

招商证券股份有限公司

关于

山西路桥建设集团有限公司

2026 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券

之

主承销商核查意见

主承销商

招商证券股份有限公司

  招商证券

（住所：广东省深圳市福田区福田街道福华一路 111 号）

二〇二六年三月

主承销商声明

招商证券股份有限公司（以下简称“招商证券”或“主承销商”）接受山西路桥建设集团有限公司（以下简称“山西路桥集团”“发行人”或“公司”）的聘任，作为其 2026 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（以下简称“本次发行”）之主承销商，为发行人本次发行提供承销服务。

招商证券根据《中华人民共和国公司法》（下称“《公司法》”）、《中华人民共和国证券法》（2019）（下称“《证券法》”）、《公司债券发行与交易管理办法》（下称“《管理办法》”）和《公司债券主承销商尽职调查指引》（下称“《尽调指引》”）等有关法律、行政法规和中国证券监督管理委员会（下称“中国证监会”）、深圳证券交易所和中国证券业协会的规定，诚实守信，勤勉尽责，严格按照依法制订的业务规则、行业执业规范和道德准则出具本核查意见（以下简称“核查意见”），并保证所出具文件的真实性、准确性和完整性。

（如无特别说明，本核查意见中相关用语与《山西路桥建设集团有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券募集说明书》（以下简称“募集说明书”）中对应用语含义相同。）

目录

释义	5
第一节 发行人基本情况	7
一、发行人概况.....	7
二、发行人历史沿革情况.....	8
三、发行人控股股东及实际控制人情况.....	10
四、发行人的重要权益投资情况.....	12
五、发行人组织架构和公司治理.....	15
六、发行人主营业务情况.....	20
第二节 本次债券的主要条款	22
第三节 发行人内部决策程序	27
第四节 主承销商对本次债券发行的核查意见	28
一、对本次债券募集文件的真实性、准确性和完整性的核查.....	28
二、对本次发行是否符合法律法规等规定发行条件的核查.....	28
三、对发行人是否存在法律法规禁止发行情形的核查.....	29
四、对永续期公司债券特殊发行事项的核查意见.....	30
五、关于发行人股权结构的核查.....	31
六、关于发行人子公司股权情况的核查.....	31
七、关于发行人主要资产权属情况的核查.....	34
八、关于发行人是否存在媒体质疑的重大事项的核查.....	35
九、关于发行人董事、监事和高级管理人员违纪违法情况的核查.....	35
十、对发行人是否为失信被执行人及违法违规情况的核查.....	35
十一、关于本次债券注册规模合理性的核查.....	36
十二、关于债券募集资金用途合法合规性的核查.....	37
十三、关于本次公司债券相关中介机构的核查.....	39
十四、关于债券受托管理人资格的核查.....	52
十五、有关《债券受托管理协议》是否符合相关规定的核查.....	52
十六、有关《债券持有人会议规则》是否符合相关规定的核查.....	52

十七、有关本次交易中直接或间接有偿聘请其他第三方相关情形的核查意见.....	52
十八、关于发行人是否存在再次申请发行相同品种公司债券情形的核查...	53
十九、对发行人非经营性往来占款和资金拆借情况的核查.....	53
二十、有关发行人报告期内重大资产重组情况的核查.....	56
二十一、关于本次公司债券是否涉及新增政府债务的核查意见.....	56
二十二、关于特殊事项的核查意见.....	56
二十三、关于募集说明书其他信息的真实性、准确性和完整性以及募集说明书是否符合规范要求的核查.....	61
二十四、对投资者保护条款的核查.....	61
二十五、关于审核重点关注事项触发情况的核查.....	62
二十六、涉贿情况专项核查.....	65
第五节 本次债券的主要风险	66
一、与本次债券相关的投资风险.....	66
二、发行人的相关风险.....	67
第六节 主承销商内核程序	79
一、主承销商债券项目内部审核程序介绍.....	79
二、主承销商关于本次债券的内部审核程序.....	79
三、主承销商关于本次债券内控部门意见.....	80
第七节 结论性意见	82
第八节 主承销商承诺	83

释义

在本核查意见中，除非另有说明，下列简称具有如下意义：

发行人、公司、山西路桥集团、路桥集团	指	山西路桥建设集团有限公司
控股股东、山西交控集团	指	山西交通控股集团有限公司
实际控制人、山西省国资委	指	山西省人民政府国有资产监督管理委员会
主承销商	指	招商证券股份有限公司
本次债券	指	山西路桥建设集团有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券
《募集说明书》	指	山西路桥建设集团有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券募集说明书
《审计报告》	指	对发行人 2022 年财务报表出具的编号为中兴财光华审会字（2023）第 102026 号的审计报告、对发行人 2023 年财务报表出具的编号为中兴财光华审会字（2024）第 102043 号的审计报告、对发行人 2024 年财务报表出具的编号为中兴财光华审会字（2025）第 102025 号的审计报告
《法律意见书》	指	《山西路桥建设集团有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券之法律意见书》
本次发行	指	本次债券面向专业投资者公开发行
债券持有人	指	通过认购、交易、受让、继承、承继或其他合法方式取得并持有本次债券的专业投资者
《债券持有人会议规则》	指	《山西路桥建设集团有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券之债券持有人会议规则》
《债券受托管理协议》	指	《山西路桥建设集团有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券之债券受托管理协议》
《公司章程》	指	《山西路桥建设集团有限公司章程》
董事会	指	山西路桥建设集团有限公司董事会
深交所	指	深圳证券交易所
中国证监会、证监会	指	中国证券监督管理委员会
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》（2019 年修订）
《投资者适当性管理办法》	指	《深圳证券交易所债券市场投资者适当性管理办法（2023 年修订）》
会计师事务所	指	中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）
发行人律师	指	山西华炬律师事务所
上海新世纪	指	上海新世纪资信评估投资服务有限公司

最近三年及一期(末)、报告期(末)	指	2022 年度/2022 年末、2023 年度/2023 年末、2024 年度/2024 年末、2025 年 1-9 月/2025 年 9 月末
最近一年(末)	指	2024 年度/2024 年末
最近一期(末)	指	2025 年 1-9 月/2025 年 9 月末
工作日	指	中华人民共和国商业银行的对公营业日(不包含法定节假日或休息日)
交易日	指	深圳证券交易所营业日
法定节假日和/或休息日	指	中华人民共和国法定的及政府指定的节假日和/或休息日(不包括中国香港特别行政区、中国澳门特别行政区和中国台湾的法定节假日和/或休息日)
元/千元/万元/亿元	指	如无特别说明,指人民币元、千元、万元、亿元
山西高速股份	指	山西高速集团股份有限公司,原名为山西路桥股份有限公司
三维华邦集团/三维华邦	指	三维华邦集团有限公司
BT	指	BT (build-transfer) 即建设-移交,是基础设施项目建设领域中采用的一种投资建设模式,系指根据项目发起人通过与投资者签订合同,由投资者负责项目的融资、建设,并在规定时限内将竣工后的项目移交项目发起人,项目发起人根据事先签订的回购协议分期向投资者支付项目总投资及确定的回报
BOT	指	BOT (build-operate-transfer) 即建设-经营-转让,是指政府通过契约授予私营企业(包括外国企业)以一定期限的特许专营权,许可其融资建设和经营特定的公用基础设施,并准许其通过向用户收取费用或出售产品以清偿贷款,回收投资并赚取利润;特许权期限届满时,该基础设施无偿移交给政府
TOT	指	TOT (transfer-operate-transfer) 指移交-经营-移交,是指政府部门或国有企业将建设好的项目的一定期限的产权和经营权,有偿转让给投资人,由其进行运营管理;投资人在一个约定的时间内通过经营收回全部投资和得到合理的回报,并在合约期满后,再交回给政府部门或原单位的一种方式。TOT 也是企业进行收购与兼并所采取的一种特殊形式。它具备我国企业在并购过程中出现的一些特点,因此可以理解为基础设施企业或资产的收购与兼并
PPP	指	PPP (Public-Private-Partnership) 指政府通过特许经营权、合理定价、财政补贴等事先公开的收益约定规则,引入社会资本参与城市基础设施等公益性事业投资和运营,以利益共享和风险共担为特征,发挥双方优势,提高公共产品或服务的质量和供给效率

本核查意见中,部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异,这些差异是由于四舍五入造成的。

第一节 发行人基本情况

一、发行人概况

公司名称	山西路桥建设集团有限公司
法定代表人	郭聪林
注册资本	人民币721,500.00万元
实缴资本	人民币721,500.00万元
成立日期	1993年11月18日
统一社会信用代码	91140000110037824X
住所	山西省太原市小店区尚悦路1号
邮政编码	030006
联系电话	0351-5600517
传真	0351-5600515
办公地址	山西省太原市小店区尚悦路1号
信息披露事务负责人	范志红、副总经理
信息披露事务负责人联系方式	0351-5600517
所属行业	土木工程建筑业
经营范围	许可项目：建设工程施工；建设工程设计；建设工程勘察；公路工程监理；房地产开发经营；道路货物运输（不含危险货物）；非煤矿山矿产资源开采；矿产资源勘查。（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：工程管理服务；建筑工程机械与设备租赁；园林绿化工程施工；信息系统集成服务；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）；对外承包工程；花卉种植；物业管理；普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）；机械设备租赁；汽车拖车、求援、清障服务；公路水运工程试验检测服务；交通及公共管理用金属标牌制造；交通及公共管理用标牌销售；交通设施维修；选矿；矿物洗选加工；非金属矿物制品制造；非金属矿及制品销售；水泥制品制造；水泥制品销售；砼结构构件制造；砼结构构件销售；建筑材料销售；轻质建筑材料制造；轻质建筑材料销售；新型建筑材料制造（不含危险化学品）；生态环境材料制造；生态环境材料销售；新材料技术研发；建筑砌块制造；建筑砌块销售；固体废物治

	理；信息技术咨询服务；地质勘查技术服务。（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）
--	---

二、发行人历史沿革情况

山西路桥建设集团有限公司前身系山西省路桥建设总公司，成立于 1993 年 11 月 18 日，初始注册资本为 4,033.10 万元，为山西省人民政府出资设立的国有独资公司。

发行人历史沿革事件主要如下：

发行人历史沿革信息			
序号	发生时间	事件类型	基本情况
1	1993-11-18	设立	发行人前身山西省路桥建设总公司正式成立，初始注册资本为 4,033.10 万元，股东为山西省人民政府。
2	2001-12-29	改制及增资	山西省路桥建设总公司整合原山西省公路局等 4 个直属事业性施工单位和 11 个公路分局所属工程处，同时合并“大张线”7 亿元资产，改制成立山西路桥建设集团有限公司，注册资本增至 140,000.00 万元。
3	2012-01-16	股权变更	发行人股东变更为山西省交通运输厅。
4	2015-10-26	股权变更	发行人股东变更为山西省国资委。
5	2015-10-26	增资	发行人以未分配利润 6.00 亿元人民币转增注册资本，注册资本由 14.00 亿元增至 20.00 亿元人民币。
6	2015-12-16	增资	发行人以未分配利润 10.00 亿元人民币转增注册资本，注册资本由 20.00 亿元增至 30.00 亿元人民币。
7	2017-08-18	股权变更	发行人股东变更为山西省国有资本投资运营有限公司（现更名为“山西省国有资本运营有限公司”）。
8	2017-08-29	增资	发行人将资本公积 40.00 亿元人民币转增注册资本，注册资本由 30.00 亿元增至 70.00 亿元人民币。
9	2018-05-08	股权变更	发行人股东变更为山西交通控股集团有限公司。
10	2020-06-09	增资	发行人注册资本由 70.00 亿元增至 72.15 亿元人民币。

注：发生时间以发行人完成工商变更登记日期为准。

（一）2001 年第一次增资及改制

2001 年 7 月，根据山西省人民政府《关于同意设立山西路桥集团有限公司的批复》（晋政函〔2001〕187 号）和山西省交通厅《关于省路桥建设总公司经营管理大同至张家口二级公路的批复》（晋交财字〔2001〕373 号），山西省路

桥建设总公司整合原山西省公路局等 4 个直属事业性施工单位和 11 个公路分局所属工程处，同时合并“大张线”7 亿元资产，改制成立山西路桥建设集团有限公司，注册资本增至 140,000.00 万元（由山西高明审计事务所于 2001 年 12 月 20 日出具《晋高审三分外字（2001）第 927 号验资报告》），改制后发行人成为国有大型一类企业，由山西省国资委行使国有资产监督管理职能。发行人于 2001 年 12 月 29 日完成工商信息登记，股东为山西省人民政府。

（二）2011 年股权划转

2011 年 7 月 20 日，根据《山西省人民政府关于授权山西省交通运输厅对山西路桥建设集团有限公司履行出资人职责的通知》（晋政函〔2011〕105 号），经山西省人民政府授权，山西省交通运输厅代表山西省人民政府履行出资人职责，对发行人行使国有资产监督管理职能。发行人于 2012 年 1 月 16 日完成工商信息登记变更，变更后股东为山西省交通运输厅。

（三）2015 年股权划转

根据《山西省人民政府关于将山西路桥建设集团有限公司划转到省国资委监管的批复》（晋政函〔2015〕54 号）精神，山西省国资委下发了《山西省人民政府国有资产监督管理委员会关于省国资委直接监管山西路桥建设集团有限公司的通知》（晋国资改革函〔2015〕428 号），自 2015 年 5 月 1 日起，山西路桥建设集团有限公司由山西省交通运输厅划转至山西省国资委，由山西省国资委直接监管，变更后发行人股东为山西省国资委。

（四）2015 年第二次增资

2015 年 8 月 13 日，根据《山西省人民政府国有资产监督管理委员会关于山西路桥建设集团有限公司增加注册资本的批复》（晋国资改革函〔2015〕494 号），山西省国资委同意发行人以未分配利润 6.00 亿元人民币转增注册资本。发行人于 2015 年 10 月 26 日完成工商信息登记变更，本次增资后发行人注册资本由 14.00 亿元增至 20.00 亿元人民币。

（五）2015 年第三次增资

2015 年 12 月 15 日，根据《山西省人民政府国有资产监督管理委员会关于山西路桥建设集团有限公司增加注册资本的批复》（晋国资改革函〔2015〕839 号），山西省国资委同意发行人以未分配利润 10.00 亿元人民币转增注册资本。

发行人于 2015 年 12 月 16 日完成工商信息登记变更，本次增资后发行人注册资本由 20.00 亿元增至 30.00 亿元人民币。

（六）2017 年股权划转

2017 年 8 月 18 日，根据《山西省人民政府关于同意成立山西省国有资本投资运营有限公司的批复》（晋政函〔2017〕80 号）、山西省国资委《关于将持有的省属 22 户企业国有股权全部注入山西省国有资本投资运营有限公司的通知》（晋国资发〔2017〕35 号），发行人股东由山西省国资委变更为山西省国有资本投资运营有限公司（现更名为“山西省国有资本运营有限公司”）。

（七）2017 年第四次增资

2017 年 6 月 26 日，根据《山西省人民政府国有资产监督管理委员会关于山西路桥建设集团有限公司资本公积转增注册资本的意见》（晋国资改革函〔2017〕385 号），山西省国资委同意发行人将资本公积 40.00 亿元人民币转增注册资本。发行人于 2017 年 8 月 29 日完成工商信息登记变更，本次增资后发行人注册资本由 30.00 亿元增至 70.00 亿元人民币。

（八）2018 年股权划转

2018 年 4 月 24 日，根据《关于将山西路桥建设集团有限公司、山西省交通开发投资集团有限公司、山西省高速公路集团有限责任公司三户企业股权划转至山西交通控股集团有限公司的通知》（晋国投运营发〔2018〕22 号），山西省国有资本运营有限公司将其持有的山西路桥建设集团有限公司国有股权全部划转给山西交通控股集团有限公司。发行人于 2018 年 5 月 8 日完成工商信息登记变更，变更后控股股东为山西交通控股集团有限公司，实际控制人仍为山西省国资委。

（九）2020 年第五次增资

2020 年 5 月 20 日，山西交通控股集团有限公司作出《山西路桥建设集团有限公司股东决定》（编号 JKfJ-20200023），同意路桥集团增加注册资本 2.15 亿元人民币，将注册资本由 70.00 亿元变更为 72.15 亿元。发行人于 2020 年 6 月 9 日完成工商信息登记变更，本次增资后发行人注册资本由 70.00 亿元增至 72.15 亿元人民币。

