

# 中国资产评估协会

## 资产评估业务报告备案回执

报告编码:	1111020008202600605
合同编号:	26040004A
报告类型:	非法定评估业务资产评估报告
报告文号:	中联评报字[2026]第0910号
报告名称:	易方达基金管理有限公司拟披露不动产基金定期报告所涉及的益常高速经营权及相关资产组项目
评估结论:	1,781,129,058.94元
评估报告日:	2026年03月26日
评估机构名称:	中联资产评估集团有限公司
签名人员:	钟余秋 (资产评估师) 正式会员 编号: 47180080 李爱俭 (资产评估师) 正式会员 编号: 41030197
钟余秋、李爱俭已实名认证	
	
(可扫描二维码查询备案业务信息)	

说明: 报告备案回执仅证明此报告已在业务报备管理系统进行了备案, 不作为协会对该报告认证、认可的依据, 也不作为资产评估机构及其签字资产评估专业人员免除相关法律责任的依据。

备案回执生成日期: 2026年03月27日

ICP备案号京ICP备2020034749号

本报告依据中国资产评估准则编制

易方达基金管理有限公司拟披露不动产基金定期  
报告所涉及的益常高速经营权及相关资产组项目

资 产 评 估 报 告

中联评报字[2026]第 0910 号

共 2 册，第 1 册

中联资产评估集团有限公司

二〇二六年三月二十六日



## 目 录

声 明 .....	1
摘 要 .....	1
一、委托人、产权持有人和其他资产评估报告使用人 .....	3
二、评估目的 .....	6
三、评估对象和评估范围 .....	6
四、价值类型 .....	10
五、评估基准日 .....	10
六、评估依据 .....	11
七、评估方法 .....	15
八、评估程序实施过程 and 情况 .....	21
九、评估假设 .....	22
十、评估结论 .....	25
十一、特别事项说明 .....	25
十二、资产评估报告使用限制说明 .....	31
十三、资产评估报告日 .....	32
附件 .....	34



## 声 明

一、本资产评估报告依据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则编制。

二、委托人、产权持有人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定和本资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告；委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述规定使用资产评估报告的，本资产评估机构及其资产评估专业人员不承担责任。

本资产评估报告仅供委托人、产权持有人、资产评估委托合同中约定其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

本资产评估机构及资产评估师提示资产评估报告使用人应当正确理解和使用评估结论，评估结论不等同于评估对象的可实现价格，评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

三、委托人、产权持有人和其他相关当事人所提供资料的真实性、合法性、完整性是评估结论生效的前提，纳入评估范围的资产清单以及评估所需的预测性财务信息、权属证明等资料，已由产权持有人申报并经其采用盖章或其他方式确认。

四、本资产评估机构及资产评估师与资产评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事人没有现存或者预期的利益关系，对相关当事人不存在偏见。

五、资产评估师已经对资产评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；已经对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，对已经发现的问题进行了如实披露，并且已提请产权持有人及其



他相关当事人完善产权以满足出具资产评估报告的要求。

六、本资产评估机构出具的资产评估报告中的分析、判断和结果受资产评估报告中假设和限制条件的限制，资产评估报告使用人应当充分考虑资产评估报告中载明的假设、限制条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

七、本资产评估机构及资产评估师遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观和公正的原则，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。



# 易方达基金管理有限公司拟披露不动产基金定期 报告所涉及的益常高速经营权及相关资产组项目

## 资产评估报告

中联评报字[2026]第 0910 号

### 摘要

中联资产评估集团有限公司接受易方达基金管理有限公司、湖南益常高速公路开发有限公司的委托，就易方达基金管理有限公司拟披露不动产基金定期报告相关事宜，对所涉及的益阳至常德高速公路（以下简称“益常高速”）的经营权及相关资产组在评估基准日的市场价值进行了评估。

评估对象和评估范围是湖南益常高速公路开发有限公司持有的益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组，包括固定资产、无形资产、长期待摊费用、在建工程及递延所得税负债（以下简称“益常高速经营权及相关资产组”），相关资产组的账面价值 165,470.63 万元。

评估基准日为 2025 年 12 月 31 日。

本次评估的价值类型为市场价值。

本次评估以持续使用和公开市场为前提，结合委托评估对象的实际情况，综合考虑各种影响因素，采用收益法和现行市价法对湖南益常高速公路开发有限公司持有的益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组价值进行评估，然后加以校核比较，考虑评估方法的适用前提及满足评估目的，本次选用收益法评估结果作为最终评估结论。

基于产权持有人及企业管理层对未来发展趋势的判断及经营规划，



经实施清查核实、实地查勘、市场调查和评定估算等评估程序，得出湖南益常高速公路开发有限公司持有的益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组价值在评估基准日 2025 年 12 月 31 日的评估结论如下：

湖南益常高速公路开发有限公司持有的益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组账面值 165,470.63 万元，市场价值为 178,112.91 万元，评估增值为 12,642.28 万元，增值率 7.64%。

本评估报告的相关评估结果不代表不动产项目资产的实际可交易价格，不代表不动产项目能够按照评估结果进行转让，特提请报告使用者注意。

在使用本评估结论时，特别提请报告使用者使用本报告时注意报告中所载明的特殊事项以及期后重大事项。

根据资产评估相关法律法规，涉及法定评估业务的资产评估报告，须委托人按照法律法规要求履行资产评估监督管理程序后使用。评估结果使用有效期一年，即自 2025 年 12 月 31 日至 2026 年 12 月 30 日使用有效。

以上内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估业务的详细情况和正确理解评估结论，应当阅读资产评估报告正文。



# 易方达基金管理有限公司拟披露不动产基金定期 报告所涉及的益常高速经营权及相关资产组项目 资产评估报告

中联评报字[2026]第 0910 号

**易方达基金管理有限公司、湖南益常高速公路开发有限公司：**

中联资产评估集团有限公司接受贵公司的共同委托，按照有关法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观、公正的原则，采用收益法和现行市价法，按照必要的评估程序，对所涉及的益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组价值在评估基准日 2025 年 12 月 31 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

## 一、 委托人、产权持有人和其他资产评估报告使用人

本次资产评估的委托人之一为易方达基金管理有限公司，委托人之二暨产权持有人为湖南益常高速公路开发有限公司。

### (一) 委托人之一概况

名称：易方达基金管理有限公司（以下简称“易方达基金”）

类型：其他有限责任公司

住所：广东省珠海市横琴新区荣粤道 188 号 6 层

法定代表人：吴欣荣

注册资金：13,244.2 万元人民币

成立日期：2001 年 4 月 17 日

营业期限：2001 年 4 月 17 日至无固定期限



社会信用代码：91440000727878666D

经营范围：公开募集证券投资基金管理、基金销售、特定客户资产管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

## （二）委托人之二暨产权持有单位概况

名称：湖南益常高速公路开发有限公司

类型：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

住所：湖南省常德经济技术开发区樟木桥街道常安社区经石大道1299号

法定代表人：韩蕴哲

注册资金：68240万元

成立日期：2003年12月31日

营业期限：2003年12月31日至2033年12月31日

社会信用代码：91430700758007687W

经营范围：许可项目：公路管理与养护；建设工程施工。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：以自有资金从事投资活动。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至评估基准日，公司股东名称、认缴出资额、认缴出资比例、实缴出资额和实缴出资比例如下：

### 股东名称、认缴出资额、认缴出资比例、实缴出资额和实缴出资比例

股东名称	认缴出资额 (万元)	认缴出资比例%	实缴出资额 (万元)	实缴出资比例%
易方达资产管理有限公司	68,240.00	100	68,240.00	100
合计	68,240.00	100	68,240.00	100

### 1. 资产、财务及经营状况



## 公司报表财务状况

截至评估基准日 2025 年 12 月 31 日，益常高速近年资产、财务状况如下表：

### 公司报表资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

项目	2022 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2025 年 12 月 31 日
总资产	167,503.43	161,820.12	137,835.87	124,404.50
负债	66,791.80	89,990.87	158,009.38	154,709.29
净资产	100,711.63	71,829.24	(20,173.51)	(30,304.79)
项目	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度
营业收入	38,771.99	43,200.53	38,905.34	34,632.97
利润总额	22,085.73	28,528.62	(11,508.51)	(7,323.04)
净利润	16,554.86	22,258.31	(14,372.49)	(10,131.29)
项目	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度
经营活动产生的现金流量净额	12,577.32	32,255.02	26,551.77	22,767.43
投资活动产生的现金流量净额	-140.88	-3,688.41	2,328.88	-175.48
筹资活动产生的现金流量净额	-22,571.62	-28,584.28	-24,423.42	-24,116.05
审计意见	标准无保留意见	标准无保留意见	标准无保留意见	标准无保留意见
审计机构	深圳振兴会计师事务所（普通合伙）	立信会计师事务所（特殊普通合伙）	安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所	安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所

## 2. 公司执行的主要会计政策

财政部于 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则-基本准则》（财政部令 33 号，2014 年 7 月修订版）及《企业会计准则第 1 号-存货》等 41 项具体准则。



### (三) 委托人与产权持有人之间的关系

本项目委托人之一易方达基金管理有限公司为基金管理人，其管理的易方达深高速高速公路封闭式基础设施证券投资基金（基金简称：易方达深高速公路 REIT，代码：508033.OF）通过基础设施资产支持证券等特殊目的载体持有产权持有人的全部股权。委托人之二暨产权持有人为湖南益常高速公路开发有限公司，其持有益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组。

### (四) 委托人、资产评估委托合同约定的其他资产评估报告使用人

本评估报告的使用人为委托人，资产评估委托合同未约定其他报告使用人。

除国家法律法规另有规定外，任何未经评估机构和委托人确认的机构或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用者。

## 二、 评估目的

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》的要求，委托人作为易方达深高速高速公路封闭式基础设施证券投资基金（基金简称：易方达深高速公路 REIT，代码：508033.OF）的基金管理人需披露不动产基金定期报告。本次评估目的为对益常高速经营权及相关资产组于 2025 年 12 月 31 日的市场价值进行评估，为易方达基金拟披露不动产基金定期报告提供价值参考。

## 三、 评估对象和评估范围

评估对象和评估范围是湖南益常高速公路开发有限公司持有的益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组，包括固定资产、无形资产、



长期待摊费用、在建工程及递延所得税负债，相关资产组的账面价值165,470.63万元。具体如下表：

单位：万元

项 目		账面原值	账面价值
1	固定资产	9,463.51	2,909.07
2	无形资产	310,276.63	171,586.78
3	长期待摊费用	20.35	-
4	在建工程	137.97	137.97
5	减：递延所得税负债		9,163.19
<b>经营权及相关资产组合计</b>		<b>319,898.46</b>	<b>165,470.63</b>

上述资产数据摘自经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所审计的2025年12月31日的易方达深高速高速公路封闭式基础设施证券投资基金合并口径的资产负债表，评估是在企业经过审计后的基础上进行的。

委托评估对象和评估范围与易方达基金拟披露不动产基金定期报告相关事宜涉及的评估对象和评估范围一致。

### （一）资产的分布情况及特点

纳入评估范围内的资产账面值165,470.63万元，主要为房屋建（构）筑物、机器设备、车辆、电子设备、在建工程、长期待摊费用、无形资产及递延所得税负债。这些资产具有以下特点：

#### 1. 资产分布情况和存放地点

实物资产主要分布在湖南省益阳至常德高速公路的线路及收费站和管理区内。

#### 2. 资产的使用现状、技术特点

##### （1）固定资产-房屋建筑物类资产

房屋建筑物类资产包括幸福渠站房建设施、太子庙改扩建、宿舍楼



内阳台改造等，共 33 项，为益常高速路产房屋配套及改造。基准日现状较好，正常使用。

### (2) 固定资产-设备类资产

设备类资产包括机器设备、车辆、电子设备。主要分布于线路、各收费站、管理区内，其中，机器设备主要包括计重收费系统、路径识别系统、高密度监控系统、集中监控系统等；车辆主要包括广汽本田商务车（奥德赛）、大众途观汽车、福特锐界 2.0T 两驱汽车等；电子设备包括机关低压配电屏、声屏障工程、路径识别系统、便携式收费机等，上述资产均正常使用。

### (3) 无形资产

无形资产包括益常高速的经营权和办公软件。

其中经营权为益常高速的经营权、经营权延长 79 天收费权的权益及相关金蝶、人力资源软件；公路大修资产为 2014 年资本化的公路大修支出，资产使用状况良好。

G5513 益阳至常德高速公路是 G5513 长沙至张家界高速的一部分，也是湖南省高速公路主骨架的重要组成部分。益常高速项目起点位于湖南省益阳市资阳区的资江二桥（K76+000），终点位于湖南省常德市武陵区德山镇檀树坪村（K149+083），途经益阳市、汉寿县和常德市，主线全长约 73.083km，于 1999 年 12 月 11 日建成通车。主线双向四车道，路面宽度 23.5m，路基宽度 27m，设计时速 100km/h，全线设收费站 6 个（幸福渠站、迎风桥站、军山铺站、太子庙站、谢家铺站、德山站），服务区 1 处（太子庙服务区）（经营权不属于产权持有人）。全线设德山连接线 1 条，里程长度 5.197km。

益常高速公路项目于 1999 年 12 月 10 日通车运营，收费期限为 2004 年 1 月 1 日至 2033 年 12 月 31 日。根据湖南省政府办公厅下发的《湖



南省人民政府办公厅关于给予全省高速公路延长收费期补偿有关事项的复函》(湘政办函〔2021〕61号),益常高速公路项目的收费期在上述批准的收费期限基础上顺延79天至2034年3月20日。

#### (4) 在建工程

在建工程为益常高速在建的太子庙收费站315KVA配电设施迁移项目及益常高速智慧机器人采购安装项目,经现场勘察,目前主体工程已基本完工,正进行后续系统调试。

#### (5) 长期待摊费用

长期待摊费用为路产附属设施食堂的装修款,评估基准日账务已摊销完毕,此资产正常使用。

#### (6) 递延所得税负债

递延所得税负债为因对益常高速经营权会计采用车流量法摊销与税务采用直线法摊销差异产生的递延所得税负债,属于益常高速经营权的备抵项目。

### (二) 企业申报的表外资产的类型、数量

截至评估基准日2025年12月31日,企业申报评估的范围内无表外资产。

### (三) 引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额

1.本次评估报告中基准日益常高速经营权及相关资产组的账面值益常高速经营权及相关资产组摘自经安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)广州分所审计的2025年12月31日的易方达深高速高速公路封闭式基础设施证券投资基金合并口径的资产负债表;本次评估报告中基准日产权持有人各项资产账面值系经安永华明会计师事务所(特殊普通合



伙)广州分所出具的标准无保留意见《2025年度湖南益常高速公路开发有限公司审计报告》(安永华明(2026)审字第80015000\_G01号)的审计结果。

2.本次评估报告中,对经营权的预测期路费收入预测参考了湖南省交通科学研究院有限公司2025年3月编制的《G5513益阳至常德高速公路交通量及通行费收入预测研究报告》中的数据,对经营权的预测期公路日常维护费用及公路专项维护费用参考了中榕规划设计有限公司2024年1月出具的《益常高速交通量预测咨询报告》中的数据,湖南省交通科学研究院有限公司和中榕规划设计有限公司是委托人专项委托的第三方专业机构。

除此之外,未引用其他机构报告内容。对评估中所引用的数据,相关数据真实完整性责任由相关中介机构承担。

#### 四、 价值类型

依据本次评估目的,确定本次评估的价值类型为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下,评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

#### 五、 评估基准日

本项目资产评估的基准日是2025年12月31日。

此基准日是委托人、产权持有人在综合考虑产权持有人的资产规模、工作量大小、预计所需时间、合规性等因素,在与各中介机构充分协商的基础上确定的。



## 六、 评估依据

本次资产评估遵循的评估依据主要包括法律法规依据、评估准则依据、资产权属依据，及评定估算时采用的取价依据和其他参考资料等，具体如下：

### (一) 法律法规依据

1. 《中华人民共和国资产评估法》(2016年7月2日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过);
2. 《中华人民共和国公司法》(2023年12月29日第十四届全国人民代表大会常务委员会第七次会议第二次修订);
3. 《中华人民共和国民法典》(2020年5月28日第十三届全国人民代表大会第三次会议通过);
4. 《中华人民共和国企业国有资产法》(2008年10月28日第十一届全国人民代表大会常务委员会第五次会议通过);
5. 《中华人民共和国证券法》(2019年12月28日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十五次会议第二次修订);
6. 《中华人民共和国公路法》(2017年11月4日，中华人民共和国主席令第81号，第十三届全国人民代表大会常务委员会第三十次会议修订);
7. 《证券投资基金法》(2015年4月24日，中华人民共和国主席令第23号，第十二届全国人民代表大会常务委员会第十四次会议修订);
8. 《中国证监会 国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点相关工作的通知》(2020年04月24日，证监发[2020]40号，中国证券监督管理委员会);
9. 《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》(2020年08月



06日，证监会公告[2020]54号，中国证券监督管理委员会）；

10. 《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第6号——年度报告（试行）》（2025年12月31日，上证发[2025]144号，上海证券交易所）；

11. 《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第1号——审核关注事项（试行）》（2025年12月31日，上证发[2025]139号，上海证券交易所）；

12. 《中华人民共和国增值税暂行条例》（国务院令第691号，2017年10月30日国务院第191次常务会议通过）；

13. 《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》（财政部国家税务总局令第50号）；

14. 《关于全国实施增值税转型改革若干问题的通知》（财税[2008]170号）；

15. 《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税[2016]36号）；

16. 《关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部税务总局海关总署公告2019年第39号）；

17. 《国有资产评估管理办法》（1991年11月16日国务院令第91号发布，根据2020年11月29日《国务院关于修改和废止部分行政法规的决定》（国务院令第732号）修订）；

18. 《国有资产评估管理办法施行细则》（国资办发[1992]第36号）；

19. 《企业国有资产监督管理暂行条例》（国务院第378号令，2019年修订）；

20. 《企业国有资产交易监督管理办法》（国务院国资委财政部令



第 32 号, 2016 年);

21. 《关于加强企业国有资产评估管理工作有关问题的通知》(2006 年 12 月 12 日, 国资委产权[2006]274 号, 国务院国有资产监督管理委员会);

22. 国务院办公厅转发财政部《关于改革国有资产评估行政管理方式、加强资产评估监督管理工作意见》的通知(2001 年 12 月 31 日, 国办发[2001]102 号, 中华人民共和国国务院办公厅);

23. 《基础设施和公用事业特许经营管理办法》(2015 年 4 月 25 日, 中华人民共和国国家发展和改革委员会中华人民共和国财政部中华人民共和国住房和城乡建设部中华人民共和国交通运输部中华人民共和国水利部中国人民银行令第 25 号);

24. 《收费公路管理条例》(2004 年 8 月 18 日, 中华人民共和国国务院令 第 417 号, 中华人民共和国国务院第 61 次常务会议通过);

25. 《中华人民共和国道路运输条例》(2019 年 3 月 2 日, 中华人民共和国国务院令 第 709 号);

26. 其他与评估工作相关的法律、法规和规章制度等。

## (二) 评估准则依据

1. 《资产评估基本准则》(财资[2017]43 号);
2. 《资产评估职业道德准则》(中评协[2017]30 号);
3. 《资产评估执业准则——资产评估程序》(中评协[2018]36 号);
4. 《资产评估执业准则——资产评估方法》(中评协[2019]35 号);
5. 《资产评估价值类型指导意见》(中评协[2017]47 号);
6. 《资产评估执业准则——资产评估报告》(中评协[2018]35 号);
7. 《资产评估执业准则——资产评估委托合同》(中评协[2017]33 号);



8. 《资产评估执业准则——资产评估档案》(中评协[2018]37号);
9. 《资产评估机构业务质量控制指南》(中评协[2017]46号);
10. 《资产评估对象法律权属指导意见》(中评协[2017]48号);
11. 《资产评估执业准则——利用专家工作及相關报告》(中评协[2017]35号);
12. 《金融企业国有资产评估报告指南》(中评协[2017]43号)。

### (三) 资产权属依据

1. 经营收益权相关批复文件;
2. 不动产权证书;
3. 其他参考资料。

### (四) 取价依据

1. 中国人民银行公布的基准日全国银行间同业拆借中心受权公布贷款市场报价利率(LPR)公告;
2. 湖南省交通科学研究院有限公司编制的《G5513 益阳至常德高速公路交通量及通行费收入预测研究报告》;
3. 中榕规划设计有限公司编制的《益常高速交通量预测咨询报告》;
4. 中债金融估值中心有限公司发布的评估基准日对应流通受限公募 REITs 份额流动性折扣率;
5. 中联资产评估集团有限公司价格信息资料库相关资料;
6. 重要业务合同、资料;
7. 其他参考资料。

### (五) 其它参考资料

1. 《资产评估常用数据与参数手册》(机械工业出版社 2011 版);



2. Wind 金融终端;
3. 企业提供的以前年度及评估基准日财务报表、审计报告;
4. 《企业会计准则》及相关规定;
5. 《资产评估专家指引第 8 号—资产评估中的核查验证》(中评协[2019]39 号);
6. 《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》(中评协[2020]38 号);
7. 《基金中基金估值业务指引(试行)》(中基协发[2017]3 号);
8. 《中债流通受限公募 REITs 份额估值编制说明(试行)》(2022 年 7 月);
9. 《证券投资基金投资流通受限股票估值指引(试行)》(中基协发[2017]6 号);
10. 其他参考资料。

## 七、 评估方法

### (一) 评估方法的选择

资产评估师执行评估业务,应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件,分析收益法、市场法和成本法三种资产评估基本方法的适用性,恰当选择一种或者多种资产评估基本方法。

收益法,是指将预期收益资本化或者折现,确定评估对象价值的评估方法。资产评估师应当结合资产组的历史经营情况、未来收益可预测情况、所获取评估资料的充分性,恰当考虑收益法的适用性。市场法,是指将评估对象与可比交易案例进行比较,确定评估对象价值的评估方法。资产评估师应当根据所获取可比资产组经营和财务数据的充分性和可靠性、可收集到的可比资产组数量,恰当考虑市场法的适用性。成本



法，是指按照重建或者重置评估对象的思路，将评估对象的重建或者重置成本作为确定资产价值的基础，扣除相关贬值，以确定资产价值的评估方法的总称。

由于成本法在经营收益权及相关资产组评估时容易忽略各项资产的综合获利能力等，故本次评估不宜采用成本法。市场法一般分为上市公司比较法和可比案例比较法，由于本次评估的是益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组价值，市场上难以取得类似可比交易案例，且无法获取与益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组相同或相类似的上市公司信息，因此无法采用上市公司比较法和可比案例比较法进行评估。G5513 益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组的产权持有人为湖南益常高速公路开发有限公司，本项目委托人之一易方达基金管理有限公司为基金管理人，其管理的易方达深高速高速公路封闭式基础设施证券投资基金通过基础设施资产支持证券等特殊目的载体持有产权持有人的全部股权，基金管理人依托 G5513 益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组为底层资产成功发行不动产基金，该基金于 2024 年 3 月 29 日通过上海证券交易所上市交易，为上市交易的公募基金。评估对象为易方达深高速公路 REIT 唯一的底层资产，故易方达深高速公路 REIT 的市场交易价格能够反映市场参与者对其相关底层资产的风险偏好、投资预期及资产流动性状况。是底层资产市场价值计量的参考依据，易方达深高速公路 REIT 为公开交易的不动产基金，存在足够交易量和交易频率、且能提供持续报价的公开活跃市场，因此其基金份额的交易价格可以直接反映底层资产的市场价值，适用于现行市价法。鉴于益阳至常德高速公路项目已通车运营超过 26 年，未来年度预期收益与风险可以合理地估计，适用于收益法。故本次评估对益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组采用收益法和现行市价法进行评估。



## 1. 收益法

### (1) 评估模型

#### ① 基本模型

本次评估的基本模型为：

$$V = P - K \quad \text{公式一}$$

上式中：

V：经营收益权及相关资产组预计未来现金流量的现值；

P：税前经营性资产评估价值；

K：资产组溢余资产。

其中，公式一中税前经营性资产评估价值 P 按如下公式求取：

$$P = \sum_{t=1}^n [R_t \times (1+r)^{-t}] - \text{铺底营运资金} \quad \text{公式二}$$

公式二中：

R<sub>t</sub>：明确预测期的第 t 期的税前自由现金流；

t：明确预测期期数 1, 2, 3, …, n=8.22；

r：折现率。

#### ② 折现率

确定折现率有多种方法和途径，按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为税前自由现金流，则折现率选取税前加权平均资本成本（WACC<sub>bt</sub>）。

$$WACC_{bt} = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

式中：

WACC<sub>bt</sub>：税前加权平均资本成本；

E：权益资本的市场价值；



D: 债务资本的市场价值;

Ke: 权益资本成本;

Kd: 债务资本成本;

t: 评估对象的所得税税率。

税前加权平均资本成本 WACCbt 计算公式中, 权益资本成本 Ke 按照国际惯常作法采用资本资产定价模型 (CAPM) 估算, 计算公式如下:

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

式中:

Ke: 权益资本成本;

Rf: 无风险收益率;

$\beta$ : 权益系统风险系数;

MRP: 市场风险溢价;

Rc: 评估对象特定风险调整系数。

### ③ 预测期

由于评估对象为高速公路经营权及相关资产组, 经营权及相关资产组的收益期限依托于政府批复的特许经营期限, 政府批复的特许经营期限为有限年期。根据《湖南省人民政府办公厅关于同意转让益阳至常德高速公路收费权的批复》(湘政办函〔2003〕241号), 收费期限为2004年1月1日至2033年12月31日。根据湖南省政府办公厅下发的《湖南省人民政府办公厅关于给予全省高速公路延长收费期补偿有关事项的复函》(湘政办函〔2021〕61号), 益常高速公路项目的收费期在上述批准的收费期限基础上顺延79天至2034年3月20日, 因此本次评估收益预测期间为自评估基准日至2034年3月20日止, 即预测期限为8.22年。

## 2. 现行市价法



## (1) 现行市价法概述

现行市价法是市场比较法（市场法）的一种具体应用形式，适用于存在活跃市场报价的资产市场价值计量。

G5513 益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组的产权持有人为湖南益常高速公路开发有限公司，本项目委托人之一易方达基金管理有限公司为基金管理人，其管理的易方达深高速公路封闭式基础设施证券投资基金通过基础设施资产支持证券等特殊目的载体持有产权持有人的全部股权，基金管理人依托 G5513 益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组为底层资产成功发行不动产基金，该基金于 2024 年 3 月 29 日通过上海证券交易所上市交易，为上市交易的公募基金。评估对象为易方达深高速公路 REIT 唯一的底层资产，故易方达深高速公路 REIT 的市场交易价格能够反映市场参与者对其相关底层资产的风险偏好、投资预期及资产流动性状况。是底层资产市场价值计量的参考依据，易方达深高速公路 REIT 为公开交易的不动产基金，存在足够交易量和交易频率、且能提供持续报价的公开活跃市场，因此其基金份额的交易价格可以直接反映底层资产的市场价值，适用于现行市价法，因此，确定现行市价法为本次评估的评估方法。

## (2) 现行市价法基本模型

资产组市场价值=可流通份额市场价值+流通受限份额市场价值

其中：可流通份额市场价值=可流通份额数量×可流通份额价格

流通受限份额市场价值=流通受限份额数量×流通受限份额价值

### ① 可流通份额价格计算

由于易方达深高速公路 REIT 为公开交易的不动产基金，存在足够交易量和交易频率、且能提供持续报价的公开活跃市场，其于评估基准日正常交易且市场未发生重大变化，因此本次评估参考《基金中基金估



值业务指引（试行）》（中基协发[2017]3号）文件，采用其可流通份额于评估基准日的收盘价作为可流通份额价格。

## ② 流通受限份额价值计算

流通受限份额相比可流通份额，损失了限售期的流动性收益。即在限售期内面临价格波动时，可流通份额投资者可以进行卖出操作，以规避价格下跌损失，而流通受限份额投资者只能继续持有直到限售期结束，可流通份额投资者相当于拥有一份看跌期权的价值，该期权价值占可流通公募份额公允价值的比例可以作为流动性折扣，进而可以采用下述公式得到流通受限公募份额的市场价值：

$$FV = S \times (1 - LoMD)$$

其中：

FV：评估基准日该流通受限份额的价值

S：评估基准日在证券交易所上市交易的同一公募 REITs 的公允价值，本次评估采用该 REITs 可流通份额于评估基准日的收盘价

LoMD：为流通受限份额剩余限售期对应的流动性折扣

对于流通受限份额剩余限售期对应的流动性折扣，本次评估参考《基金中基金估值业务指引（试行）》（中基协发[2017]3号）、《证券投资基金投资流通受限股票估值指引（试行）》（中基协发[2017]6号）及中债金融估值中心有限公司发布的《中债流通受限公募 REITs 份额估值编制说明（试行）》（2022年7月）文件，本次评估对易方达深高速公路 REIT 流通受限份额，采用中债金融估值中心有限公司发布的评估基准日对应流动性折扣率，作为该类流通受限份额市场价值的流动性折扣依据。



## 八、 评估程序实施过程和情况

整个评估工作分四个阶段进行：

### (一) 评估准备阶段

#### 1. 项目洽谈及接受项目委托

了解拟承接业务涉及的产权持有人及评估对象的基本情况，明确评估目的、评估对象及评估范围、评估基准日；根据评估目的和交易背景等具体情况对专业胜任能力、独立性和业务风险进行综合分析和评价，签署资产评估委托合同。

