

标的公司的管理费用包括职工薪酬、折旧摊销、业务招待费、办公费及其他费用等。

预测期内的预测：

(1) 折旧费、低值易耗品摊销、无形资产摊销，按公司现有的资产原值、残值率和折旧或摊销年限以及更新计算确定；

(2) 职工薪酬，职工薪酬结合历史薪酬水平及以 2025 年管理层预测数据为基础按 5%增长预测；

(3) 办公水电暖费、残疾人保障金及物料消耗按照 2025 的预算进行预测。

(4) 业务招待费、差旅费、车辆使用费及其他费用按照历史期发生额占主营业务收入平均占比预测。

(5) 办公费、保险费及咨询费占比按照 2024 年发生额占当期主营业务收入平均占比进行预测；

(6) 审计费跟租赁费按照 2024 年的水平保持不变进行预测。

管理费用预测表

单位：万元

项目名称	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	永续期
职工薪酬	1,191.86	1,456.06	1,601.67	1,719.98	1,805.98	1,896.27	1,991.09	1,991.09
固定资产折旧费	65.72	65.72	65.72	65.72	65.72	65.72	65.72	65.72
无形资产摊销费	417.57	417.57	417.57	417.57	417.57	417.57	417.57	417.57
低值易耗品摊销	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00
办公费	19.68	22.11	23.88	25.31	26.32	26.32	26.32	26.32
业务招待费	187.28	210.36	227.19	240.82	250.46	250.46	250.46	250.46
审计及评估费	184.25	184.25	184.25	184.25	184.25	184.25	184.25	184.25
保险费	8.70	9.77	10.55	11.18	11.63	11.63	11.63	11.63
咨询费	28.77	32.31	34.90	36.99	38.47	38.47	38.47	38.47
租赁费	9.46	9.46	9.46	9.46	9.46	9.46	9.46	9.46
其他	17.39	19.53	21.09	22.36	23.25	23.25	23.25	23.25
办公水电暖费	52.00	52.00	52.00	52.00	52.00	52.00	52.00	52.00

项目名称	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	永续期
差旅费	99.22	111.45	120.37	127.59	132.69	132.69	132.69	132.69
车辆使用费	39.60	44.48	48.04	50.92	52.96	52.96	52.96	52.96
残疾人保障金	16.00	16.00	16.00	16.00	16.00	16.00	16.00	16.00
物料消耗费	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60
合计	2,349.09	2,662.68	2,844.28	2,991.75	3,098.36	3,188.66	3,283.47	3,283.47

(4) 财务费用的预测

标的公司的财务费用中利息支出主要为金融机构及融资租赁公司的借款利息支出；利息收入主要为存款资金产生利息收入；其他担保费为担保保证人提供的担保服务费。

预测期内的预测：

- ①对利息及其他担保费根据企业历史期借款情况与借款还款计划进行预测；
- ②对利息收入按照标的公司最低现金保有量乘以评估基准日活期存款利率进行预测；
- ③对手续费按照历史期占营业收入的占比进行预测。

单位：万元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	永续期
利息支出	25,698.39	16,514.05	11,656.82	7,835.17	6,389.49	5,962.11	4,136.04	4,136.04
利息收入	7.00	7.80	8.40	8.80	9.20	9.20	10.30	10.30
手续费	8.96	10.07	10.87	11.52	11.99	11.99	11.99	11.99
其他担保费	2,360.44	1,618.30	982.71	434.21	236.61	232.00	232.00	232.00
合计	28,060.78	18,134.61	12,641.99	8,272.11	6,628.89	6,196.90	4,369.72	4,369.72

3. 企业自由现金流量的预测

标的公司自由现金流量的预测是在息税前利润的基础上，考虑了折旧及摊销、资本性支出、营运资金需求净增加等因素。

项目	预测说明
折旧及摊销	资产更新投资按照收益预测的前提和基础，在维持现有资产规模和资产状况的前提下，综合考虑企业固定资产折旧年限、无形资产摊销年限及历年资产更新情况等相关因素，固定资产更新投资按照每年的折旧金额确定；无形资产按照每年的摊销金额确定。
资本性支出	主要考虑评估目的为减值测试，基于企业现有资产继续使用前提下的预测，不考虑新增资本性支出。
营运资金净增加	营运资金追加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金， 营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

(三) 折现率

加权平均资本成本方法（WACC）适用于估算公司价值或项目价值的折现率。该方法考虑了公司的资本结构及其成本，是一个综合性的折现率计算方法。故本次减值测

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	永续期
所有者权益价值 :E=B-D	695,500.00	695,500.00	695,500.00	695,500.00	695,500.00	695,500.00	695,500.00	695,500.00	695,500.00
付息债务价值:D	620,576.75	523,169.96	373,835.91	267,907.95	191,521.97	157,386.16	147,167.99	91,995.64	91,995.64