三、发行人控股股东及实际控制人情况

（一）控股股东

截至本核查意见出具日，山西交通控股集团有限公司持有发行人 100% 的股权，为发行人的控股股东。

山西交通控股集团有限公司是由山西省人民政府以晋政函〔2017〕100 号文批准成立的国有独资公司，由山西省国资委授权山西省国有资本运营有限公司履行出资人职责，注册资本 500 亿元人民币，是集投资融资、勘察设计、工程建设、高速公路运营等业务为一体的大型交通企业集团。基本情况如下：

公司名称：山西交通控股集团有限公司

法定代表人：武艺

成立日期：2017 年 11 月 15 日

注册资本：人民币 500.00 亿元

统一社会信用代码：91140000MA0JTP7A7K

注册地址：山西省示范区太原学府园区南中环街 529 号 B 座 24-25 层

经营范围：高速公路等重大交通基础设施的投资、建设、经营和管理；交通沿线土地及相关资源的开发经营；高新技术、高端产业的投资经营；综合运输，国内水路运输、道路旅客运输、道路货物运输；物流服务；建设工程：施工、勘察、设计、监理；建筑施工；工程咨询；房地产开发经营；第二类增值电信业务。

（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）。

截至 2024 年 12 月 31 日，山西交控集团资产总额 6,504.78 亿元，负债总额 4,913.90 亿元，所有者权益 1,590.88 亿元。2024 年度，山西交控集团实现营业收入 512.53 亿元，净利润 7.50 亿元。上述数据已经审计。

截至 2025 年 9 月 30 日，山西交控集团资产总额 6,613.02 亿元，负债总额 4,969.47 亿元，所有者权益 1,643.55 亿元。2025 年 1-9 月，山西交控集团实现营业收入 384.21 亿元，净利润 10.11 亿元。上述数据未经审计。

报告期内发行人的控股股东未发生变化。

截至本核查意见出具日，发行人的控股股东不存在涉嫌违法违规被有权机关调查、不存在被采取强制措施、不存在严重失信行为、不存在债务违约等负面情形的情况，其持有的发行人股权不存在任何质押或其他有争议的情况。

（二）实际控制人

截至本核查意见出具日，发行人实际控制人为山西省人民政府国有资产监督管理委员会（简称“山西省国资委”）。山西省国资委为山西省人民政府直属正厅级特设机构。山西省人民政府授权山西省国资委代表山西省人民政府履行出资人职责。根据山西省委决定，山西省国资委成立党委，履行山西省委规定的职责。山西省国资委的监管范围是省属企业（不含地方金融类企业，含省直属各部门所属企业）的国有资产。

报告期内，发行人实际控制人未发生变化。

四、发行人的重要权益投资情况

（一）子公司情况

截至 2025 年 9 月末，发行人纳入合并财务报表范围的子公司情况如下表所示：

单位：%

序号	子公司名称	注册地	业务性质	持股比例	取得方式
1	山西路桥集团交通机电工程有限公司	山西	机电工程	100.00	货币投资
2	山西路桥建设集团交通工程有限公司	山西	工程施工	50.00	货币投资
3	山西路桥再生资源开发有限公司	山西	房地产开发	100.00	货币投资
4	山西路桥集团路衍经济发展有限公司	山西	租赁	100.00	货币投资
5	山西路桥建设集团园林绿化工程有限公司	山西	绿化工程	100.00	货币投资
6	山西路桥集团国际交通建设工程有限公司	山西	建筑施工	100.00	货币投资
7	山西路桥第一工程有限公司	山西	工程施工	100.00	划拨
8	山西路桥第二工程有限公司	山西	工程施工	100.00	划拨
9	德海租赁有限公司	北京	租赁	100.00	货币投资
10	山西路桥集团检验检测中心有限公司	山西	工程检测	100.00	货币投资
11	山西路桥集团物资有限公司	山西	建筑施工	100.00	货币投资
12	山西路桥集团运宝黄河大桥建设管理有限公司	山西	经营管理	100.00	货币投资
13	山西路桥集团阳蟒高速公路有限责任公司	山西	经营管理	100.00	货币投资
14	山西路桥第三工程有限公司	山西	工程施工	100.00	货币投资
15	西藏德海路桥有限公司	西藏	工程施工	100.00	货币投资
16	山西路桥集团忻通公路有限公司	山西	经营管理	100.00	货币投资
17	山西路桥第六工程有限公司	山西	工程施工	100.00	划拨

序号	子公司名称	注册地	业务性质	持股比例	取得方式
18	山西路桥集团晋城太行旅游公路有限公司	山西	工程施工	80.00	货币投资
19	山西路桥集团晋南项目管理有限公司	山西	工程施工	100.00	货币投资
20	山西路桥集团古县公路有限公司	山西	工程施工	100.00	货币投资
21	山西路桥集团榆社云竹湖公路有限公司	山西	工程施工	80.00	货币投资
22	山西路桥模板科技有限公司	山西	工程施工	100.00	货币投资
23	山西路桥集团偏关县旅游公路有限公司	山西	工程施工	100.00	货币投资
24	山西路桥集团临汾市尧都区旅游公路有限公司	山西	工程施工	80.00	货币投资
25	山西路桥集团左涉公路有限公司	山西	工程施工	80.00	货币投资
26	山西路桥集团景宁交通建设有限公司	山西	工程施工	90.00	货币投资
27	山西路桥集团交通产业开发有限公司	山西	交通运输、仓储和邮政业	100.00	货币投资
28	山西路桥第五工程有限公司	山西	工程施工	100.00	划拨
29	山西长兴路桥工程有限公司	山西	工程施工	100.00	划拨
30	吕梁公路建设有限公司	山西	工程施工	100.00	划拨
31	山西路桥第七工程有限公司	山西	工程施工	100.00	划拨
32	山西远大公路桥梁建设养护有限公司	山西	工程施工	100.00	划拨
33	山西路桥桥隧工程有限公司	山西	工程施工	100.00	划拨
34	山西路桥集团翼城旅游公路有限公司	山西	工程施工	90.00	货币投资
35	山西路桥集团永和沿黄旅游公路有限公司	山西	工程施工	98.00	货币投资
36	山西路桥丹河新城房地产开发有限公司	山西	房地产开发	100.00	货币投资
37	山西路桥集团隰吉高速公路有限公司	山西	工程施工	100.00	货币投资
38	山西平阳路桥有限公司	山西	工程施工	100.00	划拨
39	山西路桥第八工程有限公司	山西	工程施工	100.00	划拨
40	山西路桥第四工程有限公司	山西	工程施工	100.00	划拨
41	山西路桥市政工程有限公司	山西	工程施工	100.00	货币出资
42	山西路桥集团吕梁国道项目建设管理有限公司	山西	建筑业	80.00	货币出资
43	山西路桥智慧交通信息科技有限公司	山西	软件和信息技术服务业	100.00	货币出资
44	山西路桥集团松阳交通建设有限公司	山西	建筑业	100.00	货币出资
45	山西路桥晋吕公路管理有限公司	山西	建筑业	95.00	货币资金
46	山西路桥集团太谷县南山旅游公路项目有限公司	山西	建筑业	90.00	货币资金
47	山西昔榆高速公路有限公司	山西	道路运输业	80.00	货币资金

序号	子公司名称	注册地	业务性质	持股比例	取得方式
48	山西路桥朔州国道项目建设管理有限公司	山西	建筑业	80.00	货币资金
49	山西路桥同朔公路管理有限公司	山西	建筑业	76.00	货币资金
50	山西离隰高速公路有限公司	山西	建筑业	75.00	货币资金
51	太原国省道汾河水库段建设管理有限公司	山西	公共设施管理业	65.00	货币资金
52	山西路桥晋运公路管理有限公司	山西	建筑业	57.00	货币资金
53	山西辰润交通科技有限公司	山西	科技推广和应用服务业	100.00	划拨
54	云南晋恒建设开发有限公司	云南	道路运输业	100.00	划拨
55	山西路桥集团长临高速公路有限公司	山西	建筑业	100.00	货币出资
56	山西路桥张兰镇区市政基础设施建设有限公司	山西	建筑业	90.00	货币出资
57	介休市城市提质改造项目建设有限公司	山西	建筑业	90.00	货币出资
58	介休市思源教育基础设施项目建设有限公司	山西	建筑业	90.00	货币出资
59	介休市众诚交通基础设施项目建设有限公司	山西	建筑业	90.00	货币出资
60	山西路桥集团沁源交通建设公路有限公司	山西	建筑业	100.00	货币出资
61	中科智信空间科技（山西）有限公司	山西	研究和试验发展	35.00	货币出资
62	山西路桥连福基础设施建设有限公司	山西	商务服务业	90.00	货币出资
63	山西路桥集团吉县沿黄旅游公路有限公司	山西	建筑业	80.00	货币出资
64	山西路桥集团忻州国道项目建设管理有限公司	山西	建筑业	51.00	货币出资
65	山西路桥集团朔州国道应朔项目建设管理有限公司	山西	建筑业	52.19	货币出资
66	山西路桥青银二广高速公路太原联络线有限公司	山西	建筑业	100.00	货币出资
67	山西路桥集团太佳高速公路东段有限公司	山西	建筑业	100.00	货币出资
68	山西路桥建设集团阳左公路建设管理有限公司	山西	建筑业	80.25	货币出资
69	山西路桥建设集团阳榆公路项目管理有限公司	山西	建筑业	51.00	货币出资
70	山西路桥建设集团文汾公路建设管理有限公司	山西	建筑业	79.28	货币出资
71	山西路桥建设集团蒲襄公路项目管理有限公司	山西	建筑业	60.43	货币出资
72	山西路桥建设集团临县省道项目管理有限公司	山西	建筑业	51.00	货币出资
73	山西路桥建设集团河保公路项目管理有限公司	山西	建筑业	53.49	货币出资
74	山西路桥建设集团繁五高速公路有限公司	山西	建筑业	51.00	货币出资
75	山西路桥建设集团大同环城高速公路有限公司	山西	建筑业	97.95	货币出资

序号	子公司名称	注册地	业务性质	持股比例	取得方式
76	山西路桥建设集团大同国道建设管理有限公司	山西	建筑业	51.00	货币出资
77	山西路桥建设集团晋中国道项目管理有限公司	山西	建筑业	82.93	货币出资
78	山西路桥建设集团左榆公路项目管理有限公司	山西	建筑业	83.95	货币出资
79	山西路桥建设集团朔州公路项目管理有限公司	山西	建筑业	85.04	货币出资
80	山西路桥建设集团古娄方高速公路有限公司	山西	建筑业	99.00	货币出资
81	山西路桥建设集团汾柳公路项目管理有限公司	山西	建筑业	51.00	货币出资

注：（1）山西路桥建设集团交通工程有限公司不设董事会，设执行董事1人，由山西路桥建设集团有限公司委派，可对其实际控制，因此纳入合并报表范围。（2）发行人持有中科智信空间科技（山西）有限公司（简称“中科智信”）35%股权，持股比例超过1/3，为第一大股东，且中科智信董事长由发行人派出，能够对公司的财务和经营决策产生重大影响；发行人控股股东山西交通控股集团有限公司（简称“交控集团”）合计持有中科智信60%股权，根据交控集团的部署，由发行人对中科智信进行管理；因此发行人能够对中科智信空间科技（山西）有限公司的生产经营达到实际控制，将其纳入合并范围。

（二）参股公司情况

截至2024年末，发行人的参股公司如下表所示：

单位：%、万元

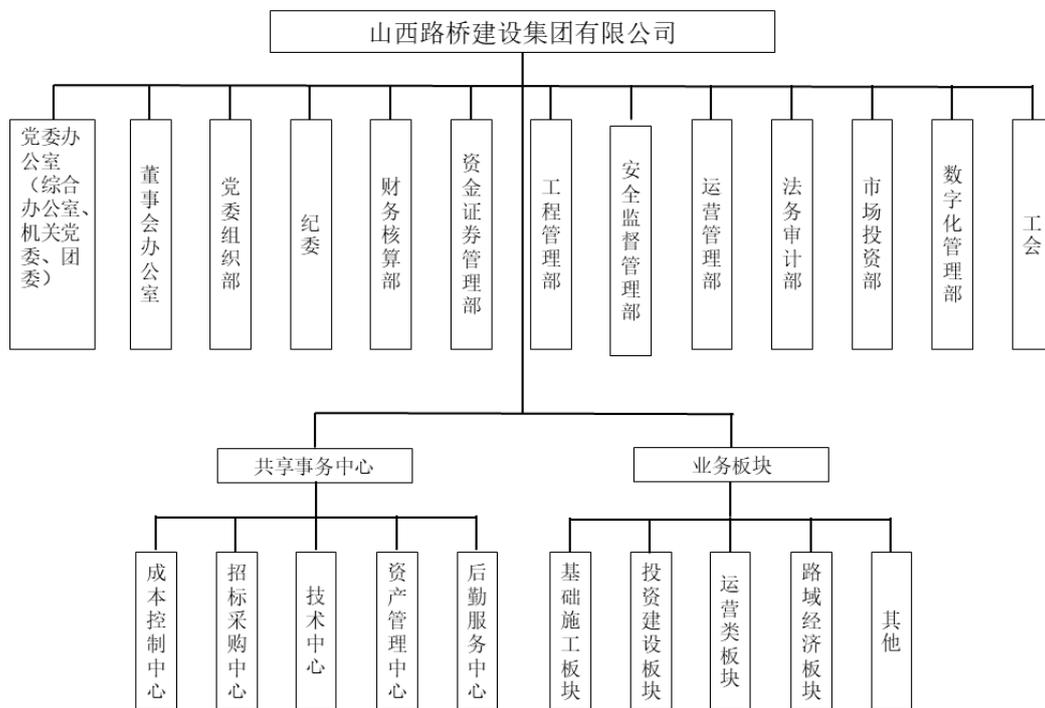
序号	合营企业或联营企业名称	注册地	业务性质	持股比例（%）	会计处理方式	账面价值（万元）
1	长治市财联路桥开发有限公司	山西省	土木工程建筑业	25.00	权益法	34,139.73
2	山西金润园农业开发有限公司	山西省	农、林、牧、渔业	25.00	权益法	250.43
3	晋中市蕴华市政基础设施投资建设有限公司	山西省	水利、环境和公共基础管理	27.00	权益法	2,111.40
4	晋中市安宁市政基础设施投资建设有限公司	山西省	建筑业	45.90	权益法	6,724.04
5	山西路桥房地产开发有限公司	山西省	房地产业	49.00	权益法	2,911.95
6	山西路桥尧府房地产开发有限公司	山西省	批发业	49.00	权益法	1,470.23
7	山西路桥碧悦居房地产开发有限公司	山西省	批发业	49.00	权益法	1,461.95
8	山西路桥景泰房地产开发有限公司	山西省	批发业	49.00	权益法	5,782.38
9	山西高速集团股份有限公司	山西省	土木工程建筑业	8.89	权益法	56,419.38
10	山西交控太行灵泉山泉水有限责任公司	山西省	零售业	45.00	权益法	1,937.30

五、发行人组织架构和公司治理

（一）发行人的组织结构

截至本核查意见出具日，发行人下设 13 个职能部室，5 个中心。分别为：党委办公室（综合办公室、机关党委、团委）、董事会办公室、党委组织部、纪委、财务核算部、资金证券管理部、工程管理部、安全监督管理部、运营管理部、法务审计部、市场投资部、数字化管理部、工会、成本控制中心、招标采购中心、技术中心、资产管理中心、后勤服务中心。发行人组织架构情况如下图：

图：发行人组织结构图



（二）发行人的治理结构

发行人是经工商行政管理局核准登记注册的有限责任制企业法人。发行人按照公司法、《公司章程》及其他法律法规的规定进行规范运作，拥有较为完善的治理结构。发行人依法设立了党委会、董事会、审计与风险控制委员会，聘请了经营管理层，并依据《公司章程》行使各自的职权。发行人不设股东会，由唯一股东山西交控集团行使股东职权。