#### 2. 确定评估方案编制工作计划

与委托人和项目相关各方中介充分沟通，进一步确定了资产评估基本事项和产权持有人资产、经营状况后，收集产权持有人所在行业的基本政策、法律法规以及行业的市场经营情况，在此基础上拟定初步工作方案，制定评估计划。

#### 3. 提交资料清单及访谈提纲

根据委估资产特点，提交针对性的尽职调查资料清单，及资产清单、盈利预测等样表，要求被评估单位进行评估准备工作。

#### 4. 辅导填表和评估资料准备工作

与产权持有人相关工作人员联系，辅导被评估单位按照资产评估的要求准备评估所需资料及填报相关表格。

### (二) 现场评估阶段

项目组现场评估阶段的主要工作如下：

1. 听取产权持有人有关人员介绍企业总体情况和委托评估资产的历史及现状，了解企业的财务制度、经营状况、固定资产技术状态等情况。



2. 对产权持有人提供的资产清查评估申报明细表进行审核、鉴别，与企业有关财务记录数据进行核对，对发现的问题协同企业做出调整。
3. 通过对企业现场勘察、参观、以及专题座谈会的形式，对产权持有人的经营性资产的现状及其构成等的状况进行调查复核。特别是对影响评估作价的投资情况，查阅了相关的会计报表、账册等财务数据资料等。
4. 根据资产清查评估申报明细表，对固定资产等实物资产进行了抽查盘点。
5. 查阅收集评估范围内资产的权属证明文件、对企业提供的权属资料进行查验。
6. 根据委托评估资产的实际状况和特点，确定资产评估的具体模型及方法；对评估范围内的经营收益权及相关资产组，在清查核实的基础上做出初步评估测算。

### (三) 评估汇总阶段

对各类资产及负债评估的初步结果进行分析汇总，对评估结果进行必要的调整、修改和完善。

### (四) 提交报告阶段

在上述工作基础上，起草初步资产评估报告，初步审核后与委托人就评估结果交换意见。在独立分析相关意见后，按评估机构内部资产评估报告审核制度和程序进行修正调整，最后出具正式资产评估报告。

## 九、 评估假设

本次评估中，评估人员遵循了以下评估假设：

### (一) 一般假设



## 1. 交易假设

交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

## 2. 公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

## 3. 经营收益权期内持续经营、资产继续使用假设

持续经营假设是指假设企业以现有资产、资源条件为基础，未来经营收益期内合法地持续地经营。资产继续使用假设是指评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定评估方法、参数和依据。

## (二) 特殊假设

1. 国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

2. 针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营。

3. 假设企业的经营者是负责的，并且企业管理层有能力担当其职务。

4. 除非另有说明，假设企业完全遵守所有有关的法律法规。

5. 假设企业未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

6. 假设企业在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。

7. 本次评估，假设在未来的预测期内，评估对象的主营业务的结构，



收入与成本的构成以及成本控制等保持其建成达产后状态持续，而不发生较大变化。

8. 在未来的预测期内，评估对象的各项期间费用不会在现有基础上发生大幅的变化，仍将保持其最近几年的变化趋势持续，并随经营规模的变化而同步变动。

9. 有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

10. 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

11. 假设企业未来收益期不进行影响其经营的重大固定资产投资活动，高速公路正常经营所需资产以评估基准日状况进行估算。

12. 假设企业未来收益期不进行影响其经营的重大固定资产投资活动，高速公路正常经营所需资产以评估基准日状况进行估算。

13. 假设 G5513 益常高速公路在 2026 年 1 月 1 日至 2034 年 3 月 20 日内能够按照现行收费政策持续经营，报告未考虑收费标准可能发生的变化。

14. 假设 G5513 益常高速公路所处地区经济社会环境保持正常发展。

15. 假设湖南益常高速公路开发有限公司在预测期限内一直有效养护并正常运营本项目。

16. 假设企业未来收益期经营现金流入、现金流出均匀发生。

17. 假设企业期末的营运资金回收额于收益期最后一期流入。

18. 假设企业期末的无形资产及固定资产在收益期到期时被政府无偿回收。

当未来经济环境发生较大变化时，评估机构将不承担由于假设条件



改变而推导出不同评估结论的责任。

## 十、 评估结论

基于产权持有人及企业管理层对未来发展趋势的判断及经营规划，根据有关法律法规和资产评估准则，经实施清查核实、实地查勘、市场调查和评定估算等评估程序，采用收益法和现行市价法对湖南益常高速公路开发有限公司持有的益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组实施了实地勘察、市场调查和评估计算，得出如下结论：

### 1. 收益法评估结论

湖南益常高速公路开发有限公司持有的益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组在评估基准日 2025 年 12 月 31 日的账面值 165,470.63 万元，采用收益法评估的市场价值为 178,112.91 万元，评估增值为 12,642.28 万元，增值率 7.64%。

### 资产评估结果汇总表

评估基准日：2025 年 12 月 31 日

产权持有人：湖南益常高速公路开发有限公司

金额单位：人民币万元

项	目	账面价值	评估价值
1	固定资产	2,909.07	
2	无形资产	171,586.78	
3	长期待摊费用	-	
4	在建工程	137.97	
5	减：递延所得税负债	9,163.19	
	经营权及相关资产组合计	165,470.63	178,112.91

### 2. 现行市价法评估结论

湖南益常高速公路开发有限公司持有的益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组在评估基准日 2025 年 12 月 31 日的账面值 165,470.63



万元，采用现行市价法评估的市场价值为 181,199.35 万元，评估增值为 15,728.72 万元，增值率 9.51%。

### 3. 评估结果的差异分析

本次评估采用收益法测算出的经营权及相关资产组市场价值 178,112.91 万元，比现行市价法测算出的经营权及相关资产组市场价值 181,199.35 万元，低 3,086.44 万元，差异率 1.73%。两种评估方法差异的原因主要是：

1. 收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力（获利能力）的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响。

2. 现行市价法是以市场交易价格为核心，以评估基准日活跃市场中资产的实际交易价格为依据，反映的是市场参与者对资产的价值判断，这种判断容易受当前市场供需、投资者情绪等短期因素等多种因素的影响。

综上所述，从而造成两种评估方法产生差异。

#### （四）评估结果的选取

由于收益法是从企业未来经营情况及整体市场的表现来评定企业的价值，可以充分体现资产的经营能力（获利能力）的大小，现行市价法结果是市场参与者对资产的价值判断的合理反映。且由于不同的评估方法得出的评估结果较为接近，可以相互验证，鉴于本次评估目的是为易方达基金拟披露不动产基金定期报告提供价值参考，本评估报告采用收益法的评估结果作为评估结论。分析如下：

（1）收益法以底层资产组未来现金流为核心，管理层依托行业趋势、项目实际运营数据进行合理预测，相关参数假设结合行业发展及项



目实际情况确定，评估结果能够充分反映资产组的内在价值。

(2) 现行市价法侧重短期市场交易价格，容易受情绪、资金等短期因素干扰，难以稳健地反映资产组市场价值。

因此相对而言，收益法评估结果较为合理，因此本次评估以收益法的评估结果作为最终评估结论。

通过以上分析，由此得到湖南益常高速公路开发有限公司持有的益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组在评估基准日 2025 年 12 月 31 日的市场价值为 178,112.91 万元。

### (五) 增值原因分析

增值的原因主要是益阳至常德高速公路经过多年的运营及管理，具有一定的区位优势，未来预期现金流较好。评估价值通常采用收益法，是对未来预期现金流折现求和计算从而得出资产组的评估价值；资产组的账面价值通常则是基于历史成本法，按照会计准则对资产组的价值进行计量，两者存在一定差异。加之项目建设较早，项目建设历史成本较低，从而导致项目增值。



## 十一、 特别事项说明

### (一) 权属资料不全或权属瑕疵事项

1、截至评估基准日，纳入评估范围的益常高速公路全部房屋的产权证明文件尚在办理中，共计 33 项，该等房屋包括服务区、监控收费中心、养护中心及配套设施、办公楼、料仓、机修库、变电房等。湖南益常高速公路开发有限公司承诺房屋建筑物的产权归湖南益常高速公路开发有限公司所有。如因产权问题引起的纠纷，均与评估机构及评估人员无关。提请报告使用者予以关注。

### (二) 评估程序受限或评估资料不完整的情形

截至评估基准日，本次资产评估未发现评估程序受限或评估资料不完整的情形。

### (三) 评估基准日存在的法律、经济等未决事项

截至评估基准日，本次资产评估未发现产权持有人存在法律、经济等未决事项。

### (四) 担保、租赁及其或有负债（或有资产）等事项的性质、金额及与评估对象的关系

截至评估基准日，本次资产评估未发现产权持有人存在担保、租赁及其或有负债（或有资产）等事项。

### (五) 重大期后事项

期后事项是指评估基准日之后出具评估报告之前发生的重大事项。本次资产评估未发现产权持有人存在重大期后事项。

### (六) 本次评估对应的项目背景中，可能对评估结论产生重大影响的瑕疵情形



本次资产评估未发现产权持有人存在能对评估结论产生重大影响的瑕疵情形。

### (七) 其他需要说明的事项

1. 本次资产评估报告中，对经营权的预测期路费收入预测参考了湖南省交通科学研究院有限公司 2025 年 3 月编制的《G5513 益阳至常德高速公路交通量及通行费收入预测研究报告》中的数据，对经营权的预测期公路日常维护费用及公路专项维护费用参考了中榕规划设计有限公司 2024 年 1 月出具的《益常高速交通量预测咨询报告》中的数据，湖南省交通科学研究院有限公司和中榕规划设计有限公司是委托人专项委托的第三方专业机构，对评估中所引用的数据，相关数据真实完整性责任由相关中介机构承担。特提请报告使用者注意。

2. 根据湖南省人民政府办公厅关于给予全省高速公路延长收费期补偿有关事项的复函(湘政办函[2021]61号)文件，原则同意对 2020 年 2 月 17 日以前通车运营且截至 2020 年 5 月 5 日 24 时未满足收费年限的全省高速公路路段延长 79 天收费期，以补偿新冠疫情防控期间免费通行政策对高速公路经营管理单位造成的财产损失。基于上述文件，本次评估对益常高速经营权的收益期限按原政府批文中的收费年限顺延 79 天确定，即收益预测期至 2034 年 3 月 20 日止。特提请报告使用者关注。

3. 评估师和评估机构的法律责任是对本报告所述评估目的下的资产价值量做出专业判断，并不涉及到评估师和评估机构对该项评估目的所对应的事项做出任何判断。评估工作在很大程度上，依赖于委托人及产权持有人提供的有关资料。因此，评估工作是以委托人及产权持有人提供的有关资产所有权文件、证件及会计凭证，有关法律文件的真实合法为前提。

4. 评估过程中，评估人员观察所评估房屋建筑物的外貌，在尽可能



的情况下察看了建筑物内部装修情况和使用情况，未进行任何结构和材质测试。在对设备进行勘察时，因检测手段限制及部分设备正在运行等原因，主要依赖于评估人员的外观观察和产权持有人提供的近期检测资料及向有关操作使用人员的询问情况等判断设备状况。

5. 评估师执行资产评估业务的目的是对评估对象价值进行估算并发表专业意见，并不承担相关当事人决策的责任。评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

6. 本次评估范围及采用的由产权持有人提供的数据、报表及有关资料，委托人及产权持有人对其提供资料的真实性、完整性负责。

7. 评估报告中涉及的有关权属证明文件及相关资料由产权持有人提供，委托人及产权持有人对其真实性、合法性承担法律责任。

8. 在评估基准日以后的有效期内，如果资产数量及作价标准发生变化时，应按以下原则处理：

(1) 当资产数量发生变化时，应根据原评估方法对资产数额进行相应调整；

(2) 当资产价格标准发生变化、且对资产评估结果产生明显影响时，委托人应及时聘请有资格的资产评估机构重新确定评估价值；

(3) 对评估基准日后，资产数量、价格标准的变化，委托人在资产实际作价时应给予充分考虑，进行相应调整。

9. 本次评估结论建立在评估对象产权持有人及管理层对企业未来发展趋势的准确判断相关规划落实，企业持续运营的基础上，如企业未来实际经营状况与经营规划发生偏差，且产权持有人及时任管理层未采取相应有效措施弥补偏差，则评估结论将会发生重大变化。特别提请报告使用者对此予以关注。

10. 评估范围仅以委托人及产权持有人提供的资产评估明细表为



准，未考虑委托人及产权持有人提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债。

## 十二、 资产评估报告使用限制说明

(一) 本评估报告只能用于本报告载明的评估目的和用途。同时，本次评估结论是反映评估对象在本次评估目的下，根据公开市场的原则确定的现行公允市价，没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方可能追加付出的价格等对评估价格的影响，同时，本报告也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及评估中遵循的持续经营原则等其它情况发生变化时，评估结论一般会失效。评估机构不承担由于这些条件的变化而导致评估结果失效的相关法律责任。

(二) 本评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用人使用。评估报告的使用权归委托人所有，未经委托人许可，本评估机构不会随意向他人公开。

(三) 委托人或者其他资产评估报告使用人未按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告的，资产评估机构及其资产评估师不承担责任。

(四) 除委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

(五) 未征得本评估机构同意并审阅相关内容，评估报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

(六) 资产评估报告使用人应当正确理解和使用评估结论。评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是



可实现价格的保证。

(七) 评估结论的使用有效期：根据资产评估相关法律法规，涉及法定评估业务的资产评估报告，须委托人按照法律法规要求履行资产评估监督管理程序后使用。评估结果使用有效期一年，自评估基准日 2025 年 12 月 31 日起计算，至 2026 年 12 月 30 日止。超过一年，需重新进行资产评估。

### 十三、 资产评估报告日

评估报告日为二〇二六年三月二十六日。



(此页无正文)

中联资产评估集团有限公司



资产评估师:



资产评估师:



二〇二六年三月二十六日



## 附件

1. 委托人申报的益常高速经营权及相关资产组报表（复印件）；
2. 湖南省交通科学研究院有限公司编制的《G5513 益阳至常德高速公路交通量及通行费收入预测研究报告》节选（复印件）；
3. 中榕规划设计有限公司编制的《益常高速交通量预测咨询报告》节选（复印件）；
4. 委托人和产权持有人企业法人营业执照（复印件）；
5. 产权持有人涉及的主要权属证明资料（复印件）；
6. 委托人及产权持有人承诺函；
7. 签字资产评估师承诺函；
8. 中联资产评估集团有限公司资产评估资格证书（京财资评备（2022）0128号）（复印件）；
9. 中联资产评估集团有限公司企业法人营业执照（复印件）；
10. 签字资产评估师资格证书（复印件）；
11. 资产账面价值与评估结论存在较大差异的说明；



## 11 年度财务报告

### 11.1 资产负债表

#### 11.1.1 合并资产负债表

会计主体：易方达深高速高速公路封闭式基础设施证券投资基金

报告截止日：2025年12月31日

单位：人民币元

资产	附注号	本期末 2025年12月31日	上年度末 2024年12月31日
<b>资产：</b>			
货币资金	11.5.7.1	31,929,074.24	48,390,946.03
结算备付金		-	-
存出保证金		-	-
衍生金融资产		-	-
交易性金融资产	11.5.7.2	50,401,827.92	49,294,940.22
买入返售金融资产	11.5.7.3	-	-
债权投资	11.5.7.4	-	-
其他债权投资	11.5.7.5	-	-
其他权益工具投资	11.5.7.6	-	-
应收票据		-	-
应收账款	11.5.7.7	11,212,265.52	11,980,192.87
应收清算款		-	-
应收利息		-	-
应收股利		-	-
应收申购款		-	-
存货	11.5.7.8	-	-
合同资产	11.5.7.9	-	-
持有待售资产	11.5.7.10	-	-
长期股权投资		-	-
投资性房地产	11.5.7.11	-	-
固定资产	11.5.7.12	29,090,657.42	34,582,517.30
在建工程	11.5.7.13	1,379,670.00	-
使用权资产	11.5.7.14	-	-
无形资产	11.5.7.15	1,715,867,840.44	1,891,839,048.71
开发支出	11.5.7.16	-	-
商誉	11.5.7.17	-	-
长期待摊费用	11.5.7.18	-	34,793.28
递延所得税资产	11.5.7.19	-	-
其他资产	11.5.7.20	45,359.01	207,219.92
<b>资产总计</b>		<b>1,839,926,694.55</b>	<b>2,036,329,658.33</b>

负债和所有者权益	附注号	本期末 2025年12月31日	上年度末 2024年12月31日
<b>负债：</b>			
短期借款	11.5.7.21	-	-
衍生金融负债		-	-
交易性金融负债		-	-
卖出回购金融资产款		-	-
应付票据		-	-
应付账款	11.5.7.22	15,479,078.33	19,408,670.67
应付职工薪酬	11.5.7.23	-	-
应付清算款		-	-
应付赎回款		-	-
应付管理人报酬		5,250,400.15	4,619,182.42
应付托管费		187,514.30	165,030.73
应付投资顾问费		-	-
应交税费	11.5.7.24	26,773,411.10	35,991,395.12
应付利息	11.5.7.25	-	-
应付利润		-	-
合同负债	11.5.7.26	-	-
持有待售负债		-	-
长期借款	11.5.7.27	-	-
预计负债	11.5.7.28	-	-
租赁负债	11.5.7.29	-	-
递延收益		-	-
递延所得税负债	11.5.7.19	91,631,872.39	97,759,635.97
其他负债	11.5.7.30	3,466,816.79	3,242,831.82
<b>负债合计</b>		<b>142,789,093.06</b>	<b>161,186,746.73</b>
<b>所有者权益：</b>			
实收基金	11.5.7.31	2,047,500,013.52	2,047,500,013.52
其他权益工具		-	-
资本公积	11.5.7.32	-	-
其他综合收益	11.5.7.33	-	-
专项储备		-	-
盈余公积	11.5.7.34	-	-
未分配利润	11.5.7.35	-350,362,412.03	-172,357,101.92
<b>所有者权益合计</b>		<b>1,697,137,601.49</b>	<b>1,875,142,911.60</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>		<b>1,839,926,694.55</b>	<b>2,036,329,658.33</b>

注：1.报告截止日2025年12月31日，基金份额净值5.6571元，基金份额总额300,000,000.00份。

2.本基金合同生效日为2024年3月12日，2024年度实际报告期间为2024年3月12日至2024年12月31日。

# G5513 益阳至常德高速公路 交通量及通行费收入预测研究报告

湖南省交通科学研究院有限公司

二〇二五年三月

# G5513 益阳至常德高速公路 交通量及通行费收入预测研究报告

任务执行单位： 交通规划与战略研究院

项目负责人：

张立才

执行单位副总工程师：

傅岭北

执行单位总工程师：

冰洁

执行单位行政负责人：

杨进

院总工程师：

杨进(副)

院总 经 理：

傅劲

单位名称：湖南省交通科学研究院有限公司

资信证书等级：甲 级

发证单位：中国工程咨询协会

证书编号：甲 222024010977



# 工程咨询单位甲级资信证书

单位名称：湖南省交通科学研究院有限公司

住所：长沙市天心区新联南路126号

统一社会信用代码：91430000444876396C

法定代表人：郑长安

技术负责人：朱全军

资信等级：甲级

资信类别：专业资信

业务：公路

证书编号：甲222024010977

有效期：2024年07月01日至2027年06月30日



证书查询



发证单位：中国工程咨询协会



## 目 录

## 声明

<b>第 1 章 概述</b> .....	<b>2</b>
1.1 编制背景.....	2
1.2 项目基本情况.....	2
1.3 研究期限.....	3
1.4 编制依据.....	3
1.5 研究方法.....	4
1.6 预测分析假设.....	4
1.7 主要结论.....	4
1.7.1 交通量预测结果.....	4
1.7.2 通行费收入测算结果.....	8
<b>第 2 章 区域经济社会发展分析</b> .....	<b>10</b>
2.1 经济社会发展现状.....	10
2.1.1 湖南省经济社会现状.....	10
2.1.2 益阳市经济社会现状.....	11
2.1.3 常德市经济社会现状.....	13
2.2 经济社会发展趋势分析.....	15
2.2.1 湖南省社会经济发展规划.....	15
2.2.2 益阳市社会经济发展规划.....	16
2.2.3 常德市社会经济发展规划.....	17
2.2.4 社会经济发展分析.....	19
2.3 经济社会发展预测.....	20
<b>第 3 章 区域交通运输发展分析</b> .....	<b>24</b>
3.1 综合交通运输现状.....	24
3.1.1 区域交通线网发展现状.....	24
3.1.2 公路客、货运输量.....	25
3.1.3 民用汽车拥有量.....	26

3.2 交通运输发展规划分析.....	27
3.2.1 国家公路网规划.....	27
3.2.2 湖南省高速公路网规划.....	28
3.2.3 湖南省“十四五”现代化综合交通运输体系发展规划.....	29
3.2.4 湖南省“十四五”交通运输发展规划.....	31
<b>第 4 章 交通调查与分析.....</b>	<b>34</b>
4.1 区域现状路网.....	34
4.2 项目历年交通量.....	35
4.2.1 观测站历年交通量.....	35
4.2.2 路段交通量.....	39
4.3 平行高速公路交通量.....	46
4.4 平行普通公路交通量.....	48
4.5 现状 OD 分析.....	53
4.5.1 交通小区划分.....	53
4.5.2 基年 OD.....	54
<b>第 5 章 交通量预测.....</b>	<b>59</b>
5.1 预测思路、方法及技术.....	59
5.1.1 预测思路.....	59
5.1.2 预测方法.....	60
5.1.3 数据及技术基础.....	62
5.2 交通量生成.....	66
5.2.1 弹性系数分析.....	66
5.2.2 发生、吸引量预测.....	69
5.3 交通量分布.....	71
5.4 转移及诱增交通量.....	76
5.4.1 诱增交通量.....	76
5.4.2 转移交通量.....	77
5.5 交通量分配.....	78
5.6 交通量预测结果及分析.....	81
5.6.1 预测方案假设.....	81

---

5.6.2 交通量预测结果.....	81
5.6.3 预测结果分析.....	86
<b>第 6 章 通行费收入测算.....</b>	<b>92</b>
6.1 假定条件.....	92
6.2 收费标准及计费里程.....	92
6.2.1 客车收费标准.....	92
6.2.2 货车收费标准.....	93
6.2.3 计费里程.....	93
6.3 通行费收入测算.....	94
6.3.1 测算方法.....	94
6.3.2 相关参数计取.....	94
6.3.3 通行费收入测算结果及分析.....	95
6.3.4 不确定性因素分析.....	98

## 声明

1.本报告的预测结果是在委托单位提供必要的资料基础上形成的，本报告假定委托单位提供的所有资料客观、真实、准确、合法，因资料不真实而造成的预测结果误差，本公司不承担任何责任。

2.本报告仅供委托单位及合同中约定的其他报告使用人和法律、行政法规规定的报告使用人使用，除此之外，其他任何机构和个人不能成为报告的使用人。

3.本报告交通量预测结果是对 G5513 益常至常德高速公路在研究期限内的交通量的客观公允反映，实际交通量可能受各类因素影响，包括国家宏观经济和发展政策、国家及地方优惠政策、规划新建竞争性通道、收费标准、燃油价格、地区经济发展情况、人口变化和产业结构调整、汽车行业政策及保有量等。相关影响因素的任何重大变动均可能对本项目的交通量产生重大影响。本报告未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对未来交通量的影响。

4.公路项目的交通量及通行费收入预测均具有不确定性，预测结果主要是反映未来趋势发展，在任何一特定年中预测值与实际结果也可能由于其他因素导致差异。研究报告虽尽力确保所提供数据的技术性，但本公司无法预知未来所有可能发生的变化，不保证所提供预测结果的绝对准确性，只是为委托单位的相关决策提供参考，概不会因本报告所带来的任何损失承担责任。

5.报告使用人应当充分考虑报告中载明的假设、限制条件及其对预测结论的影响。

# 第1章 概述

## 1.1 编制背景

湖南省交通科学研究院有限公司于 2024 年受易方达基金管理有限公司、湖南益常高速公路开发有限公司委托,对 G5513 益阳至常德高速公路进行交通量和通行费收入预测研究。

本次预测目的是通过专业方法,科学合理预测 G5513 益阳至常德高速公路 2025 年 1 月 1 日至 2034 年 3 月 20 日的交通量及通行费收入,为易方达深高速 REIT 经济行为提供价值参考依据。

## 1.2 项目基本情况

G5513 益阳至常德高速公路(以下简称“本项目”)是 G5513 长沙至张家界高速的一部分,也是湖南省高速公路主骨架的重要组成部分。本项目起于益阳市资江二桥以西,止于常德市德山檀树坪,主线全长约 73.083km,于 1999 年 12 月 11 日建成通车。主线双向四车道,路面宽度 23.5m,路基宽度 27m,设计时速 100km/h,全线设收费站 6 个(幸福渠站、迎风桥站、军山铺站、太子庙站、谢家铺站、德山站),服务区 1 处(太子庙服务区)。全线设德山连接线 1 条,里程长度 5.197km。



图 1.2.1 项目地理位置图

## 1.3 研究期限

根据批复文件和延长收费期补偿文件，本项目的经营期限为30年，另延长收费期79天，本项目收费年限为2004年1月1日至2034年3月20日。本报告将2024年作为预测基年，研究期限为2025年1月1日至2034年3月20日，特征年为2025年、2030年和2034年。

## 1.4 编制依据

本报告编制的主要依据有：

1. 《公路建设项目可行性研究报告编制办法》（交通运输部，2010年）
2. 《公路工程技术标准》（JTGB01-2014）
3. 《收费公路车辆通行费车型分类》（JT/T489-2019）
4. 《湖南省高速公路网规划（修编）》（2014-2030）
5. 《湖南省“十四五”现代化综合交通运输体系发展规划》
6. 《湖南省“十四五”交通运输发展规划（公路、水路）》
7. 《湖南省公路网布局规划（2021-2050年）》
8. 《湖南省人民政府办公厅关于同意转让益阳至常德高速公路收费权的批复》（湘政办函〔2003〕241号文）
9. 《湖南省人民政府办公厅统一核定高速公路计费里程和计费方法的复函》（湘政办函〔2009〕218号）
10. 《湖南省人民政府办公厅关于进一步规范全省高速公路收费标准的复函》（湘政办函〔2013〕150号）
11. 《湖南省人民政府办公厅关于调整高速公路货车通行费计费方式以及清理规范车辆通行费减免政策有关事项的复函》（湘政办函〔2019〕77号）
12. 《湖南省人民政府办公厅关于进步优化调整湖南省高速公路货车通行费收费标准的复函》（2021.1湖南省交通运输厅官网发布）
13. 《湖南省人民政府办公厅关于给于全省高速公路延长收费期补偿有关事宜的复函》（湘政办函〔2021〕61号）
14. 《湖南统计年鉴2023》
15. 湖南省、常德市、益阳市历年国民经济和社会发展统计公报
16. 湖南省高速公路连续式观测站历年统计数据
17. 委托单位提供的益常高速历年收费收入、进出口交通量数据

## 18. 其他相关资料

## 1.5 研究方法

在社会经济预测、交通需求预测的基础上，采用定性与定量相结合的预测方法。定性分析主要是根据区域社会经济发展现状、交通运输发展现状、区域规划、经济规划以及相关政策等对未来趋势进行分析；定量预测一般是基于历史数据以及一些外部因素，建立交通预测模型，并以规划路网、社会经济发展、收费标准对预测模型进行校准，利用完成后的交通预测模型进行交通量及通行费收入研究。

## 1.6 预测分析假设

- 1.假设 G5513 益常高速公路在 2025 年 1 月 1 日至 2034 年 3 月 20 日内能够按照现行收费政策持续经营，本报告未考虑收费标准可能发生的变化。
- 2.国家和地方有关法律、法规、行业政策以及宏观经济环境等无重大变化。
- 3.无其他人力不可抗拒因素和不可预见因素对企业造成重大不利影响。
- 4.G5513 益常高速公路所处地区经济社会环境保持正常发展。
- 5.假设湖南益常高速公路开发有限公司在预测期限内一直有效养护并正常运营本项目。

## 1.7 主要结论

## 1.7.1 交通量预测结果

## 1.7.1.1 主线交通量

本项目主线未来各年交通量基本方案、乐观方案、保守方案预测结果（自然数）如下表所示。

本项目主线交通量预测结果（基本方案）（辆/日）

表 1.7.1

年份	客车					货车							合计	增长率
	客 1	客 2	客 3	客 4	小计	货 1	货 2	货 3	货 4	货 5	货 6	小计		
2024	24522	30	366	274	25193	1767	914	183	426	244	1706	5240	30463	/
2025	19792	26	385	282	20485	1733	886	193	436	244	1694	5185	25670	-15.7%
2026	20759	27	404	296	21486	1817	929	202	458	256	1777	5439	26925	4.9%
2027	21734	28	423	310	22495	1903	973	211	479	268	1861	5694	28190	4.7%
2028	22713	29	442	324	23508	1988	1016	221	501	280	1944	5951	29459	4.5%