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	永续期
企业价值:B	1,316,076.75	1,218,669.96	1,069,335.91	963,407.95	887,021.97	852,886.16	842,667.99	787,495.64	787,495.64
权益比	52.85%	57.07%	65.04%	72.19%	78.41%	81.55%	82.54%	88.32%	88.32%
债务比	47.15%	42.93%	34.96%	27.81%	21.59%	18.45%	17.46%	11.68%	11.68%
贷款加权利率	3.70%	4.91%	4.42%	4.35%	4.09%	4.06%	4.05%	4.50%	4.50%
无风险报酬率	2.02%	2.02%	2.02%	2.02%	2.02%	2.02%	2.02%	2.02%	2.02%
可比公司收益率	8.77%	8.77%	8.77%	8.77%	8.77%	8.77%	8.77%	8.77%	8.77%
适用税率	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	25.00%	25.00%
历史 β	0.5577	0.5577	0.5577	0.5577	0.5577	0.5577	0.5577	0.5577	0.5577
调整 β	0.7081	0.7081	0.7081	0.7081	0.7081	0.7081	0.7081	0.7081	0.7081
无杠杆 β	0.6691	0.6691	0.6691	0.6691	0.6691	0.6691	0.6691	0.6691	0.6691
权益 β	1.1766	1.0969	0.9748	0.8882	0.8257	0.7978	0.7895	0.7355	0.7355
特性风险系数	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
权益成本	12.96%	12.43%	11.60%	11.02%	10.59%	10.41%	10.35%	9.99%	9.99%
债务成本(税后)	3.14%	4.18%	3.75%	3.70%	3.48%	3.45%	3.44%	3.37%	3.37%
WACC	8.33%	8.88%	8.86%	8.98%	9.06%	9.12%	9.14%	9.21%	9.21%
折现率	8.33%	8.88%	8.86%	8.98%	9.06%	9.12%	9.14%	9.21%	9.21%

注：（1）无风险报酬率的确定：10年期以上国债在评估基准日的到期年收益率为2.02%确定。（数据来源：同花顺）

（2）风险系数：经查同花顺软件，取2020年1月1日至2024年12月31日同类型上市公司财务杠杆风险系数，并求出各公司无财务杠杆时的风险系数加以算术平均，该平均值作为企业的无杠杆时的风险系数。再由无杠杆时的风险系数根据企业的付息债务和所有者权益价值计算有财务杠杆风险系数。有财务杠杆与无财务杠杆的风险系数转换公式为： $\beta_e = \beta_u \times [1 + (1-t) \times D/E]$ ；根据企业享受的税收优惠政策：2020年至2030年企业所得税率为15%，2031年及以后企业所得税率为25%。

（3）社会平均投资回报率：采用沪深300近十年的市场收益率的几何平均值，市场风险溢价取6.75%。

（4）风险调整系数：结合企业经营面临的风险因素分析及企业竞争优势劣势分析，本次评估企业特定风险系数 ε 取值为3%。

（5）债务资本成本 r_d 的确定：本次评估，债务资本成本取企业各期平均贷款利率。

（6）资本结构的确定：根据市场价值估计的被估企业的未来预测目标债务与股权比率。

经上述测算，标的公司自由现金流量详见下表：

单位：万元

项目/年份	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	永续期
收入	194,889.61	218,908.84	236,421.55	250,606.84	260,631.12	260,631.12	260,631.12	260,631.12
成本	111,816.82	116,299.72	120,036.00	123,213.43	125,565.90	125,685.80	125,706.45	125,706.45
营业税金及附加	246.95	266.84	432.75	515.49	573.43	573.43	573.43	573.43
管理费用	2,349.09	2,662.68	2,844.28	2,991.75	3,098.36	3,188.66	3,283.47	3,283.47
财务费用	28,060.78	18,134.61	12,641.99	8,272.11	6,628.89	6,196.90	4,369.72	4,369.72
营业利润	52,415.97	81,545.00	100,466.52	115,614.06	124,764.55	124,986.33	126,698.05	126,698.05
固定资产折旧	37,648.75	37,648.75	37,648.75	37,648.75	37,648.75	37,648.75	37,648.75	37,648.75
摊销	526.18	526.18	526.18	526.18	526.18	526.18	526.18	526.18
追加资本	56,978.39	39,426.52	38,970.77	38,690.48	38,626.04	38,140.72	39,269.03	38,174.92
资产更新	38,174.92	38,174.92	38,174.92	38,174.92	38,174.92	38,174.92	38,174.92	38,174.92
营运资本增加额	18,803.47	1,251.59	795.84	515.55	451.11	-34.20	1,094.11	0.00
资本性支出								
净现金流量	50,216.14	83,461.53	95,330.66	104,770.93	111,215.91	111,522.55	97,180.41	98,274.52
折现率	8.88%	8.86%	8.98%	9.06%	9.12%	9.14%	9.21%	9.21%
现值	48,122.12	73,471.18	77,046.24	77,666.69	75,571.21	69,433.94	55,421.99	608,358.58
未来现金流现值合计	1,085,091.95							

四、经营业绩预测的可行性。

（一）由于新疆是我国的资源腹地，也是我国煤化工产业发展的核心区，标的资产所在区域优质煤炭资源产能逐步释放，丰富的煤炭资源使得标的公司有着充足的货源；

（二）国家出台“疆煤外运”的政策，煤炭出疆以铁路运输为主，近年新疆优质煤炭产能释放，“疆煤外运”运量持续提升；

（三）2024年1月，将淖铁路开通，“将一淖一红”铁路也随之贯通，准东矿区煤炭出疆运距缩短28%、运输时间缩短30%，过货量的运输量增长较快；

（四）标的公司的铁路电气化改造已完成，运输组织效率有所提高，运营状态稳定，各项成本控制有效。

经统计，截至2025年3月31日，标的公司累计运量676.00万吨（含过货量），同比增长26.17%。2025年预测的运量为2,356.56万吨，截至2025年3月31日运量完成比例为28.69%，根据目前运量的完成情况，预测期第一年的实际运量和预测运量较为接近，可实现性较强。

综上，本次减值测试根据标的公司的业务情况及经营计划，本次减值测试过程选取的评估方法、主要假设及关键参数依据充分、合理，标的资产未来经营业绩预测具有可行性。

中盛华资产评估有限公司

2025年6月27日