（1）股东

发行人控股股东为山西交通控股集团有限公司。公司不设股东会，由股东依法对公司行使下列职权：1) 决定公司的发展战略和规划；2) 决定公司的投资计

划；3) 委派和更换非由职工代表担任的董事，对其履职情况进行评价，决定其报酬事项；4) 批准董事会的报告，批准审计委员会（审计与风险控制委员会）的报告；5) 批准公司年度财务预算方案、决算方案；6) 批准公司利润分配方案和弥补亏损方案，组织上缴国有资本收益；7) 批准公司业绩考核和重大收入分配事项；8) 对公司增加或者减少注册资本作出决定；9) 批准公司债券发行事宜；10) 按照规定权限决定公司合并、分立、解散、清算、申请破产、变更公司形式的方案；11) 决定公司章程的制定和修改；12) 按照规定权限对公司国有资产转让、子公司国有产权变动事项进行批准，对相应资产评估进行核准或者备案；13) 按照规定权限对公司重大财务事项和重大会计政策、会计估计变更方案，以及为公司股东或者实际控制人提供担保事项等进行批准或者备案；14) 对公司年度财务决算进行审计，对公司重大事项进行抽查检查，并按照公司负责人管理权限开展经济责任审计；15) 法律、行政法规规定的其他职权。

（2）党委

发行人党委由 7 名委员组成，其中设书记 1 名，副书记 2 名，每届任期 5 年。公司党委按照有关规定制定重大经营管理事项清单。重大经营管理事项须经党委前置研究讨论后，再由董事会等按照职权和规定程序作出决定。

公司党委发挥领导作用，把方向、管大局、保落实，依照规定讨论和决定公司重大事项。主要职责是：1) 加强公司党的政治建设，坚持和落实中国特色社会主义根本制度、基本制度、重要制度，教育引导全体党员始终在政治立场、政治方向、政治原则、政治道路上同以习近平同志为核心的党中央保持高度一致；2) 深入学习和贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想，学习宣传党的理论，贯彻执行党的路线方针政策，监督、保证党中央重大决策部署和上级党组织决议在公司贯彻落实；3) 研究讨论公司重大经营管理事项，支持股东、董事会和经理层依法行使职权；4) 加强对公司选人用人的领导和把关，抓好公司领导班子建设和干部队伍、人才队伍建设；5) 履行公司党风廉政建设主体责任，领导、支持内设纪检组织履行监督执纪问责职责，严明政治纪律和政治规矩，推动全面从严治党向基层延伸；6) 加强基层党组织建设和党员队伍建设，团结带领职工群众积极投身公司改革发展；7) 领导公司思想政治工作、精神文明建设、统一战线工作，领导公司工会、共青团、妇女组织等群团组织；8) 讨论和决定党委

职责范围内的其他重要事项。

（3）董事会

根据发行人的公司章程，董事会成员为9人，其中职工董事1名，职工董事由发行人职工代表大会选举产生，非职工董事由股东委派。董事会设董事长1人，副董事长2人，由股东委派。董事每届任期不得超过3年，任期届满考核合格的，经委派或者选举可以连任。外部董事在同一企业连续任职不得超过6年。

董事会的职权：1) 执行股东的决定，向股东报告工作；2) 制定贯彻党中央、国务院、省委、省政府、省国资委决策部署和交控集团发展战略重大举措的方案；3) 制订公司发展战略和规划；4) 制订公司投资计划，决定经营计划和投资方案；5) 制订公司的年度财务预算方案、决算方案；6) 制订公司的利润分配和弥补亏损方案；7) 制订公司增加或者减少注册资本的方案；8) 制订发行公司债券的方案；9) 制订公司合并、分立、解散、清算、申请破产、变更公司形式的方案；10) 制订公司章程草案和公司章程的修改方案；11) 制订公司重大国有资产转让、子公司国有产权变动方案；12) 制定公司的基本管理制度；13) 决定公司内部管理机构的设置，决定分公司、子公司的设立或者撤销；14) 根据授权，决定公司内部有关重大改革重组事项，或者对有关事项作出决议；15) 根据有关规定和程序，聘任或者解聘公司高级管理人员；制定经理层成员经营业绩考核和薪酬管理制度，组织实施经理层成员经营业绩考核，决定考核方案、考核结果和薪酬分配事项；16) 制订公司的重大收入分配方案，包括公司工资总额预算与清算方案等，批准公司职工收入分配方案、公司年金方案、中长期激励方案；按照有关规定，审议子公司职工收入分配方案；17) 制订公司重大会计政策和会计估计变更方案，在满足资产负债率管控要求的前提下，决定公司的资产负债率上限；18) 决定聘用或者解聘负责公司财务会计报告审计业务的会计师事务所及其报酬；19) 审议批准融资方案、资产处置方案以及对外捐赠或者赞助方案；20) 审议批准按照规定应当由公司董事会决策的担保事项；21) 建立健全内部监督管理和风险控制制度，加强内部合规管理，决定公司的风险管理体系、内部控制体系、违规经营投资责任追究工作体系、合规管理体系，对公司风险管理、内部控制和法律合规管理制度及其有效实施进行总体监控和评价；22) 指导、检查和评估公司内部审计工作，决定公司内部审计机构的负责人，建立审计部门向董事会负责的机制，审

议批准年度审计计划和重要审计报告；23) 制订董事会的工作报告；24) 听取总经理工作报告，检查总经理和其他高级管理人员对董事会决议的执行情况，建立健全对总经理和其他高级管理人员的问责制度；25) 决定公司安全环保、维护稳定、社会责任方面的重大事项；26) 审议公司重大诉讼、仲裁等法律事务处理方案；27) 决定公司行使所出资企业的股东权利所涉及的重大事项；28) 法律、行政法规规定或者股东授权行使的其他职权。

(4) 董事会审计委员会（审计与风险控制委员会）

公司不设监事会、监事，由董事会审计委员会（审计与风险控制委员会）行使相关职权。审计委员会（审计与风险控制委员会）由5名董事组成，由董事会过半数选举产生。

审计委员会行使下列职权：1) 检查公司财务；2) 对董事、高级管理人员执行职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决定的董事、高级管理人员提出解任的建议；3) 当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；4) 向股东提出提案；5) 依照《公司法》第一百八十九条的规定，对董事、高级管理人员提起诉讼；6) 其他职权。

(5) 经理及其他高级管理人员

发行人设总经理、副总经理、总会计师、总工程师、总经济师、总法律顾问等高级管理人员。其中，总理由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责。在总经理不能履行职责时，可授权副总经理负责。总经理、副总经理每届任期三年，可以连聘连任，有《公司法》第五十七条、第五十八条规定的情况之一者，不得担任其职务。

总经理行使下列职权：1) 全面主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；2) 组织实施公司年度经营计划和投资方案；3) 制定公司的内部管理机构设置方案、基本管理制度及具体规章，报董事会批准后组织实施；4) 提请董事会聘任（或者解聘）公司副总经理、总会计师、总工程师、总经济师、总法律顾问及分公司主要负责人；5) 聘任（或者解聘）除应由董事会决定聘任（或者解聘）以外的公司其他管理人员；6) 在董事会授权范围内，代表公司对外开展活动；7) 决定公司高级管理人员以下员工的奖惩、晋级或解雇、辞退；8) 列席董事会会议，并定期向董事会汇报工作；9) 董事会授予的其他职权。

报告期内，发行人董事、高级管理人员的任职符合《公司法》及《公司章程》的规定。截至本核查意见出具日，发行人董事共 7 人，缺位 2 人。发行人相关机构运转正常，具有较为健全且运行良好的组织机构，发行人不存在受到行政处罚的情形。上述董事缺位事项未对公司的经营运转、持续盈利能力和债务偿付能力产生重大不利影响，对本次发行不构成实质性障碍。

六、发行人主营业务情况

（一）公司经营范围及主营业务

发行人业务经营范围为：许可项目：建设工程施工；建设工程设计；建设工程勘察；公路工程监理；房地产开发经营；道路货物运输（不含危险货物）；非煤矿山矿产资源开采；矿产资源勘查。（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：工程管理服务；建筑工程机械与设备租赁；园林绿化工程施工；信息系统集成服务；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）；对外承包工程；花卉种植；物业管理；普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）；机械设备租赁；汽车拖车、求援、清障服务；公路水运工程试验检测服务；交通及公共管理用金属标牌制造；交通及公共管理用标牌销售；交通设施维修；选矿；矿物洗选加工；非金属矿物制品制造；非金属矿及制品销售；水泥制品制造；水泥制品销售；砼结构构件制造；砼结构构件销售；建筑材料销售；轻质建筑材料制造；轻质建筑材料销售；新型建筑材料制造（不含危险化学品）；生态环境材料制造；生态环境材料销售；新材料技术研发；建筑砌块制造；建筑砌块销售；固体废物治理；信息技术咨询服务；地质勘查技术服务。（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）。

发行人主业为公路施工和运营，主要业务板块包括工程施工、通行费、房地产开发及其他。

（二）主营业务构成情况

报告期各期，发行人营业收入情况如下：

公司营业收入情况

单位：亿元、%

业务板块名称	2025年1-9月		2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
工程施工	162.07	85.60	218.55	90.61	236.74	91.73	235.30	92.66
通行费	9.49	5.01	12.63	5.23	10.35	4.01	8.96	3.53
房地产开发	-	-	2.53	1.05	5.86	2.27	1.89	0.74
其他	17.78	9.39	7.50	3.11	5.15	2.00	7.79	3.07
合计	189.34	100.00	241.21	100.00	258.09	100.00	253.94	100.00

注：此表通行费收入仅包括使用者付费道路收入

最近三年及一期，发行人营业收入分别为 253.94 亿元、258.09 亿元、241.21 亿元和 189.34 亿元。发行人 2023 年度实现营业收入 258.09 亿元，相较于上年度增幅为 1.62%；发行人 2024 年度实现营业收入 241.21 亿元，相较于上年度降幅为 6.54%；发行人 2025 年 1-9 月实现营业收入 189.34 亿元，同比上涨 31.15%。

发行人营业收入主要由工程施工和通行费收入构成。报告期内，二者合计占营业收入的比例分别为 96.19%、95.74%、95.84%和 90.61%。发行人营业收入中房地产开发业务及其他业务占比相对较小。最近三年及一期，发行人工程施工收入分别为 235.30 亿元、236.74 亿元、218.55 亿元和 162.07 亿元，占营业收入的比重分别为 92.66%、91.73%、90.61%和 85.60%。2023 年度，发行人工程施工收入为 236.74 亿元，同比增幅 0.61%；2024 年度，发行人工程施工收入为 218.55 亿元，同比降幅 7.68%；2025 年 1-9 月，发行人工程施工收入为 162.07 亿元，同比增幅 26.79%。最近三年及一期，发行人通行费收入分别为 8.96 亿元、10.35 亿元、12.63 亿元和 9.49 亿元，占营业收入的比重分别为 3.53%、4.01%、5.23%和 5.01%。2023 年度，发行人通行费收入为 10.35 亿元，同比增长 15.51%；2024 年度，发行人通行费收入为 12.63 亿元，同比增长 22.03%。2023 年度及 2024 年度，发行人通行费收入增长系新建高速公路项目通车实现收入所致。2025 年 1-9 月，发行人通行费收入为 9.49 亿元，同比下降 0.94%，基本保持稳定。

经招商证券核查，认为发行人系依法设立并有效存续的有限责任公司，具有独立的法人地位，具备《公司法》《证券法》和《管理办法》等法律、法规和规范性文件规定的发行公司债券的主体资格。

第二节 本次债券的主要条款

发行主体：山西路桥建设集团有限公司。

债券名称：山西路桥建设集团有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券。

发行规模：本次债券面值总额不超过人民币 30.00 亿元（含 30.00 亿元），分期发行。

债券期限：本次债券的基础期限为不超过（含）10 年，在约定的基础期限末及每个续期的周期末，发行人有权行使续期选择权，于发行人行使续期选择权时延长一个周期，在发行人不行使续期选择权全额兑付时到期。

债券票面金额：本次债券面值为 100 元。

发行价格：本次债券按面值平价发行。

增信措施：本次债券无担保。

债券形式：实名制记账式公司债券。投资者认购的本次债券在证券登记机构开立的托管账户托管记载。本次债券发行结束后，债券认购人可按照有关主管机构的规定进行债券的转让、质押等操作。

债券利率及其确定方式：本次债券票面利率为固定利率，首个周期的票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与簿记管理人按照有关规定，在利率询价区间内协商一致确定，在首个周期内固定不变，其后每个续期周期重置一次。

初始票面利率确定方式：本次债券首次发行票面利率在首个周期内保持不变，首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差。

本次债券的初始基准利率为簿记建档日前 250 个交易日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为与本次债券基础期限一致的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

初始利差为首个周期票面利率与初始基准利率之间的差值。

票面利率调整机制：如果发行人行使续期选择权，本次债券后续每个周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。

本次债券的当期基准利率为重新定价周期起息日前 250 个交易日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为与本次债券基础期限一致的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

发行方式：本次债券发行采取网下发行的方式面向专业机构投资者询价、根据簿记建档情况进行配售的发行方式。

发行对象：本次债券发行对象为在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司开立 A 股证券账户的专业机构投资者（法律、法规禁止购买者除外）。

承销方式：本次债券由主承销商以余额包销的方式承销。

配售规则：与发行公告一致。

网下配售原则：与发行公告一致。

起息日期：本次债券的起息日为 2026 年【】月【】日。

兑付及付息的债权登记日：将按照深交所和证券登记机构的相关规定执行。

付息方式：在发行人不行使递延支付利息选择权的情况下，每年付息一次。

付息日：在发行人不行使递延支付利息选择权的情况下，本次债券的付息日为存续期每年的【】月【】日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个交易日，顺延期间付息款项不另计利息）。

兑付方式：若发行人未行使续期选择权，本次债券在兑付日一次性偿还本金。

兑付日：在某一个重定价周期末，发行人选择全额兑付本次债券，则该重定价周期最后一个计息年度的付息日即为本次债券的兑付日。如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个交易日；顺延期间兑付款项不另计利息。

支付金额：本次债券于付息日向投资者支付的利息为投资者截至利息登记日收市时所持有的本次债券票面总额与票面利率的乘积，于兑付日向投资者支付的本息金额为投资者截至兑付登记日收市时投资者持有的本次债券最后一期利息及所持有的本次债券票面总额的本金。

本息支付将按照债券登记机构的有关规定统计债券持有人名单，本息支付方式及其他具体安排按照债券登记机构的相关规定办理。

偿付顺序：本次债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。

信用评级机构及信用评级结果：经上海新世纪综合评定，公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。本次债券无债项评级。

续期选择权：本次债券以每个基础期限为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本次债券期限延长 1 个周期，或选择在该周期末到期全额兑付本次债券。公司续期选择权的行使不受次数的限制。

发行人将至少于续期选择权行使年度付息日前 30 个交易日，在相关媒体上刊登续期选择权行使公告。

递延支付利息选择权：本次债券附设发行人递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本次债券的每个付息日，发行人可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息或其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于发行人未能按照约定足额支付利息的行为。

如发行人决定递延支付利息的，发行人将在付息日前 10 个交易日披露《递延支付利息公告》。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若发行人继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中计算利息。

强制付息事件：付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；（2）减少注册资本。

债券存续期内如发生强制付息事件，发行人将于 2 个交易日内披露相关信息，说明其影响及相关安排，同时就该事项已触发强制付息情形作特别提示。

利息递延下的限制事项：若发行人选择行使递延支付利息选择权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，发行人不得有下列行为：（1）向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；（2）减少注册资本。

会计处理：发行人根据企业会计准则和相关规定，经对发行条款和相关信息全面分析判断，在会计初始确认时将本次债券分类为权益工具。发行人会计师事

务所众华会计师事务所（特殊普通合伙）已对上述会计处理情况出具专项意见。

发行人赎回选择权：除下列情形外，发行人没有权利也没有义务赎回本次债券。发行人如果进行赎回，将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本次债券。赎回的支付方式与本次债券到期本息支付相同，将按照本次债券登记机构的有关规定统计债券持有人名单，按照债券登记机构的相关规定办理。

情形 1：发行人因税务政策变更进行赎回

发行人由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本次债券的存续支付额外税费，且发行人在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，发行人有权对本次债券进行赎回。发行人若因上述原因进行赎回，则在发布赎回公告时需要同时提供以下文件：

（1）由发行人合法授权人签字的说明，该说明需阐明上述发行人不可避免的税款缴纳或补缴条例；

（2）由会计师事务所或法律顾问提供的关于发行人因法律法规的改变而缴纳或补缴税款的独立意见书，并说明变更开始的日期。

发行人有权在法律法规、相关法律法规司法解释变更后的首个付息日行使赎回权。发行人如果进行赎回，必须在该可以赎回之日（即法律法规、相关法律法规司法解释变更后的首个付息日）前 20 个交易日公告（法律法规、相关法律法规司法解释变更日距付息日少于 20 个交易日的情況除外，但发行人应及时进行公告）。赎回方案一旦公告不可撤销。