年份	客车					货车							合计	增长率
	客 1	客 2	客 3	客 4	小计	货 1	货 2	货 3	货 4	货 5	货 6	小计		
2029	23692	31	461	338	24521	2074	1060	230	522	292	2028	6207	30729	4.3%
2030	24667	32	480	352	25531	2160	1104	240	544	304	2112	6463	31994	4.1%
2031	25668	33	499	366	26567	2247	1149	250	566	316	2197	6725	33292	4.1%
2032	26661	35	519	380	27594	2334	1193	259	588	329	2282	6985	34579	3.9%
2033	27641	36	538	394	28609	2420	1237	269	609	341	2366	7242	35850	3.7%
2034	28603	37	556	408	29605	2504	1280	278	631	352	2449	7494	37099	3.5%

注：2024 年数据为湖南益常高速公路开发有限公司提供门架数据实际值

本项目主线交通量预测结果（乐观方案）（辆/日）

表 1.7.2

年份	客车					货车							合计	增长率
	客 1	客 2	客 3	客 4	小计	货 1	货 2	货 3	货 4	货 5	货 6	小计		
2024	24522	30	366	274	25193	1767	914	183	426	244	1706	5240	30463	/
2025	20401	26	397	291	21115	1786	913	198	450	251	1746	5345	26460	-13.1%
2026	21527	28	419	307	22281	1885	963	209	475	265	1843	5640	27921	5.5%
2027	22670	29	441	323	23464	1985	1014	221	500	279	1941	5940	29403	5.3%
2028	23826	31	464	340	24660	2086	1066	232	525	294	2040	6242	30903	5.1%
2029	24991	32	486	357	25866	2188	1118	243	551	308	2139	6548	32413	4.9%
2030	26160	34	509	373	27076	2290	1171	254	577	322	2239	6854	33929	4.7%
2031	27359	35	532	390	28317	2395	1224	266	603	337	2342	7168	35485	4.6%
2032	28556	37	556	407	29556	2500	1278	278	630	352	2444	7482	37037	4.4%
2033	29745	39	579	424	30786	2604	1331	289	656	367	2546	7793	38580	4.2%
2034	30921	40	602	441	32004	2707	1384	301	682	381	2647	8101	40105	4.0%

注：2024 年数据为湖南益常高速公路开发有限公司提供门架数据实际值

本项目主线交通量预测结果（保守方案）（辆/日）

表 1.7.3

年份	客车					货车							合计	增长率
	客 1	客 2	客 3	客 4	小计	货 1	货 2	货 3	货 4	货 5	货 6	小计		
2024	24522	30	366	274	25193	1767	914	183	426	244	1706	5240	30463	/
2025	19189	25	373	274	19861	1680	859	187	423	236	1643	5027	24888	-18.3%

年份	客车					货车							合计	增长率
	客1	客2	客3	客4	小计	货1	货2	货3	货4	货5	货6	小计		
2026	20005	26	389	285	20705	1751	895	195	441	246	1712	5241	25946	4.3%
2027	20820	27	405	297	21549	1823	932	203	459	257	1782	5455	27004	4.1%
2028	21633	28	421	309	22390	1894	968	210	477	267	1852	5668	28058	3.9%
2029	22439	29	437	320	23225	1965	1004	218	495	276	1921	5879	29104	3.7%
2030	23236	30	452	332	24050	2034	1040	226	512	286	1989	6088	30138	3.6%
2031	24056	31	468	343	24899	2106	1076	234	530	296	2059	6303	31201	3.5%
2032	24863	32	484	355	25734	2177	1113	242	548	306	2128	6514	32248	3.4%
2033	25655	33	499	366	26553	2246	1148	250	566	316	2196	6721	33274	3.2%
2034	26426	34	514	377	27352	2314	1183	257	583	326	2262	6924	34275	3.0%

注：2024年数据为湖南益常高速公路开发有限公司提供门架数据实际值

### 1.7.1.2 德山连接线交通量

本项目德山连接线未来各年交通量基本方案、乐观方案、保守方案预测结果（自然数）如下表所示。

本项目德山连接线交通量预测结果（基本方案）（辆/日）

表 1.7.4

年份	客车					货车							合计	增长率
	客1	客2	客3	客4	小计	货1	货2	货3	货4	货5	货6	小计		
2024	4379	11	105	94	4589	970	728	189	159	43	206	2295	6884	/
2025	4356	11	105	93	4565	964	724	188	159	43	205	2283	6847	-0.5%
2026	4556	12	110	98	4775	1009	757	197	166	45	214	2388	7140	4.3%
2027	4757	12	114	102	4985	1053	791	205	173	47	223	2493	7431	4.1%
2028	4958	13	119	106	5196	1098	824	214	180	49	233	2598	7720	3.9%
2029	5157	13	124	111	5405	1142	857	223	188	51	242	2703	8006	3.7%
2030	5355	14	129	115	5613	1186	890	231	195	53	252	2807	8287	3.5%
2031	5551	14	133	119	5817	1229	923	240	202	55	261	2909	8571	3.4%
2032	5743	15	138	123	6019	1272	955	248	209	57	270	3010	8849	3.2%
2033	5931	15	143	127	6216	1313	986	256	216	59	279	3108	9119	3.0%
2034	6113	16	147	131	6407	1354	1016	264	223	60	287	3204	9379	2.9%

注：2024年数据为湖南益常高速公路开发有限公司提供联网收费数据实际值

本项目德山连接线交通量预测结果（乐观方案）（辆/日）

表 1.7.5

年份	客车					货车							合计	增长率
	客1	客2	客3	客4	小计	货1	货2	货3	货4	货5	货6	小计		
2024	4379	11	105	94	4589	970	728	189	159	43	206	2295	6884	/
2025	4393	11	106	94	4605	973	730	190	160	43	206	2303	6907	0.3%
2026	4616	12	111	99	4837	1022	767	199	168	46	217	2419	7236	4.8%
2027	4840	12	116	104	5072	1072	804	209	176	48	227	2536	7566	4.6%
2028	5064	13	122	109	5308	1121	842	219	184	50	238	2654	7895	4.3%
2029	5289	13	127	113	5543	1171	879	228	193	52	248	2772	8221	4.1%
2030	5512	14	132	118	5777	1221	916	238	201	55	259	2889	8544	3.9%
2031	5734	15	138	123	6009	1270	953	248	209	57	269	3005	8870	3.8%
2032	5952	15	143	128	6238	1318	989	257	217	59	280	3119	9190	3.6%
2033	6166	16	148	132	6462	1365	1025	266	224	61	290	3231	9503	3.4%
2034	6375	16	153	137	6681	1412	1060	275	232	63	299	3341	9806	3.2%

注：2024年数据为湖南益常高速公路开发有限公司提供联网收费数据实际值

本项目德山连接线交通量预测结果（保守方案）（辆/日）

表 1.7.6

年份	客车					货车							合计	增长率
	客1	客2	客3	客4	小计	货1	货2	货3	货4	货5	货6	小计		
2024	4379	11	105	94	4589	970	728	189	159	43	206	2295	6884	/
2025	4318	11	104	93	4525	956	718	186	157	43	203	2263	6788	-1.4%
2026	4496	11	108	96	4712	996	747	194	164	44	211	2357	7044	3.8%
2027	4675	12	112	100	4899	1035	777	202	170	46	220	2450	7299	3.6%
2028	4852	12	117	104	5086	1074	807	210	177	48	228	2543	7549	3.4%
2029	5028	13	121	108	5270	1113	836	217	183	50	236	2635	7796	3.3%
2030	5202	13	125	112	5452	1152	865	225	189	51	244	2726	8037	3.1%
2031	5373	14	129	115	5631	1190	893	232	196	53	252	2816	8281	3.0%
2032	5540	14	133	119	5807	1227	921	239	202	55	260	2904	8519	2.9%
2033	5704	15	137	122	5977	1263	948	246	208	56	268	2989	8749	2.7%
2034	5862	15	141	126	6143	1298	974	253	213	58	275	3072	8970	2.5%

注：2024年数据为湖南益常高速公路开发有限公司提供联网收费数据实际值

## 1.7.2 通行费收入测算结果

本项目基本方案、乐观方案、保守方案的通行费收入测算结果如下所示。

本项目通行费收入测算结果（基本方案）

表 1.7.7

年份	客车收费（万元）					货车收费（万元）							合计 （万元）
	客1	客2	客3	客4	小计	货1	货2	货3	货4	货5	货6	小计	
2025	19320	47	1004	885	21256	1825	1647	586	1644	1008	7602	14312	35568
2026	20264	49	1053	929	22295	1914	1727	615	1724	1057	7974	15011	37306
2027	21215	52	1102	972	23341	2004	1808	644	1805	1107	8348	15716	39057
2028	22170	54	1152	1016	24392	2094	1890	673	1886	1156	8724	16423	40814
2029	23124	56	1202	1060	25442	2184	1971	702	1967	1206	9100	17130	42572
2030	24076	59	1251	1103	26489	2274	2052	730	2048	1256	9474	17835	44324
2031	25052	61	1302	1148	27563	2366	2135	760	2131	1307	9859	18558	46121
2032	26020	63	1352	1192	28628	2457	2217	789	2214	1357	10240	19275	47903
2033	26976	66	1402	1236	29679	2548	2299	818	2295	1407	10616	19982	49662
2034	5791	15	314	277	6397	571	515	183	514	315	2378	4475	10872

注：2034年收费期为1月1日-3月20日，共计79天

本项目通行费收入测算结果（乐观方案）

表 1.7.8

年份	客车收费（万元）					货车收费（万元）							合计 （万元）
	客1	客2	客3	客4	小计	货1	货2	货3	货4	货5	货6	小计	
2025	19910	49	1035	912	21906	1880	1697	604	1694	1039	7835	14749	36655
2026	21009	51	1092	963	23115	1984	1790	637	1787	1096	8268	15562	38677
2027	22124	54	1150	1014	24341	2089	1885	671	1882	1154	8707	16388	40729
2028	23251	57	1208	1065	25582	2196	1981	705	1978	1213	9151	17223	42805
2029	24387	59	1267	1117	26831	2303	2078	739	2074	1272	9598	18064	44895
2030	25527	62	1326	1170	28085	2410	2174	774	2171	1332	10046	18908	46993
2031	26696	65	1387	1223	29372	2521	2274	809	2271	1393	10507	19774	49145
2032	27863	68	1448	1277	30655	2631	2373	844	2370	1453	10966	20637	51293
2033	29022	71	1508	1330	31931	2740	2471	879	2469	1514	11423	21496	53426
2034	6259	16	339	299	6913	616	556	198	555	341	2570	4836	11749

注：2034年收费期为1月1日-3月20日，共计79天

本项目通行费收入测算结果（保守方案）

表 1.7.9

年份	客车收费（万元）					货车收费（万元）							合计 （万元）
	客1	客2	客3	客4	小计	货1	货2	货3	货4	货5	货6	小计	
2025	18734	46	974	859	20612	1770	1598	569	1594	977	7371	13879	34491
2026	19530	48	1015	895	21488	1845	1666	593	1662	1019	7685	14469	35958
2027	20327	50	1056	932	22364	1921	1734	617	1730	1060	7998	15059	37423
2028	21120	52	1098	968	23237	1996	1801	641	1797	1102	8310	15647	38883
2029	21907	53	1138	1004	24103	2070	1868	665	1864	1143	8620	16230	40332
2030	22685	55	1179	1040	24958	2143	1935	689	1930	1183	8926	16806	41764
2031	23485	57	1220	1076	25839	2219	2003	713	1998	1225	9241	17399	43238
2032	24272	59	1261	1112	26705	2293	2070	737	2065	1266	9551	17982	44687
2033	25044	61	1302	1148	27555	2366	2136	760	2131	1306	9855	18554	46108
2034	5352	14	290	256	5912	528	476	169	475	291	2197	4136	10048

注：2034年收费期为1月1日-3月20日，共计79天

# 益阳至常德高速公路交通量预测

## 咨询报告

中榕规划设计有限公司

2024年1月



# 工程咨询单位甲级资信证书

单位名称： 中榕规划设计有限公司

住 所： 湖南省长沙市望城区月亮岛街道广东商会商务中心1016室、1017室、1018室、1019室、1020室

统一社会信用代码： 914301050601124260

法定代表人： 周怡

技术负责人： 夏永峰

资信等级： 甲级

资信类别： 专业资信

业 务： 公路，市政公用工程

证书编号： 甲222021011008

有效 期： 2022年01月21日至2025年01月20日



发证单位： 中国工程咨询协会

# 益阳至常德高速公路交通量预测

## 咨询报告

主办单位 中榕规划设计有限公司  
等 级 甲级  
编 号 甲222021011008  
发证机关 中国工程咨询协会



任务执行单位：交通设计院

项目 负责人：

夏永峰

审 查 人：

曾文

总 工 程 师：

夏永峰

执行单位负责人：

柯文

## 目 录

<b>第 1 章 项目概述</b> .....	<b>2</b>
1.1 研究对象 .....	2
1.2 研究依据 .....	2
1.3 研究年限 .....	3
1.4 研究假设与方法 .....	3
1.5 研究结论 .....	5
<b>第 2 章 区域交通经济影响分析</b> .....	<b>7</b>
2.1 研究区域概况 .....	7
2.2 影响区经济发展现状 .....	8
2.3 区域经济发展趋势 .....	16
2.4 经济指标分析及预测 .....	19
2.5 影响区交通运输发展现状 .....	20
2.6 区域交通发展趋势 .....	25
<b>第 3 章 交通调查与分析</b> .....	<b>36</b>
3.1 调查综述 .....	36
3.2 历史数据与可研报告对比分析 .....	45
3.3 其他运输方式调查与分析 .....	47
<b>第 4 章 交通量预测分析</b> .....	<b>49</b>
4.1 交通量预测思路与方法 .....	49
4.2 交通量预测 .....	50
4.3 交通生成预测 .....	56
4.4 交通分布预测 .....	62
4.5 交通量分配 .....	66
4.6 转移交通量 .....	67
4.7 产业恢复后的诱增货运交通量 .....	67
4.8 交通量预测结果 .....	68
<b>第 5 章 通行费收入测算</b> .....	<b>74</b>
5.1 本项目通行费收入及分析 .....	74
5.2 通行费收入测算的前提和假设 .....	75
5.3 通行费收费年限 .....	77
5.4 通行费收费标准 .....	78
5.5 通行费收入预测 .....	78
<b>第 6 章 养护费用预测分析</b> .....	<b>83</b>
6.1 基本情况 .....	83
6.2 预测思路和方法 .....	85
6.3 费用预测计算 .....	86

## 1.1 研究对象

益阳至常德高速公路（以下简称“本项目”）是长张高速（编号 G5513）的一部分，湖南高速公路规划主骨架的重要组成部分。本项目 1999 年 12 月建成时的原路面形式为水泥混凝土路面，2014 年大修后改为沥青混凝土路面。

本项目位于湖南省益阳市和常德市境内，起于益阳资江二桥以西，止于常德市德山檀树坪，主线全长约 73.083km。主线双向四车道，路面宽度 23.5m，路基宽度 27m，设计时速 100km/h，全线设收费站 6 个，服务区 1 处。全线共有桥梁 92 座，其中主线桥梁 63 座、天桥和互通跨线桥 29 座。设连接线 1 条，5.197km。

1999 年 12 月通车以来，本项目交通量增长迅速，近年来部分路段高峰期已出现拥堵。随着区域经济条件的改善，研究区域路网较之前已经发生较大变化，预计未来几年路网变化还将持续进行。随着呼北高速（官新段）等周边一批高速公路的建成通车，特别是 G5517 常长高速（包括已通车的长沙至益阳段、在建的益阳至常德段）的建成通车，一方面区域内通行条件将得到较大改善，另一方面本项目的既有交通量也将受到较大影响。

## 1.2 研究依据

本报告研究的主要依据是：

- 《公路建设项目可行性研究报告编制办法》（交通运输部，2010 年）
- 《公路工程技术标准》（JTGB01-2014）
- 《收费公路车辆通行费车型分类》（JT/T489-2019）
- 《湖南省高速公路网规划（修编）》（2014.11）
- 《湖南省“十四五”现代化综合交通运输体系发展规划》
- 《湖南省“十四五”交通运输发展规划（公路、水路）》
- 《湖南省公路网布局规划（2021-2050 年）》
- 《湖南省人民政府办公厅关于同意转让益阳至常德高速公路收费权的批复》（湘政办函[2003]241 号文）

- 《湖南省人民政府办公厅统一核定高速公路计费里程和计费方法的复函》（湘政办函[2009]218号）
- 《湖南省人民政府办公厅关于进一步规范全省高速公路收费标准的复函》（湘政办函[2013]150号）
- 《湖南省人民政府办公厅关于调整高速公路货车通行费计费方式以及清理规范车辆通行费减免政策有关事项的复函》（湘政办函[2019]77号）
- 《湖南省人民政府办公厅关于进步优化调整湖南省高速公路货车通行费收费标准的复函》（2021.1 湖南省交通运输厅官网发布）
- 《湖南省人民政府办公厅关于给予全省高速公路延长收费期补偿有关事宜的复函》（湘政办函[2021]61号）
- 《湖南统计年鉴 2022》（2022.11 湖南统计局公布）
- 湖南省、常德市、益阳市历年国民经济和社会发展统计公报
- 湖南省高速公路连续式观测站历年统计数据
- 业主提供的益常高速历年收费收入、进出口交通量数据
- 业主提供的益常高速历年日常养护、专项养护费用
- 其他文件

### 1.3 研究年限

根据批复文件和延长收费期补偿文件，益常高速的经营期限为30年（另79天延长），自2004年1月1日至2034年3月20日。

本报告研究基年2023年，研究年限为2023年10月1日至2034年3月20日。

### 1.4 研究假设与方法

#### 1.4.1 交通量预测假设与方法

交通量预测是基于区域经济社会和交通运输发展规划得到的，其成立应满足以下假设条件：

（1）预测年限内，国家宏观经济政策、行业政策、有关法规政策不会发生大的变化；

(2) 预测年限内，经济社会不会发生大的变迁；

(3) 预测年限内，项目建设和路网布局同上位规划基本吻合，不发生大的调整；

(4) 运营期内一直能得到有效的养护管理并维持正常运营。

(5) 其他假设：项目收费标准假设不变。

在满足以上假设条件的前提下，本报告基于现有交通情况，根据区域经济社会和交通运输发展情况，分为乐观、正常、谨慎三个角度，分别对区域经济社会发展趋势给出了高、中、低三个方案的预测结果，并利用地区生产总值高、中、低方案预测值，使用“四阶段法”推导未来交通量。由于中方案更符合目前经济社会发展预期趋势，基于审慎、客观原则，选用中方案为推荐方案。

#### 1.4.2 收费收入预测假设与方法

收费收入预测前提与假设如下：

(1) 通行费收入计算公式

年收费实得额=∑主线各车型交通量×基准收费标准×计费天数×(1-减免系数)×主线计费里程×系统修正系数+∑连接线各车型交通量×基准收费标准×计费天数×(1-减免系数)×连接线计费里程×系统修正系数。

主线计费里程=73.083（主线）+0.5（匝道）=73.583（km）

连接线计费里程=2.60（km）

计费天数：一型客车计费天数：除 2034 年天数为 72 天（实际天数 79 天减去春节 7 天，为 72 天），其余年份为各年实际天数减去 21 天。其他车型计费天数：除 2034 年天数为 79 天，其余年份为各年实际天数。

减免系数：客车减免系数 1.9%、货车减免系数 13.1%。

系统修正系数：高速公路联网收费数据系统修正系数 1.027。

(2) 其他假设

增值税率保持现有 3%不变。（依据《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税[2016]36 号）附件 2 中关于不动产经营租赁服务的规定确定：公路经营企业中的一般纳税人收取试点前（2016 年 4 月 30 日前）开工的高速公路的车辆通行费，可以选择适用简易计税方法，按 3%的征收率计算应纳税额）。

在满足以上假设条件的前提下，本报告对基本应收费用按上述减免比例进行折减后，得到通行费收入实得额。

### 1.4.3 养护费用预测假设与方法

根据养护技术规范，结合本项目实际情况，预测运营期内日常养护及专项工程养护费用。

## 1.5 研究结论

高、中、低方案基于经济社会发展在偏乐观、正常、偏保守情况下的预测，本报告以中方案作为推荐方案。

### (1) 交通量预测结果

本项目中方案（推荐）评价期交通量如下表：

表 1.5.1 本项目中方案（推荐）交通量预测结果（辆/日）

年份	各车型交通量（辆/日）											年增长率	合计折算值（pcu/d）
	客1	客2	客3	客4	货1	货2	货3	货4	货5	货6	合计		
2023.10-12	22857	39	345	280	1816	1136	258	533	231	1959	29455		38092
2024	28322	42	383	336	1983	1027	253	485	223	1877	34929	3.1%	43207
2025	21949	32	297	260	1605	831	205	393	180	1519	27272	-21.9%	33962
2026	22919	34	310	271	1748	905	223	428	196	1654	28688	5.2%	35960
2027	23931	35	324	283	1825	945	233	447	205	1728	29956	4.4%	37548
2028	24988	37	338	296	1906	987	243	466	214	1804	31279	4.4%	39207
2029	26092	38	353	309	1990	1031	254	487	224	1884	32661	4.4%	40939
2030	27245	40	369	323	2078	1076	265	508	233	1967	34103	4.4%	42747
2031	27866	41	377	330	2125	1101	271	520	239	2012	34881	2.3%	43722
2032	28502	42	386	338	2174	1126	277	532	244	2057	35676	2.3%	44719
2033	29152	43	394	345	2223	1151	283	544	250	2104	36490	2.3%	45739
2034	29816	44	403	353	2274	1178	290	556	255	2152	37322	2.3%	46782

注：1）2023年10-12月为联网收费拆分数据实际值。

2）预计2024年呼北高速官庄至安化段通车（2020年初开始土建，工期4年，预期于2024年通车），平洞-呼北高速通道对接湘西贯通；预计2025年常长高速益阳至常德段通车（2021年4月开始土建，工期3年，预期于2025年通车）。

### (2) 收费收入测算

本项目中方案（推荐）评价期通行费收入如下表：

表 1.5.2 本项目中方案（推荐）通行费年收入预测结果

益阳至常德高速公路交通量预测咨询报告

年份	含税通行费收入（万元）	不含税通行费收入（万元）
2023年10-12月	9884	9596
2024年	46222	44876
2025年	36339	35280
2026年	38473	37352
2027年	40172	39002
2028年	42066	40841
2029年	43800	42524
2030年	45735	44403
2031年	46778	45415
2032年	47980	46583
2033年	48935	47510
2034年（79天）	10614	10305
合计	456998	443687

注：2023年10-12月为联网收费数据拆分实际值。

（3）养护费用测算

本项目评价期养护费用如下表：

表 1.5.3 本项目运营期养护费用计算结果(单位：万元)

年份	日常养护	专项工程养护
2023年10-12月	248	111
2024年	940	1,624
2025年	969	1,377
2026年	898	2,881
2027年	925	3,162
2028年	953	888
2029年	981	1,253
2030年	1,011	2,013
2031年	1,041	1,882
2032年	858	3,477
2033年	884	3,365
2034年	197	825
合计	10,101	24,288

注：2023年10-12月为养护费用实际值。



统一社会信用代码  
91440000727878666D

# 营业执照



扫描二维码  
国家企业信用信息公示  
系统了解更多登  
记、备案、许可、监  
管信息

名称 易方达基金管理有限公司

注册资本 人民币壹亿叁仟贰佰肆拾肆万贰仟元

类型 其他有限责任公司

成立日期 2001年04月17日

法定代表人 吴欣荣

住所 广东省珠海市横琴新区荣粤道188号6层

经营范围 公开募集证券投资基金管理、基金销售、特定客户资产管理。  
(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)

登记机关



2025年03月31日



# 营业执照

统一社会信用代码

91430700758007687W



扫描二维码登录“国家企业信用信息公示系统”了解更多登记、备案、许可、监管信息。

(副本)

副本编号: 2-1

名称 湖南益常高速公路开发有限公司

类型 有限责任公司(非自然人投资或控股的法人独资)

法定代表人 韩蕴哲

注册资本 陆亿捌仟贰佰肆拾万元整

成立日期 2003年12月31日

住所 湖南省常德经济技术开发区樟木桥街道安社区经石大道1299号



经营范围 许可项目: 公路管理与养护; 建设工程施工。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动, 具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准) 一般项目: 以自有资金从事投资活动。(除依法须经批准的项目外, 凭营业执照依法自主开展经营活动)



登记机关

2024年7月5日

# 湖南省人民政府办公厅

湘政办函〔2003〕241号

## 湖南省人民政府办公厅 关于同意转让益阳至常德高速公路 收费权的批复

省交通厅：

你厅《关于益阳至常德高速公路经营权转让的请示》（湘交财会字〔2003〕596号）收悉。为盘活交通存量资产，筹集资金加快我省交通基础设施建设，经省人民政府研究，同意将益阳至常德高速公路经营权转让给中国瑞联实业集团有限公司，经营期限30年，自2004年1月1日至2033年12月31日。

此件与原件一致。



二〇〇三年十二月二十九日

主题词：交通 收费 转让 批复

抄送：省财政厅，省物价局，省审计厅，省高速公路管理局。

# 资产评估委托人之一承诺函



中联资产评估集团有限公司：

我公司拟披露不动产基金定期报告，需要对湖南益常高速公路开发有限公司持有的益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组进行资产评估，特委托贵公司对益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组的 market 价值进行估算。为确保资产评估机构客观、公正、合理地进行资产评估，我公司承诺如下，并承担相应法律责任：

1、对包含经营权的相关资产组的认定符合企业会计准则规定，且资产组的认定与以前会计期间财务报告中对包含经营权的相关资产组的认定保持一致。

2、财务预算客观、科学、合理，具有可行性，且该财务预算已得到管理层批准。

3、所提供的财务会计及其他资料真实、准确、完整，有关重大事项揭示充分。

4、不存在未告知评估师的重要资产权属瑕疵、未决事项、法律纠纷等不确定因素，不存在未告知评估师的重大期后事项及其他对评估工作有重大影响的事项。

5、纳入评估范围的资产权属明确，出具的资产权属证明文件合法有效；

6、不干预评估工作。

委托人之一（公章）：易方达基金管理有限公司



法定代表人或授权代表(签字)：



2026年3月26日

# 资产评估委托人之二暨产权持有单位承诺函

中联资产评估集团有限公司：

易方达基金管理有限公司拟披露不动产基金定期报告，需要对湖南益常高速公路开发有限公司持有的益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组进行资产评估，特委托贵公司对益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组的 market 价值进行估算。为确保资产评估机构客观、公正、合理地进行资产评估，我公司承诺如下，并承担相应法律责任：

1、对包含经营权的相关资产组的认定符合企业会计准则规定，且资产组的认定与以前会计期间财务报告中对包含经营权的相关资产组的认定保持一致。

2、财务预算客观、科学、合理，具有可行性，且该财务预算已得到管理层批准。

3、所提供的财务会计及其他资料真实、准确、完整，有关重大事项揭示充分。

4、不存在未告知评估师的重要资产权属瑕疵、未决事项、法律纠纷等不确定因素，不存在未告知评估师的重大期后事项及其他对评估工作有重大影响的事项。

5、纳入评估范围的资产权属明确，出具的资产权属证明文件合法有效；



6、不干预评估工作。

委托人之一（公章）：湖南益常高速公路开发有限公司



法定代表人或授权代表(签字):

2026年3月26日



# 资产评估师承诺函

易方达基金管理有限公司、湖南益常高速公路开发有限公司：

受贵公司的委托，我们根据国家有关资产评估的规定，本着客观、独立、公开、科学的原则，对贵公司拟易方达基金拟披露不动产基金定期报告之事宜，对益常高速经营权及相关资产组于2025年12月31日的市场价值进行评估，形成了资产评估报告。本报告中披露的假设条件成立的前提下，我们承诺如下：

- 一、具备相应职业资格。
- 二、评估对象和评估范围与资产评估委托合同的约定一致。
- 三、对评估对象及其所涉及的资产进行了必要的核实。
- 四、根据资产评估准则和相关评估规范选用了评估方法。
- 五、充分考虑了影响评估价值的因素。
- 六、评估结论合理。
- 七、评估工作未受到干预并独立进行。

资产评估师签章：



资产评估师签章：



二〇二六年三月二十六日

# 北京市财政局

京财资评备〔2022〕0128号

## 变更备案公告

中联资产评估集团有限公司变更事项备案及有关材料收悉。根据《中华人民共和国资产评估法》、《资产评估行业财政监督管理办法》的有关规定，予以备案。变更备案的相关信息如下：

中联资产评估集团有限公司股东由中联财联网科技有限公司、沈琦(资产评估师证书编号:110000084)、范树奎(资产评估师证书编号:11000676)、高忻(资产评估师证书编号:11000088)、胡智(资产评估师证书编号:11001378)、刘伟(资产评估师证书编号:11000090)、韩荣(资产评估师证书编号:11030017)、刘松(资产评估师证书编号:21000043)、邓艳芳(资产评估师证书编号:11070041)、邹洪(资产评估师证书编号:36000139)、吴晓光(资产评估师证书编号:11140101)、张帆(资产评估师证书编号:11160091)、翟红梅(资产评估师证书编号:11090063)、刘斌(资产评估师证书编号:37020076)、陈志红(资产评估师证书编号:11001842)、唐章奇(资产评估师证书编号:45000015)、蒋卫锋(资产评估师证书编号:41060079)、田祥雨(资产评估师证书编

号:11180052)、付存青(资产评估师证书编号:41000312)、李业强(资产评估师证书编号:11140057)、陶涛(资产评估师证书编号:11140056)、胡超(资产评估师证书编号:11180001)、侯超飞(资产评估师证书编号:11180056),变更为中联财联网科技有限公司、沈琦(资产评估师证书编号:11000084)、范树奎(资产评估师证书编号:11000676)、高忻(资产评估师证书编号:11000088)、胡智(资产评估师证书编号:11001378)、刘伟(资产评估师证书编号:11000090)、韩荣(资产评估师证书编号:11030017)、刘松(资产评估师证书编号:21000043)、邓艳芳(资产评估师证书编号:11070041)、邹洪(资产评估师证书编号:36000139)、吴晓光(资产评估师证书编号:11140101)、张帆(资产评估师证书编号:11160091)、翟红梅(资产评估师证书编号:11090063)、刘斌(资产评估师证书编号:37020076)、唐章奇(资产评估师证书编号:45000015)、蒋卫锋(资产评估师证书编号:41060079)、田祥雨(资产评估师证书编号:11180052)、付存青(资产评估师证书编号:41000312)、李业强(资产评估师证书编号:11140057)、陶涛(资产评估师证书编号:11140056)、胡超(资产评估师证书编号:11180001)、侯超飞(资产评估师证书编号:11180056)

其他相关信息可通过中国资产评估协会官方网站进行查询。

特此公告。





# 单位会员证书

(电子证书)

评估机构代码: 11020008

设立备案机关: 北京市国有资产管理局

设立公函编号: 京国资估[1999]666号

设立公函日期: 1999年11月17日



扫码查看详细信息

机构名称: 中联资产评估集团有限公司

统一社会信用代码: 91110000100026822A

组织形式: 有限责任公司

法定代表人: 胡智

注册资本: 5,020.00 万元

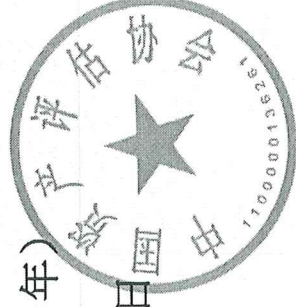
办公场所: 北京市西城区复兴门内大街28号凯晨  
世贸中心东座F4层

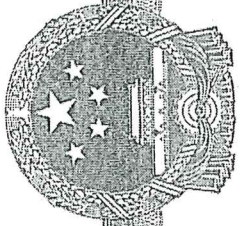
成立日期: 1997年06月26日

资产评估师数: 158人

年检信息: 通过(2025年)

有效期: 2026年04月30日



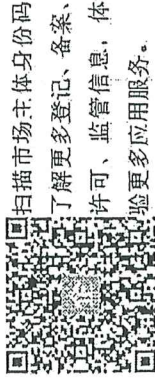


# 营业执照

(副本)(2-1)

统一社会信用代码

91110000100026822A



扫描市场主体身份码  
了解更多登记、备案、  
许可、监管信息，体  
验更多应用服务。

名称 中联资产评估集团有限公司

注册资本 5020 万元

类型 其他有限责任公司

成立日期 1997 年 06 月 26 日

法定代表人 胡智

住所 北京市西城区复兴门内大街 28 号凯晨  
世贸中心东座 F4 层 939 室

经营范围

一般项目：资产评估；破产清算服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；计算机软硬件及辅助设备零售；信息系统集成服务；软件销售；软件开发；软件外包服务；数据处理服务；互联网数据服务；大数据服务；业务培训（不含教育培训、职业技能培训等需取得许可的培训）；教育咨询服务（不含涉许可审批的教育培训活动）；社会经济咨询服务；信息技术咨询服务；企业管理咨询；咨询策划服务；会议及展览服务；工程和技术研究和试验发展；计量技术服务；标准化服务；互联网销售（除销售预包装食品）；互联网设备销售；食品互联网销售（仅销售预包装食品）；单用途商业预付卡代理销售；销售代理；商务代理服务；人工智能行业应用系统集成服务；人工智能硬件销售；人工智能应用软件开发；人工智能基础软件开发；人工智能软件开发；互联网信息销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：互联网信息销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）



登记机关

2026 年 01 月 07 日



# 中国资产评估协会 正式执业会员证书

会员编号：47180080

会员姓名：钟余秋

证件号码：440804\*\*\*\*\*X

所在机构：中联资产评估集团有限公司



年检情况：2025 年通过

职业资格：资产评估师

矿业权评估师



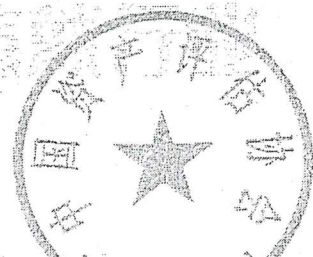
扫码查看详细信息

本人印鉴：



签名：

钟余秋



(有效期至 2026-04-30 日止)



# 中国资产评估协会 正式执业会员证书

会员编号：41030197

会员姓名：李爱俭

证件号码：410711\*\*\*\*\*2

所在机构：中联资产评估集团有限公司



年检情况：2025 年通过

职业资格：资产评估师



扫码查看详细信息

本人印鉴：



签名：

李爱俭



(有效期至 2026-04-30 日止)

## 资产账面价值与评估结论存在较大差异的说明

湖南益常高速公路开发有限公司持有的益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组在评估基准日 2025 年 12 月 31 日的账面价值 165,470.63 万元，采用收益法评估的市场价值为 178,112.91 万元，评估增值为 12,642.28 万元，增值率 7.64%。增值的原因主要是益阳至常德高速公路经过多年的运营及管理，具有一定的区位优势，未来预期现金流较好。评估价值通常采用收益法，是对未来预期现金流折现求和计算从而得出资产组的评估价值；资产组的账面价值通常则是基于历史成本法，按照会计准则对资产组的价值进行计量，两者存在一定差异。加之项目建设较早，项目建设历史成本较低，从而导致项目增值。

中联资产评估集团有限公司

二〇二六年三月二十六日



易方达基金管理有限公司拟披露不动产基金定期  
报告所涉及的益常高速经营权及相关资产组项目

资 产 评 估 说 明

中联评报字[2026]第 0910 号

共 2 册，第 2 册

中联资产评估集团有限公司

二〇二六年三月二十六日



## 目 录

第一部分	关于评估说明使用范围的声明 .....	1
第二部分	企业关于进行资产评估有关事项的说明 .....	2
第三部分	资产清查核实情况说明 .....	3
一、	评估对象与评估范围说明 .....	3
二、	资产核实情况总体说明 .....	6
第四部分	宏观经济形势、行业分析 .....	10
一、	宏观经济发展状况分析 .....	10
二、	行业分析 .....	26
三、	益常高速项目介绍 .....	29
第五部分	收益法评估说明 .....	30
一、	收益法的评估对象 .....	30
二、	收益法概述 .....	30
三、	收益预测的假设条件 .....	31
四、	收益法评估计算及分析过程 .....	33
第六部分	现行市价法评估说明 .....	60
一、	现行市价法的评估对象 .....	60
二、	现行市价法概述 .....	60
三、	现行市价法的假设条件 .....	60
四、	现行市价法评估计算及分析过程 .....	62
第七部分	评估结论及其分析 .....	65
一、	评估结论 .....	65
(五)	增值原因分析 .....	67
	企业关于进行资产评估有关事项的说明	



## 第一部分 关于评估说明使用范围的声明

本资产评估说明，仅供评估主管机关、企业主管部门审查资产评估报告和相关监管部门检查评估机构工作之用，非法律、行政法规规定，材料的全部或部分内容不得提供给其它任何单位和个人，也不得见诸于公开媒体；任何未经评估机构和委托人确认的机构或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用人。



## 第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

本评估说明该部分内容由委托人和产权持有人共同撰写，并由委托人单位法定代表人和产权持有人法定代表人签字，加盖相应单位公章并签署日期。详细内容请见《企业关于进行资产评估有关事项的说明》。



### 第三部分 资产清查核实情况说明

#### 一、评估对象与评估范围说明

##### (一) 评估对象与评估范围内容

评估对象是湖南益常高速公路开发有限公司持有的益阳至常德高速公路（以下简称“益常高速”）的经营权及相关资产组价值。评估范围为经营权及相关资产组，包括固定资产、无形资产、长期待摊费用、在建工程及递延所得税负债（以下简称“益常高速经营权及相关资产组”），相关资产组的账面价值 165,470.63 万元。具体如下表：

单位：万元

项	目	账面原值	账面价值
1	固定资产	9,463.51	2,909.07
2	无形资产	310,276.63	171,586.78
3	长期待摊费用	20.35	-
4	在建工程	137.97	137.97
5	减：递延所得税负债		9,163.19
	<b>经营权及相关资产组合计</b>	<b>319,898.46</b>	<b>165,470.63</b>

上述资产数据摘自经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所审计的 2025 年 12 月 31 日的易方达深高速高速公路封闭式基础设施证券投资基金合并口径的资产负债表，评估是在企业经过审计后的基础上进行的。

委托评估对象和评估范围与易方达基金拟披露不动产基金定期报告相关事宜涉及的评估对象和评估范围一致。

##### (二) 资产的分布情况及特点



纳入评估范围内的资产账面值 165,470.63 万元，主要为房屋建(构)筑物、机器设备、车辆、电子设备、在建工程、长期待摊费用、无形资产及递延所得税负债。这些资产具有以下特点：

### 1.资产分布情况和存放地点

实物资产主要分布在湖南省益阳至常德高速公路的线路及收费站和管理区内。

### 2.资产的使用现状、技术特点

#### (1) 固定资产-房屋建筑物类资产

房屋建筑物类资产包括幸福渠站房建设施、太子庙改扩建、宿舍楼内阳台改造等，共 33 项，为益常高速路产房屋配套及改造。基准日现状较好，正常使用。

#### (2) 固定资产-设备类资产

设备类资产包括机器设备、车辆、电子设备。主要分布于线路、各收费站、管理区内，其中，机器设备主要包括计重收费系统、路径识别系统、高密度监控系统、集中监控系统等；车辆主要包括广汽本田商务车（奥德赛）、大众途观汽车、福特锐界 2.0T 两驱汽车等；电子设备包括机关低压配电屏、声屏障工程、路径识别系统、便携式收费机等，上述资产均正常使用。

#### (3) 无形资产

无形资产-经营权为益常高速的经营权、经营权延长 79 天收费权的权益及相关金蝶、人力资源软件；公路大修资产为 2014 年资本化的公路大修支出，资产使用状况良好。

G5513 益阳至常德高速公路是 G5513 长沙至张家界高速的一部分，也是湖南省高速公路主骨架的重要组成部分。益常高速项目起点位于湖南省益阳市资阳区的资江二桥（K76+000），终点位于湖南省常德市武



陵区德山镇檀树坪村（K149+083），途经益阳市、汉寿县和常德市，主线全长约 73.083km，于 1999 年 12 月 11 日建成通车。主线双向四车道，路面宽度 23.5m，路基宽度 27m，设计时速 100km/h，全线设收费站 6 个（幸福渠站、迎风桥站、军山铺站、太子庙站、谢家铺站、德山站），服务区 1 处（太子庙服务区）（经营权不属于产权持有人）。全线设德山连接线 1 条，里程长度 5.197km。

益常高速公路项目于 1999 年 12 月 10 日通车运营，收费期限为 2004 年 1 月 1 日至 2033 年 12 月 31 日。根据湖南省政府办公厅下发的《湖南省人民政府办公厅关于给予全省高速公路延长收费期补偿有关事项的复函》（湘政办函〔2021〕61 号），益常高速公路项目的收费期在上述批准的收费期限基础上顺延 79 天至 2034 年 3 月 20 日。

#### （4）在建工程

在建工程为益常高速在建的太子庙收费站 315KVA 配电设施迁移项目及益常高速智慧机器人采购安装项目，经现场勘察，目前主体工程已基本完工，正进行后续系统调试。

#### （5）长期待摊费用

长期待摊费用为路产附属设施食堂的装修款，评估基准日账务已摊销完毕，此资产正常使用。

#### （6）递延所得税负债

递延所得税负债为因对益常高速经营权会计采用车流量法摊销与税务采用直线法摊销差异产生的递延所得税负债，属于益常高速经营权的备抵项目。

### （三）企业申报的表外资产的类型、数量

截至评估基准日，企业申报评估的范围内无表外资产。



#### (四) 引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额（或者评估值）

1.本次资产评估报告中基准日益常高速经营权及相关资产组的账面价值益常高速经营权及相关资产组摘自经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所审计的2025年12月31日的易方达深高速高速公路封闭式基础设施证券投资基金合并口径的资产负债表；本次评估报告中基准日产权持有人各项资产账面值系经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所出具的标准无保留意见《2025年度湖南益常高速公路开发有限公司审计报告》（安永华明(2026)审字第80015000\_G01号）的审计结果。

2.本次资产评估报告中，对经营权的预测期路费收入预测参考了湖南省交通科学研究院有限公司2025年3月编制的《G5513益阳至常德高速公路交通量及通行费收入预测研究报告》中的数据，对经营权的预测期公路日常维护费用及公路专项维护费用参考了中榕规划设计有限公司2024年1月出具的《益常高速交通量预测咨询报告》中的数据，湖南省交通科学研究院有限公司和中榕规划设计有限公司是委托人专项委托的第三方专业机构。

除此之外，未引用其他机构报告内容。对评估中所引用的数据，相关数据真实完整性责任由相关中介机构承担。

## 二、资产核实情况总体说明

### (一) 资产核实人员组织、实施时间和过程

评估人员在进入现场清查前，制定现场清查实施计划，按资产类型和分布特点，分成房产、设备和其他资产小组进行现场的核查工作。清查工作结束后，各小组对清查核实及现场勘察情况进行工作总结。清查



核实的主要步骤如下:

首先,辅导企业进行资产的清查、申报评估的资产明细,并收集整理评估资料。清查前,评估人员开展前期布置工作,评估师对企业资产评估配合工作要求进行了详细讲解,包括资产评估的基本概念、资产评估的任务、本次资产评估的计划安排、需委托人和被评估单位提供的资料清单、企业资产清查核实工作的要求、评估申报表和资产调查表的填报说明等。在此基础上,企业填报“资产评估申报表”和“资产调查表”,收集并整理委托评估资产的产权权属资料和反映资产性能、技术状态、经济技术指标等情况的资料。

其次,依据资产评估申报表,对申报资产进行现场查勘。不同的资产类型,采取不同的查勘方法。根据清查结果,由企业进一步补充、修改和完善资产评估明细表,使“表”、“实”相符。

再次,核实评估资料,尤其是资产权属资料。在清查核实“表”、“实”相符的基础上,对企业提供的产权资料进行了核查。核查中,重点查验了产权权属资料中所载明的所有人以及其他事项,对产权权属资料中所载明的所有人与资产委托人和相关当事人不符以及缺乏产权权属资料的情况,给予高度关注,进一步通过询问的方式,了解产权权属,并要求委托人和相关当事人出具了“说明”和“承诺函”。

## (二) 资产核实与尽职调查的内容

根据本次评估目的的特点和评估方法的技术要求,评估机构确定了资产核实的主要内容是评估范围的存在与真实性,具体以产权持有人提供的基准日的资产负债表为准,经核实无误,确认资产的存在。为确保资产核实的准确性,评估机构制定了详细的尽职调查计划,确定的尽职调查内容主要是:

1.本次评估的项目背景情况,主要为委托人和产权持有人对本次评



估事项的说明；

2.产权持有人存续经营的相关法律情况，主要为产权持有人的有关章程、重大合同情况等；

3.产权持有人的相关资产的产权情况；

4.产权持有人执行的会计制度以及固定资产折旧方法等；

5.产权持有人执行的税率税费及纳税情况；

6.产权持有人的近期经审计的资产、财务、经营管理状况；

7.产权持有人的公路运营计划和财务预测信息；

8.产权持有人的高速公路所在区域的基础设施及城市规划等情况；

9.与本次评估有关的其他情况。

### (三) 影响资产核实的事项及处理方法

本次评估未发现影响资产核实的事项。

### (四) 资产清查核实结论

经过评估人员和企业相关人员的清查核实，得到清查核实结论如下：

#### 1.资产核实结果与账面记录存在差异的情况

截至评估基准日，评估人员未发现资产核实结果与账面记录存在差异。

#### 2.权属资料不完善等权属不清晰的资产

截至评估基准日，纳入评估范围的益常高速公路相关房屋的产权证明文件尚在办理中，该等房屋包括服务区、监控收费中心、养护中心及配套设施、办公楼、料仓、机修库、变电房等。

除上述事项外，本报告未发现其他产权瑕疵事项。

#### 3.企业申报的账外资产的核实情况



截至评估基准日，企业未申报有账外资产，评估人员亦未发现企业存在账外资产。

评估人员在资产清查所知范围内，除上述清查事项外，清查情况表明：非实物资产，评估明细表和账面记录一致，申报明细表与实际情况吻合；实物资产的清查情况与申报明细一一核对，对清查核实明细项目已与企业财务人员进行了沟通，实物资产与申报表相符，对特殊情况的资产在申报表备注中予以列示。



## 第四部分 宏观经济形势、行业分析

### 一、宏观经济发展状况分析

#### (一) 国际方面

##### 一、经济增长

2025 年全球经济在持续的不确定性中艰难前行,呈现出脆弱的韧性。国际货币基金组织 (IMF)、经济合作与发展组织 (OECD) 等国际机构发布的报告普遍认为,全球经济增长正经历温和放缓,GDP 增长率预计将从 2024 年的 3.3%微降至 2025 年的 3.2%。但这两大机构也指出,当前经济增长在很大程度上受到应对贸易壁垒的提前备货等临时因素驱动。随着这些短期影响在 2025 年下半年逐渐消退,全球经济增长的实际动能将减弱,下行压力不容忽视,前景依然不容乐观。与此同时,全球经济增长呈现出清晰的分化态势。2025 年全球经济增长的绝大部分净贡献来自新兴市场和发展中经济体。而且,这种贡献率的差异不仅存在于发达经济体、新兴市场和发展中经济体之间,也清晰地存在于各自内部。在发达经济体内部,美国经济增长虽放缓 (OECD 预测为 1.8%,IMF 预测为 2.0%),但仍显著强于复苏乏力的欧元区 (OECD 与 IMF 均预测为 1.2%)。而在新兴市场和发展中经济体内部,中国经济的稳健表现尤为突出,对全球经济增长的贡献率保持在 30%左右,仍然是世界经济最重要的动力源和稳定器;以印度为首的南亚和部分东南亚国家边际贡献率也在上升。新兴市场和发展中经济体成为推动全球经济前行的重要力量。

##### 二、就业



2025 年全球劳动力市场正进入一个机遇与挑战并存、结构性调整加速的深度变革期。一方面，国际劳工组织（ILO）数据显示，在全球 GDP 增长放缓背景下，全球失业率保持在 5% 的水平；OECD 报告显示其成员国失业率维持在 4.9% 的历史低水平。另一方面，在这种稳定表象之下，深层次结构性矛盾正日益凸显。一是劳动力未被充分利用。ILO 显著下调 2025 年全球就业增长预期，新增岗位或减少 700 万个，且存在显著技能错配。二是就业质量问题堪忧。ILO 数据显示，占劳动力 58% 的非正规就业的增长速度已超越正规就业。三是实际工资增长停滞。ILO 数据显示，全球劳动收入份额下降导致 2024 年损失 1 万亿美元；OECD 也指出，其近半数成员国实际工资仍低于 2021 年年初水平。同时，全球有 2.62 亿青年，即占总数 27.1% 的人口，处于“非在学、非在职、非在训”状态。四是技术冲击凸显。全球 25% 的就业岗位可能受到人工智能影响，其中窗口服务、数据录入等流程化岗位属于高替代风险类型；但世界经济论坛预测，到 2030 年技术进步与绿色转型将催生 1.7 亿个新岗位，抵消 9200 万个岗位流失后，净增 7800 万个就业机会；人工智能与数据相关职业及护理、教育领域需求增长显著。

### 三、物价

2025 年全球去通胀进程仍在继续，但回落步伐已显著放缓，表现出粘性，且各国各地区之间存在明显分化。IMF、OECD 等机构的报告显示，全球平均通胀率预计将维持在 4.0% 至 4.3% 区间，这是各国央行约 2% 政策目标的两倍左右。国别方面，美联储最新预期显示，美国个人消费支出通胀率预计为 2.9%，核心个人消费支出通胀率为 3.0%，预计要到 2027 年才能回到 2% 目标。美国通胀风险持续上行，已成为全球通胀的主要上行风险点。与美国形成鲜明对比，欧洲的通胀控制情况相对乐观。欧盟统计局数据显示，欧元区 7 月通胀率稳定在 2.0% 的中期目



标水平，核心通胀率为 2.3%，2025 年整体通胀率预计为 2.1%，2026 年将降至 1.7%。第三季度，新兴市场平均通胀率首次降至 2.47%，低于发达经济体的 3.32%。中国继续处于低通胀环境，为在必要时采取进一步的宽松货币措施提供了充足政策空间。

#### 四、债务

2025 年全球债务总量已攀升至历史新高位，成为阻碍经济增长、威胁金融稳定的重大隐患。国际金融协会最新数据显示，因为各国扩张性财政政策的长期效应，以及持续高利率环境下融资成本的不断累积，2025 年上半年，全球债务总额激增逾 21 万亿美元，达到创纪录的 338 万亿美元。其中，公共债务负担持续加重。IMF 预测，2025 年发达经济体一般政府总债务占 GDP 比重上升至 110.2%，新兴市场和发展中经济体上升至 72.7%。美国公共债务总额已超 38 万亿美元，占 GDP 比重达 125.0%；日本公共债务占 GDP 比重高达 234.9%，是全球主要经济体中最高的，其财政空间备受挤压。新兴市场债务风险也不容忽视。2025 年新兴市场债务总额创下 109 万亿美元新纪录。与发达经济体不同，新兴市场的公共和私人部门债务均呈现上升趋势。更值得关注的是，随着全球主要央行维持紧缩货币政策，新兴市场面临的再融资压力空前增大。2025 年下半年，新兴市场面临的债券和贷款赎回规模将达到创纪录的 3.2 万亿美元，这在美元走强和全球增长放缓背景下，极易引发资本外流和货币贬值，加剧部分低收入国家债务困境。

#### 五、资本市场

2025 年全球资本市场展现出“变”“稳”交织的复杂图景。全球股票市场行业分化与区域分化显著。一方面，由人工智能、生物科技以及企业数字化转型驱动的科技成长板块持续吸引大量风险资本流入，截至 2025 年底，以科技股为主的纳斯达克 100 指数涨幅为 20.2%，表现强劲，



成为拉动美国等发达市场股指的关键力量，市场集中度进一步提高。随着各国碳中和目标的临近及相关监管框架的落地，2025 年全球可持续债券（包括绿色债券、社会责任债券、转型债券等）的发行规模预计达到 1 万亿美元。截至 2025 年上半年，全球可持续债券累计发行总量已达 6.2 万亿美元，继续保持稳健增长。另一方面，传统周期性行业和对利率高度敏感的公用事业、房地产板块则普遍承压，表现疲弱。相比而言，2025 年全球债券市场进入剧烈波动后的再平衡阶段。随着主要央行加息周期终结和通胀预期相对锚定，全球长期国债收益率在高位震荡企稳，高质量债券的配置价值重新凸显。

## 六、利率

2025 年各国央行基于自身通胀和增长轨迹采取截然不同的货币政策立场。美联储开启降息周期但步伐放缓；欧洲央行、英国央行处于政策观望期；日本央行谨慎维持宽松；新兴市场中，中国、印度保持稳定，巴西则坚守高利率抗通胀。美联储分别于 9 月、10 月和 12 月连续降息 25 个基点，将联邦基金利率降至 3.5%~3.75% 区间。欧洲央行自 7 月起连续 3 次维持存款利率 2.0%、主要再融资利率 2.15%、边际贷款利率 2.4% 不变，结束了 2024 年年中以来累计 225 个基点的 8 次降息周期。英国央行呈现出显著的内部分歧，11 月以 5:4 的投票结果维持银行利率 4.0% 不变，这是其 2024 年 8 月降息周期开启以来首次暂停。日本央行 12 月决定加息至 0.75%，利率升至 30 年新高。新兴市场的政策选择同样呈现显著差异。中国央行 12 月公布 1 年期贷款市场报价利率 (LPR) 维持 3.0%、5 年期以上为 3.5%。印度储备银行 12 月宣布降息 25 个基点至 5.25%，这是其年内第四次降息。巴西央行则坚守鹰派立场，年内加息 4 次，将隔夜利率提升至 15.0%。

## 七、汇率



2025 年在美联储政策转向、多国经济基本面差异显现背景下，主要货币表现各异，市场波动加剧。美元走出“W”形反转，洲际交易所美元指数从年初 110 以上水平，至 7 月初累计下跌 10.8%，创 1973 年以来最差上半年表现，并在 9 月中旬触底 96.21；进入下半年，美元指数低位反弹，12 月底处在 98 左右。英镑、日元承压。英镑面临信心危机，其全球支付份额从 6 月的 7.59% 降至 9 月的 7.38%。日元同样持续承压，12 月底美元兑日元汇率上行至 156.67。日本政府内部矛盾激化，日元贬值压力短期内难以缓解。欧元相对坚挺，2025 年欧元兑美元累计升值 13.44%，12 月底在 1.17 附近徘徊。但欧元升值已对出口部门造成压力，其强势表现背后存在风险。与此形成鲜明对比的是，人民币汇率在复杂的全球金融环境下保持窄幅波动的基本稳定，12 月底人民币兑美元汇率再次回到 7 以内，彰显中国经济强大韧性与市场公信力。

#### 八、国际贸易

2025 年全球贸易增速较 2024 年有所放缓，全年货物贸易增速预计为 2.4% 左右。贸易壁垒升级、政策不确定性持续以及地缘政治紧张局势加剧，是制约贸易增长的主要因素。上半年，世界货物贸易额同比增长 4.9%。重要支撑因素包括通胀压力缓解、家庭实际收入提高，以及为规避预期关税而出现的“抢出口”效应。下半年，世界货物贸易预计将明显弱于上半年。主要原因包括以下三点。第一，美国加征关税、贸易伙伴国反制措施以及贸易政策不确定性的负面效应，预计将于下半年逐步显现，可能导致贸易规模出现萎缩。第二，世界贸易组织（WTO）基于截至 4 月中旬的实际政策，曾预测 2025 年全球货物贸易增速为 -0.2%。然而，考虑到此后的中美经贸磋商共识、美英贸易协定、企业提前采购和库存积累以及宏观环境有所改善等积极影响，WTO 10 月份将全球货物贸易增速预测上调至 2.4%。鉴于上半年实际增速为 4.9%，



这一调整也反映出 WTO 对下半年贸易增长势头持谨慎态度。第三，根据 WTO 2025 年 7 月发布的货物贸易晴雨指数，4 月份指数是 103.5，虽然高于指数基准值 100，但出口订单指数已经降至 97.9，跌破荣枯线。在关税预期推动的前置效应消退后，企业逐步减少进口并开始消耗库存，预计未来几个月贸易增长将有所放缓。

## 九、国际投资

2025 年国际直接投资（FDI）表现不佳。经济和政策不确定性不断上升，打破此前对 FDI 的温和增长预期。特朗普第二任期以来，新一轮关税战升级，投资者多选择观望，投资意愿明显减弱。联合国贸发会议 10 月发布的《全球投资趋势监测报告》显示，2025 年上半年全球外国直接投资同比下降 3%，延续了两年来的低迷状态。其中，发达国家 FDI 流入减少 7%，欧洲降幅高达 25%；发展中经济体整体 FDI 保持稳定，但内部差异明显。非洲降幅高达 42%，亚洲增长 7%。欧美等发达经济体日益严格的外资审查机制，也为 FDI 环境蒙上阴影。尽管如此，仍存在一些积极因素。欧美主要经济体即将进入降息周期，融资环境的改善有望缓解项目融资压力，支持资本密集型 FDI 稳定发展。大型跨国企业盈利水平仍处高位，具备较强的利润再投资能力。尤其是数字经济和科技领域，仍将成为重要投资引擎，人工智能、云计算和网络安全等行业持续吸引大量资本流入。从中长期看，FDI 将继续受到多重因素的共同影响。一方面，地缘政治紧张、产业政策转向与安全审查机制强化，使跨境投资的不确定性在相当长时期内仍将维持高位；另一方面，数字经济和绿色转型则为全球 FDI 开辟新增长空间，突出体现在数字基础设施、数据中心和可再生能源等新兴领域。换言之，虽然短期形势承压，但在结构性转型推动下，FDI 仍具备中长期发展潜力。

## 十、大宗商品



大宗商品综合价格指数大体稳定，继续保持高位小幅波动。2025年9月国际货币基金组织发布的以美元计价的大宗商品价格指数为166.8，与去年水平接近，但不同类别大宗商品价格呈现出显著差异。主导本轮大宗商品价格指数走势的主要因素，一是全球经济增长持续疲软构成抑制商品价格的根本性宏观约束。发达经济体工业生产持续低迷，例如欧元区、日本制造业活动疲软，直接削弱对能源、基本金属等工业原材料的需求。与此同时，尽管亚洲等新兴市场展现出较强增长势头，但其增长动力尚不足以完全抵消发达经济体需求放缓带来的负面影响，且中国相关行业持续调整也在一定程度上抑制了对铁矿石等相关商品的需求。因此，全球经济增长动能不足导致总需求预期转弱，压制了商品价格的上升空间。二是全球贸易保护主义遏制大宗商品需求。这不仅严重扰乱全球贸易正常流动，也为工业金属和制成品供应链带来显著不确定性与额外成本。这些不断增加的贸易壁垒削弱了全球贸易整体活力，从而对依赖全球化分工的大宗商品需求形成显著抑制。三是地缘政治风险对大宗商品价格的影响已从过去的短期冲击，演变为长期性、结构性因素。一个典型表现是，在全球需求疲软背景下，地缘政治紧张依然支撑油价维持在相对高位；持续的地缘政治紧张局势也催生避险情绪，不断推高黄金等贵金属价格。地缘政治风险上升正在加速全球供应链重构，“再工业化”“本土化”“去风险化”“近岸外包”与“友岸外包”成为趋势，显著增加全球贸易摩擦风险与整体成本，加剧大宗商品市场价格波动。