情形 2：发行人因会计准则变更进行赎回

根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会〔2017〕14 号）、《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会〔2017〕7 号）和《永续债相关会计处理的规定》（财会〔2019〕2 号），发行人将本次债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响发行人在合并财务报表中将本次债券计入权益时，发行人有权对本次债券进行赎回。

发行人若因上述原因进行赎回，则在发布赎回公告时需要提供以下文件：

（1）由发行人合法授权人签字的说明，该说明需阐明上述发行人符合提前赎回条件；

(2) 由会计师事务所出具的对于会计准则改变而影响公司相关会计条例的情况说明，并说明变更开始的日期。

发行人有权在该会计政策变更正式实施日的年度末行使赎回权。发行人如果进行赎回，必须在该可以赎回之日前 20 个交易日公告（会计政策变更正式实施日距年度末少于 20 个交易日的情况除外，但发行人应及时进行公告）。赎回方案一旦公告不可撤销。

发行人将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本次债券。赎回的支付方式与本次债券到期本息支付相同，将按照本次债券登记机构的有关规定统计债券持有人名单，按照债券登记机构的相关规定办理。若发行人不行使赎回选择权，则本次债券将继续存续。

拟上市交易场所：深圳证券交易所。

募集资金用途：本次公司债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还有息负债。

募集资金专项账户：发行人将根据《公司债券发行与交易管理办法》、《债券受托管理协议》、《公司债券受托管理人执业行为准则》等相关规定，指定专项账户，用于公司债券募集资金的接收、存储、划转。

主承销商、簿记管理人、债券受托管理人：招商证券股份有限公司。

通用质押式回购安排：公司主体信用等级为 AAA，本次债券无债项评级。本次债券通用质押式回购安排以《中国证券登记结算有限责任公司债券通用质押式回购担保品资格及折算率管理业务指引》（中国结算发〔2025〕27 号）来确定，并以本次债券上市公告披露为准。

税务处理：根据国家有关税收法律、法规的规定，投资者投资本次债券所应缴纳的一般税款由投资者承担。根据 2019 年 1 月 1 日起执行的《关于永续债企业所得税政策问题的公告》（财政部、税务总局公告 2019 年第 64 号）第二条，本次债券按照债券利息适用企业所得税政策，即：发行方支付的永续债利息支出准予在其企业所得税税前扣除；投资方取得的永续债利息收入应当依法纳税。

经招商证券核查，认为发行人制定的本次债券的主要发行条款的内容符合相关法律法规的规定，合法、有效。

第三节 发行人内部决策程序

2025年11月10日，发行人董事会会议审议并通过了公开发行人不超过30.00亿元公募可续期公司债券的相关事宜。

2025年12月12日，山西交通控股集团有限公司出具《关于路桥集团注册发行30亿元公募可续期公司债券的批复》，同意公司注册发行不超过30.00亿元的公募可续期公司债券。

经招商证券核查，发行人本次债券的发行已获得发行人董事会、股东的批准，已按照《公司法》和《公司章程》履行内部决策程序。发行人的决策程序符合《公司法》《证券法》《管理办法》等法律法规的相关规定和发行人《公司章程》的规定。

第四节 主承销商对本次债券发行的核查意见

一、对本次债券募集文件的真实性、准确性和完整性的核查

发行人的董事、高级管理人员对公司债券上市申请文件签署了书面确认意见，确认募集说明书及其他发行申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对真实性、准确性、完整性承担相应的法律责任。发行人无监事。

经招商证券核查，发行人的董事、高级管理人员对发行人本次发行申请文件的真实性、准确性、完整性出具了书面确认意见。

招商证券依照《证券法》《管理办法》等法律法规的相关规定对发行人本次公司债券发行进行了审慎核查，认为本次公司债券募集文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，文件内容具备真实性、准确性、完整性。

二、对本次发行是否符合法律法规等规定发行条件的核查

（一）具备健全且运行良好的组织机构

经查阅发行人公司章程、内部控制制度、组织架构图等文件，发行人已根据《公司法》及其他相关法律、法规的规定，建立了股东、董事会和经营管理层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和经营层之间权责明确、运作规范的相互分离和相互制衡的机制。

发行人具备健全且运行良好的组织机构，符合《证券法》第十五条第一款第（一）项及《管理办法》第十四条第（一）项的规定。

（二）最近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息

发行人最近三个会计年度实现的年均可分配利润为 12.05 亿元（2022 年度、2023 年度和 2024 年度实现的归属于母公司所有者的净利润 12.53 亿元、14.04 亿元和 9.59 亿元的平均值），预计不少于本次债券一年利息的 1 倍。

本次发行符合《证券法》第十五条第（二）项和《管理办法》第十四条第（二）项的规定。

（三）具有合理的资产负债结构和正常的现金流量

2022-2024 年末，发行人资产负债率分别为 74.22%、74.27%和 74.55%。

最近三年,发行人经营活动现金流量净额分别为 743,443.54 万元、251,329.25 万元和 196,363.16 万元。发行人经营活动现金流量净额持续下降一方面系 2023 年 PPP 项目清理对于发行人新签署项目造成影响,致使开工项目减少,收入下滑所致。另一方面系报告期内发行人收到的留抵退税减少所致。2024 年度,发行人新签合同 997.11 亿元,充足的项目储备为发行人未来收入提供了支撑,因此预计发行人经营活动现金流量净额持续净流出的趋势将扭转。

最近三年,发行人投资活动现金流量净额分别为-1,405,899.00 万元、-1,238,117.32 万元和-1,138,037.85 万元,持续处于净流出状态。发行人投资活动现金流量净额持续大额净流出主要系开展与主营业务相关的大型收费公路投资建设有关。

最近三年,发行人筹资活动现金流量净额分别为 814,425.91 万元、603,737.58 万元和 891,747.67 万元,发行人筹资活动现金流量净额呈波动趋势。

发行人经营情况良好,具有合理的资产负债结构和正常的现金流量,符合《国务院办公厅关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知(国办发〔2020〕5号)》及《管理办法》第十四条第(三)项的规定。

(四) 国务院规定的其他条件

本次发行满足国务院规定的其他条件,符合《证券法》第十五条第一款第(三)项及《管理办法》第十四条第(四)项的规定。

经招商证券核查,认为发行人本次发行公司债券符合《公司法》《证券法》《管理办法》等法律、法规、政策规定的有关规定。

三、对发行人是否存在法律法规禁止发行情形的核查

(一) 对已公开发行的公司债券或者其他债务有违约或者延迟支付本息的事实,仍处于继续状态。

经招商证券核查,发行人不存在已公开发行的公司债券或者其他债务有违约或者延迟支付本息,且仍处于持续状态的情形,不存在《证券法》第十七条第(一)项、《管理办法》第十五条第(一)项规定的禁止发行的情形。

(二) 违反《证券法》规定,改变公开发行公司债券所募资金用途。

经招商证券核查，发行人不存在改变公开发行公司债券所募资金的用途的情况，符合《证券法》第十七条第（二）项、《管理办法》第十五条第（二）项的规定。

综上所述，经招商证券核查，认为发行人不存在《证券法》第十七条和《管理办法》第十五条规定禁止发行债券的情形。

四、对可续期公司债券特殊发行事项的核查意见

招商证券查阅了发行人本次债券发行相关决议文件、《募集说明书》《债券持有人会议规则》《债券受托管理协议》和《深圳证券交易所公司债券发行上市审核业务指引第7号——专项品种公司债券》等相关文件，对发行人是否符合公开发行可续期公司债券条件进行了逐项核查。

发行人及其股东已依照《公司法》和《公司章程》等的规定，就发行可续期公司债券作出决议，相关决议包括续期选择权、续期期限、利率确定和调整方式等与发行可续期公司债券相关的事项，内容符合要求。

为本次发行提供服务的会计师事务所已对本次发行可续期公司债券的相关会计处理情况出具了专项意见，说明了本次发行可续期公司债券计入权益的相关依据。

《债券受托管理协议》已明确约定债券受托管理人对可续期公司债券特殊发行事项的持续关注义务，并在年度受托管理事务报告中披露该义务的履行情况，包括可续期公司债券续期情况、利息递延情况、强制付息情况以及可续期公司债券是否仍计入权益等相关事项。

根据发行人提供的相关决策文件、《募集说明书》《债券持有人会议规则》和《债券受托管理协议》，发行人本次债券的特殊发行条款包括发行人续期选择权、债券期限、债券利率及其确定方式、递延支付利息权、强制付息事件、利息递延下的限制事项、偿付顺序、赎回选择权等条款，发行人已按要求在《募集说明书》中对相关特殊条款及相关事项进行披露。

经招商证券核查，认为发行人本次可续期公司债券的特殊发行条款的设置及相关事项的披露，符合《深圳证券交易所公司债券发行上市审核业务指引第7号——专项品种公司债券》相关规定。

五、关于发行人股权结构的核查

经招商证券核查，发行人股权结构真实、准确、完整并已全部履行相关权属登记程序，截至 2025 年 9 月末，山西交通控股集团有限公司直接持有公司 100% 的股权，为公司控股股东。

发行人的控股股东不存在涉嫌违法违规被有权机关调查、不存在被采取强制措施、不存在严重失信行为、不存在债务违约等负面情形的情况，其持有的发行人股权不存在任何质押或其他有争议的情况。

六、关于发行人子公司股权情况的核查

截至 2025 年 9 月末，发行人纳入合并财务报表范围的子公司情况如下表所示：

单位：%

序号	子公司名称	注册地	业务性质	持股比例	取得方式
1	山西路桥集团交通机电工程有限公司	山西	机电工程	100.00	货币投资
2	山西路桥建设集团交通工程有限公司	山西	工程施工	50.00	货币投资
3	山西路桥再生资源开发有限公司	山西	房地产开发	100.00	货币投资
4	山西路桥集团路衍经济发展有限公司	山西	租赁	100.00	货币投资
5	山西路桥建设集团园林绿化工程有限公司	山西	绿化工程	100.00	货币投资
6	山西路桥集团国际交通建设工程有限公司	山西	建筑施工	100.00	货币投资
7	山西路桥第一工程有限公司	山西	工程施工	100.00	划拨
8	山西路桥第二工程有限公司	山西	工程施工	100.00	划拨
9	德海租赁有限公司	北京	租赁	100.00	货币投资
10	山西路桥集团检验检测中心有限公司	山西	工程检测	100.00	货币投资
11	山西路桥集团物资有限公司	山西	建筑施工	100.00	货币投资
12	山西路桥集团运宝黄河大桥建设管理有限公司	山西	经营管理	100.00	货币投资
13	山西路桥集团阳蟒高速公路有限责任公司	山西	经营管理	100.00	货币投资
14	山西路桥第三工程有限公司	山西	工程施工	100.00	货币投资
15	西藏德海路桥有限公司	西藏	工程施工	100.00	货币投资
16	山西路桥集团忻通公路有限公司	山西	经营管理	100.00	货币投资
17	山西路桥第六工程有限公司	山西	工程施工	100.00	划拨

序号	子公司名称	注册地	业务性质	持股比例	取得方式
18	山西路桥集团晋城太行旅游公路有限公司	山西	工程施工	80.00	货币投资
19	山西路桥集团晋南项目管理有限公司	山西	工程施工	100.00	货币投资
20	山西路桥集团古县公路有限公司	山西	工程施工	100.00	货币投资
21	山西路桥集团榆社云竹湖公路有限公司	山西	工程施工	80.00	货币投资
22	山西路桥模板科技有限公司	山西	工程施工	100.00	货币投资
23	山西路桥集团偏关县旅游公路有限公司	山西	工程施工	100.00	货币投资
24	山西路桥集团临汾市尧都区旅游公路有限公司	山西	工程施工	80.00	货币投资
25	山西路桥集团左涉公路有限公司	山西	工程施工	80.00	货币投资
26	山西路桥集团景宁交通建设有限公司	山西	工程施工	90.00	货币投资
27	山西路桥集团交通产业开发有限公司	山西	交通运输、仓储和邮政业	100.00	货币投资
28	山西路桥第五工程有限公司	山西	工程施工	100.00	划拨
29	山西长兴路桥工程有限公司	山西	工程施工	100.00	划拨
30	吕梁公路建设有限公司	山西	工程施工	100.00	划拨
31	山西路桥第七工程有限公司	山西	工程施工	100.00	划拨
32	山西远大公路桥梁建设养护有限公司	山西	工程施工	100.00	划拨
33	山西路桥桥隧工程有限公司	山西	工程施工	100.00	划拨
34	山西路桥集团翼城旅游公路有限公司	山西	工程施工	90.00	货币投资
35	山西路桥集团永和沿黄旅游公路有限公司	山西	工程施工	98.00	货币投资
36	山西路桥丹河新城房地产开发有限公司	山西	房地产开发	100.00	货币投资
37	山西路桥集团隰吉高速公路有限公司	山西	工程施工	100.00	货币投资
38	山西平阳路桥有限公司	山西	工程施工	100.00	划拨
39	山西路桥第八工程有限公司	山西	工程施工	100.00	划拨
40	山西路桥第四工程有限公司	山西	工程施工	100.00	划拨
41	山西路桥市政工程有限公司	山西	工程施工	100.00	货币出资
42	山西路桥集团吕梁国道项目建设管理有限公司	山西	建筑业	80.00	货币出资
43	山西路桥智慧交通信息科技有限公司	山西	软件和信息技术服务业	100.00	货币出资
44	山西路桥集团松阳交通建设有限公司	山西	建筑业	100.00	货币出资
45	山西路桥晋吕公路管理有限公司	山西	建筑业	95.00	货币资金
46	山西路桥集团太谷县南山旅游公路项目有限公司	山西	建筑业	90.00	货币资金
47	山西昔榆高速公路有限公司	山西	道路运输业	80.00	货币资金

序号	子公司名称	注册地	业务性质	持股比例	取得方式
48	山西路桥朔州国道项目建设管理有限公司	山西	建筑业	80.00	货币资金
49	山西路桥同朔公路管理有限公司	山西	建筑业	76.00	货币资金
50	山西离隰高速公路有限公司	山西	建筑业	75.00	货币资金
51	太原国省道汾河水库段建设管理有限公司	山西	公共设施管理业	65.00	货币资金
52	山西路桥晋运公路管理有限公司	山西	建筑业	57.00	货币资金
53	山西辰润交通科技有限公司	山西	科技推广和应用服务业	100.00	划拨
54	云南晋恒建设开发有限公司	云南	道路运输业	100.00	划拨
55	山西路桥集团长临高速公路有限公司	山西	建筑业	100.00	货币出资
56	山西路桥张兰镇区市政基础设施建设有限公司	山西	建筑业	90.00	货币出资
57	介休市城市提质改造项目建设有限公司	山西	建筑业	90.00	货币出资
58	介休市思源教育基础设施项目建设有限公司	山西	建筑业	90.00	货币出资
59	介休市众诚交通基础设施项目建设有限公司	山西	建筑业	90.00	货币出资
60	山西路桥集团沁源交通建设公路有限公司	山西	建筑业	100.00	货币出资
61	中科智信空间科技（山西）有限公司	山西	研究和试验发展	35.00	货币出资
62	山西路桥连福基础设施建设有限公司	山西	商务服务业	90.00	货币出资
63	山西路桥集团吉县沿黄旅游公路有限公司	山西	建筑业	80.00	货币出资
64	山西路桥集团忻州国道项目建设管理有限公司	山西	建筑业	51.00	货币出资
65	山西路桥集团朔州国道应朔项目建设管理有限公司	山西	建筑业	52.19	货币出资
66	山西路桥青银二广高速公路太原联络线有限公司	山西	建筑业	100.00	货币出资
67	山西路桥集团太佳高速公路东段有限公司	山西	建筑业	100.00	货币出资
68	山西路桥建设集团阳左公路建设管理有限公司	山西	建筑业	80.25	货币出资
69	山西路桥建设集团阳榆公路项目管理有限公司	山西	建筑业	51.00	货币出资
70	山西路桥建设集团文汾公路建设管理有限公司	山西	建筑业	79.28	货币出资
71	山西路桥建设集团蒲襄公路项目管理有限公司	山西	建筑业	60.43	货币出资
72	山西路桥建设集团临县省道项目管理有限公司	山西	建筑业	51.00	货币出资
73	山西路桥建设集团河保公路项目管理有限公司	山西	建筑业	53.49	货币出资
74	山西路桥建设集团繁五高速公路有限公司	山西	建筑业	51.00	货币出资
75	山西路桥建设集团大同环城高速公路有限公司	山西	建筑业	97.95	货币出资