## (二) 国内方面

### 一、综合

初步核算，全年国内生产总值1401879亿元，比上年增长5.0%。其中，第一产业增加值93347亿元，比上年增长3.9%；第二产业增加



值 499653 亿元，增长 4.5%；第三产业增加值 808879 亿元，增长 5.4%。第一产业增加值占国内生产总值比重为 6.7%，第二产业增加值比重为 35.6%，第三产业增加值比重为 57.7%。最终消费支出拉动国内生产总值增长 2.6 个百分点，资本形成总额拉动国内生产总值增长 0.8 个百分点，货物和服务净出口拉动国内生产总值增长 1.6 个百分点。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 5.4%，二季度增长 5.2%，三季度增长 4.8%，四季度增长 4.5%。全年人均国内生产总值 99665 元，比上年增长 5.1%。国民总收入 1393700 亿元，比上年增长 5.1%。全员劳动生产率为 184413 元/人，比上年提高 6.1%。

年末全国人口 140489 万人，比上年末减少 339 万人，其中城镇常住人口 95380 万人。全年出生人口 792 万人，出生率为 5.63‰；死亡人口 1131 万人，死亡率为 8.04‰；自然增长率为 -2.41‰。

年末全国就业人员 72504 万人，其中城镇就业人员 47535 万人，占全国就业人员比重为 65.6%。全年全国城镇新增就业 1267 万人，比上年多增 11 万人。全年全国城镇调查失业率平均值为 5.2%。年末全国城镇调查失业率为 5.1%。全国农民工总量 30115 万人，比上年增长 0.5%。其中，外出农民工 18006 万人，增长 0.8%；本地农民工 12109 万人，增长 0.1%。

全年居民消费价格与上年持平。工业生产者出厂价格下降 2.6%。工业生产者购进价格下降 3.0%。农产品生产者价格下降 3.7%。12 月份，70 个大中城市中，新建商品住宅销售价格环比上涨的城市个数为 6 个，持平的为 6 个，下降的为 58 个；二手住宅销售价格环比下降的城市个数为 70 个；新建商品住宅销售价格同比上涨的城市个数为 5 个，下降的为 65 个；二手住宅销售价格同比下降的城市个数为 70 个。

年末国家外汇储备 33579 亿美元，比上年末增加 1555 亿美元。全



年人民币平均汇率为 1 美元兑 7.1429 元人民币，比上年贬值 0.3%。

新质生产力稳步成长。全年规模以上工业中，装备制造业增加值比上年增长 9.2%，占规模以上工业增加值比重为 36.8%；装备制造业企业利润增长 7.7%。高技术制造业增加值增长 9.4%，占规模以上工业增加值比重为 17.1%；高技术制造业企业利润增长 13.3%。数字产品制造业增加值增长 9.3%，占规模以上工业增加值比重为 12.5%。服务机器人产量 1858.1 万套，比上年增长 16.1%；移动通信基站设备产量 536.4 万射频模块，增长 13.5%；服务器产量 597.0 万台，增长 12.6%。部分服务行业规模以上企业中，战略性新兴产业企业营业收入比上年增长 9.3%，高技术服务业企业营业收入增长 7.9%。电子商务交易额 467339 亿元，比上年增长 2.5%。网上零售额 159722 亿元，比上年增长 8.6%。固定资产投资（不含农户）中，设备工器具购置投资比上年增长 11.8%。全年新设经营主体 2574 万户，日均新设企业 2.6 万户。

城乡融合和区域协调发展扎实推进。年末全国常住人口城镇化率为 67.89%，比上年末提高 0.89 个百分点。分区域看，全年东部地区生产总值 730876 亿元，比上年增长 5.0%；中部地区生产总值 299108 亿元，增长 5.2%；西部地区生产总值 298750 亿元，增长 5.1%；东北地区生产总值 65035 亿元，增长 4.1%。全年京津冀地区生产总值 119918 亿元，比上年增长 5.4%；长江经济带地区生产总值 658336 亿元，增长 5.2%；长三角地区生产总值 346595 亿元，增长 5.4%。粤港澳大湾区建设、黄河流域生态保护和高质量发展等区域重大战略实施取得新进展。海南自由贸易港启动全岛封关运作。

绿色低碳转型成效突出。初步测算，全年全国万元国内生产总值二氧化碳排放比上年下降 5.0%。水电、核电、风电、太阳能发电等清洁能源发电量 42481 亿千瓦时，比上年增长 14.4%。新能源汽车产量 1652.4



万辆，比上年增长 25.1%；年末新能源汽车保有量 4397 万辆，比上年末增加 1257 万辆。在监测的 339 个地级及以上城市中，空气质量达标的城市占 72.6%。3641 个国家地表水考核断面中，水质优良（I ~ III 类）断面比例为 91.4%，IV 类断面比例为 6.9%，V 类断面比例为 1.1%，劣 V 类断面比例为 0.6%。

## 二、农业

全年粮食播种面积 11941 万公顷，比上年增长 9 万公顷。其中，稻谷播种面积 2901 万公顷，增加 1 万公顷；小麦播种面积 2358 万公顷，减少 1 万公顷；玉米播种面积 4496 万公顷，增加 22 万公顷；大豆播种面积 1026 万公顷，减少 7 万公顷。棉花播种面积 298 万公顷，增加 14 万公顷。油料播种面积 1445 万公顷，增加 16 万公顷。糖料播种面积 149 万公顷，增加 3 万公顷。

全年粮食产量 71488 万吨，比上年增长 838 万吨，增产 1.2%。其中，夏粮产量 14975 万吨，减产 0.1%；早稻产量 2851 万吨，增产 1.2%；秋粮产量 53662 万吨，增产 1.5%。谷物产量 66021 万吨，比上年增长 1.2%。其中，稻谷产量 20904 万吨，增产 0.7%；小麦产量 14007 万吨，基本持平；玉米产量 30124 万吨，增产 2.1%。大豆产量 2091 万吨，比上年增长 1.3%。

全年棉花产量 664 万吨，比上年增长 7.7%。油料产量 4096 万吨，增产 2.9%。糖料产量 11701 万吨，增产 2.1%。茶叶产量 392 万吨，增产 4.8%。

全年猪牛羊禽肉产量 10072 万吨，比上年增长 4.2%。其中，猪肉产量 5938 万吨，增长 4.1%；牛肉产量 801 万吨，增长 2.8%；羊肉产量 496 万吨，下降 4.2%；禽肉产量 2837 万吨，增长 6.7%。禽蛋产量 3498 万吨，下降 2.5%。牛奶产量 4091 万吨，增长 0.3%。年末生猪存栏 42967



万头,比上年末增长 0.5%;全年生猪出栏 71973 万头,比上年增长 2.4%。

全年水产品总产量 7657 万吨,比上年增长 4.1%。其中,养殖产量 6324 万吨,增长 4.4%;捕捞产量 1333 万吨,增长 2.7%。

全年木材产量 13937 万立方米,比上年下降 1.1%。

### 三、工业和建筑业

全年全部工业增加值 416826 亿元,比上年增长 5.8%。规模以上工业增加值增长 5.9%。在规模以上工业中,分经济类型看,国有控股企业增加值增长 4.6%;股份制企业增长 6.3%,外商及港澳台投资企业增长 3.9%;私营企业增长 5.3%。分门类看,采矿业增长 5.6%,制造业增长 6.4%,电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.3%。

全年规模以上工业中,农副食品加工业增加值比上年增长 5.6%,纺织业增长 3.0%,化学原料和化学制品制造业增长 7.8%,非金属矿物制品业下降 0.6%,黑色金属冶炼和压延加工业增长 4.5%,通用设备制造业增长 8.0%,专用设备制造业增长 4.3%,汽车制造业增长 11.5%,电气机械和器材制造业增长 9.2%,计算机、通信和其他电子设备制造业增长 10.6%,电力、热力生产和供应业增长 2.2%。

全年规模以上工业企业利润 73982 亿元,比上年增长 0.6%。分经济类型看,国有控股企业利润 20561 亿元,比上年下降 3.9%;股份制企业 55408 亿元,下降 0.1%,外商及港澳台投资企业 17447 亿元,增长 4.2%;私营企业 22811 亿元,与上年持平。分门类看,采矿业利润 8345 亿元,比上年下降 26.2%;制造业 56916 亿元,增长 5.0%;电力、热力、燃气及水生产和供应业 8721 亿元,增长 9.4%。规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 85.31 元,比上年增加 0.16 元;营业收入利润率为 5.31%,下降 0.03 个百分点。年末规模以上工业企业资产负债率为 57.6%,比上年末下降 0.1 个百分点。全年规模以上工业产能利用



率为 74.4%。

年末全国发电装机容量 389134 万千瓦，比上年末增长 16.1%。其中，火电装机容量 153904 万千瓦，增长 6.3%；水电装机容量 44802 万千瓦，增长 2.9%；核电装机容量 6248 万千瓦，增长 2.7%；风电装机容量 64001 万千瓦，增长 22.9%；太阳能发电装机容量 120173 万千瓦，增长 35.4%。

#### 四、服务业

全年批发和零售业增加值 145808 亿元，比上年增长 5.0%；交通运输、仓储和邮政业增加值 62092 亿元，增长 5.2%；住宿和餐饮业增加值 26403 亿元，增长 4.9%；金融业增加值 101337 亿元，增长 4.5%；房地产业增加值 83024 亿元，增长 0.2%；信息传输、软件和信息技术服务业增加值 70599 亿元，增长 11.1%；租赁和商务服务业增加值 63666 亿元，增长 10.3%。部分服务行业规模以上企业营业收入比上年增长 6.8%，利润总额增长 1.9%。

全年货物运输总量 597 亿吨，比上年增长 3.2%。货物运输周转量 274116 亿吨公里，增长 4.6%。港口完成货物吞吐量 183 亿吨，比上年增长 4.2%，其中外贸货物吞吐量 57 亿吨，增长 4.7%。港口集装箱吞吐量 35447 万标准箱，增长 6.8%。

全年旅客运输总量 171 亿人次，比上年增长 0.3%。旅客运输周转量 35546 亿人公里，增长 5.0%。

年末全国民用汽车保有量 36611 万辆（包括三轮汽车和低速货车 681 万辆），比上年末增加 1343 万辆，其中私人汽车保有量 32336 万辆，增加 1348 万辆。民用轿车保有量 19773 万辆，增加 429 万辆，其中私人轿车保有量 18691 万辆，增加 487 万辆。

全年完成邮政行业寄递业务总量 2165 亿件，比上年增长 11.8%。



邮政业完成邮政函件业务 6.8 亿件,包裹业务 0.3 亿件,快递业务量 1990 亿件,快递业务收入 14939 亿元。全年完成电信业务总量 18627 亿元,比上年增长 9.1%。年末移动电话基站数[35]1287 万个,其中 4G 基站 719 万个,5G 基站 484 万个。全国移动电话用户 182684 万户,其中 5G 移动电话用户 120413 万户。移动电话普及率为 130.0 部/百人。固定互联网宽带接入用户 69082 万户,比上年末增加 2099 万户,其中 1000M 速率及以上的宽带接入用户 23839 万户,增加 3157 万户。移动物联网终端用户 28.88 亿户,增加 2.32 亿户。互联网上网人数 11.25 亿人,其中手机上网人数 11.21 亿人。互联网普及率为 80.1%,其中农村地区互联网普及率为 69.5%。全年移动互联网用户接入流量 3958 亿 GB,比上年增长 17.3%。软件和信息技术服务业完成软件业务收入 154831 亿元,比上年增长 13.2%。

## 五、国内贸易

全年社会消费品零售总额 501202 亿元,比上年增长 3.7%。按经营地分,城镇消费品零售额 432972 亿元,增长 3.6%;乡村消费品零售额 68230 亿元,增长 4.1%。按消费类型分,商品零售额 443220 亿元,增长 3.8%;餐饮收入 57982 亿元,增长 3.2%。服务零售额比上年增长 5.5%。

全年限额以上单位商品零售额中,粮油、食品类零售额比上年增长 9.3%,饮料类增长 1.0%,烟酒类增长 2.7%,服装、鞋帽、针纺织品类增长 3.2%,化妆品类增长 5.1%,金银珠宝类增长 12.8%,日用品类增长 6.3%,体育、娱乐用品类增长 15.7%,家用电器和音像器材类增长 11.0%,中西药品类增长 1.8%,文化办公用品类增长 17.3%,家具类增长 14.6%,通讯器材类增长 20.9%,石油及制品类下降 5.7%,汽车类下降 1.5%,建筑及装潢材料类下降 2.7%。按零售业态分,限额以上零售单位中,便利店零售额比上年增长 5.5%,专业店增长 2.6%,超市增



长 4.3%，百货店增长 0.1%，品牌专卖店下降 0.6%。

全年实物商品网上零售额 130923 亿元，比上年增长 5.2%，占社会消费品零售总额比重为 26.1%。

## 六、固定资产投资

全年全社会固定资产投资 491109 亿元，比上年下降[43]3.9%。固定资产投资（不含农户）485186 亿元，下降 3.8%。在固定资产投资（不含农户）中，分区域看，东部地区投资下降 8.4%，中部地区投资下降 2.7%，西部地区投资下降 1.3%，东北地区投资下降 15.5%。

在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 9570 亿元，比上年增长 2.3%；第二产业投资 177368 亿元，增长 2.5%；第三产业投资 298248 亿元，下降 7.4%。基础设施投资下降 2.2%。社会领域投资下降 8.5%。民间投资下降 6.4%，扣除房地产开发民间投资的民间项目投资下降 1.9%。分领域看，制造业民间投资下降 0.2%，基础设施民间投资增长 1.7%。

全年房地产开发投资 82788 亿元，比上年下降 17.2%。其中住宅投资 63514 亿元，下降 16.3%；办公楼投资 3203 亿元，下降 22.8%；商业营业用房投资 5947 亿元，下降 14.0%。全年新建商品房销售面积 88101 万平方米。二手房交易网签面积 73685 万平方米。年末新建商品房待售面积 76632 万平方米，其中商品住宅待售面积 40236 万平方米。

## 七、对外经济

全年货物进出口总额 454685 亿元，比上年增长 3.8%。其中，出口 269890 亿元，增长 6.1%；进口 184795 亿元，增长 0.5%。货物进出口顺差 85094 亿元。对共建“一带一路”国家进出口额 236018 亿元，比上年增长 6.3%，占进出口总额比重为 51.9%。其中，出口 136851 亿元，增长 11.2%；进口 99167 亿元，增长 0.1%。对《区域全面经济伙伴关系



协定》(RCEP)其他成员国进出口额 138503 亿元,比上年增长 5.3%。民营企业进出口额 260403 亿元,比上年增长 7.1%,占进出口总额比重为 57.3%;其中出口 176592 亿元,增长 7.2%。

全年服务进出口总额 80823 亿元,比上年增长 7.4%。其中,出口 36268 亿元,增长 14.2%;进口 44555 亿元,增长 2.5%。服务进出口逆差 8287 亿元。

全年新设立外商投资企业 70392 家,比上年增长 19.1%。实际使用外资金额 7477 亿元,下降 9.5%。其中,共建“一带一路”国家(含通过部分自由港对华投资)对华新设立外商投资企业 19756 家,增长 14.7%;对华直接投资 1168 亿元,增长 1.9%。高技术产业实际使用外资 2418 亿元,下降 15.6%。

#### 八、居民收入消费和社会保障

全年全国居民人均可支配收入 43377 元,比上年增长 5.0%,扣除价格因素,实际增长 5.0%。全国居民人均可支配收入中位数 36231 元,增长 4.4%。按常住地分,城镇居民人均可支配收入 56502 元,比上年增长 4.3%,扣除价格因素,实际增长 4.2%。城镇居民人均可支配收入中位数 51115 元,增长 3.7%。农村居民人均可支配收入 24456 元,比上年增长 5.8%,扣除价格因素,实际增长 6.0%。农村居民人均可支配收入中位数 20711 元,增长 5.6%。城乡居民人均可支配收入比值为 2.31,比上年缩小 0.03。按全国居民五等份收入分组,低收入组人均可支配收入 10150 元,中间偏下收入组人均可支配收入 22702 元,中间收入组人均可支配收入 35536 元,中间偏上收入组人均可支配收入 55586 元,高收入组人均可支配收入 103778 元。全国农民工人均月收入 5075 元,比上年增长 2.3%。脱贫县农村居民人均可支配收入 18627 元,比上年增长 6.3%,扣除价格因素,实际增长 6.5%。



全年全国居民人均消费支出 29476 元，比上年增长 4.4%，扣除价格因素，实际增长 4.4%。其中，人均服务性消费支出 13602 元，比上年增长 4.5%，占居民人均消费支出比重为 46.1%。按常住地分，城镇居民人均消费支出 35869 元，增长 3.8%，扣除价格因素，实际增长 3.7%；农村居民人均消费支出 20259 元，增长 5.1%，扣除价格因素，实际增长 5.3%。全国居民恩格尔系数为 29.3%，其中城镇为 28.3%，农村为 31.8%。

年末全国参加基本养老保险人数 107599 万人，比上年末增加 316 万人，其中参加城镇职工基本养老保险人数 54680 万人，参加城乡居民基本养老保险人数 52919 万人。参加基本医疗保险人数 133068 万人，增加 406 万人，其中参加职工基本医疗保险人数 38856 万人，参加城乡居民基本医疗保险人数 94212 万人。参加失业保险人数 24918 万人，增加 329 万人。参加工伤保险人数 30500 万人，增加 102 万人。参加生育保险人数 25966 万人，增加 666 万人。年末全国共有 595 万人享受城市最低生活保障，3340 万人享受农村最低生活保障，445 万人享受农村特困人员救助供养，全年临时救助 2399 万人次。全年领取国家定期抚恤金、定期生活补助金的退役军人和其他优抚对象 813 万人。

年末全国共有各类提供住宿的民政服务机构 4.2 万个，其中养老机构 3.9 万个，儿童福利和救助保护机构 1196 个。民政服务床位 794.0 万张，其中养老服务床位 768.0 万张，儿童福利和救助保护机构床位 9.6 万张。

2025 年是“十四五”规划收官之年，是中国式现代化进程中具有重要意义的一年。面对国内外形势深刻复杂变化，在以习近平总书记为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的二十大和二十届历次全会精神，按



照党中央和国务院决策部署，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，坚持稳中求进工作总基调，统筹国内国际两个大局，统筹发展和安全，实施更加积极有为的宏观政策，我国经济顶压前行、向新向优发展，现代化产业体系建设持续推进，改革开放迈出新步伐，重点领域风险化解取得积极进展，民生保障更加有力，社会大局保持稳定，第二个百年奋斗目标新征程实现良好开局。

## 二、行业分析

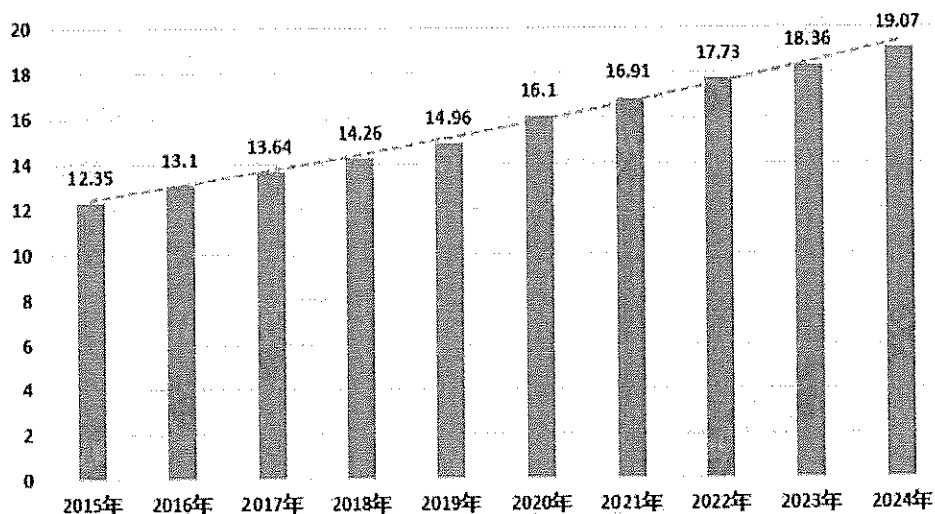
### (一) 高速公路行业市场发展现状分析

#### 1. 网络化运营的深化与瓶颈

中国高速公路网络已形成以“七纵十一横”为主骨架的现代化路网，覆盖了绝大多数地级行政中心，连接了主要的人口密集区和经济活跃区域。然而，区域发展不均衡问题依然突出，东部地区路网密度显著高于中西部地区，部分偏远山区和边境地区的高速公路覆盖仍显不足。与此同时，城市群内部高速公路与城市快速路的衔接不畅，导致“最后一公里”通行效率损失，成为制约综合交通效能的关键瓶颈。



2015-2024我国高速等级路公路里程(万公里)



## 2. 运输结构的适应性调整

货运领域，随着“公转铁”、“公转水”政策的推进，高速公路货运量占比面临一定压力，但公路运输在灵活性、门到门服务方面的优势依然明显。客运方面，随着高铁网络的快速扩张，高速公路客运量受到一定冲击，但自驾游的兴起和私家车保有量的增长，为高速公路客运市场带来了新的增长点。值得注意的是，物流行业的快速发展，特别是电商物流的爆发式增长，对高速公路货运提出了更高要求，推动了货运结构的优化升级。

## 3. 技术革新与管理升级

智能化收费系统、ETC技术的普及，显著提升了高速公路的通行效率。同时，大数据、云计算等新一代信息技术在高速公路运营管理中的应用日益广泛，为路网监测、应急调度、出行服务等提供了有力支持。然而，高速公路行业也面临着管理机制僵化、创新动力不足等问题，特别是在智慧化转型方面，仍需加大投入和探索力度。

## (二) 高速公路行业市场规模分析

### 1. 需求侧的结构性演变



消费升级推动客运需求向“个性化、高品质”转型，自驾游、商务出行等对高速公路服务品质的要求不断提升。货运领域，制造业转型升级催生小批量、多频次、准时达的运输需求，冷链物流、危化品运输等专业化物流需求快速增长。这种需求变化要求高速公路行业从“规模供给”向“精准匹配”转变，提供更加多元化、个性化的服务。

## 2. 竞争格局的多维博弈

高速公路行业面临着来自铁路、航空、水运等多种运输方式的竞争。铁路货运在成本、环保方面的优势，航空货运在高端快递领域的垄断地位，水运在大宗散货运输方面的低成本优势，都对高速公路运输市场构成了一定压力。然而，高速公路运输在灵活性、门到门服务方面的优势依然明显，特别是在中短途运输市场中，高速公路运输仍占据主导地位。

## 3. 政策红利的释放路径

国家层面明确高速公路建设投资规模，重点支持国家高速公路网、区域互联互通等战略工程建设。政策推动高速公路智能化、绿色化改造，为行业转型升级提供了有力支持。地方层面，各级政府将高速公路建设纳入发展规划，积极推动高速公路与城市快速路、农村公路的衔接，构建综合交通网络。这些政策组合拳为高速公路行业注入了确定性增长动能。

### (三) 高速公路行业市场未来发展前景分析

#### 1. 智能化转型的战略支点

新一代信息技术将深度赋能高速公路运营变革，智能收费系统、自动驾驶辅助系统、车路协同系统等新技术将广泛应用，显著提升高速公路的通行效率和服务品质。同时，大数据、云计算等技术将为高速公路运营管理提供更加精准、高效的决策支持，推动行业向智慧化方向迈进。

#### 2. 绿色化的路径选择



随着环保意识的提升和“双碳”目标的推进，高速公路行业将面临更加严格的环保要求。新能源车辆推广、绿色能源应用、生态廊道建设等将成为行业绿色化转型的重要方向。同时，高速公路行业也将通过优化运输结构、提升运输效率等方式，减少能源消耗和碳排放，为构建绿色交通体系作出贡献。

### 3.市场化改革的突破方向

价格机制改革是高速公路行业市场化改革的核心突破口。通过完善收费政策、推广差异化收费等方式，可以更好地反映高速公路的供需关系和成本变化，提升行业的运营效率和服务质量。同时，投融资改革也将同步推进，吸引社会资本参与高速公路建设和管理，推动行业向市场化、专业化方向发展。

### 4.全球化布局的机遇窗口

随着“一带一路”倡议的深入实施，中国高速公路行业将迎来更加广阔的国际化发展空间。通过参与国际高速公路建设、运营和管理，可以推动中国高速公路技术、标准、装备的“走出去”，提升中国高速公路行业的国际竞争力。同时，也可以借鉴国际先进经验和技術，推动中国高速公路行业的创新发展和转型升级。

## 三、益常高速项目介绍

益常高速公路项目为基金管理人易方达基金管理有限公司 2024 年 03 月 12 日于上海证券交易所发行的封闭式基础设施证券投资基金，项目的产权持有人为湖南益常高速公路开发有限公司。

G5513 益阳至常德高速公路（以下简称“益常高速”）是 G5513 长沙至张家界高速的一部分，也是湖南省高速公路主骨架的重要组成部分。益常高速项目起点位于湖南省益阳市资阳区的资江二桥（K76+000），



终点位于湖南省常德市武陵区德山镇檀树坪村（K149+083），途经益阳市、汉寿县和常德市，主线全长约 73.083km，于 1999 年 12 月 11 日建成通车。主线双向四车道，路面宽度 23.5m，路基宽度 27m，设计时速 100km/h，全线设收费站 6 个（幸福渠站、迎风桥站、军山铺站、太子庙站、谢家铺站、德山站），服务区 1 处（太子庙服务区）（经营权不属于产权持有人）。全线设德山连接线 1 条，里程长度 5.197km。

益常高速公路项目于 1999 年 12 月 10 日通车运营，收费期限为 2004 年 1 月 1 日至 2033 年 12 月 31 日。根据湖南省政府办公厅下发的《湖南省人民政府办公厅关于给予全省高速公路延长收费期补偿有关事项的复函》（湘政办函〔2021〕61 号），益常高速公路项目的收费期在上述批准的收费期限基础上顺延 79 天至 2034 年 3 月 20 日。

## 第五部分 收益法评估说明

### 一、收益法的评估对象

本次收益法评估的对象是 G5513 益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组价值。

### 二、收益法概述

#### （一）收益法的定义和原理

收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。资产评估师应当结合资产组的历史经营情况、未来收益可预测情况、所获取评估资料的充分性，恰当考虑收益法的适用性。

#### （二）收益法的应用前提

收益法适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营



与收益之间存在较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测且可量化。使用现金流折现法的最大难度在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果具有较好的客观性。

### （三）收益法选择的理由和依据

鉴于 G5513 益阳至常德高速公路项目已通车运营超过 26 年、未来年度预期收益与风险可以合理地估计，故本次评估可以选择收益法进行评估。

## 三、收益预测的假设条件

### （一）一般假设

#### 1. 交易假设

交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

#### 2. 公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

#### 3. 经营收益权期内持续经营、资产继续使用假设

持续经营假设是指假设企业以现有资产、资源条件为基础，未来经营收益期内合法地持续地经营。资产继续使用假设是指评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定评估方法、参数和依据。



## (二) 特殊假设

1. 国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。
2. 针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营。
3. 假设企业的经营者是负责的，并且企业管理层有能力担当其职务。
4. 除非另有说明，假设企业完全遵守所有有关的法律法规。
5. 假设企业未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。
6. 假设企业在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。
7. 本次评估，假设在未来的预测期内，评估对象的主营业务的结构，收入与成本的构成以及成本控制等保持其建成达产后状态持续，而不发生较大变化。
8. 在未来的预测期内，评估对象的各项期间费用不会在现有基础上发生大幅的变化，仍将保持其最近几年的变化趋势持续，并随经营规模的变化而同步变动。
9. 有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。
10. 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。
11. 假设企业未来收益期不进行影响其经营的重大固定资产投资活动，高速公路正常经营所需资产以评估基准日状况进行估算。



12. 假设企业未来收益期不进行影响其经营的重大固定资产投资活动，高速公路正常经营所需资产以评估基准日状况进行估算。
13. 假设 G5513 益常高速公路在 2026 年 1 月 1 日至 2034 年 3 月 20 日内能够按照现行收费政策持续经营，报告未考虑收费标准可能发生的变化。
14. 假设 G5513 益常高速公路所处地区经济社会环境保持正常发展。
15. 假设湖南益常高速公路开发有限公司在预测期限内一直有效养护并正常运营本项目。
16. 假设企业未来收益期经营现金流入、现金流出均匀发生。
17. 假设企业期末的营运资金回收额于收益期最后一期流入。
18. 假设企业期末的无形资产及固定资产在收益期到期时被政府无偿回收。