序号	子公司名称	注册地	业务性质	持股比例	取得方式
76	山西路桥建设集团大同国道建设管理有限公司	山西	建筑业	51.00	货币出资
77	山西路桥建设集团晋中国道项目管理有限公司	山西	建筑业	82.93	货币出资
78	山西路桥建设集团左榆公路项目管理有限公司	山西	建筑业	83.95	货币出资
79	山西路桥建设集团朔州公路项目管理有限公司	山西	建筑业	85.04	货币出资
80	山西路桥建设集团古娄方高速公路有限公司	山西	建筑业	99.00	货币出资
81	山西路桥建设集团汾柳公路项目管理有限公司	山西	建筑业	51.00	货币出资

注：（1）山西路桥建设集团交通工程有限公司不设董事会，设执行董事 1 人，由山西路桥建设集团有限公司委派，可对其实际控制，因此纳入合并报表范围。（2）发行人持有中科智信空间科技（山西）有限公司（简称“中科智信”）35%股权，持股比例超过 1/3，为第一大股东，且中科智信董事长由发行人派出，能够对公司的财务和经营决策产生重大影响；发行人控股股东山西交通控股集团有限公司（简称“交控集团”）合计持有中科智信 60%股权，根据交控集团的部署，由发行人对中科智信进行管理；因此发行人能够对中科智信空间科技（山西）有限公司的生产经营达到实际控制，将其纳入合并范围。

经招商证券核查，认为发行人子公司范围真实、准确、完整，子公司均依法设立并有效存续、发行人已取得必要权属证明，不存在重大权属纠纷、发行人子公司股权不存在质押或其他受限情形。

七、关于发行人主要资产权属情况的核查

截至 2025 年 9 月末，发行人受限资产账面价值 541.28 亿元，占期末总资产的 34.75%，占净资产的 140.80%。截至 2025 年 9 月末，发行人受限资产具体情况如下：

表：2025 年 9 月末公司所有权或使用权受到限制的资产

单位：亿元

项目	2025 年 9 月末余额	受限原因
货币资金	2.79	票据质押、保证金、司法冻结
无形资产	493.12	贷款质押
其他非流动资产	45.38	贷款质押
合计	541.28	-

除上述情况之外，发行人不存在其他具有可对抗第三人的优先偿付负债的情况。

2025 年 11 月 17 日，发行人披露《山西路桥建设集团有限公司关于资产质押受限情况的公告》，发行人子公司太原国省道汾河水库段建设管理有限公司因国道 241、省道岚马线汾河水库段改线工程 PPP 项目建设需要，与国家开发银行

山西省分行、中国建设银行股份有限公司太原住房支行签署了贷款合同，并提供应收账款质押担保。随着项目建设进度推进，质押资产账面价值增加，导致截至2025年四季度国道241、省道岚马线汾河水库段正式通车运营时，该项目经财务核算累计受限资产价值达39.27亿元，超过上年末净资产（370.66亿元）百分之十。

发行人受限资产均已通过公司内部程序，符合公司各项业务经营流程。截至目前，上述受限资产已投入运营，预计对公司日常经营、偿债能力等无重大影响。

经招商证券核查，认为发行人及其子公司的主要资产已取得完备权属证书或证明，不存在重大权属纠纷。发行人及其合并范围内子公司受限资产合法、合规，不会对发行人及其合并范围内子公司的正常生产经营活动产生重大不利影响，对本次发行不构成法律障碍。

八、关于发行人是否存在媒体质疑的重大事项的核查

经招商证券核查，截至本核查意见出具日，发行人不存在媒体质疑的重大事项。

九、关于发行人董事、监事和高级管理人员违纪违法情况的核查

经招商证券核查，截至本核查意见出具日，发行人董事和高级管理人员不存在涉嫌重大违纪违法情况。发行人无监事会成员。

十、对发行人是否为失信被执行人及违法违规情况的核查

经招商证券查询中国人民银行征信记录、全国失信被执行人网站、信用中国网站、国家企业信用信息公示系统、国家税务总局网站重大税收违法案件信息公布栏、中华人民共和国应急管理部网站、中华人民共和国生态环境部网站、国家工信部网站、国家外汇管理局网站、国家发改委网站、中国人民银行网站、中国证监会网站、中国银保监会网站、国家市场监督管理总局网站、国家药品监督管理局网站、国家统计局网站、国家能源局网站、国家财政部网站、中国政府采购网、国家农业农村部网站、海关总署网站中国海关企业进出口信用信息公示平台、全国建筑市场监管公共服务平台、国家住房和城乡建设部网站等，确认：截

至 2026 年 3 月，发行人及其重要子公司不是失信被执行人、不是重大税收违法案件当事人、不是安全生产领域失信生产经营单位、不是环境保护领域失信生产经营单位、不是电子认证服务行业失信机构、不是涉金融严重失信人、不是食品药品生产经营严重失信者、不是盐业行业生产经营严重失信者、不是保险领域违法失信相关责任主体、不是统计领域严重失信企业、不是电力行业严重违法失信市场主体、不是国内贸易流通领域严重违法失信主体、不是石油天然气行业严重违法失信主体、不是严重质量违法失信行为当事人、不是财政性资金管理使用领域相关失信责任主体，不是农资领域严重失信生产经营单位、不是海关失信企业、不是失信房地产企业、不是出入境检验检疫严重失信企业。

十一、关于本次债券注册规模合理性的核查

本次公司债券的注册规模为不超过 30.00 亿元（含 30.00 亿元），发行人最近三个会计年度实现的年均可分配利润为 12.05 亿元（2022 年度、2023 年度和 2024 年度实现的归属于母公司所有者的净利润 12.53 亿元、14.04 亿元和 9.59 亿元的平均值），按照合理利率水平计算，发行人最近三个会计年度实现的年均可分配利润预计足以支付本次公司债券一年的利息。

本次公司债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还有息负债。根据本次债券发行时间和实际发行规模、募集资金到账时间、公司债务结构调整计划及其他资金使用需求等情况，发行人未来可能在履行相关程序后调整用于偿还有息债务的具体金额。

本次债券的偿债资金来源于公司稳定的营业收入、良好的盈利能力以及通畅的融资渠道。

报告期内，发行人营业收入分别为 253.94 亿元、258.09 亿元、241.21 亿元和 189.34 亿元，归属于母公司所有者的净利润分别为 12.53 亿元、14.04 亿元、9.59 亿元和 7.84 亿元，经营活动产生的现金流量净额分别为 74.34 亿元、25.13 亿元、19.64 亿元和 19.35 亿元，总体保持稳定。发行人的创收能力、盈利能力和收入的现金回流能力较好，为本次债券本息的偿付提供了有力的保障。

发行人资信水平良好，与国内多家银行保持长期合作关系，融资渠道畅通，融资能力良好。在与银行合作过程中，发行人均能严格遵守银行结算制度，按时

偿还银行贷款本息，不存在逾期未偿还的债务。截至 2025 年 9 月末，发行人获得主要贷款银行授信额度合计 3,141.00 亿元，已使用额度 1,042.76 亿元，尚未使用的授信额度为 2,098.24 亿元。此外，发行人经营情况良好，运作规范，具有广泛的融资渠道，可通过资本市场进行融资，作为本次债券偿付资金来源的补充。

经招商证券核查，本次债券的申请与发行规模与发行人实际需求相匹配，且债券偿债资金来源充足，本次债券发行规模具有合理性。

十二、关于债券募集资金用途合法合规性的核查

（一）关于本次公司债券募集资金用途的核查

本次公司债券的注册规模为不超过 30.00 亿元（含 30.00 亿元），本次公司债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还有息负债。根据本次债券发行时间和实际发行规模、募集资金到账时间、公司债务结构调整计划及其他资金使用需求等情况，发行人未来可能在履行相关程序后调整用于偿还有息债务的具体金额。本次拟偿还有息负债明细如下：

单位：亿元

债务类型	债务人	债权人	发行场所	债券发行方式	借款起始日	借款行权/到期日	借款余额	拟使用募集资金金额
银行借款	发行人	中国银行太原 平阳支行	-	-	2024/9/5	2027/9/5	10.00	10.00
银行借款	发行人	中国农业银行 太原市柳南支行	-	-	2024/10/11	2027/10/10	10.00	10.00
银行借款	发行人	晋商银行	-	-	2024/12/19	2027/12/18	4.00	4.00
银行借款	发行人	山西银行太原 分行	-	-	2024/12/18	2027/12/17	6.00	6.00
合计							30.00	30.00

发行人承诺将严格按照募集说明书约定的用途使用本次债券的募集资金，不用于弥补亏损和非生产性支出，不用于缴纳土地出让金。

经招商证券核查，本次债券募集资金用途合法合规。

（二）关于前次公司债券募集资金用途的核查

经招商证券核查，截至本核查意见出具日，前次公司债券募集资金与募集说

说明书披露的用途一致，具体使用情况：

（一）募集资金总额、实际使用金额与募集资金余额

单位：亿元

债券简称	批文文号	发行日期	发行规模	已使用规模	募集资金用途	募集资金余额
25 晋桥 YK01	深证函〔2025〕190 号	2025-4-17	5.00	5.00	偿还有息债务、置换已偿还到期公司债券本金的自有资金	-
25 晋桥 Y1	深证函〔2025〕190 号	2025-9-17	4.00	4.00	置换已偿还到期公司债券本金的自有资金	-
25 晋桥 YK03	深证函〔2025〕190 号	2025-12-15	9.00	9.00	偿还有息债务	-
合计	-	-	18.00	18.00	-	-

（二）募集资金专户运作情况

发行人于 2025 年 4 月 17 日发行“山西路桥建设集团有限公司 2025 年面向专业投资者非公开发行科技创新永续期公司债券（第一期）（品种一）”，募集资金规模为 5.00 亿元，发行人于中国银行股份有限公司、中国邮政储蓄银行股份有限公司和中国农业银行股份有限公司设立了上述债券的募集资金专项账户，并由债券受托管理人对账户内的募集资金的接收、存储和划转进行监督，募集资金专户运作情况良好。

发行人于 2025 年 9 月 17 日发行“山西路桥建设集团有限公司 2025 年面向专业投资者非公开发行永续期公司债券（第一期）”，募集资金规模为 4.00 亿元，发行人于中国邮政储蓄银行股份有限公司和中国农业银行股份有限公司设立了上述债券的募集资金专项账户，并由债券受托管理人对账户内的募集资金的接收、存储和划转进行监督，募集资金专户运作情况良好。

发行人于 2025 年 12 月 15 日发行“山西路桥建设集团有限公司 2025 年面向专业投资者非公开发行科技创新永续期公司债券（第二期）”，募集资金规模为 9.00 亿元，发行人于中国银行股份有限公司、中国邮政储蓄银行股份有限公司、中国农业银行股份有限公司和中国工商银行股份有限公司设立了上述债券的募集资金专项账户，并由债券受托管理人对账户内的募集资金的接收、存储和划转

进行监督，募集资金专户运作情况良好。

3、募集资金约定用途、用途变更调整情况与实际用途

发行人前次公司债券的募集资金用途用于偿还有息负债及置换已偿还到期公司债券本金的自有资金，不存在募集资金用途变更调整的情况，募集资金已按照募集说明书中约定的用途使用完毕。

十三、关于本次公司债券相关中介机构的核查

（一）对中介机构证券服务业务资格的核查

本次公司债券的主承销商招商证券股份有限公司合法存续，具备发行公司债券承销资格。

本次债券募集说明书及其他信息披露文件所引用的审计报告由中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）出具，该所从事证券服务业务已在中国证监会备案，具备为发行人出具审计报告的资质；法律意见书由山西华炬律师事务所出具，由山西华炬律师事务所执业律师和所在律师事务所负责人签署；信用评级报告由上海新世纪资信评估投资服务有限公司出具，具备出具评级报告的资格。

综上所述，本次债券涉及的证券服务机构具备相应业务资格，符合《管理办法》第四十九条的规定。

（二）对中介机构被采取监管措施情况的核查

截至本核查意见出具日，本次债券的主承销商、审计机构、律师事务所及资信评级机构不存在被相关监管部门限制债券承销或参与债券发行业务活动资格的情况。

经主承销商公开核查并查阅本次债券的主承销商、审计机构、律师事务所及资信评级机构出具的相关情况说明，本次债券的中介机构受行政处罚、监管措施和立案调查等事项的具体情况如下：

1、招商证券股份有限公司（以下简称“招商证券”）

自 2022 年以来，招商证券被中国证监会及其派出机构采取的行政处罚措施、行政监管措施，证券期货行业自律组织采取纪律处分、书面自律管理措施，及其他监管单位采取行政处罚措施、书面监管措施、自律处分的整改情况如下：

(1) 深圳证监局行政监管措施决定书(2022)47号、上海证券交易所书面警示决定(2022)4号、深圳证券交易所警示函(深证函(2022)374号)、投保基金整改通知书(证保函(2022)196号)、中国证券监督管理委员会(2022)37号、上海证券交易所监管措施决定书(2022)7号、深圳证券交易所监管函深证函(2022)602号

2022年4月1日,深圳证监局出具《深圳证监局关于对招商证券股份有限公司采取责令整改措施的决定》(2022)47号,2022年5月13日,上海证券交易所出具《关于对招商证券股份有限公司予以书面警示的决定》((2022)4号),2022年6月10日,深圳证券交易所出具《警示函》(深证函(2022)374号),认为招商证券在2022年3月14日的网络安全事件中,存在程序变更管理不完善,应急处置不及时、不到位等问题。

2022年5月9日,投保基金出具《整改通知书》(证保函(2022)196号),认为自2021年5月以来招商证券出现技术系统风险问题,要求相应进行整改,完善技术系统功能,针对不同的业务场景进行充分论证和测试,评估可能引发的风险,提高问题发现的及时性和处理的准确性,加强客户资金安全管理。

2022年6月23日,中国证券监督管理委员会出具《关于对招商证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》((2022)37号),认为招商证券在2022年5月16日的网络安全事件中,存在系统设计与升级变更未经充分论证和测试,升级回退方案不完备等问题,反映出公司内部管理存在漏洞、权责分配机制不完善。

2022年8月24日,上海证券交易所出具《关于对招商证券股份有限公司及其相关责任人予以书面警示的决定》((2022)7号),2022年9月8日,深圳证券交易所出具《监管函》((2022)602号),认为招商证券因存在未对系统升级进行风险评估、压力测试,未有效识别软件性能缺陷等情况,导致2022年5月16日部分客户账户登录认证请求响应延迟问题。

针对前述问题,招商证券已开展整改工作,加强重要信息系统建设的统筹规划,充分了解系统架构及内部运行机制,强化研发、测试、上线、升级变更及运维管理,完善应急处置机制,保障关键岗位人员的专业能力和数量配置,同时对事件相关责任人员进行内部责任追究。

(2) 深圳证监局行政监管措施决定书(2022)123号、上海证券交易所监管措施决定书(2022)8号

2022年8月3日,深圳证监局出具《关于对招商证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》,认为招商证券在从事保荐业务、债券承销业务及资产证券化业务中存在个别项目尽职调查不充分、信息披露不及时,违反《证券发行上市保荐业务管理办法》《公司债券发行与交易管理办法》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》相关规定。

2022年8月29日,上交所出具《关于对招商证券股份有限公司予以书面警示的决定》,认为招商证券在从事债券承销业务及资产证券化业务中存在个别项目尽职调查不充分、信息披露不及时,违反《上海证券交易所非公开发行公司债券挂牌转让规则(2018年修订)》《上海证券交易所资产证券化业务指引》相关规定。

对于上述监管措施,招商证券高度重视,已要求相关部门进行整改,进一步加强相关业务执业质量,切实履行相应工作职责。

(3) 中国证监会行政处罚决定书(〔2022〕50号)

2022年9月19日,招商证券收到中国证监会《行政处罚决定书》(〔2022〕50号),认定招商证券担任2014年中安科重大资产重组项目独立财务顾问工作期间未勤勉尽责,在出具文件中存在误导性陈述,根据《证券法》《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》等法律法规,责令招商证券改正违法行为,没收业务收入3,150万元,并处罚款3,150万元的行政处罚措施。针对上述事项,招商证券已向监管部门报送整改报告,已完成整改。招商证券将持续遵循稳健的经营理念,进一步强化投资银行业务内控机制,提高规范运作意识,切实履行勤勉尽责义务,全面提升投行执业质量。