当未来经济环境发生较大变化时，评估机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

#### 四、收益法评估计算及分析过程

##### (一) 收益法评估模型

###### 1. 基本模型

本次评估的基本模型为：

$$V = P-K \quad \text{公式一}$$

上式中：

V：经营权及相关资产组预计未来现金流量的现值；



P：税前经营性资产评估价值；

K：资产组溢余资产。

其中，公式一中税前经营性资产评估价值 P 按如下公式求取：

$$P = \sum_{t=1}^n [R_t \times (1+r)^{-t}] - \text{铺底营运资金} \quad \text{公式二}$$

公式二中：

R<sub>t</sub>：明确预测期的第 t 期的税前自由现金流；

t：明确预测期期数 1, 2, 3, …, n=8.22；

r：折现率。

## 2.折现率

确定折现率有多种方法和途径，按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为税前自由现金流，则折现率选取税前加权平均资本成本（WACC<sub>bt</sub>）。

$$WACC_{bt} = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

式中：

WACC<sub>bt</sub>：税前加权平均资本成本；

E：权益资本的市场价值；

D：债务资本的市场价值；

K<sub>e</sub>：权益资本成本；

K<sub>d</sub>：债务资本成本；

t：评估对象的所得税税率。

税前加权平均资本成本WACC<sub>bt</sub>计算公式中，权益资本成本K<sub>e</sub>按照国际惯常作法采用资本资产定价模型（CAPM）估算，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$



式中：

$K_e$ ：权益资本成本；

$R_f$ ：无风险收益率；

$\beta$ ：权益系统风险系数；

MRP：市场风险溢价；

$R_c$ ：评估对象特定风险调整系数。

## （二）预测期

由于评估对象为高速公路经营权及相关资产组价值，经营权及相关资产组的收益期限依托于政府批复的特许经营期限，政府批复的特许经营期限为有限年期。根据《湖南省人民政府办公厅关于同意转让益阳至常德高速公路收费权的批复》（湘政办函〔2003〕241号），收费期限为2004年1月1日至2033年12月31日。根据湖南省政府办公厅下发的《湖南省人民政府办公厅关于给予全省高速公路延长收费期补偿有关事项的复函》（湘政办函〔2021〕61号），益常高速公路项目的收费期在上述批准的收费期限基础上顺延79天至2034年3月20日，因此本次评估收益预测期间为自评估基准日至2034年3月20日止，即预测期限为8.22年。

## （三）未来收益的确定

### 1. 营业收入预测

#### （1）通行费收入预测

##### 1) 历史通行费和交通量情况

2022-2025年的通行费数据情况表

年份	通行费收入（不含税）	增长率
2022	38,680.10	
2023	43,200.53	11.69%



年份	通行费收入（不含税）	增长率
2024	38,905.34	-9.94%
2025	34,632.97	-10.98%
复合增长率 (2022~2025)	3.75%	

注：上表数据摘自企业年度审计报告，为财务报表口径下的不含税路费收入。

## 2) 未来交通量预测假设

本次分析预测的基础以委估经营权以前年度的经营业绩为基础，横向分析收入结构、成本结构，纵向分析发展趋势、增长率、变化率等；并结合对委估经营权未来经营状况和益常高速周边路网未来发展的分析，对委估经营权进行评定估算。

委托人专项委托了湖南省交通科学研究院有限公司对益常高速未来的车流量、收入进行了咨询、研究及预测。湖南省交通科学研究院有限公司在独立、客观、公正的原则下，根据相关专业规范，依照相关分析预测依据、工作程序及通行的分析预测方法，出具了《G5513 益阳至常德高速公路交通量及通行费收入预测研究报告》（以下简称“交通报告”）。本次评估我们参考了该报告中的相关研究结论。

以 2025 年 12 月 31 日为基准日，预测期为 2026 年 1 月 1 日至 2034 年 3 月 20 日，后续年份的交通量以基础年的数据为基准，考虑地区经济发展和道路网改变的影响，经过湖南省交通科学研究院有限公司预测得到每一年的分车型年平均日交通量。基本方案的预测假设如下：

①假设 G5513 益常高速公路在 2026 年 1 月 1 日至 2034 年 3 月 20 日内能够按照现行收费政策持续经营，报告未考虑收费标准可能发生的变化。

②国家和地方有关法律、法规、行业政策以及宏观经济环境等无重大变化。



③无其他人力不可抗拒因素和不可预见因素对企业造成重大不利影响。

④G5513 益常高速公路所处地区经济社会环境保持正常发展。

⑤假设湖南益常高速公路开发有限公司在预测期限内一直有效养护并正常运营本项目。

### 3) 收费标准及假设

#### ① 客车收费标准

客车现行收费标准依据《湖南省人民政府办公厅统一核定高速公路计费里程和计费方法的复函》（湘政办函〔2009〕218号），本项目客车收费标准按照湖南省已建成高速公路按一般收费标准收费，1至4类客车收费标准分别为0.4元/km、0.7元/km、1.0元/km、1.2元/km。之后发布的《湖南省人民政府办公厅关于进一步规范全省高速公路收费标准的复函》（湘政办函〔2013〕150号）指出“2013年12月1日以前经省人民政府批准通车收费高速公路项目的计费办法不变”，本项目客车收费标准不做调整。同时，根据湖南省交通运输厅官网2020年3月3日发布的《湖南省客车收费标准信息公开表》，本项目采用第一套标准（造价在每公里6000万元以下的四车道路段），客车现行收费标准如下表。

车型	客车			
	客 1	客 2	客 3	客 4
收费标准(元/km)	0.4	0.7	1.0	1.2

来源：湖南省交通运输厅官网《湖南省客车收费标准信息公开表》，2020年。本项目客车基准收费标准调整系数为1.0，无特殊桥隧按次叠加收



费。

### ② 货车收费标准

货车现行收费标准依据《湖南省人民政府办公厅关于进一步优化调整我省高速公路货车通行费收费标准的复函》（湖南省交通运输厅官网2021年1月发布），优化调整湖南省货车收费标准，自2021年1月10日起执行。本项目属于非差异化收费路段，1类-6类货车的收费标准分别为0.40元/km、0.70元/km、1.14元/km、1.44元/km、1.59元/km、1.73元/km。货车现行收费标准如下表。

车型	货车					
	货 1	货 2	货 3	货 4	货 5	货 6
收费标准(元/km)	0.4	0.7	1.14	1.44	1.59	1.73

来源：《湖南省人民政府办公厅关于进一步优化调整我省高速公路货车通行费收费标准的复函》，2021年；本项目货车基准收费标准调整系数为1.0，无特殊桥隧按次叠加收费。

### ③ 计费里程

根据《湖南省人民政府办公厅统一核定高速公路计费里程和计费方法的复函》（湘政办函〔2009〕218号），本项目主线各路段计费里程数如下表。

路段	计费里程 ( km )
益常起点-幸福渠	0.810
幸福渠-迎风桥	13.408
迎风桥-军山铺	9.618
军山铺-太子庙	22.804



太子庙-谢家铺	16.467
谢家铺-德山	9.708
德山-益常终点	0.268
主线合计	73.083

来源：《湖南省人民政府办公厅统一核定高速公路计费里程和计费方法的复函》（湘政办函〔2009〕218号），德山连接线计费里程为2.5985km，各互通匝道计费里程为0.5km。

#### ④通行费收入测算

本项目的预测年份各年的车辆通行费收入按下式计算：项目年收费额=主线收费额+连接线收费额  
 主线收费额=∑主线各类车型的日均交通量×相应的收费标准×收费标准调整系数×年收费天数×（1-免费系数）×主线计费里程×ETC优惠系数；  
 连接线收费额=∑连接线各类车型的日均交通量×相应的收费标准×收费标准调整系数×年收费天数×（1-免费系数）×连接线计费里程×ETC优惠系数。

注：本项目主线计费里程按主线里程73.083km+单个互通匝道计费里程0.5km=73.583km考虑；连接线计费里程按2.5985km计；收费标准调整系数=1.0，本项目未来免费系数取2023-2024年加权平均值1.02%。ETC通行车辆按9.5折优惠计费，2022年本项目通行费ETC支付使用率达到69%，已基本稳定，考虑未来可能小幅增长，ETC使用率取70%，ETC优惠系数=（1-ETC使用率）\*1+ETC使用率\*0.95=0.965。考虑往年免费天数通常为23天，故2026年-2033年计费天数取各年份实际天数-23天；本项目收费期截止日期为2034年3月20日，2034年收费天数为79天，则七座及以下小客车计费天数为79-8（预计春节免费天



数)=71天。其他车型收费天数2026年-2033年按各年实际天数计,2034年收费天数为79天。

4) 本次评估引用了《交通报告》中预测的交通量及通行费收入,交通量和收入预测结果如下:

本项目主线交通量预测结果(基本方案)(辆/日)情况表

年份	客车					货车						合计	增长率	
	客 1	客	客	客	小计	货 1	货 2	货	货	货	货 6			小计
2026	20759	27	404	296	21486	1817	929	202	458	256	1777	5439	26925	4.9%
2027	21734	28	423	310	22495	1903	973	211	479	268	1861	5694	28190	4.7%
2028	22713	29	442	324	23508	1988	1016	221	501	280	1944	5951	29459	4.5%
2029	23692	31	461	338	24521	2074	1060	230	522	292	2028	6207	30729	4.3%
2030	24667	32	480	352	25531	2160	1104	240	544	304	2112	6463	31994	4.1%
2031	25668	33	499	366	26567	2247	1149	250	566	316	2197	6725	33292	4.1%
2032	26661	35	519	380	27594	2334	1193	259	588	329	2282	6985	34579	3.9%
2033	27641	36	538	394	28609	2420	1237	269	609	341	2366	7242	35850	3.7%
2034	28603	37	556	408	29605	2504	1280	278	631	352	2449	7494	37099	3.5%

本项目德山连接线交通量预测结果(基本方案)(辆/日)

年份	客车					货车							合计	增长率
	客 1	客 2	客 3	客 4	小计	货 1	货 2	货 3	货 4	货 5	货 6	小计		
2026	4556	12	110	98	4775	1009	757	197	166	45	214	2388	7140	4.3%
2027	4757	12	114	102	4985	1053	791	205	173	47	223	2493	7431	4.1%
2028	4958	13	119	106	5196	1098	824	214	180	49	233	2598	7720	3.9%
2029	5157	13	124	111	5405	1142	857	223	188	51	242	2703	8006	3.7%
2030	5355	14	129	115	5613	1186	890	231	195	53	252	2807	8287	3.5%
2031	5551	14	133	119	5817	1229	923	240	202	55	261	2909	8571	3.4%
2032	5743	15	138	123	6019	1272	955	248	209	57	270	3010	8849	3.2%



2033	5931	15	143	127	6216	1313	986	256	216	59	279	3108	9119	3.0%
2034	6113	16	147	131	6407	1354	1016	264	223	60	287	3204	9379	2.9%

本项目通行费收入测算结果（基本方案）

年份	客车收费（万元）					货车收费（万元）							合计 （万元）
	客 1	客 2	客 3	客 4	小计	货 1	货 2	货 3	货 4	货 5	货 6	小计	
2026	20264	49	1053	929	22295	1914	1727	615	1724	1057	7974	15011	37306
2027	21215	52	1102	972	23341	2004	1808	644	1805	1107	8348	15716	39057
2028	22170	54	1152	1016	24392	2094	1890	673	1886	1156	8724	16423	40814
2029	23124	56	1202	1060	25442	2184	1971	702	1967	1206	9100	17130	42572
2030	24076	59	1251	1103	26489	2274	2052	730	2048	1256	9474	17835	44324
2031	25052	61	1302	1148	27563	2366	2135	760	2131	1307	9859	18558	46121
2032	26020	63	1352	1192	28628	2457	2217	789	2214	1357	10240	19275	47903
2033	26976	66	1402	1236	29679	2548	2299	818	2295	1407	10616	19982	49662
2034	5791	15	314	277	6397	571	515	183	514	315	2378	4475	10872

注：2034 年收费期为 1 月 1 日-3 月 20 日，共计 79 天，上表收入为含 3% 增值税收入

（2）营业收入预测

依据对通行费收入的预测，营业收入预测表如下表所示。

表 1. 营业收入预测表

金额单位：人民币万元

名称	2026	2027	2028	2029
收入合计	36,219.42	37,919.42	39,625.24	41,332.04
通行费收入	36,219.42	37,919.42	39,625.24	41,332.04

名称	2030	2031	2032	2033	2034 年 3 月 20 日
收入合计	43,033.01	44,777.67	46,507.77	48,215.53	10,555.34
通行费收入	43,033.01	44,777.67	46,507.77	48,215.53	10,555.34

2. 营业成本预测

主营业务成本包括折旧费、无形资产摊销、行政费用、公路日常维护零星费用、公路日常维护费用、公路专项维护费用、委托管理费、联



网结算服务费。

### （1）折旧摊销

列入资产组的固定资产按照企业执行的固定资产折旧政策，以固定资产账面净值、未来年度预计投入的资本性支出、预计剩余使用期等估算未来经营期的折旧额。

列入资产组的无形资产按照企业的无形资产摊销政策计提未来各年度的摊销额，以无形资产账面原值、预计年限内的总车流量、加权摊销率等估算未来经营期的摊销额。

### （2）行政费用

行政费用支出，2026年及之后参考2025年该成本占2025年主营业务收入的比重进行预测。

### （3）公路日常维护零星费用支出

公路日常维护零星费用，2026年及之后参考2025年该成本占2025年主营业务收入的比重进行预测。

### （3）公路日常维护费用、公路专项维护费用

本次评估参考了中榕规划设计有限公司2024年1月出具的《益常高速交通量预测咨询报告》中的数据予以预测。

高速公路日常养护内容包括：日常保洁，绿化，路基、路面、桥梁、涵洞（通道）、交通工程及沿线设施、机电设施（供配电、照明、通信、监控、消防、通风）、路网运行监测设施、其他工程以及除雪保通作业等内容。通过日常巡查发现需要养护的内容，结合采用观察、目测及人工测量，定性与定量观测相结合方式等方法，及时发现并对需要养护区域进行施工处理。日常养护施工覆盖内容较多，以工程量清单为基准价格，根据实际发生工程量进行结算。

专项工程养护成本分为路面工程、桥涵工程、交安设施和检测费用



四类，依据相关费用的历史数据进行测算。

①路面：基于目前益常高速公路的技术状况，以未来经营期内保持路面技术状况指数  $PQI \geq 90$  为基本目标，根据路面使用寿命和衰减规律，假设在 2023-2027 年逐步实施路面预防性养护工程，在 2028-2034 年逐步实施路面修复养护工程，以确保满足移交标准。

②桥涵：目前益常高速公路的桥梁技术状况评定等级全部为 1 类和 2 类，未来经营期内根据桥梁定期检查时间安排，在每次检查后分两年对发现的常规病害进行处治。

③交安设施：根据标线使用寿命，未来经营期内考虑两次更新路面标线的费用。

④检测：根据养护规范相关规定，按照路基路面每年检测一次，桥梁三年检测一次的频率实施公路技术状况检测与评定工作。

公路日常维护费用、公路专项维护费用成本的预测具体预测过程具体如下：

表 2. 养护成本历史情况表

单位：万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
养护成本合计	593.22	547.95	3,816.25	3,077.66

#### 1) 日常养护

根据养护历史数据及未来预测，2026 年起，通过前三年预防性养护工程投入，公路状况十分优良，且仍在质保期，日常养护投入金额进一步以 0.9 系数适当减少；2028-2034 年逐步实施路面修复养护工程，其中 2032 年-2033 年实施路面修复养护工程，因此 2032-2033 年，日常养护费用以 2031 年日常养护金额为基础，按 0.8 系数考虑；2034 年由于修复养护工程仍在质保期，只考虑路面清扫、绿植养护等零星费用。

其中，采用的调整系数主要是结合了专项养护计划中已考虑了对路



面养护的专项费用，且根据湖南理大工程检测有限公司于2022年9月23日出具的编号为BG-DL-2022-155-0001的《公路技术状况检测及评定报告》，G5513长张高速公路（益常段）公路技术状况指数MQI为95.09，超过90分，评定指标为优，满足《公路沥青路面养护技术规范》（JTG 5142-2019）的相关要求，可以不采取维持性养护措施和养护工程，但益常公司在未来年份也安排了相关日常养护和专项养护预算，从而更加保障了益常高速的通车质量。因此，在未来预测中适当降低日常养护的费用。

## 2) 专项养护

分为路面工程、桥涵工程、交安设施和检测费用四类，依据相关费用的历史数据进行测算。

### ①路面

基于目前益常高速公路的技术状况，以未来经营期内保持路面技术状况指数PQI $\geq$ 90为基本目标，根据路面使用寿命和衰减规律，假设在2026-2027年逐步实施路面预防性养护工程，在2028-2034年逐步实施路面修复养护工程，以确保满足移交标准。路面工程专项养护的具体计算方法如下：

路面专项养护成本=养护里程\*两车道宽度\*材料价格\*成本调整系数，具体参数设定如下：

益常项目路面专项养护成本组成

年份	路面专项养护成本 (万元)	养护里程(米)	两车道宽度 (米)	材料价格(元/平方 米)	成本调整系 数
2026年	2,640	40,000	7.5	80	1.1
2027年	2,640	40,000	7.5	80	1.1
2028年	825	10,000	7.5	100	1.1
2029年	990	12,000	7.5	100	1.1
2030年	1,650	20,000	7.5	100	1.1
2031年	1,815	22,000	7.5	100	1.1
2032年	2,970	36,000	7.5	100	1.1
2033年	2,970	36,000	7.5	100	1.1



2034年	825	10,000	7.5	100	1.1
-------	-----	--------	-----	-----	-----

其中，养护长度根据养护计划以及不影响益常高速正常道路的通行来确定，成本调整系数主要是在材料成本外还考虑了预备费用，包括设计、监理费用等。根据2020-2022年数据计算，设计、监理费用大概占路面维修总费用的7%-11%，因此本项目成本调整系数取1.1。

材料价格的设计参考了目前的市场价格，2026年-2027年及2028年-2034年，材料价格出现差异，主要系前者为路面预防性养护工程，使用材料为铣刨摊铺4cm-AC面层，后者为路面修复养护工程，使用材料为2.1cm的NOVCHIP磨耗层，二者所用材料不一致所致。

## ②桥涵

根据中交国通公路工程技术有限公司于2021年12月5日出具的编号为BG-2021-YCGS-QS001的《益常高速公路2021年度桥梁定期检查及路况检测咨询服务》，目前益常高速公路的桥梁技术状况评定等级全部为1类和2类，未来经营期内根据桥梁定期检查时间安排，在每次检查后分两年对发现的常规病害进行处治。

根据《公路桥涵养护规范》，桥涵的专项养护安排为每隔三年检查一次，且根据益常高速历年的养护惯例，桥梁的常规病害是在检查后分两年进行处治。桥涵养护成本考虑年增长率为3%进行测算，后续年份也以每年3%的增长率进行测算。

## ③交安设施

根据标线使用寿命，未来经营期内考虑两次更新路面标线的费用。

根据现场访谈了解到，标线更新时间没有明确行业规定，主线标线一般是5-6年更新一次，但匝道标线因车流量较小，整体使用年限较长，一般可以达到7-8年。

交安设施部分的支出为对路面标线的恢复或整改，根据标线的使用



寿命，在未来经营期内考虑两次更新主线路面标线费用，分别于2027年及2032年，上一次更新于2022年。交安设施还包括标志牌、护栏损害等，未来每年20多万主要是因交通事故、极端天气、冰雪路面等导致标志牌、护栏损害的维修费用以及标线损害的养护。益常高速于2022年进行了主线路面标线的更新，因此考虑到主线标线一般使用年限为5-6年，未来将于2027年及2032年进行主线路面标线的更新，因此这两年的费用会较高。此外，未来考虑年增长率为3%进行测算。

#### ④检测

根据养护规范相关规定，按照路基路面每年检测一次，桥梁三年检测一次的频率实施公路技术状况检测与评定工作。

定向检查包含路基路面检测及桥梁检测，根据《公路桥涵养护规范》和《公路技术状况评定标准》，路基路面每年检测一次、桥梁每三年检测一次。根据益常高速历史检测情况，于2020年和2022年进行了路基路面的检测，于2021年进行了路基路面和桥涵的检测。因此，考虑未来按照年增长率为3%进行测算。

综上未来年度的通行养护支出具体如下：

表 3.未来年度的通行养护支出情况表

金额单位：人民币万元

项目	2026	2027	2028	2029
成本合计	3,779.00	4,087.00	1,841.00	2,234.00
日常养护	898.00	925.00	953.00	981.00
专项养护	2,881.00	3,162.00	888.00	1,253.00

续表

项目	2030	2031	2032	2033	2034年3月20日
成本合计	3,024.00	2,923.00	4,335.00	4,249.00	1,022.00
日常养护	1,011.00	1,041.00	858.00	884.00	197.00
专项养护	2,013.00	1,882.00	3,477.00	3,365.00	825.00

(4) 委托管理费、机电维护费用、联网结算服务费



委托管理费、机电维护费用、联网结算服务费成本 2026 年及之后参考 2025 年该成本占 2025 年主营业务收入的比重进行预测。

表 4.营业成本预测表

金额单位：人民币万元

名称	2026	2027	2028	2029
成本合计	19,894.83	20,921.27	19,442.02	20,526.72
行政费用	97.54	102.11	106.71	111.30
公路日常维护零星费用	78.13	81.80	85.48	89.16
公路日常维护费用（委托管理费中）	898.00	925.00	953.00	981.00
公路专项维护费用（委托管理费中）	2,881.00	3,162.00	888.00	1,253.00
委托管理费	3,719.09	3,893.65	4,068.80	4,244.06
机电维护费用	4.37	4.57	4.78	4.98
无形资产摊销	11,671.36	12,211.54	12,790.80	13,296.44
固定资产折旧	377.59	364.96	360.92	355.34
联网结算服务费	167.76	175.63	183.53	191.44

名称	2030	2031	2032	2033	2034
成本合计	22,035.04	22,675.50	24,869.69	25,468.44	5,635.86
行政费用	115.88	120.58	125.24	129.84	28.42
公路日常维护零星费用	92.83	96.60	100.33	104.01	22.77
公路日常维护费用（委托管理费中）	1,011.00	1,041.00	858.00	884.00	197.00
公路专项维护费用（委托管理费中）	2,013.00	1,882.00	3,477.00	3,365.00	825.00
委托管理费	4,418.72	4,597.87	4,775.52	4,950.87	1,083.84
机电维护费用	5.19	5.40	5.61	5.81	1.27
无形资产摊销	13,830.31	14,385.73	14,973.65	15,466.78	3,357.94
固定资产折旧	348.79	338.93	338.93	338.79	70.72
联网结算服务费	199.32	207.40	215.41	223.32	48.89

### 3. 管理费用预测

管理费用包括日常行政费用、固定资产折旧、长期待摊费用摊销、无形资产摊销及中介机构服务费。

#### （1）日常行政费用、中介机构服务费

日常行政费用、中介机构服务费 2026 年及之后参考 2025 年该成本占 2025 年主营业务收入的比重进行预测。



## (2) 固定资产折旧、长期待摊费用摊销、无形资产摊销

列入资产组的固定资产按照企业执行的固定资产折旧政策，以固定资产账面净值、未来年度预计投入的资本性支出、预计剩余使用期等估算未来经营期的折旧额。

列入资产组的无形资产按照企业的无形资产摊销政策计提未来各年度的摊销额，以无形资产账面原值、预计年限内的总车流量、加权摊销率等估算未来经营期的摊销额。

列入资产组的长期待摊费用按照企业的长期待摊费用摊销政策计提未来各年度的摊销额，以长期待摊费用账面原值、预计年限等估算未来经营期的摊销额。

表 5.管理费用预测表

金额单位：人民币万元

名称	2026	2027	2028	2029
<b>费用合计</b>	<b>682.59</b>	<b>667.73</b>	<b>666.03</b>	<b>661.98</b>
日常行政费用	61.09	63.96	66.84	69.72
固定资产折旧	578.17	558.83	552.64	544.10
长期待摊费用	4.07	4.07	4.07	4.07
无形资产摊销	4.99	4.99	4.99	4.99
中介机构服务费	34.26	35.87	37.48	39.10

名称	2030	2031	2032	2033	2034年3月20日
<b>费用合计</b>	<b>656.43</b>	<b>645.93</b>	<b>650.49</b>	<b>654.77</b>	<b>138.07</b>
日常行政费用	72.59	75.53	78.45	81.33	17.80
固定资产折旧	534.07	518.98	518.98	518.77	108.28
长期待摊费用	4.07	4.07	4.07	4.07	0.90
无形资产摊销	4.99	4.99	4.99	4.99	1.10
中介机构服务费	40.71	42.36	43.99	45.61	9.98

### 4.税金及附加预测

产权持有人的税金及附加包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加和印花税，城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加均以缴纳的增值税额为计税（费）依据，税（费）率分别为 7%、3%、



2%。印花税税率为 0.1%。

税金及附加的预测如下表所示。

表 6.税金及附加预测表

金额单位：人民币万元

名称	2026	2027	2028	2029
税金及附加合计	151.95	158.07	164.21	170.35
收入	36,219.42	37,919.42	39,625.24	41,332.04
占总收入比例	0.42%	0.42%	0.41%	0.41%

名称	2030	2031	2032	2033	2034年3月20日
税金及附加合计	176.48	182.76	188.98	195.13	42.75
收入	43,033.01	44,777.67	46,507.77	48,215.53	10,555.34
占总收入比例	0.41%	0.41%	0.41%	0.40%	0.41%

### 5.折旧摊销预测

产权持有人需要计提折旧的资产为固定资产，主要包括房屋建筑物、机器设备及电子设备。列入资产组的固定资产按照企业执行的固定资产折旧政策，以评估基准日固定资产账面净值、未来年度预计投入的资本性支出、预计剩余使用期等估算未来经营期的折旧额。

产权持有人需要计提摊销的资产为无形资产，主要包括经营权。列入资产组的无形资产按照企业的无形资产摊销政策估算未来各年度的摊销额，以无形资产账面原值、预计年限内的总车流量、加权摊销率等估算未来经营期的摊销额。

产权持有人需要计提摊销的资产为长期待摊费用，长期待摊费用按照企业的长期待摊费用摊销政策计提未来各年度的摊销额，以长期待摊费用账面原值、预计年限等估算未来经营期的摊销额。

表 7.折旧摊销预测表

金额单位：人民币万元

名称	2026	2027	2028	2029
固定资产原值总计	9,744.19	9,744.19	9,744.19	9,744.19



易方达基金管理有限公司拟披露不动产基金定期报告所涉及的益常高速经营权及相关资产组项目  
• 资产评估说明

房屋建筑物	924.05	924.05	924.05	924.05
机器设备	7,373.83	7,373.83	7,373.83	7,373.83
运输设备	307.62	307.62	307.62	307.62
电子设备	1,138.69	1,138.69	1,138.69	1,138.69
<b>待摊销资产原值总计</b>	<b>239,273.52</b>	<b>239,273.52</b>	<b>239,273.52</b>	<b>239,273.52</b>
无形资产-经营权及大修	239,228.19	239,228.19	239,228.19	239,228.19
长期待摊费用装修	20.35	20.35	20.35	20.35
无形资产-软件	24.97	24.97	24.97	24.97
<b>固定资产净值总计</b>	<b>2,907.50</b>	<b>2,743.28</b>	<b>2,606.47</b>	<b>2,492.26</b>
房屋建筑物	399.40	342.80	286.20	230.05
机器设备	2,357.80	2,269.43	2,200.44	2,149.92
运输设备	26.66	19.60	15.98	15.98
电子设备	123.64	111.44	103.85	96.30
<b>待摊销资产净值总计</b>	<b>100,325.51</b>	<b>88,113.97</b>	<b>75,323.16</b>	<b>62,026.73</b>
无形资产-经营权及大修	100,313.19	88,101.65	75,310.85	62,014.41
长期待摊费用装修	-	-	-	-
无形资产-软件	12.32	12.32	12.32	12.32
<b>折旧合计</b>	<b>955.76</b>	<b>923.79</b>	<b>913.55</b>	<b>899.43</b>
房屋建筑物	56.60	56.60	56.60	56.15
机器设备	743.92	715.20	707.29	696.05
运输设备	25.42	23.37	21.89	19.48
电子设备	129.82	128.62	127.77	127.75
<b>摊销合计</b>	<b>11,680.43</b>	<b>12,220.61</b>	<b>12,799.87</b>	<b>13,305.50</b>
无形资产-经营权及大修	11,671.36	12,211.54	12,790.80	13,296.44
长期待摊费用装修	4.07	4.07	4.07	4.07
无形资产-软件	4.99	4.99	4.99	4.99

名称	2030	2031	2032	2033	2034年3月20日
<b>固定资产原值总计</b>	<b>9,744.19</b>	<b>9,744.19</b>	<b>9,744.19</b>	<b>9,744.19</b>	<b>9,744.19</b>
房屋建筑物	924.05	924.05	924.05	924.05	924.05
机器设备	7,373.83	7,373.83	7,373.83	7,373.83	7,373.83
运输设备	307.62	307.62	307.62	307.62	307.62
电子设备	1,138.69	1,138.69	1,138.69	1,138.69	1,138.69
<b>待摊销资产原值总计</b>	<b>239,273.52</b>	<b>239,273.52</b>	<b>239,273.52</b>	<b>239,273.52</b>	<b>239,273.52</b>
无形资产-经营权及大修	239,228.19	239,228.19	239,228.19	239,228.19	239,228.19
长期待摊费用装修	20.35	20.35	20.35	20.35	20.35
无形资产-软件	24.97	24.97	24.97	24.97	24.97
<b>固定资产净值总计</b>	<b>2,408.99</b>	<b>2,363.00</b>	<b>2,317.01</b>	<b>2,271.37</b>	<b>2,271.34</b>



房屋建筑物	180.10	134.11	88.12	42.48	42.45
机器设备	2,116.61	2,116.61	2,116.61	2,116.61	2,116.61
运输设备	15.98	15.98	15.98	15.98	15.98
电子设备	96.30	96.30	96.30	96.30	96.30
<b>待摊销资产净值总计</b>	<b>48,196.42</b>	<b>33,810.69</b>	<b>18,837.04</b>	<b>3,370.26</b>	<b>12.32</b>
无形资产-经营权及大修	48,184.10	33,798.37	18,824.72	3,357.94	-
长期待摊费用装修	-	-	-	-	-
无形资产-软件	12.32	12.32	12.32	12.32	12.32
<b>折旧合计</b>	<b>882.86</b>	<b>857.92</b>	<b>857.92</b>	<b>857.56</b>	<b>179.00</b>
房屋建筑物	49.95	45.99	45.99	45.64	0.03
机器设备	689.45	668.46	668.46	668.46	147.35
运输设备	19.48	19.48	19.48	19.48	4.29
电子设备	123.98	123.98	123.98	123.98	27.33
<b>摊销合计</b>	<b>13,839.38</b>	<b>14,394.79</b>	<b>14,982.71</b>	<b>15,475.85</b>	<b>3,359.94</b>
无形资产-经营权及大修	13,830.31	14,385.73	14,973.65	15,466.78	3,357.94
长期待摊费用装修	4.07	4.07	4.07	4.07	0.90
无形资产-软件	4.99	4.99	4.99	4.99	1.10

## 6.追加资本预测

追加资本系指企业在不改变当前经营生产条件下，所需增加的营运资金和超过一年期的长期资本性投入。如产能规模扩大所需的资本性投资（购置固定资产或其他非流动资产），以及所需的新增营运资金及持续经营所必须的资产更新等。

在本次评估中，假设评估对象不再对现有的经营能力进行资本性投资，未来经营期内的追加资本主要为持续经营所需的基准日现有资产的更新和营运资金增加额。即本报告所定义的追加资本为

追加资本=更新性资本性支出+营运资金增加额+扩张性资本性支出

### （1）更新性资本性支出估算

按照收益预测的前提和基础，未来各年只需满足维持扩能后生产经营所必需的更新性资本性支出。对于企业的固定资产的更新性资本性支出按照企业每年的固定资产更新计划进行预测，预计2026年7月至2034年3月20日的固定资产的更新性资本性支出累计6,449.16万元。预计



无形资产软件及长期待摊费用的更新性资本性支出为 69.52 万元。

## (2) 营运资金增加额估算

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收款项）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的增加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收款和其他应付款核算内容绝大多数为关联方的或非经营性的往来；应交税金和应付工资等多为经营中发生，且周转相对较快，拖欠时间相对较短、金额相对较小。

估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金（最低现金保有量）、存货、应收款项和应付款项等主要因素。本报告所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

其中：

营运资金=经营性现金+存货+应收款项-应付款项

表 8. 营运资金增加额预测表

金额单位：人民币万元

名称	2026	2027	2028	2029
营运资金合计	648.78	679.23	709.79	740.36
营运资金增加额	192.29	30.45	30.56	30.57

名称	2030	2031	2032	2033	2034
营运资金合计	770.83	802.08	833.07	863.66	857.75
营运资金增加额	30.47	31.25	30.99	30.59	-5.92

## (3) 扩张性资本性支出估算



本次评估，假设企业未来收益期不进行影响其经营的重大固定资产投资活动，高速公路正常经营所需资产以评估基准日状况进行估算。故本次无扩张性资本性支出。

## 7. 现金流预测结果

资产组未来经营期内净现金流量的预测结果如下表所示。本次评估中对未来收益的预测，主要是依据湖南省交通科学研究院有限公司 2025 年 3 月编制的《G5513 益阳至常德高速公路交通量及通行费收入预测研究报告》和中榕规划设计有限公司 2024 年 1 月出具的《益常高速交通量预测咨询报告》的专业预测的基础上，根据其经营历史、未来发展等综合情况作出的一种专业判断。估算时不考虑其它非经营性因素所产生的损益。

表 9. 未来净现金流量预测表

金额单位：人民币万元

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
一、营业收入	36,219.42	37,919.42	39,625.24	41,332.04
其中：主营业务收入	36,219.42	37,919.42	39,625.24	41,332.04
其他业务收入	-	-	-	-
减：营业成本	19,894.83	20,921.27	19,442.02	20,526.72
其中：主营业务成本	19,894.83	20,921.27	19,442.02	20,526.72
其他业务成本	-	-	-	-
税金及附加	151.95	158.07	164.21	170.35
销售费用	-	-	-	-
管理费用	682.59	667.73	666.03	661.98
研发费用	-	-	-	-
二、营业利润	15,490.05	16,172.36	19,352.99	19,972.99
加：营业外收入	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-
三、利润总额	15,490.05	16,172.36	19,352.99	19,972.99
加：折旧摊销	12,636.18	13,144.40	13,713.42	14,204.93
折旧	955.76	923.79	913.55	899.43
摊销	11,680.43	12,220.61	12,799.87	13,305.50
EBITDA	28,126.23	29,316.76	33,066.41	34,177.92
减：追加资本	909.64	799.09	816.37	824.85



易方达基金管理有限公司拟披露不动产基金定期报告所涉及的益常高速经营权及相关资产组项目  
• 资产评估说明

营运资金增加额	192.29	30.45	30.56	30.57
资产更新	717.34	768.64	785.81	794.28
资本性支出	-	-	-	-
加：其他现金流入(流出为“-”)	-	-	-	-
待抵扣进项税回流	-	-	-	-
其他.....				
加:资产回收	-	-	-	-
长期资产回收额	-	-	-	-
营运资金回收额	-	-	-	-
<b>五、税前自由现金流</b>	<b>27,216.60</b>	<b>28,517.66</b>	<b>32,250.04</b>	<b>33,353.07</b>

项目	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年3月20日
<b>一、营业收入</b>	<b>43,033.01</b>	<b>44,777.67</b>	<b>46,507.77</b>	<b>48,215.53</b>	<b>10,555.34</b>
其中：主营业务收入	43,033.01	44,777.67	46,507.77	48,215.53	10,555.34
其他业务收入	-	-	-	-	-
减：营业成本	22,035.04	22,675.50	24,869.69	25,468.44	5,635.86
其中：主营业务成本	22,035.04	22,675.50	24,869.69	25,468.44	5,635.86
其他业务成本	-	-	-	-	-
税金及附加	176.48	182.76	188.98	195.13	42.75
销售费用	-	-	-	-	-
管理费用	656.43	645.93	650.49	654.77	138.07
研发费用	-	-	-	-	-
<b>二、营业利润</b>	<b>20,165.06</b>	<b>21,273.48</b>	<b>20,798.61</b>	<b>21,897.20</b>	<b>4,738.66</b>
加：营业外收入	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-
<b>三、利润总额</b>	<b>20,165.06</b>	<b>21,273.48</b>	<b>20,798.61</b>	<b>21,897.20</b>	<b>4,738.66</b>
加：折旧摊销	14,722.24	15,252.71	15,840.63	16,333.41	3,538.94
折旧	882.86	857.92	857.92	857.56	179.00
摊销	13,839.38	14,394.79	14,982.71	15,475.85	3,359.94
<b>EBITDA</b>	<b>34,887.30</b>	<b>36,526.19</b>	<b>36,639.24</b>	<b>38,230.60</b>	<b>8,277.60</b>
减：追加资本	839.13	852.24	851.98	851.58	175.05
营运资金增加额	30.47	31.25	30.99	30.59	(5.92)
资产更新	808.66	820.99	820.99	820.99	180.97
资本性支出	-	-	-	-	-
加：其他现金流入(流出为“-”)	-	-	-	-	-
待抵扣进项税回流	-	-	-	-	-
其他.....					
加:资产回收	-	-	-	-	857.75
长期资产回收额	-	-	-	-	-
营运资金回收额	-	-	-	-	857.75



五、税前自由现金流	34,048.17	35,673.95	35,787.26	37,379.03	8,960.29
-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	----------

#### (四) 折现率的确定

##### 1. 无风险利率的确定

经查询中国资产评估协会网站，该网站公布的中央国债登记结算公司（CCDC）提供的国债收益率如下表：

表 10.中国国债收益率

日期	期限	当日 (%)
2025-12-31	3 月	1.27
	6 月	1.34
	1 年	1.34
	2 年	1.36
	3 年	1.38
	5 年	1.63
	7 年	1.74
	10 年	1.85
	30 年	2.27

本次评估以持续经营为假设前提，委估对象的收益期限为 8.22 年，根据《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协〔2020〕38 号）的要求，无风险利率通常可以用国债的到期收益率表示，选择国债时应当考虑其剩余到期年限与企业现金流时间期限的匹配性，则本次评估选择 7 年期国债收益率与 10 年期国债收益率的平均数作为无风险利率，即  $r_f = 1.79\%$ 。



## 2. 市场风险溢价的确定

市场风险溢价是指投资者对与整体市场平均风险相同的股权投资所要求的预期超额收益，即超过无风险利率的风险补偿。市场风险溢价通常可以利用市场的历史风险溢价数据进行测算。本次评估中以中国 A 股市场指数的长期平均收益率作为市场期望报酬率  $r_m$ ，将市场期望报酬率超过无风险利率的部分作为市场风险溢价。

根据《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协〔2020〕38 号）的要求，利用中国的证券市场指数计算市场风险溢价时，通常选择有代表性的指数，例如沪深 300 指数、上海证券综合指数等，计算指数一段历史时间内的超额收益率，时间跨度可以选择 10 年以上、数据频率可以选择周数据或者月数据、计算方法可以采取算术平均或者几何平均。

根据中联资产评估集团研究院对于中国 A 股市场的跟踪研究，并结合上述指引的规定，评估过程中选取有代表性的上证综指作为标的指数，分别以周、月为数据频率采用算术平均值进行计算并年化至年收益率，并分别计算其算术平均值、几何平均值、调和平均值，经综合分析后确定市场期望报酬率，即  $r_m = 9.30\%$ 。

## 3. 资本结构的确定

企业属高速公路行业，经过多年的发展，企业处于成熟期，其近年资本结构较为稳定，由于企业管理层所做出的盈利预测是基于其自身融资能力、保持资本结构稳定的前提下做出的，本次评估选择经营收益权及相关资产组于评估基准日的自身稳定资本结构对未来年度折现率进行测算，计算资本结构时，经营收益权及相关资产组价值均基于其市场价值进行估算，纳入评估范围的经营收益权及相关资产组无有息负债，经营收益权及相关资产组资本结构取 1。



#### 4. 贝塔系数的确定

以 WIND 行业沪深上市公司股票为基础,考虑产权持有人与可比公司在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等因素的可比性,选择适当的可比公司,以沪深 300 为标的指数,经查询 WIND 资讯金融终端,以截至评估基准日的市场价格进行测算,计算周期为评估基准日前 250 周,得到可比公司股票预期无财务杠杆风险系数的估计  $\beta_u$  为 0.3961,按照企业自身资本结构进行计算,得到产权持有人权益资本的预期市场风险系数  $\beta_e$  为 0.3961。

#### 5. 特性风险系数的确定

在确定折现率时需考虑产权持有人与上市公司在委估资产组规模、所处经营发展阶段、财务风险、主营业务市场持续性、经营业务特点、产品和地区的分布、内部管理及控制机制以及对管理人员经验和资历实现因素等方面的差异,确定特定风险系数。在评估过程中,评估人员对企业与可比上市公司进行了比较分析,得出特性风险系数  $\varepsilon=0.8\%$ 。

#### 6. 债权期望报酬率 $r_d$ 的确定

债权期望报酬率是企业债务融资的资本成本,本次评估中采用的资本结构是经营收益权及相关资产组自身的资本结构,遵循债权成本与资本结构匹配的原则,该企业债权加权资本成本与市场利率水平不存在较大偏差,纳入评估范围资产为经营收益权及相关资产组,评估基准日有息负债为 0.00 万元。则,债权期望报酬率  $r_d=0$ 。

#### 7. 折现率 $WACC_t$ 的计算

由于在预计资产组的未来现金流量时均以税前现金流量作为预测基础的,而用于估计折现率的基础是税后的,应当将其调整为税前的折现率,以便于与资产未来现金流量的估计基础相一致。具体方法为以税后折现结果与前述税前现金流为基础,通过单变量求解方式,锁定税前



现金流的折现结果与税后现金流折现结果一致，并根据税前现金流的折现公式倒求出对应的税前折现率将以上得到的各参数，代入公式，得到折现率如下表：

表 11.折现率计算表

名称	2026	2027	2028	2029
无风险利率	1.79%	1.79%	1.79%	1.79%
市场期望报酬率	9.30%	9.30%	9.30%	9.30%
权益β	0.3961	0.3961	0.3961	0.3961
特性风险系数	0.80%	0.80%	0.80%	0.80%
权益资本成本	5.57%	5.57%	5.57%	5.57%
权益资本比例	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
债务资本成本	0.00	0.00	0.00	0.00
债务资本比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
加权平均资本成本	5.57%	5.57%	5.57%	5.57%
税后折现率	5.57%	5.57%	5.57%	5.57%
税前折现率	11.02%	11.02%	11.02%	11.02%

名称	2030	2031	2032	2033	2034年3月20日
无风险利率	1.79%	1.79%	1.79%	1.79%	1.79%
税前市场期望报酬率	9.30%	9.30%	9.30%	9.30%	9.30%
权益β	0.3961	0.3961	0.3961	0.3961	0.3961
特性风险系数	0.80%	0.80%	0.80%	0.80%	0.80%
权益资本成本	5.57%	5.57%	5.57%	5.57%	5.57%
权益资本比例	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
债务资本成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
债务资本比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
加权平均资本成本	5.57%	5.57%	5.57%	5.57%	5.57%
税后折现率	5.57%	5.57%	5.57%	5.57%	5.57%
税前折现率	11.02%	11.02%	11.02%	11.02%	11.02%

### (五) 经营权及相关资产组评估值的确定

将得到的预期净现金流量代入公式二，得到预期净现金流量现值为178,569.40万元，扣除铺底营运资金456.49万元，得到产权持有人的经营权及相关资产组价值为=178,569.40-456.49=178,112.91万元。



采用收益法评估湖南益常高速公路开发有限公司持有的益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组在评估基准日 2025 年 12 月 31 日的市场价值为 178,112.91 万元,评估增值为 12,690.85 万元,增值率 7.67%。



## 第六部分 现行市价法评估说明

### 一、现行市价法的评估对象

本次现行市价法评估对象是 G5513 益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组，其为易方达深高速高速公路封闭式基础设施证券投资基金（证券简称及以下简称：易方达深高速公路 REIT）的唯一底层资产。

### 二、现行市价法概述

现行市价法是市场比较法（市场法）的一种具体应用形式，适用于存在活跃市场报价的资产市场价值计量。

G5513 益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组的产权持有人为湖南益常高速公路开发有限公司，本项目委托人之一易方达基金管理有限公司为基金管理人，其管理的易方达深高速高速公路封闭式基础设施证券投资基金通过基础设施资产支持证券等特殊目的载体持有产权持有人的全部股权，基金管理人依托 G5513 益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组为底层资产成功发行不动产基金，并在 2024 年 3 月 29 日通过上海证券交易所上市交易，为上市交易的公募基金。评估对象为易方达深高速公路 REIT 唯一的底层资产，故易方达深高速公路 REIT 的市场交易价格能够反映市场参与者对其相关底层资产的风险偏好、投资预期及资产流动性状况。是底层资产市场价值计量的参考依据，易方达深高速公路 REIT 为公开交易的不动产基金，存在足够交易量和交易频率、且能提供持续报价的公开活跃市场，因此其基金份额的交易价格可以直接反映底层资产的市场价值，适用于现行市价法，因此，确定现行市价法为本次评估的评估方法。

### 三、现行市价法的假设条件



## (一) 一般假设

### 1.交易假设

交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

### 2.公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

### 3. 经营权期内持续经营、资产继续使用假设

持续经营假设是指假设企业以现有资产、资源条件为基础，未来经营收益期内合法地持续地经营。资产继续使用假设是指评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定评估方法、参数和依据。

## (二) 特殊假设

1. 国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

2. 针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营。

3. 假设企业的经营者是负责的，并且企业管理层有能力担当其职务。

4. 除非另有说明，假设企业完全遵守所有有关的法律法规。

5. 假设企业未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

假设企业在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。



当未来经济环境发生较大变化时，评估机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

#### 四、现行市价法评估计算及分析过程

资产组市场价值=可流通份额市场价值+流通受限份额市场价值

其中：可流通份额市场价值=可流通份额数量×可流通份额价格

流通受限份额市场价值=流通受限份额数量×流通受限份额价值

由于易方达深高速公路 REIT 为公开交易的不动产基金，存在足够交易量和交易频率、且能提供持续报价的公开活跃市场，其于评估基准日正常交易且市场未发生重大变化，因此本次评估参考《基金中基金估值业务指引（试行）》（中基协发[2017]3号）文件，采用其可流通份额于评估基准日的收盘价作为可流通份额价格，评估基准日其可流通份额为 6.1000 元。

截至评估基准日，易方达深高速公路 REIT 总份额为 30,000.00 万份，其中：可流通份额数量为 18,000.00 万份，流通受限份额数量为 12,000.00 万份。

故可流通份额市场价值=可流通份额数量×可流通份额价格  
=18,000.00×6.1000= 109,800.00 万元。

流通受限份额相比可流通份额，损失了限售期的流动性收益。即在限售期内面临价格波动时，可流通份额投资者可以进行卖出操作，以规避价格下跌损失，而流通受限份额投资者只能继续持有直到限售期结束，可流通份额投资者相当于拥有一份看跌期权的价值，该期权价值占可流通公募份额公允价值的比例可以作为流动性折扣，进而可以采用下述公式得到流通受限公募份额的市场价值：

$$FV = S \times (1 - LoMD)$$



其中：

FV：评估基准日该流通受限份额的价值

S：评估基准日在证券交易所上市交易的同一公募 REITs 的公允价值，本次评估采用该 REITs 可流通份额于评估基准日的收盘价

LoMD：为流通受限份额剩余限售期对应的流动性折扣

截至评估基准日，易方达深高速公路 REIT 流通受限份额明细如下：

名称	对象名称	上市日	解禁日期	流通受限份额：万份	限售对象类型
易方达深高速公路 REIT	深圳高速公路集团股份有限公司	2024年3月29日	2027年3月29日	6,000.00	原始权益人同一控制 下关联方战略配售限售
易方达深高速公路 REIT	深圳高速公路集团股份有限公司	2024年3月29日	2029年3月29日	6,000.00	原始权益人同一控制 下关联方战略配售限售

对于流通受限份额剩余限售期对应的流动性折扣，本次评估参考《基金中基金估值业务指引（试行）》（中基协发[2017]3号）、《证券投资基金投资流通受限股票估值指引（试行）》（中基协发[2017]6号）及中债金融估值中心有限公司发布的《中债流通受限公募 REITs 份额估值编制说明（试行）》（2022年7月）文件，本次评估对易方达深高速公路 REIT 流通受限份额，采用中债金融估值中心有限公司发布的评估基准日对应流动性折扣率，作为该类流通受限份额市场价值的流动性折扣依据。

根据中债金融估值中心有限公司发布的《中债流通受限公募 REITs 份额估值编制说明（试行）》（2022年7月）文件，作为该类流通受限份额的流动性折扣是采用平均价格亚式看跌期权进行计算的，具体计算公式如下：

$$LoMD = P/S$$

$$P = S \times e^{(-qT)} \times [N((v\sqrt{T})/2) - N(-(v\sqrt{T})/2)]$$

其中：



$$v\sqrt{T} = \sqrt{\{\sigma^2 T + \ln [2 (e^{(\sigma^2 T)} - \sigma^2 T - 1)] - 2 \ln (e^{(\sigma^2 T)} - 1)\}}$$

其中：T 为剩余期限（以年为单位表示）； $\sigma$ 为预期 REITs 波动率；q 为预期 REITs 分红率；N()为标准正态分布的累积分布函数。

中债金融估值中心有限公司发布的评估基准日对应流动性折扣率如下：

名称	评估基准日	解禁日期	流通受限份额：万份	流动折扣率 d
易方达深高速公路 REIT	2025 年 12 月 31 日	2027 年 3 月 29 日	6,000.00	2.1747%
易方达深高速公路 REIT	2025 年 12 月 31 日	2029 年 3 月 29 日	6,000.00	2.7451%

根据公式  $FV = S \times (1 - LoMD)$ ，易方达深高速公路 REIT 流通受限份额价值计算如下：

于 2027 年 3 月 29 日解禁的流通受限份额价值 =  $6.1000 \times (1 - 2.1747\%)$   
= 5.9673 元；

于 2029 年 3 月 29 日解禁的流通受限份额价值 =  $6.1000 \times (1 - 2.7451\%)$   
= 5.9325 元；

根据公式流通受限份额市场价值 = 流通受限份额数量 × 流通受限份额价值，易方达深高速公路 REIT 流通受限份额市场价值计算如下：

于 2027 年 3 月 29 日解禁的流通受限份额市场价值 =  $5.9673 \times 6,000.00 = 35,804.06$  万元；

于 2029 年 3 月 29 日解禁的流通受限份额市场价值 =  $5.9325 \times 6,000.00 = 35,595.29$  万元

流通受限份额市场价值合计 =  $35,804.06 + 35,595.29 = 71,399.35$  万元

综上，资产组市场价值 = 可流通份额市场价值 + 流通受限份额市场价值 =  $109,800.00 + 71,399.35 = 181,199.35$  万元



## 第七部分 评估结论及其分析

### 一、评估结论

基于产权持有人及企业管理层对未来发展趋势的判断及经营规划，根据有关法律法规和资产评估准则，经实施清查核实、实地查勘、市场调查和评定估算等评估程序，采用收益法和现行市价法对湖南益常高速公路开发有限公司持有的益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组实施了实地勘察、市场调查和评估计算，得出如下结论：

#### (一) 收益法评估结论

湖南益常高速公路开发有限公司持有的益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组在评估基准日 2025 年 12 月 31 日的账面值 165,470.63 万元，采用收益法评估的市场价值为 178,112.91 万元，评估增值为 12,642.28 万元，增值率 7.64%。

#### 资产评估结果汇总表

评估基准日：2025 年 12 月 31 日

产权持有人：湖南益常高速公路开发有限公司

金额单位：人民币万元

项	目	账面价值	评估价值
1	固定资产	2,909.07	
2	无形资产	171,586.78	
3	长期待摊费用	-	
4	在建工程	137.97	
5	减：递延所得税负债	9,211.76	
	经营权及相关资产组合计	165,470.63	178,112.91

#### (二) 现行市价法评估结论

湖南益常高速公路开发有限公司持有的益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组在评估基准日 2025 年 12 月 31 日的账面值 165,470.63



万元，采用现行市价法评估的市场价值为 181,199.35 万元，评估增值为 15,728.72 万元，增值率 9.51%。

### （三）评估结果的差异分析

本次评估采用收益法测算出的经营权及相关资产组市场价值 178,112.91 万元，比现行市价法测算出的经营权及相关资产组市场价值 181,199.35 万元，低 3,086.44 万元，差异率 1.73%。两种评估方法差异的原因主要是：

1.收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力（获利能力）的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响。

2.现行市价法是以市场交易价格为核心，以评估基准日活跃市场中资产的实际交易价格为依据，反映的是市场参与者对资产的价值判断，这种判断容易受当前市场供需、投资者情绪等短期因素等多种因素的影响。

综上所述，从而造成两种评估方法产生差异。

### （四）评估结果的选取

由于收益法是从企业未来经营情况及整体市场的表现来评定企业的价值，可以充分体现资产的经营能力（获利能力）的大小，现行市价法结果是市场参与者对资产的价值判断的合理反映。且由于不同的评估方法得出的评估结果较为接近，可以相互验证，鉴于本次评估目的是为易方达基金拟披露不动产基金定期报告提供价值参考，本评估报告采用收益法的评估结果作为评估结论。分析如下：

（1）收益法以底层资产组未来现金流为核心，管理层依托行业趋



势、项目实际运营数据进行合理预测，相关参数假设结合行业发展及项目实际情况确定，评估结果能够充分反映资产组的内在价值。

(2) 现行市价法侧重短期市场交易价格，容易受情绪、资金等短期因素干扰，难以稳健地反映资产组市场价值。

因此相对而言，收益法评估结果较为合理，因此本次评估以收益法的评估结果作为最终评估结论。

通过以上分析，由此得到湖南益常高速公路开发有限公司持有的益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组在评估基准日 2025 年 12 月 31 日的市场价值为 178,112.91 万元。

#### **(五) 增值原因分析**

增值的原因主要是益阳至常德高速公路经过多年的运营及管理，具有一定的区位优势，未来预期现金流较好。评估价值通常采用收益法，是对未来预期现金流折现求和计算从而得出资产组的评估价值；资产组的账面价值通常则是基于历史成本法，按照会计准则对资产组的价值进行计量，两者存在一定差异。加之项目建设较早，项目建设历史成本较低，从而导致项目增值。



# 企业关于进行资产评估有关事项的说明

## 一、委托人及产权持有人概况

本次资产评估的委托人为易方达基金管理有限公司、湖南益常高速公路开发有限公司，产权持有人为湖南益常高速公路开发有限公司。

### (一) 委托人之一概况

名称：易方达基金管理有限公司

类型：其他有限责任公司

住所：广东省珠海市横琴新区荣粤道188号6层

法定代表人：吴欣荣

注册资金：13,244.2万元人民币

成立日期：2001年4月17日

营业期限：2001年4月17日至无固定期限

社会信用代码：91440000727878666D

经营范围：公开募集证券投资基金管理、基金销售、特定客户资产管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

### (二) 委托人之二暨产权持有人概况

名称：湖南益常高速公路开发有限公司

类型：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

住所：湖南省常德经济技术开发区樟木桥街道常安社区经石大道1299号

法定代表人：韩蕴哲

注册资金：68240万元

成立日期：2003年12月31日

营业期限：2003年12月31日至2033年12月31日

社会信用代码：91430700758007687W

经营范围：许可项目：公路管理与养护；建设工程施工。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以

相关部门批准文件或许可证件为准)一般项目:以自有资金从事投资活动。(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)。

截至评估基准日,公司股东名称、认缴出资额、认缴出资比例、实缴出资额和实缴出资比例如下:

表 12. 股东名称、认缴出资额、认缴出资比例、实缴出资额和实缴出资比例

股东名称	认缴出资额 (万元)	认缴出资比例%	实缴出资额 (万元)	实缴出资比例%
易方达资产管理有限公司	68,240.00	100	68,240.00	100
合计	68,240.00	100	68,240.00	100

## 1. 资产、财务及经营状况

### (1) 公司报表财务状况

截至评估基准日 2025 年 12 月 31 日,益常高速近年资产、财务状况如下表:

表 1 公司报表资产、负债及财务状况

单位:人民币万元

项目	2022 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2025 年 12 月 31 日
总资产	167,503.43	161,820.12	137,835.87	124,404.50
负债	66,791.80	89,990.87	158,009.38	154,709.29
净资产	100,711.63	71,829.24	(20,173.51)	(30,304.79)
项目	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度
营业收入	38,771.99	43,200.53	38,905.34	34,632.97
利润总额	22,085.73	28,528.62	(11,508.51)	(7,323.04)
净利润	16,554.86	22,258.31	(14,372.49)	(10,131.29)
项目	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度
经营活动产生的现金流量净额	12,577.32	32,255.02	26,551.77	22,767.43
投资活动产生的现金流量净额	-140.88	-3,688.41	2,328.88	-175.48
筹资活动产生的现	-22,571.62	-28,584.28	-24,423.42	-24,116.05

现金流量净额				
审计意见	标准无保留意见	标准无保留意见	标准无保留意见	标准无保留意见
审计机构	深圳振兴会计师事 务所（普通合伙）	立信会计师事务所 （特殊普通合伙）	安永华明会计事务 所（特殊普通合伙） 广州分所	安永华明会计事务 所（特殊普通合伙） 广州分所

## 2.公司执行的主要会计政策

财政部于2006年2月15日颁布的《企业会计准则-基本准则》（财政部令33号，2014年7月修订版）及《企业会计准则第1号-存货》等41项具体准则。

### （三）委托人与产权持有人之间的关系

本项目委托人之一易方达基金管理有限公司为基金管理人，其管理的易方达深高速高速公路封闭式基础设施证券投资基金通过基础设施资产支持证券等特殊目的载体持有产权持有人的全部股权。委托人之二暨产权持有人为湖南益常高速公路开发有限公司，其持有益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组。

## 二、关于评估目的的说明

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》的要求，委托人作为易方达深高速高速公路封闭式基础设施证券投资基金的基金管理人需披露不动产基金定期报告。本次评估目的为对益常高速经营权及相关资产组于2025年12月31日的市场价值进行评估，为易方达基金拟披露不动产基金定期报告提供价值参考。