(4) 中国证监会行政监管措施决定书(〔2022〕61号)

2022年11月9日,中国证监会出具《关于对招商证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》,认为招商证券投资银行类业务内部控制不完善,珠海冠宇电池股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市项目、大连港股份有限公

司换股吸收合并营口港务股份有限公司并募集配套资金暨关联交易项目存在对外报送的文件大幅修改后未重新履行内核程序的情况，个别项目质控、内核意见跟踪落实不到位。招商证券将进一步强化投资银行业务内控机制，提高规范运作意识，切实履行勤勉尽责义务，全面提升投行执业质量。

（5）上海证监局行政监管措施决定书（沪证监决〔2022〕234号）

2022年11月，上海证监局出具《关于对招商证券股份有限公司上海自贸试验区分公司采取责令改正措施的决定》（沪证监决〔2022〕234号），认为招商证券上海自贸试验区分公司自成立至2022年9月，未配备合规管理人员，未向监管部门报送财务及业务报表。上海证监局决定对招商证券上海自贸试验区分公司采取责令改正的监管措施。

招商证券高度重视，严格按照《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》《证券期货市场统计管理办法》等相关规定的要求，针对上海自贸试验区分公司存在的问题制定了翔实的整改计划，积极整改，包括：调整上海自贸试验区分公司归口管理部门和业务类型；选聘优秀干部担任分公司负责人；挑选资深员工担任专职合规专员；选聘具有丰富从业经历的业务骨干逐步充实业务团队；指定专人负责CISP监管报表报送工作，完成CISP监管报表补报；完善经营场所建设，同步推进新址选址工作。后续将持续严格按照分支机构监管的相关要求，做好有关业务和管理工作，确保分公司依法合规开展经营。

（6）深圳证监局行政监管措施决定书（〔2023〕76号）

2023年6月4日，深圳证监局出具《关于对招商证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》，认为招商证券发布证券研究报告业务存在市场影响评估机制不完善，分析师行为内控管理有效性不足，个别研报制作不审慎等问题。对于前述监管措施，招商证券高度重视，公司相关部门已进行积极整改，进一步加强发布证券研究报告业务规范管理。

（7）深圳证券交易所监管函（深证函〔2023〕596号）

2023年9月1日，深圳证券交易所出具《关于对招商证券股份有限公司、陆遥、刘兴德的监管函》，认为在深圳市大成精密设备股份有限公司创业板IPO过程中，公司作为保荐机构未对发行人收入相关内部控制不规范及整改情况、收入确认依据进行充分核查，对发行人部分会计科目核算规范性、列报准确性执行

的核查程序不到位，对公司及相关主体采取书面警示的自律监管措施。对于前述监管措施，公司高度重视，公司相关部门已进行积极整改，进一步加强保荐业务工作质量。

（8）深圳证监局行政监管措施决定书（〔2023〕204号）

2023年11月14日，深圳证监局出具《深圳证监局关于对招商证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》，指出公司发布证券研究报告业务存在以下问题：一是提级审核机制不完善；二是个别研报制作不审慎；三是研究类微信公众号管理不规范等问题。公司已采取相应措施进行整改。

（9）山东证监局行政监管措施决定书（〔2023〕95号）

2023年12月8日，山东证监局对公司烟台莱州市府前街证券营业部出具《关于对招商证券股份有限公司烟台莱州市府前街证券营业部采取警示函措施的决定》，指出烟台莱州市府前街证券营业部因存在营业部营销、合规风控岗位未有效分离、廉洁从业管理不到位等问题。公司已采取相应措施进行整改。

（10）安徽证监局行政监管措施决定书（〔2024〕7号）、上交所监管措施决定书（〔2024〕12号）

2024年1月12日，安徽证监局出具《关于对招商证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》，2024年2月6日，上交所出具《关于对招商证券股份有限公司予以书面警示的决定》，均认为公司在“15城六局”债券受托管理方面，存在未督导发行人做好募集资金管理、未持续跟踪和监督发行人履行有关信息披露临时报告义务的情形。对于前述监管措施，公司高度重视，公司相关部门已进行积极整改，进一步加强债券受托管理工作质量。

（11）深圳证监局行政监管措施决定书（〔2024〕30号）

2024年2月6日，深圳证监局出具《深圳证监局关于对招商证券股份有限公司深圳南山南油大道证券营业部采取出具警示函措施的决定》，认为公司深圳南山南油大道证券营业部存在以下问题：一是部分从业人员于2021年至2022年间私下委托他人进行客户招揽，二是未能及时妥善处理投资者投诉和纠纷。公司已采取相应措施进行整改。

（12）深圳证监局行政监管措施决定书（〔2024〕2号）

2024年2月9日，深圳证监局出具《关于对招商证券股份有限公司采取责

令增加内部合规检查次数措施的决定》，认定公司员工曾存在借用他人证券账户长期交易股票、私下接受客户委托交易股票、委托他人炒股等违法违规行为，公司合规内控管理不到位，对公司处以责令增加内部合规检查次数的行政监管措施。公司将对上述问题深入全面整改，严格内部问责，加强从业人员行为管理，并按要求向深圳证监局报送合规检查报告。

（13）上海证监局行政监管措施决定书（沪证监决〔2024〕174号）

2024年4月26日，上海证监局出具《关于对招商证券股份有限公司上海肇嘉浜路证券营业部采取出具警示函的措施的决定》，认定上海肇嘉浜路证券营业部个别员工在任职期间存在与客户约定分享投资收益的情形。上述问题反映出营业部从业人员管理机制不健全、合规管理不到位。对于前述警示函，公司高度重视，后续将完善人员管理机制，持续推行相关整改工作。

（14）深交所纪律处分（深证审纪〔2024〕7号）

2024年4月30日，深交所出具《关于对招商证券股份有限公司及相关当事人给予通报批评处分的决定》，认定招商证券及相关人员在上海晶宇环境创业板IPO项目保荐工作中存在对发行人关联方有关事项、对赌协议有关事项、运营服务业务核查不到位、不充分的情况，处以通报批评的纪律处分。对于前述纪律处分，公司高度重视，后续将认真履行相应职责，进一步加强保荐业务工作质量。

（15）深圳证监局行政监管措施决定书（〔2024〕166号）

2024年8月13日，深圳证监局出具《关于对招商证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》，认定公司在从事投行业务过程中，部分投行项目持续督导工作存在持续督导上市公司规范运作力度不足，对其他证券服务机构专业意见的审慎运用及独立核查不够，底稿不完善等问题。对于前述监管措施，公司高度重视，公司投行部门已进行积极整改，进一步提升督导工作质量。

（16）海南证监局行政监管措施决定书（〔2024〕60号）

2024年12月5日，海南证监局出具《关于对招商证券股份有限公司海口招商局大厦证券营业部采取出具警示函措施的决定》，认定海口招商局大厦证券营业部2020年8月至2022年12月期间存在员工通过个人微信向客户提供开通科创板、港股通业务的知识测试答案的违规事项。对于前述监管措施，公司高度重视，已积极推进整改工作。

(17) 深圳证监局行政监管措施决定书（〔2024〕252号）

2024年12月20日，深圳证监局出具《深圳证监局关于对招商证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》，认定招商证券存在经纪业务部分制度未及时修订完善，场外衍生品业务制度体系化不足，业务隔离不到位的情况。对于前述监管措施，招商证券高度重视，已积极推进相关整改安排。

(18) 深圳证券交易所监管函（深证函〔2025〕31号）

2025年1月10日，深交所出具《关于对招商证券股份有限公司、杨猛、刘兴德的监管函》（深证函〔2025〕31号），认定招商证券及相关保荐代表人在飞速创新主板IPO项目中存在对发行人信息系统相关内部控制缺陷的核查程序执行不到位、对发行人销售相关核查程序执行不到位的情况。要求招商证券采取切实措施进行整改，按时报送书面整改报告。招商证券高度重视，已积极推进相关整改安排。

上述监管措施不属于被监管部门限制债券承销或参与债券发行业务活动资格的情况，不会对本次债券发行构成实质性障碍。

2、中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“中兴财光华会计师事务所”）

经公开信息查询并查阅中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）提供的说明材料，自2022年1月1日至本核查意见出具日，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）被监管部门处以监管措施、整改情况以及是否对本次债券发行构成实质性障碍说明如下：

(1) 处罚或监管措施情况

序号	处理处罚类型	处理处罚决定文号	处理处罚决定名称	处理处罚机关	处理处罚日期	是否仍影响目前执业
1	行政监管措施	江苏证监局行政监管措施决定书（2022）18号	关于对中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）及注册会计师张磊、李晓斐采取出具警示函措施的决定	江苏局	2022-2-28	否

2	行政监管措施	福建证监局行政监管措施决定书（2022）7号	关于对中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）及注册会计师刘永、李铁庆采取出具警示函措施的决定	福建局	2022-3-24	否
3	行政监管措施	广东证监局行政监管措施决定书（2022）44号	关于对中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）及注册会计师赵海滨、伏立钰采取出具警示函措施的决定	广东局	2022-4-14	否
4	行政处罚	财政部行政处罚事项决定书 财监法（2022）4号	财政部行政处罚事项决定书	财政部	2022-5-19	否
5	行政监管措施	上海证监局行政监管措施决定书沪证监决（2022）55号	关于对中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）及注册会计师张磊、薛东升采取出具警示函措施的决定	上海局	2022-5-22	否
6	行政处罚	行政处罚（2022）36号	行政处罚决定书（柏堡龙项目）	证监会	2022-7-12	否
7	行政监管措施	河北证监局行政监管措施决定书（2022）22号	河北证监局关于对中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）、李鑫、张鲜蕾采取监管谈话措施的决定	河北局	2022-10-28	否
8	行政监管措施	（行政监管措施决定书）（2022）30号	关于对中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）及注册会计师陈跃华、马振华采取出具警示函措施的决定	新疆局	2022-11-4	否
9	行政监管措施	安徽证监局行政监管措施决定书（2022）33号	关于对中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）及注册会计师陈跃华、董富波采取出具警示函措施的决定	安徽局	2022-11-28	否

10	行政监管措施	浙江证监局行政监管措施决定书（2022）145号	关于对中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）及注册会计师邹文华、罗娟采取出具警示函措施的决定	浙江局	2022-12-2	否
11	行政处罚	行政处罚（2022）69号	行政处罚决定书（仁东控股项目）	证监会	2022-12-12	否
12	行政监管措施	北京证监局行政监管措施决定书（2023）14号	关于对中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）及张全成、鲁校钢、丁亚轩、梁涛采取出具警示函措施的决定	北京局	2023-1-9	否
13	行政监管措施	山西证监局行政监管措施决定书（2023）1号	关于对中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）及注册会计师姜顺朝、张卫东采取出具警示函措施的决定	山西局	2023-1-18	否
14	行政监管措施	福建证监局行政监管措施决定书（2023）4号	关于对中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）及注册会计师张磊、王轶采取出具警示函措施的决定	福建局	2023-2-8	否
15	行政监管措施	山东证监局行政监管措施决定书（2023）3号	关于对中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）及注册会计师姚庚春、崔志彪、左辉采取出具警示函措施的决定	山东局	2023-2-10	否
16	行政监管措施	吉林证监局行政监管措施决定书吉证监决（2023）4号	关于对中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）及郎玉明、王志刚采取出具警示函措施的决定	吉林局	2023-2-20	否
17	行政监管措施	山东证监局行政监管措施决定书（2023）17号	关于对中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）及注册会计师尹盘林、薛东升、张磊采取出具警示函措施的决定	山东局	2023-5-17	否

18	行政监管措施	吉林证监局行政监管措施决定书吉证监决（2023）10号	关于对中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）及许满库、刘宝舟、李留庆采取出具警示函措施的决定	吉林局	2023-5-19	否
19	行政处罚	财政部行政处罚事项决定书财监法（2023）109号	财政部行政处罚事项决定书	财政部	2023-6-8	否
20	行政监管措施	湖北证监局行政监管措施决定书（2023）21号	关于对中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）及刘永、肖风良采取出具警示函措施的决定	湖北局	2023-7-18	否
21	行政监管措施	浙江证监局行政监管措施决定书（2023）221号	关于对中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）及注册会计师张学福、李晓斐、张磊、刘泉采取出具警示函措施的决定	浙江局	2023-12-19	否
22	行政监管措施	浙江证监局行政监管措施决定书（2023）218号	关于对中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）及注册会计师濮舒清、杨如玉采取出具警示函措施的决定	浙江局	2023-12-19	否
23	行政监管措施	证监会深圳专员办行政监管措施决定书（2024）8号	关于对中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）采取出具警示函措施的决定	深圳专员办	2024-1-19	否
24	行政监管措施	上海证监局行政监管措施决定书沪证监决（2024）138号	关于对中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）及注册会计师尹盘林、薛东升、李晓斐采取出具警示函措施的决定	上海局	2024-4-11	否
25	行政处罚	行政处罚（2024）28号	行政处罚决定书（西陇科学项目）	广东局	2024-5-14	否
26	行政处罚	行政处罚（2024）84号	行政处罚决定书（实达集团项目）	证监会	2024-8-16	否

27	行政监管措施	山东证监局行政监管措施决定书（2024）121号	关于对中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）、张学福、胡蝶娜采取出具警示函措施的决定	山东局	2024-10-31	否
28	行政监管措施	河南证监局行政监管措施决定书（2024）73号	关于对中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）及注册会计师王飞、李伟采取出具监管谈话措施的决定	河南局	2024-9-18	否
29	行政处罚	行政处罚（2024）19号	行政处罚决定书（博天环境项目）	北京局	2024-12-13	否
30	行政监管措施	西藏证监局行政监管措施决定书（2024）32号	关于对中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）及谭寿成、赵娟、黄峰、王新英采取出具警示函措施的决定	西藏局	2024-12-23	否
31	行政监管措施	安徽证监局行政监管措施决定书（2024）109号	关于对中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）以及方国权、陶雪茹采取出具警示函措施的决定	安徽局	2024-12-26	否
32	行政监管措施	吉林证监局行政监管措施决定书吉证监决（2025）1号	关于对中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）及许满库、高金刚采取出具警示函措施的决定	吉林局	2025-1-7	否
33	行政监管措施	河北证监局行政监管措施决定书（2025）12号	关于对中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）及黄峰、李智勇采取出具警示函措施的决定	河北局	2025-1-24	否
34	行政监管措施	湖北证监局行政监管措施决定书（2025）23号	关于对中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）及注册会计师俞俊、漏玉燕采取出具警示函措施的决定	湖北局	2025-4-1	否

35	行政处罚	行政处罚 (2025) 4号	行政处罚决定书(弘高股份项目)	北京局	2025-4-14	否
36	行政监管措施	厦门证监局行政监管措施决定书(2025) 12号	关于对中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)及逯文君、冯伟采取出具警示函措施的决定	厦门局	2025-8-5	否
37	行政处罚	行政处罚 (2025) 114号	行政处罚决定书(首航高科项目)	证监会	2025-9-5	否
38	行政处罚	行政处罚 (2025) 2号	行政处罚决定书(超毅网络项目)	西藏局	2025-9-19	否
39	行政处罚	行政处罚 (2025) 5号	行政处罚决定书(京蓝科技项目)	黑龙江局	2025-12-31	否
40	行政监管措施	北京证监局行政监管措施决定书(2026) 25号	关于对中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)及周春利、陆建香采取出具警示函措施的决定	北京局	2026-2-5	否
41	行政监管措施	北京证监局行政监管措施决定书(2026) 35号	关于对中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)及鲁校钢、韩莹浩采取出具警示函措施的决定	北京局	2026-2-12	否

(2) 整改情况

收到上述行政监管措施后,中兴财光华会计师事务所高度重视,组织相关人员逐条进行了剖析,结合《中国注册会计师执业准则》的相关要求,针对有关问题制定整改计划、逐项落实整改:

1) 进一步完善、规范审计程序的执行,提高业务人员的审计工作底稿完成能力,同时加强对底稿的复核、检查工作。要求项目组严格执行所内复核制度,项目经理做好现场复核工作,力保各个审计程序履行到位。项目合伙人要加强对项目督导,确保各级人员认真履行职责。质量控制部门进一步加大对特定人员、特定项目的监控力度。