## 三、关于评估对象与评估范围的说明

评估对象是湖南益常高速公路开发有限公司持有的益阳至常德高速公路（以下简称“益常高速”）的经营权及相关资产组价值。评估范

围为经营权及相关资产组，包括固定资产、无形资产、长期待摊费用、在建工程及递延所得税负债（以下简称“益常高速经营权及相关资产组”，相关资产组的账面价值 165,470.63 万元。具体如下表：

单位：万元

项 目		账面原值	账面价值
1	固定资产	9,463.51	2,909.07
2	无形资产	310,276.63	171,586.78
3	长期待摊费用	20.35	-
4	在建工程	137.97	137.97
5	减：递延所得税负债		9,163.19
<b>经营权及相关资产组合计</b>		<b>319,898.46</b>	<b>165,470.63</b>

上述资产数据摘自经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所审计的 2025 年 12 月 31 日的易方达深高速高速公路封闭式基础设施证券投资基金合并口径的资产负债表，评估是在企业经过审计后的基础上进行的。

委托评估对象和评估范围与易方达基金拟披露不动产基金定期报告相关事宜涉及的评估对象和评估范围一致。

### （一）资产的分布情况及特点

纳入评估范围内的资产账面值 165,470.63 万元，主要为房屋建（构）筑物、机器设备、车辆、电子设备、在建工程、长期待摊费用、无形资产及递延所得税负债。这些资产具有以下特点：

#### 1. 资产分布情况和存放地点

实物资产主要分布在湖南省益阳至常德高速公路的线路及收费站和管理区内。

#### 2. 资产的使用现状、技术特点

### (1) 固定资产-房屋建筑物类资产

房屋建筑物类资产包括幸福渠站房建设施、太子庙改扩建、宿舍楼内阳台改造等，共 33 项，为益常高速路产房屋配套及改造。基准日现状较好，正常使用。

### (2) 固定资产-设备类资产

设备类资产包括机器设备、车辆、电子设备。主要分布于线路、各收费站、管理区内，其中，机器设备主要包括计重收费系统、路径识别系统、高密度监控系统、集中监控系统等；车辆主要包括广汽本田商务车（奥德赛）、大众途观汽车、福特锐界 2.0T 两驱汽车等；电子设备包括机关低压配电屏、声屏障工程、路径识别系统、便携式收费机等，上述资产均正常使用。

### (3) 无形资产

无形资产-经营权为益常高速的经营权、经营权延长 79 天收费权的权益及相关金蝶、人力资源软件；公路大修资产为 2014 年资本化的公路大修支出，资产使用状况良好。

G5513 益阳至常德高速公路是 G5513 长沙至张家界高速的一部分，也是湖南省高速公路主骨架的重要组成部分。益常高速项目起点位于湖南省益阳市资阳区的资江二桥（K76+000），终点位于湖南省常德市武陵区德山镇檀树坪村（K149+083），途经益阳市、汉寿县和常德市，主线全长约 73.083km，于 1999 年 12 月 11 日建成通车。主线双向四车道，路面宽度 23.5m，路基宽度 27m，设计时速 100km/h，全线设收费站 6 个（幸福渠站、迎风桥站、军山铺站、太子庙站、谢家铺站、德山站），服务区 1 处（太子庙服务区）（经营权不属于产权持有人）。全线设德山连接线 1 条，里程长度 5.197km。

益常高速公路项目于 1999 年 12 月 10 日通车运营，收费期限为 2004

年1月1日至2033年12月31日。根据湖南省政府办公厅下发的《湖南省人民政府办公厅关于给予全省高速公路延长收费期补偿有关事项的复函》（湘政办函〔2021〕61号），益常高速公路项目的收费期在上述批准的收费期限基础上顺延79天至2034年3月20日。

#### （4）在建工程

在建工程为益常高速在建的太子庙收费站315KVA配电设施迁移项目及益常高速智慧机器人采购安装项目，经现场勘察，目前主体工程已基本完工，正进行后续系统调试。

#### （5）长期待摊费用

长期待摊费用为路产附属设施食堂的装修款，评估基准日账务已摊销完毕，此资产正常使用。

#### （6）递延所得税负债

递延所得税负债为因对益常高速经营权会计采用车流量法摊销与税务采用直线法摊销差异产生的递延所得税负债，属于益常高速经营权的备抵项目。

### （二）企业申报的表外资产的类型、数量

截至评估基准日，企业申报评估的范围内无表外资产。

## 四、关于评估基准日的说明

本项目资产评估的基准日是2025年12月31日。

此基准日是委托人综合考虑被评估单位的资产规模、工作量大小、预计所需时间、合规性等因素的基础上确定的。

## 五、可能影响评估工作的重大事项的说明

### （一）影响生产经营活动和财务状况的重大合同、重大诉讼事项

截至评估基准日，公司不存在影响生产经营活动和财务活动的重大

合同、重大诉讼事项等。

## **(二) 抵（质）押及其或有负债、或有资产的性质、金额，及其对应资产负债情况**

截至评估基准日，益常高速无抵（质）押及其或有负债、或有资产的性质、金额，及其对应资产负债情况。

## **(三) 账面未记录的资产负债的类型及其估计金额**

截至评估基准日，益常高速无账面未记录的资产。

## **(四) 资产清查限制**

截至资产清查日，未发现有限制资产清查的情形。

## **(五) 权属资料限制**

截至评估基准日，无权属资料限制。

## **六、资产负债清查情况、未来经营和收益状况预测的说明**

### **(一) 资产负债清查情况说明**

1.列入本次清查范围的资产，是湖南益常高速公路开发有限公司持有的益阳至常德高速公路的经营权及相关资产组价值。评估范围为经营权及相关资产组，包括固定资产、无形资产、长期待摊费用、在建工程及递延所得税负债，相关资产组的账面价值 165,470.63 万元。

2.清查盘点时间：清查基准日为 2025 年 12 月 31 日。

3.实施方案：此项工作由财务部牵头，相关各部门参与。具体由财务部门、设备管理部和办公室共同负责固定资产的清查盘点。

清查盘点工作本着实事求是的原则，统一核对账、卡、物，力求做到准确、真实、完整。

(1) 固定资产的清查，是通过实物数量盘点。按照具体要求做到了实事求是的评价。

### **4.清查结论**

(1) 非实物资产，评估申报明细表和账面记录一致，申报明细表与实际情况吻合。

(2) 实物资产的清查情况与申报明细一一核对，账实相符。

## (二) 未来经营和收益状况预测说明

根据历史年度的收入、成本、费用数据分析，结合发展规划，对未来进行了以下盈利预测：

金额单位：人民币万元

项目	2026年	2027年	2028年	2029年
<b>一、营业收入</b>	36,219.42	37,919.42	39,625.24	41,332.04
其中：主营业务收入	36,219.42	37,919.42	39,625.24	41,332.04
其他业务收入	-	-	-	-
<b>减：营业成本</b>	19,894.83	20,921.27	19,442.02	20,526.72
其中：主营业务成本	19,894.83	20,921.27	19,442.02	20,526.72
其他业务成本	-	-	-	-
税金及附加	151.95	158.07	164.21	170.35
销售费用	-	-	-	-
管理费用	682.59	667.73	666.03	661.98
研发费用	-	-	-	-
<b>二、营业利润</b>	15,490.05	16,172.36	19,352.99	19,972.99
加：营业外收入	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-
<b>三、利润总额</b>	15,490.05	16,172.36	19,352.99	19,972.99
加：折旧摊销	12,636.18	13,144.40	13,713.42	14,204.93
折旧	955.76	923.79	913.55	899.43
摊销	11,680.43	12,220.61	12,799.87	13,305.50
<b>EBITDA</b>	28,126.23	29,316.76	33,066.41	34,177.92
<b>减：追加资本</b>	909.64	799.09	816.37	824.85
营运资金增加额	192.29	30.45	30.56	30.57
资产更新	717.34	768.64	785.81	794.28
资本性支出	-	-	-	-
加：其他现金流入(流出为“-”)	-	-	-	-
待抵扣进项税回流	-	-	-	-
其他.....	-	-	-	-
加：资产回收	-	-	-	-
长期资产回收额	-	-	-	-
营运资金回收额	-	-	-	-

五、税前自由现金流	27,216.60	28,517.66	32,250.04	33,353.07
-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

项目	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年3月20日
一、营业收入	43,033.01	44,777.67	46,507.77	48,215.53	10,555.34
其中：主营业务收入	43,033.01	44,777.67	46,507.77	48,215.53	10,555.34
其他业务收入	-	-	-	-	-
减：营业成本	22,035.04	22,675.50	24,869.69	25,468.44	5,635.86
其中：主营业务成本	22,035.04	22,675.50	24,869.69	25,468.44	5,635.86
其他业务成本	-	-	-	-	-
税金及附加	176.48	182.76	188.98	195.13	42.75
销售费用	-	-	-	-	-
管理费用	656.43	645.93	650.49	654.77	138.07
研发费用	-	-	-	-	-
二、营业利润	20,165.06	21,273.48	20,798.61	21,897.20	4,738.66
加：营业外收入	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-
三、利润总额	20,165.06	21,273.48	20,798.61	21,897.20	4,738.66
加：折旧摊销	14,722.24	15,252.71	15,840.63	16,333.41	3,538.94
折旧	882.86	857.92	857.92	857.56	179.00
摊销	13,839.38	14,394.79	14,982.71	15,475.85	3,359.94
EBITDA	34,887.30	36,526.19	36,639.24	38,230.60	8,277.60
减：追加资本	839.13	852.24	851.98	851.58	175.05
营运资金增加额	30.47	31.25	30.99	30.59	(5.92)
资产更新	808.66	820.99	820.99	820.99	180.97
资本性支出	-	-	-	-	-
加：其他现金流入(流出为“-”)	-	-	-	-	-
待抵扣进项税回流	-	-	-	-	-
其他.....	-	-	-	-	-
加：资产回收	-	-	-	-	857.75
长期资产回收额	-	-	-	-	-
营运资金回收额	-	-	-	-	857.75
五、税前自由现金流	34,048.17	35,673.95	35,787.26	37,379.03	8,960.29

## 七、资料清单

委托人、产权持有人已向评估机构提供了以下资料：

- 1.委托人和产权持有人法人营业执照；

- 2.企业近三年及基准日审计报告;
- 3.资产权属证明文件;
- 4.资产评估明细表;
- 5.与本次评估有关的其他资料及专项说明。

(此页无正文，仅为委托人之一《企业关于进行资产评估有关事项的说明》签字盖章页)

委托人之一（盖章）：易方达基金管理有限公司



法定代表人或授权代表（签字盖章）：



2026年3月26日

(此页无正文，仅为委托人之二暨产权持有人《企业关于进行资产评估有关事项的说明》签字盖章页)

委托人之二暨产权持有人 (盖章): 湖南益常高速公路开发有限公司



法定代表人或授权代表 (签字盖章):



2026年3月26日

收益法结论汇总表

序号	项目	指标	单位：万元												
			2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年3月20日
1	一、营业收入		38,771.99	43,200.53	38,905.34	34,632.97	36,219.42	37,919.42	39,625.24	41,332.04	43,033.01	44,777.67	46,507.77	48,215.63	10,555.34
	其中：主营业务收入		38,680.10	43,200.53	38,905.34	34,632.97	36,219.42	37,919.42	39,625.24	41,332.04	43,033.01	44,777.67	46,507.77	48,215.63	10,555.34
	其他业务收入		91.90	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2	减：营业成本		13,430.33	11,696.60	18,875.30	18,720.67	19,894.83	20,921.27	19,442.02	20,526.72	22,035.04	22,675.50	24,869.69	25,468.44	5,635.86
	其中：主营业务成本		13,430.33	11,696.60	18,875.30	18,720.67	19,894.83	20,921.27	19,442.02	20,526.72	22,035.04	22,675.50	24,869.69	25,468.44	5,635.86
	其他业务成本		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3	税金及附加		162.40	180.66	214.42	147.27	151.95	158.07	164.21	170.35	176.48	182.76	188.98	195.13	42.75
4	销售费用		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5	管理费用		1,942.36	2,254.76	861.86	517.33	682.59	667.73	666.03	661.98	656.43	645.93	650.49	654.77	138.07
6	研发费用		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
7	财务费用		1,636.99	766.99	30,462.51	22,669.54	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	其中：利息费用		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	利息收入		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	加：其他收益		158.19	381.70	0.17	0.15	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	投资收益（损失“-”）		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	汇兑损益（损失“-”）		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	净敞口套期收益（损失“-”）		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	公允价值变动净收益（损失“-”）		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	信用减值损失（损失“-”）		-	(153.91)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	资产减值损失（损失“-”）		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
8	资产处置收益（损失“-”）		(0.23)	(1.54)	(24.17)	(0.69)	15,490.05	16,172.36	19,352.99	19,972.99	20,165.06	21,273.48	20,798.61	21,897.20	4,738.66
9	二、营业利润		21,757.87	28,527.76	(11,503.26)	(7,325.26)	15,490.05	16,172.36	19,352.99	19,972.99	20,165.06	21,273.48	20,798.61	21,897.20	4,738.66
10	加：营业外收入		327.88	0.87	0.83	51.89	-	-	-	-	-	-	-	-	-
11	减：营业外支出		0.02	0.01	6.09	49.67	-	-	-	-	-	-	-	-	-
12	三、利润总额		22,085.73	28,528.62	(11,508.51)	(7,323.04)	15,490.05	16,172.36	19,352.99	19,972.99	20,165.06	21,273.48	20,798.61	21,897.20	4,738.66
15	加：折旧摊销		-	-	-	-	12,636.18	13,144.40	13,713.42	14,204.93	14,722.24	15,252.71	15,840.63	16,333.41	3,538.94
16	折旧		-	-	-	-	955.76	923.79	913.55	899.43	882.86	857.92	857.92	857.56	179.00
17	摊销		-	-	-	-	11,680.43	12,220.61	12,799.87	13,305.50	13,839.38	14,394.79	14,982.71	15,475.85	3,359.94
18	减：追加资本		-	-	-	-	28,126.23	29,316.76	33,066.41	34,177.92	34,867.30	36,526.19	36,639.24	38,230.60	8,277.60
19	营运资金增加额		-	-	-	-	909.64	799.09	816.37	824.85	839.13	852.24	851.98	851.58	175.05
20	资产更新		-	-	-	-	192.29	30.45	30.56	30.47	30.47	31.25	30.99	30.59	(5.92)
21	资本性支出		-	-	-	-	717.34	768.64	785.81	794.28	808.66	820.99	820.99	820.99	180.97
	加：其他现金流量（流出为“-”）		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	待抵扣进项税回流		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	其他.....		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
22	加：资产回收		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	857.75
23	长期资产回收额		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	857.75
24	营运资金回收额		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	857.75
30	五、税前自由现金流量		27,216.60	28,517.66	28,517.66	28,517.66	27,216.60	28,517.66	32,250.04	33,353.07	34,048.17	35,673.95	35,787.26	37,379.03	8,960.29
31	税前折现系数		0.9491	0.9491	0.9491	0.9491	0.9491	0.9491	0.9491	0.9491	0.9491	0.9491	0.9491	0.9491	0.9491
32	税前现金流量		25,830.72	25,830.72	25,830.72	25,830.72	25,830.72	25,830.72	25,830.72	25,830.72	25,830.72	25,830.72	25,830.72	25,830.72	8,428.4
33	税前现金流量现值		178,569.491	178,569.491	178,569.491	178,569.491	178,569.491	178,569.491	178,569.491	178,569.491	178,569.491	178,569.491	178,569.491	178,569.491	3,834.29
34	税前现金流量现值合计		178,569.491	178,569.491	178,569.491	178,569.491	178,569.491	178,569.491	178,569.491	178,569.491	178,569.491	178,569.491	178,569.491	178,569.491	3,834.29
35	减：资产组价值		165,470.63	165,470.63	165,470.63	165,470.63	165,470.63	165,470.63	165,470.63	165,470.63	165,470.63	165,470.63	165,470.63	165,470.63	-
36	资产组价值		165,470.63	165,470.63	165,470.63	165,470.63	165,470.63	165,470.63	165,470.63	165,470.63	165,470.63	165,470.63	165,470.63	165,470.63	-
37	资产组价值现值		124,492.98	124,492.98	124,492.98	124,492.98	124,492.98	124,492.98	124,492.98	124,492.98	124,492.98	124,492.98	124,492.98	124,492.98	-
38	增值额		7,644.51	7,644.51	7,644.51	7,644.51	7,644.51	7,644.51	7,644.51	7,644.51	7,644.51	7,644.51	7,644.51	7,644.51	-
39	增值率		7.64%	7.64%	7.64%	7.64%	7.64%	7.64%	7.64%	7.64%	7.64%	7.64%	7.64%	7.64%	-



中联资产评估集团有限公司

通用结构		湖南益常德高速公路开发有限公司												
		科目级科目级科目级科目级科目级科目级科目级科目级科目级科目级科目级科目级												
科目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
★ 2	38,680.10	43,200.53	38,905.34	34,632.97	36,219.42	37,919.42	39,625.24	41,332.04	43,033.01	44,777.67	46,507.77	48,215.53	49,915.53	51,615.53
★ 2.1	13,430.33	11,696.60	18,875.00	18,720.67	19,894.83	20,921.27	19,442.02	20,526.72	22,035.04	22,675.50	24,869.69	25,468.44	26,067.19	26,665.94
2.2	25,249.77	31,503.93	20,029.34	15,912.30	16,924.59	17,000.15	17,180.20	18,800.02	21,000.00	22,700.00	24,000.00	25,000.00	26,000.00	27,000.00
★ 收入科目														
★ 1	38,680.10	43,200.53	38,905.34	34,632.97	36,219.42	37,919.42	39,625.24	41,332.04	43,033.01	44,777.67	46,507.77	48,215.53	49,915.53	51,615.53
1.1	15,211,417.00	17,304,183.00	15,356,647.00	12,448,451.00	8,657,730.00	9,059,922.00	9,491,153.00	9,866,358.00	10,260,684.00	10,676,898.00	11,114,572.00	11,491,624.00	11,891,624.00	12,311,624.00
1.2	21,706.00	24,260.00	19,981.00	16,479.00	14,235.00	14,600.00	15,372.00	16,060.00	16,790.00	17,455.00	18,300.00	18,615.00	19,150.00	19,815.00
1.3	503.67	985.27	935.07	842.04	1,022.33	1,069.90	1,118.45	1,166.99	1,214.55	1,264.08	1,312.62	1,361.17	1,410.72	1,459.27
1.4	792.64	1,023.64	851.07	780.65	901.94	943.69	986.41	1,029.13	1,070.87	1,114.56	1,157.28	1,200.00	1,242.72	1,285.44
1.5	1,542,100.00	1,636,304.00	1,568,059.00	1,408,555.00	1,031,480.00	1,078,940.00	1,129,476.00	1,173,840.00	1,221,290.00	1,266,740.00	1,319,796.00	1,362,545.00	1,405,294.00	1,448,043.00
1.6	720,078.00	749,403.00	702,249.00	672,624.00	615,390.00	643,860.00	673,440.00	699,705.00	727,910.00	756,280.00	786,186.00	811,395.00	836,604.00	861,813.00
1.7	1,374.55	1,632.18	1,632.14	1,524.73	597.08	625.24	653.40	681.55	709.71	737.86	766.02	794.17	822.32	850.47
1.8	32.62	40.33	51.13	56.76	41.00	41.18	41.04	41.22	41.22	41.26	41.26	41.26	41.26	41.26
1.9	671.71	743.98	947.61	1,176.55	1,026.21	1,074.76	1,123.33	1,170.87	1,219.42	1,268.93	1,317.48	1,366.02	1,414.57	1,463.11
2	1,329,067.00	1,233,068.00	1,262,208.00	1,196,893.00	726,715.00	760,600.00	795,792.00	829,550.00	862,860.00	897,170.00	934,032.00	965,425.00	1,000,818.00	1,036,211.00
★ 成本科目														
★ 1	15,211,417.00	17,304,183.00	15,356,647.00	12,448,451.00	8,657,730.00	9,059,922.00	9,491,153.00	9,866,358.00	10,260,684.00	10,676,898.00	11,114,572.00	11,491,624.00	11,891,624.00	12,311,624.00
1.1	15,211,417.00	17,304,183.00	15,356,647.00	12,448,451.00	8,657,730.00	9,059,922.00	9,491,153.00	9,866,358.00	10,260,684.00	10,676,898.00	11,114,572.00	11,491,624.00	11,891,624.00	12,311,624.00
1.2	21,706.00	24,260.00	19,981.00	16,479.00	14,235.00	14,600.00	15,372.00	16,060.00	16,790.00	17,455.00	18,300.00	18,615.00	19,150.00	19,815.00
1.3	503.67	985.27	935.07	842.04	1,022.33	1,069.90	1,118.45	1,166.99	1,214.55	1,264.08	1,312.62	1,361.17	1,410.72	1,459.27
1.4	792.64	1,023.64	851.07	780.65	901.94	943.69	986.41	1,029.13	1,070.87	1,114.56	1,157.28	1,200.00	1,242.72	1,285.44
1.5	1,542,100.00	1,636,304.00	1,568,059.00	1,408,555.00	1,031,480.00	1,078,940.00	1,129,476.00	1,173,840.00	1,221,290.00	1,266,740.00	1,319,796.00	1,362,545.00	1,405,294.00	1,448,043.00
1.6	720,078.00	749,403.00	702,249.00	672,624.00	615,390.00	643,860.00	673,440.00	699,705.00	727,910.00	756,280.00	786,186.00	811,395.00	836,604.00	861,813.00
1.7	1,374.55	1,632.18	1,632.14	1,524.73	597.08	625.24	653.40	681.55	709.71	737.86	766.02	794.17	822.32	850.47
1.8	32.62	40.33	51.13	56.76	41.00	41.18	41.04	41.22	41.22	41.26	41.26	41.26	41.26	41.26
1.9	671.71	743.98	947.61	1,176.55	1,026.21	1,074.76	1,123.33	1,170.87	1,219.42	1,268.93	1,317.48	1,366.02	1,414.57	1,463.11
2	1,329,067.00	1,233,068.00	1,262,208.00	1,196,893.00	726,715.00	760,600.00	795,792.00	829,550.00	862,860.00	897,170.00	934,032.00	965,425.00	1,000,818.00	1,036,211.00
★ 车流量合计	20,031,036.00	22,246,977.00	20,161,787.00	16,887,185.00	11,860,240.00	12,409,162.00	12,987,799.00	13,611,613.00	14,054,129.00	14,618,533.00	15,215,968.00	15,717,064.00	16,222,064.00	16,727,064.00

主营业务成本

保存原账

被评估单位: 湖南益常德高速公路开发有限公司

评估目的: 股权转让 评估范围: 全部资产

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
主营业务收入	38,680.10	43,200.53	38,905.34	34,532.97	36,219.42	37,919.42	39,625.24	41,332.04	43,033.01	44,777.67	46,507.77	48,215.63	49,923.54	51,631.41
毛利率	65.28%	72.92%	51.48%	45.85%	45.07%	44.83%	50.94%	50.34%	48.80%	48.36%	46.53%	47.18%	46.61%	46.61%
★ 主营业务成本合计	13,430.33	11,696.60	18,875.30	18,720.67	19,894.83	20,921.27	19,442.02	20,526.72	22,035.04	22,675.50	24,869.89	25,468.44	26,066.99	26,665.86
税金														
★														
1 人工成本	1,274.98	1,331.79												
2 行政费用	147.31	162.72	68.35	93.26	97.54	102.11	106.71	111.30	115.88	120.58	125.24	129.84	134.50	139.16
3 公路日常维护费用	1,028.83	1,096.81	818.71	74.71	78.13	81.80	85.48	89.16	92.83	96.60	100.33	104.01	107.68	111.34
4 公路专项维护费用	593.22	547.95												
5 公路日常维护费用(委托管#)			3,816.25	1,473.36	898.00	925.00	953.00	981.00	1,011.00	1,041.00	858.00	884.00	884.00	197.00
6 公路专项维护费用(委托管理费中)				1,604.30	2,881.00	3,162.00	888.00	1,253.00	2,013.00	1,862.00	3,477.00	3,365.00	825.00	
7 委托管理费														
8 机电维护费用	199.08	227.16	11.30	4.18	4.37	3,883.65	4,068.60	4,244.06	4,418.72	4,597.67	4,775.52	4,950.67	5,127.82	5,305.97
9 收费物料消耗	43.53	63.94	37.28			4.57	4.78	4.98	5.19	5.40	5.61	5.81	6.02	6.23
10 无形资产摊销	9,718.43	11,066.21	13,029.86	11,481.65	11,671.36	12,211.54	12,790.80	13,286.44	13,830.31	14,365.73	14,973.65	15,466.78	15,957.94	16,447.10
11 固定资产折旧	282.38	295.79	267.55	272.61	277.59	284.96	290.92	296.34	301.79	307.33	312.93	318.53	324.13	329.72
12 联网设备服务费	110.76	176.21	136.42	160.41	167.76	175.63	183.53	191.44	199.32	207.40	215.41	223.32	231.23	239.14
13 其他成本	91.81	22.02												
14 公路联网管理费														
														(3,293.48)

中概估计

- 益阳至

常德高速

公路交通

互预测

咨询报告

中概估计

- 益阳至

常德高速

公路交通

互预测

咨询报告







按表12个校验点,有1个报错

**财务费用**

核算单位:湖南益高速公路开发有限公司

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年(3/23)
财务费用合计	1,636.99	766.99	30,462.51	22,669.54	-	-	-	-	-	-	-	-	-
校验	OK												
1 利息支出	1,803.59	1,138.50	30,588.40	22,674.06	-	-	-	-	-	-	-	-	-
加收费成本(利率)													
付息债务合计													
付息债务增加额													
偿还本金额													
新增借款额													
2 利息收入	167.74	372.48	126.37	4.70	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3 手续费	1.14	0.97	0.48	0.19	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4 汇兑损益													
5 贴现息													
6 未确认融资费用													
7 其他													

★







3 无形资产		5千	0.0%	24.97	0.69	24.97	0.49	24.97	0.49	24.97	0.49	24.97	0.49	24.97	0.49	24.97
3.1 无形资产	10.00	24.97	10.00	24.97	0.69	24.97	0.49	24.97	0.49	24.97	0.49	24.97	0.49	24.97	0.49	24.97
资本性支出	10.00	14.97														
开发支出转入																
资产更新																
资产更新																
原值转出																
原值其他变动																
3.2 无形资产摊销	0.17	2.67	0.17	2.67	7.66	12.65	12.65	12.65	12.65	12.65	12.65	12.65	12.65	12.65	12.65	12.65
当期摊销	0.17	2.50	0.17	2.50	4.99	4.99	4.99	4.99	4.99	4.99	4.99	4.99	4.99	4.99	4.99	4.99
摊销转出	1.7%	14.3%	1.7%	14.3%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
3.3 减值准备																
3.4 期末净额	9.83	22.31	9.83	22.31	17.31	12.32	12.32	12.32	12.32	12.32	12.32	12.32	12.32	12.32	12.32	12.32
3.5 资产回收额																
回收时点	2034年3月21日	不回收														
★ 请在发行时填列																





现行市价法评估结论  
易方达深高速公路REIT

Reits名称		
评估基准日		2025年12月31日
流通份额: 份		180,000,000.00
基准日收盘价		6.10
流通份额估值: 元		1,098,000,000.00
限售份额估值:		713,993,532.00
估值合计: 元		1,811,993,532.00
估值合计: 万元		181,199.35
收益法估值: 万元		178,112.91
差异额:		3,086.45
差异率:		1.73%
账面值: 万元		165,470.63
增值额: 万元		15,728.72
增值率:		9.51%

资产评估机构: 中联资产评估集团有限公司



评估基准日	2025/12/31	2025/12/31	2025/12/31		
上市日期	2024/3/29	2024/3/29	2024/3/29	基准日估值	
解禁日期	2027/3/29	2027/3/29	2029/3/29		
持有份额(份)	60,000,000.00	60,000,000.00	60,000,000.00		
原始取得成本					
基准日账面值					
基准日收盘价(元)	6.1	6.1	6.1		
估值	358,040,598.00	358,040,598.00	355,952,934.00		
基金名称	评估基准日	评估基准日	解禁日期	流动性受限T	
易方达深高速公路REIT	2025年12月31日	2025年12月31日	2027年3月29日	1.26	
易方达深高速公路REIT	2025年12月31日	2025年12月31日	2029年3月29日	3.29	
				流动性折扣率d	
				扣除流动性折扣后份额估值	
				2.1747%	5.9673
				2.7451%	5.9325

证券代码	证券简称	收盘价	限售份额	基金份额数合计	流通份额
508033.OF	易方达深高速公路REIT	[交易日期] 2025-12-31 [复权方式] 不复权 [单位] 元	[截止日期] 2025-12-31 [单位] 份	[报告期] 2025-12-31 [单位] 份	[单位] 份
		6.1000	120,000,000.0000	300,000,000.0000	180,000,000.00

数据来源: Wind

证券代码	证券简称	REITs上市日期	限售份额流动性折扣 [交易日期] 2025-12-31 [名次] 第1名 [单位] %	限售份额流动性折扣 [交易日期] 2025-12-31 [名次] 第2名 [单位] %	2.7451
508033.OF	易方达深高速公路REIT	2024-03-29	2.1747		

数据来源: Wind