2) 进一步建立健全质量控制制度体系。强化监管复核力度,同时全面梳理我所现行各项质量控制制度和其他内部管理制度,对制度进行修订和完善,从制度上控制类似问题的发生。

3) 加强对合伙人的管理和执业队伍的教育与培训。主要包含两个层面,一是合伙人层面,进一步完善、落实合伙人在执业过程中的责任承担和责任追究制度,使每位合伙人都能够清晰地知晓自己的权利与责任,将合伙人的进入、退出、晋升与其执业质量直接挂钩;二是员工层面,在我所后续教育与培训中,举办“员工技能提升班”,重点安排以下内容:a、《中国注册会计师执业准则》的培训;b、《中国注册会计师职业道德守则》的培训;c、事务所相关质量控制制度的培训,如审计责任追究制度,内部执业质量检查制度,员工考核晋升制度等,以使事务所全体员工均能够严格按照法律法规、准则和所内各项管理制度的规定执业,确保审计执业质量。

4) 同时,按照所内有关规定,对审计项目的签字注册会计师在全所内通报批评,并按所内《审计责任追究制度》的规定追究责任。要求全体合伙人、签字注册会计师和项目负责人引以为戒,对照决定书进行自查。

(3) 对本次债券发行的影响

以上警示函等监管措施均未涉及中兴财光华会计师事务所的证券期货业务从业资格和签字注册会计师的从业资质处罚,且本次债券发行签字注册会计师均未曾因债券申报、发行审计而被处以警示函等监管措施的情况。因此,上述监管措施均不影响本次债券发行审计机构的证券期货从业资格和签字注册会计师的签字资格。

综上所述,中兴财光华会计师事务所认为,在执行本次山西路桥建设集团有限公司发行公司债券的财务报表审计过程中,全体执业人员认真负责,严格按照会计准则、审计准则的规定执行业务,并按照质量控制制度执行了严密的审核程序,审计质量得到了有效保证。因此上述监管措施及相关事项对山西路桥建设集团有限公司债券的发行不构成实质性障碍。

3、山西华炬律师事务所

自2022年1月1日至本核查意见出具日,山西华炬律师事务所不存在被监

管部门限制参与债券发行业务活动资格的情形；自 2022 年 1 月 1 日至本核查意见出具日，山西华炬律师事务所不存在被相关监管部门给予其他处罚或采取监管措施的情形。

十四、关于债券受托管理人资格的核查

根据《债券受托管理协议》，发行人已聘请招商证券作为债券受托管理人，债券受托管理人由本次发行的承销机构担任，且为中国证券业协会会员，并非为本次发行提供担保的机构，符合《管理办法》第五十八条规定。受托管理人与发行人之间不存在依据企业会计准则相关规定构成重大影响的关联关系。

十五、有关《债券受托管理协议》是否符合相关规定的核查

经招商证券审慎核查，《债券受托管理协议》和募集说明书披露的债券受托管理协议的主要内容符合《管理办法》、《深圳证券交易所公司债券上市规则（2023 年修订）》和中国证券业协会《公司债券受托管理人执业行为规则》相关规定，《债券受托管理协议》载有中国证券业协会公布的发行公司债券受托管理协议必备条款。

十六、有关《债券持有人会议规则》是否符合相关规定的核查

招商证券股份有限公司接受发行人聘请担任本次债券的债券受托管理人。根据《管理办法》、中国证券业协会发布的《公司债券受托管理人执业行为准则》，债券受托管理人与发行人拟定并签署《债券受托管理协议》，同时代表本次债券持有人与发行人共同制定《债券持有人会议规则》。

经招商证券审慎核查，《债券持有人会议规则》和募集说明书披露的债券持有人会议规则的主要内容符合《管理办法》和《深圳证券交易所公司债券上市规则（2023 年修订）》相关规定的要求。

十七、有关本次交易中直接或间接有偿聘请其他第三方相关情形的核查意见

根据《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防

控的意见》（证监会公告〔2018〕年 22 号）的要求，招商证券作为本项目的主承销商，对招商证券及发行人是否存在聘请第三方机构或个人（以下简称“第三方”）的行为进行了核查，具体核查情况如下：

（一）招商证券有偿聘请第三方等相关行为的核查

招商证券在山西路桥建设集团有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券项目中不存在各类直接或间接有偿聘请第三方的行为，不存在未披露的聘请第三方行为，符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》相关规定的要求。

（二）发行人有偿聘请第三方等相关行为的核查

经招商证券核查，山西路桥建设集团有限公司在本项目中依法聘请了招商证券股份有限公司担任主承销商，依法聘请招商证券股份有限公司担任债券受托管理人，依法聘请了中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）担任审计机构，依法聘请了山西华炬律师事务所担任法律服务机构，除前述依法需聘请的证券服务机构之外，山西路桥建设集团有限公司在本项目中不存在直接或间接有偿聘请其他第三方的行为，符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》相关规定的要求。

十八、关于发行人是否存在再次申请发行相同品种公司债券情形的核查

经招商证券核查，发行人不存在已申报发行公司债券且正处于审核过程中或者前次已注册但尚未发行完毕、再次申请发行相同品种公司债券的情形。

十九、对发行人非经营性往来占款和资金拆借情况的核查

最近一年及一期末，发行人其他应收款账面价值按照经营性、非经营性分类情况如下：

单位：万元、%

款项性质	2025年9月末		2024年末	
	期末账面价值	占其他应收款 账面价值比例	期末账面价值	占其他应收款 账面价值比例
经营性其他应收款	716,641.13	62.12	667,558.56	60.58
非经营性其他应收款	436,913.94	37.88	434,380.90	39.42
合计	1,153,555.07	100.00	1,101,939.46	100.00

发行人根据国家有关法律和法规，结合公司实际情况，制定了《山西路桥建设集团有限公司资金管理制度》对非经营性往来占款和资金拆借事项进行管理。发行人非经营性往来占款和资金拆借事项均遵守内部决策权限、履行内部决策程序。

1) 非经营性往来占款和资金拆借事项的决策权限

集团公司董事会为最高决策机构，资金证券管理部为职能部门，各分子公司财务资金部负责对公司资金的管理。

2) 非经营性往来占款和资金拆借事项的决策程序

由借款单位提出书面申请，资金证券管理部及相关职能部门审核后上报公司党委会研究、董事会审批，如有特殊规定的，上报上级单位审批。

3) 非经营性往来占款和资金拆借事项的定价机制

参照“统借统贷”政策确定，即按照同期银行借款的利率向对手方提供拆借款。

4) 非经营性往来占款和资金拆借事项具体情况

表：2025年9月末非经营性其他应收款明细表

单位：万元、%

单位名称	是否存在 关联 关系	金额	占比	款项性质	账龄	坏账准备	账面价值
山西三维华邦集团有限公司	是	455,717.23	100.00	往来款	1年以内、1-2年、2-3年、3年以上	18,803.29	436,913.94
合计	-	455,717.23	100.00	-	-	18,803.29	436,913.94

截至2024年末，发行人其他应收款账面价值为1,101,939.46万元，其中非经营性其他应收款账面净额为434,380.90万元，占当期总资产的比例为2.98%。

截至2025年9月末，发行人其他应收款账面价值为1,153,555.07万元，其中非经营性其他应收款账面净额为436,913.94万元，占当期总资产的比例为

2.80%。

发行人非经营性其他应收款形成原因如下：

发行人与三维华邦的往来款系 2017 年三维华邦进行重大资产重组时，为保壳 ST 三维，发行人向三维华邦提供了部分拆借款，借款主要用于补充流动资金、支付资产购买价款及偿还金融机构借款等，剩余用于补缴各种费用，包括税款及滞纳金、职工五险一金等。发行人向三维华邦拆借款利率参照发行人“统借统贷”政策确定，即发行人向银行取得借款后，根据子公司的需求，按照同期银行借款的利率向子公司提供拆借款。应收三维华邦款项发行人已按照公司资金管理制度及相关规定，通过党委会董事会等会议决议审批决定，审批程序符合发行人规定。三维华邦重组事项已于 2018 年完成。

三维华邦因环保事件停产后，尚未完全恢复生产，导致经营亏损，但因职工人数体量较大，对当地社会生态稳定有重要作用，因此近年山西省政府安排发行人向三维华邦提供新增借款，帮助其发放工资、缴纳社保等，发行人与三维华邦的往来款金额有所累积。因三维华邦集团主业与发行人主业的关联性较小，山西省政府安排发行人将该公司托管给中合盛资本管理有限公司，托管后，发行人与三维华邦的债权关系依然有效。

发行人认为三维华邦借款仍可回收的原因为：目前三维华邦已和山西阳化能源、山西大秦物流、江苏康泰集团等多家公司签订合作协议，并已逐步复工复产，三维华邦恢复生产盈利后可陆续还清欠款。因此发行人预期该欠款可回收，未大额计提坏账准备。

三维华邦逐步恢复生产后，发行人原则上已不再对三维华邦新增借款，未来如因政府计划需对三维华邦新增借款，则需经发行人党委会、董事会另行审批，一事一议，做好相关风险管理工作。

报告期内上述往来款项尚未回款，且目前暂无明确的还款计划，发行人存在一定的其他应收款回款风险。

本次债券存续期内，发行人无新增非经营性往来占款和资金拆借事项的计划。未来发行人若在债券存续期内新增非经营性往来占款或资金拆借事项，发行人将遵守内部决策权限、履行内部决策程序，并在年度报告、半年度报告等进行持续信息披露。

经招商证券核查，上述非经营性其他应收款履行了相应的内部审批制度，符合《公司章程》等相关规定。上述非经营性其他应收款不涉及增加地方政府性债务或地方政府隐性债务，符合《预算法》、国发【2014】43号文中关于地方政府性债务管理方面的规定。

二十、有关发行人报告期内重大资产重组情况的核查

经招商证券核查，报告期内，发行人未发生导致公司主营业务和经营性资产实质变更的重大资产购买、出售、置换情形。

二十一、关于本次公司债券是否涉及新增政府债务的核查意见

发行人主营业务为工程施工、通行费业务等。发行人偿还债务主要依靠自身经营产生的收益及现金流，不存在依靠财政资金的情况。发行人本次债券募集资金用途符合党中央、国务院关于地方政府性债务管理相关文件要求，不会增加政府债务或政府隐性债务规模，符合《公司债券发行与交易管理办法》第七十七条的规定。

经招商证券审慎核查，本次公司债券不涉及新增政府债务或政府隐性债务规模。

二十二、关于特殊事项的核查意见

（一）关于持股比例大于 50%的公司未纳入合并财务报表范围的核查

截至 2024 年末，发行人存在 1 家发行人持股比例大于 50%但未纳入合并范围的公司，主要原因为：发行人持有山西三维华邦集团有限公司 100%股权，因主业与发行人主业的关联性较小，根据发行人与受托方签订的托管协议，发行人将该公司托管，三维华邦日常经营管理、决策权、人事权由受托方享有，发行人不予干涉，因此未被纳入发行人合并范围。

经招商证券核查，发行人持股比例大于 50%但未纳入合并报表范围的持股公司符合企业会计准则。

（二）关于持股比例小于 50%但纳入合并财务报表范围的核查

截至 2024 年末，发行人存在 2 家发行人持股比例不大于 50%但纳入合并范

围的子公司：主要原因为：（1）山西路桥建设集团交通工程有限公司不设董事会，设执行董事 1 人，由山西路桥建设集团有限公司委派，可对其实际控制，因此纳入合并报表范围；（2）发行人持有中科智信空间科技（山西）有限公司 35% 股权，持股比例超过 1/3，为第一大股东，且中科智信董事长由山西路桥集团派出，能够对公司的财务和经营决策产生重大影响；发行人控股股东山西交通控股集团有限公司（简称“交控集团”）合计持有中科智信 60% 股权，根据交控集团的部署，由发行人对中科智信进行管理；因此发行人能够对中科智信空间科技（山西）有限公司的生产经营达到实际控制，将其纳入合并范围。

经招商证券核查，发行人持股比例小于 50% 但纳入合并报表范围的持股公司符合企业会计准则。

（三）发行人为住宅地产企业/城市建设企业的核查情况

发行人非住宅地产企业或城市建设企业，不适用。

（四）报告期内发生重大会计政策/会计估计且对财务状况或经营成果产生重大影响的相关情况的核查

1、2022 年重大会计政策变更、会计估计变更和会计差错更正情况

（1）重大会计政策变更

1) 因执行新企业会计准则导致的会计政策变更

① 执行企业会计准则解释第 15 号对发行人的影响

2021 年 12 月 30 日，财政部发布了《企业会计准则解释第 15 号》（财会〔2021〕35 号，以下简称“解释 15 号”），其中“关于企业将固定资产达到预定可使用状态前或者研发过程中产出的产品或副产品对外销售的会计处理”、“关于亏损合同的判断”内容自 2022 年 1 月 1 日起施行，“关于资金集中管理相关列报”内容自公布之日起施行。

发行人自施行日起执行解释 15 号，执行解释 15 号对本报告期内财务报表无影响。

② 执行企业会计准则解释第 16 号对发行人的影响

2022 年 11 月，财政部发布了《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号）（以下简称“解释第 16 号”），“关于发行方分类为权益工具的金融工具相关股利的所得税影响的会计处理”、“关于企业将以现金结算的股份支付修改为以

权益结算的股份支付的会计处理”内容自公布之日起施行。

发行人自施行日起执行解释 16 号，执行解释 16 号对本报告期内财务报表无影响。

(2) 重大会计估计变更

2022 年度，发行人未发生重大会计估计变更。

(3) 重大会计差错更正

2022 年度，发行人未发生重大会计差错更正。

2、2023年重大会计政策变更、会计估计变更和会计差错更正情况

(1) 重大会计政策变更

《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号）（“解释第 16 号”）中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理规定”。

根据该规定，对于不是企业合并、交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额（或可抵扣亏损）、且初始确认的资产和负债导致产生等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的单项交易(包括承租人在租赁期开始日初始确认租赁负债并计入使用权资产的租赁交易以及固定资产因存在弃置义务而确认预计负债并计入固定资产成本的交易等)，不适用《企业会计准则第 18 号——所得税》中关于豁免初始确认递延所得税负债和递延所得税资产的规定。对该交易因资产和负债的初始确认所产生的应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异，应当在交易发生时分别确认相应的递延所得税负债和递延所得税资产。发行人自 2023 年 1 月 1 日起适用该规定，对于本报告期内财务报表无影响。

(2) 重大会计估计变更

2023 年度，发行人未发生重大会计估计变更。

(3) 重大会计差错更正

2023 年度，发行人未发生重大会计差错更正。

(4) 其他调整

发行人的三级公司划转至母公司交控集团。同一控制下企业的股权划转，划出方和划入方都视同自始划转。对 2023 年 12 月 31 日资产负债表，调整期初数：2023 年度利润表调整可比期 2022 年度数据。

单位：元

报表项目	2022年度/2022年12月31日变更前	2022年度/2022年12月31日变更后	变动金额
资产：			
货币资金	8,610,945,115.65	8,602,289,976.80	-8,655,138.85
应收账款	6,996,018,341.05	6,940,313,917.59	-55,704,423.46
预付款项	161,624,515.76	152,895,879.18	-8,728,636.58
其他应收款	9,629,434,765.47	9,635,833,029.27	6,398,263.80
其他流动资产	1,470,143,289.58	1,469,602,992.12	-540,297.46
负债：			-
短期借款			-
交易性金融负债			-
应付账款	12,578,516,821.61	12,532,538,465.36	-45,978,356.25
合同负债	2,293,975,653.29	2,286,555,218.44	-7,420,434.85
应付职工薪酬	245,846,533.31	245,278,023.29	-568,510.02
应交税费	151,139,619.94	151,138,731.14	-888.80
其他应付款	1,952,548,129.60	1,940,018,695.96	-12,529,433.64
所有者权益：			-
资本公积	8,614,209,649.19	8,608,263,049.19	-5,946,600.00
未分配利润	2,978,735,660.28	2,983,949,651.29	5,213,991.01
利润表项目：			
营业收入	25,443,519,097.24	25,394,131,880.24	-49,387,217.00
营业成本	20,076,060,522.17	20,026,978,959.76	-49,081,562.41
税金及附加	76,065,268.58	75,858,283.81	-206,984.77
财务费用	1,825,247,598.87	1,825,285,086.62	37,487.75
营业外收入	90,176,898.47	90,126,898.47	-50,000.00
营业外支出	26,699,522.63	26,699,122.63	-400.00
所得税费用	149,897,492.62	149,725,845.33	-171,647.29

3、2024年重大会计政策变更、会计估计变更和会计差错更正情况

(1) 重大会计政策变更

1) 财政部 2024 年 12 月 6 日发布的《企业会计准则解释第 18 号》中规定，对于不属于单项履约义务的保证类质量保证产生的预计负债，应当按照确定的金额计入“主营业务成本”、“其他业务成本”等科目。执行该规定对公司财务报

表无影响。

2) 发行人自 2024 年 1 月 1 日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第 17 号》的相关规定, 执行其规定对公司财务报表无影响。

(2) 重大会计估计变更

2024 年度, 发行人未发生重大会计估计变更。

(3) 重大会计差错更正

2024 年度, 发行人未发生重大会计差错更正。

4、2025年1-9月重大会计政策变更、会计估计变更和会计差错更正情况

(1) 重大会计政策变更

2025 年 1-9 月, 发行人未发生重大会计政策变更。

(2) 重大会计估计变更

2025 年 1-9 月, 发行人未发生重大会计估计变更。

(3) 重大会计差错更正

2025 年 1-9 月, 发行人未发生重大会计差错更正。

(五) 审计报告被出具保留意见情形的核查

经招商证券核查, 报告期内, 发行人审计报告审计意见均为标准无保留意见。

(六) 对发行人报告期内更换会计师事务所情况的核查

经招商证券核查, 报告期内发行人不存在更换会计师事务所的情形。

2025 年 11 月 10 日, 发行人发布《山西路桥建设集团有限公司关于变更审计机构的公告》, 鉴于中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)审计服务合同已到期, 根据发行人的统一安排及正常业务开展需求, 发行人重新选聘众华会计师事务所(特殊普通合伙)作为公司 2025 年度财务报表的审计机构。上述情况属于发行人正常的生产经营活动范围, 上述会计师事务所的变更不会对本次债券所引用的 2022-2024 年度审计报告的财务数据产生影响。

(七) 对主体评级结果差异情况的核查

经招商证券核查, 报告期内发行人评级结果如下:

评级时间	主体信用等级	评级展望	评级公司	变动方向
2022 年	AA+	稳定	上海新世纪	维持
2023 年	AA+	稳定	上海新世纪	维持
2024 年	AAA	稳定	上海新世纪	调升

2025 年	AAA	稳定	上海新世纪	维持
--------	-----	----	-------	----

根据上海新世纪出具的评级报告，发行人本次评级采用的评级方法与模型为工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12），发行人主体及债项信用评级的变动情况如下表所示：

评级时间	个体信用级别	支持因素	主体信用级别
2023 年	aa	+1	AA+/稳定
2024 年	aa	+2	AAA/稳定

发行人主体评级由 AA+调整为 AAA，上海新世纪主要基于以下几点考虑：

1、发行人作为山西省路桥建设运营重要的经营主体，可获山西省政府的较大支持，公司可获取车购税等各类政府补助以及政府的项目资本金出资。

2、根据山西省交通厅相关安排，省公路局系统部分土地将划转至发行人。此外发行人预计部分新建经营性公路土地使用权拟以作价出资方式注入发行人。2023 年以来相关权证手续办理取得明显进展。公司在债权清收方面亦获得了政府支持。

总体来看发行人外部支持力度得到提升，外部支持因素由+1 调整至+2，发行人主体评级由 AA+调整为 AAA。

经招商证券核查，发行人主体评级变动情况具有合理性。

二十三、关于募集说明书其他信息的真实性、准确性和完整性以及募集说明书是否符合规范要求的核查

经招商证券审慎核查，本次债券募集说明书其他信息真实、准确和完整。本次债券募集说明书符合规范要求。

二十四、对投资者保护条款的核查

经招商证券核查，本次债券募集说明书约定了投资者保护条款，适用《深圳证券交易所公司债券发行上市审核业务指南第 2 号——投资者权益保护（参考文本）》（简称“投保指南”）中的投资者保护条款。

经查阅本次债券募集说明书、受托管理协议、债券持有人会议规则等文件，募集说明书中投资者权益保护约定与《投保指南》及其他契约文件之间不存在冲突或重大遗漏。

二十五、关于审核重点关注事项触发情况的核查

（一）报告期内发行人董事、高级管理人员变动频繁或者变动比例较大

发行人存在董事、高级管理人员变动人数比例较大的情况，具体如下：

（1）2022年4月，发行人控股股东免去杨志贵公司董事长职务，任命杨建红担任公司董事长，免去杨建红公司副董事长职务；任命郭聪林担任公司副董事长；公司董事会决定免去杨建红公司总经理职务，聘任郭聪林担任公司总经理职务。

（2）2022年6月，发行人控股股东任命赵伟、李新杰为公司外部董事，本次变动后，公司董事为杨建红、郭聪林、崔君毅、魏开勋、刘志勇、李志刚、张补才、赵伟、李新杰。

（3）2023年9月，发行人控股股东免去李志刚公司外部董事职务。

（4）2024年5月，发行人控股股东免去杨建红公司董事长职务，任命郭聪林担任公司董事长职务，免去郭聪林公司副董事长职务，免去刘志勇外部董事职务。

（5）发行人控股股东于2024年5月、2024年7月分别任命李耀峰、李建东担任公司外部董事。

（6）2024年11月，发行人控股股东免去赵伟、李新杰公司外部董事职务；任命何晓明担任公司外部董事职务。

（7）2024年12月，发行人控股股东任命王战兵担任公司董事、副董事长，免去张补才外部董事职务；2024年12月31日，公司召开董事会，决定聘任王战兵同志为公司新任总经理，解聘郭聪林同志的公司总经理职务。

截至本核查意见出具日，发行人董事会成员为7人，缺位2位，缺位董事尚待委派。

报告期内，发行人董事、高级管理人员变动均为正常人事变动，对发行人的组织机构运行不会造成重大不利影响。

（二）发行人非经营性往来占款和资金拆借余额较高

截至2025年9月末，发行人其他应收款账面价值为1,153,555.07万元，其中非经营性其他应收款账面净额为436,913.94万元，占当期总资产的比例为

2.80%。

三维华邦因环保事件停产后，尚未完全恢复生产，导致经营亏损，但因职工人数体量较大，对当地社会生态稳定有重要作用，因此近年山西省政府安排发行人向三维华邦提供新增借款，帮助其发放工资、缴纳社保等，发行人与三维华邦的往来款金额有所累积。因三维华邦集团主业与发行人主业的关联性较小，山西省政府安排发行人将该公司托管给中合盛资本管理有限公司，托管后，发行人与三维华邦的债权债务关系依然有效。

发行人认为三维华邦借款仍可回收的原因为：目前三维华邦已和山西阳化能源、山西大秦物流、江苏康泰集团等多家公司签订合作协议，并已逐步复工复产，三维华邦恢复生产盈利后可陆续还清欠款。因此发行人预期该欠款可回收，未大额计提坏账准备。

三维华邦逐步恢复生产后，发行人原则上已不再对三维华邦新增借款，未来如因政府计划需对三维华邦新增借款，则需经发行人党委会、董事会另行审批，一事一议，做好相关风险管理工作。

报告期内上述往来款项尚未回款，且目前暂无明确的还款计划，发行人存在一定的其他应收款回款风险。

本次债券存续期内，发行人无新增非经营性往来占款和资金拆借事项的计划。未来发行人若在债券存续期内新增非经营性往来占款或资金拆借事项，发行人将遵守内部决策权限、履行内部决策程序，并在年度报告、半年度报告等进行持续信息披露。

发行人非经营性往来占款或资金拆借规模较高的情况预计不会对发行人偿债能力产生重大不利影响。

（三）发行人资金受到集中归集、统一管理

根据发行人控股股东山西交控《山西交通控股集团有限公司资金管理办法》第二十九条规定“对于全资、控股子公司的资金、坚持法人主体原则，集团公司设专门归集账户进行归集，资金集中管理不改变其对自有资金的所有权、使用权和收益权。”目前每日发行人本部的部分银行账户资金会自动归集到发行人控股股东，当发行人需要使用此部分资金时，只需履行其内部资金使用审批程序，无需通过母公司审批即可自主使用。上述资金归集安排不会对发行人自由支配自有

资金能力以及偿债能力产生重大不利影响。

（四）发行人最近一期末存在大额资产权利受限的情形

截至 2025 年 9 月末，发行人受限资产账面价值 541.28 亿元，占期末总资产的 34.75%，占净资产的 140.80%。截至 2025 年 9 月末，发行人受限资产具体情况如下：

表：2025 年 9 月末公司所有权或使用权受到限制的资产

单位：亿元

项目	2025 年 9 月末余额	受限原因
货币资金	2.79	票据质押、保证金、司法冻结
无形资产	493.12	贷款质押
其他非流动资产	45.38	贷款质押
合计	541.28	-

除上述情况之外，发行人不存在其他具有可对抗第三人的优先偿付负债的情况。

发行人受限资产主要为无形资产，系因融资受限。发行人受限资产均已通过公司内部程序，符合公司各项业务经营流程。截至目前，上述受限资产已投入运营，预计对公司日常经营、偿债能力等无重大影响。

（五）发行人报告期内经营活动现金流缺乏可持续性

最近三年及一期，发行人经营活动现金流量净额分别为 743,443.54 万元、251,329.25 万元、196,363.16 万元和 193,494.21 万元。2023 年度，发行人经营活动现金流量净额较 2022 年度减少 492,114.29 万元，主要系收到的税费返还减少所致。报告期内发行人经营活动现金流量净额持续下降一方面系 2023 年 PPP 项目清理对于发行人新签署项目造成影响，致使开工项目减少，收入下滑所致。另一方面系报告期内发行人收到的留抵退税减少所致。2024 年度，发行人新签合同 997.11 亿元，充足的项目储备为发行人未来收入提供了支撑，因此预计发行人经营活动现金流量净额持续净流出的趋势将扭转。此外，截至 2025 年 9 月末，发行人银行授信总额 3,141.00 亿元，已使用授信额度 1,042.76 亿元，未使用授信额度 2,098.24 亿元。发行人通畅的融资渠道，大额的未使用授信额度，也同样为发行人到期偿付债务提供了保证。故发行人报告期内经营活动现金流量净流入额下降对发行人本次债券偿付能力无重大不利影响。

（六）发行人报告期内投资活动现金流出较大

最近三年及一期，发行人投资活动现金流量净额分别为-1,405,899.00 万元、-1,238,117.32 万元、-1,138,037.85 万元和-898,419.71 万元，持续处于净流出状态。发行人投资活动现金流量净额持续大额净流出主要系开展与主营业务相关的大型收费公路投资建设有关。截至 2025 年 9 月末，发行人在建的大型项目有昔阳（晋冀界）至晋中榆次高速公路项目、青银二广高速公路太原联络线建设 PPP 项目、国道 108 忻州境内砂河至石岭关段改建工程 PPP 项目、繁峙至五台高速公路、古交-娄烦-方山高速公路、国道 108 线太原晋中界至太谷任村、太谷任村至灵石南关一级公路新建工程项目、国道 307 线汾阳至晋陕界改线工程项目等。待收费公路建成后，发行人将通过通行费收入形式回款。因收费公路收费收益权时间较长，通常在 30 年左右，故预计发行人所投资建设的项目能够带来可持续的长期收益。发行人目前经营状况良好，外部融资渠道畅通，上述相关投资对发行人本次债券偿付能力无重大不利影响。

二十六、涉贿情况专项核查

经招商证券核查，本次项目审核阶段，发行人及其相关人员、本次债券的中介机构及其相关人员不存在以行贿行为干扰债券发行上市审核的情形。截至本核查意见出具日，近三年内发行人及其相关人员、中介机构及其相关人员不存在以下行贿行为：

（1）经人民法院生效裁判认定实施行贿犯罪；

（2）纪检监察机关未移送或者移送后人民检察院作出相对不起诉决定，人民法院作出无罪判决，但被人民法院生效裁判认定系受贿犯罪的行贿行为（被索贿的行贿行为除外）；

（3）纪检监察机关通报的行贿行为。

第五节 本次债券的主要风险

一、与本次债券相关的投资风险

（一）利率风险

受国民经济总体运行状况、金融货币政策以及国际经济环境变化等因素的影响，市场利率存在波动的可能性。由于本次债券期限较长，债券的投资价值在其存续期内可能随着市场利率的波动而发生变动，从而使本次债券投资者持有的债券价值具有一定的不确定性。

（二）流动性风险

发行人计划本次债券发行结束后申请在国家批准的证券交易所上市或交易流通。但是由于具体上市审批事宜需在本次债券发行结束后方能进行，发行人目前无法保证本次债券一定能按照预期的时间在相关证券交易场所上市交易，亦无法保证本次债券会在债券二级市场有活跃的交易。

（三）偿付风险

发行人目前经营和财务状况良好。在本次债券存续期内，宏观经济环境、资本市场状况、国家相关政策等外部因素以及公司本身的生产经营存在着一定的不确定性，这些因素的变化会影响到公司的运营状况、盈利能力和现金流量。可能导致公司无法如期从预期的还款来源获得足够的资金按期支付本次债券本息，从而使投资者面临一定的偿付风险。

（四）本次债券特有的偿债安排风险

1、发行人行使续期选择权的风险

本次可续期公司债没有固定到期日，发行条款约定发行人在特定时点有权延长本次债券，如果发行人在可行使续期选择权时行权，会使投资人投资期限变长，由此可能给投资人带来一定的投资风险。

2、利息递延支付的风险

本次可续期公司债条款约定，发行人有权递延支付利息，如果发行人决定利息递延支付，则会使投资人获取利息的时间推迟，甚至中短期内无法获取利息，由此可能给投资人带来一定的投资风险。

3、发行人行使赎回选择权的风险

本次可续期公司债券条款约定，因政策变动及其他因素导致本次债券无法分类为权益工具，发行人有权提前赎回本次债券。如果发行人决定行使赎回选择权，则可能给投资人带来一定的赎回投资风险。

4、资产负债率波动的风险

本次可续期公司债券发行后计入所有者权益，可以有效降低发行人资产负债率，对财务报表具有一定的调整功能。本次可续期公司债券发行后，发行人资产负债率将有所下降。如果发行人在可行使可续期选择权时不行权，则会导致发行人资产负债率上升，本次可续期公司债券的发行及后续不行使可续期选择权会加大发行人资产负债率波动的风险。

5、净资产收益率波动的风险

本次可续期公司债券发行后计入所有者权益，会导致净资产收益率一定程度的下滑。如果发行人在可行使可续期选择权时不行权，则会导致发行人净资产收益率上升。因此，本次可续期公司债券会加大发行人净资产收益率波动的风险。

6、会计政策变动的风险

根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会〔2017〕14 号）、《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》（财会〔2017〕7 号）和《永续债相关会计处理的规定》（财会〔2019〕2 号），发行人将本次债券分类为权益工具。若后续会计政策、标准发生变化，可能使得已发行的可续期公司债券重分类为金融负债，从而导致发行人资产负债率上升的风险。

7、本次债券无担保发行的风险

本次债券为无担保债券。在本次债券发行时，公司已根据现实情况安排了偿债保障措施来控制和降低本次债券的还本付息风险。但是，在本次债券存续期内，可能由于不可控的市场、政策、法律法规变化等因素导致目前拟定的偿债保障措施不能履行或无法完全履行，进而影响本次债券持有人的利益。

二、发行人的相关风险

（一）财务风险

1、应收款项回收风险

截至 2022 年、2023 年、2024 年末及 2025 年 9 月末，发行人应收账款账面

价值分别为 694,031.39 万元、624,459.52 万元、649,922.30 万元和 657,115.21 万元，占当期总资产的 5.61%、4.68%、4.46%和 4.22%；其他应收款账面价值分别为 963,583.30 万元、1,072,268.63 万元、1,101,939.46 万元和 1,153,555.07 万元，占当期总资产的 7.79%、8.03%、7.57%和 7.41%。

截至 2025 年 9 月末，发行人应收账款前五位合计应收金额账面余额为 205,601.52 万元，占当期应收账款账面余额的 31.08%；其他应收款前五位合计应收账面余额为 1,035,218.87 万元，占当期其他应收款账面余额的 87.23%。发行人应收款项金额较高、占总资产比例较大，对资金运营效率和现金水平可能产生负面影响，同时债务人集中度较高，存在大额应收账款无法按时回收的风险，从而影响其偿债能力。

2、受限资产金额较高的风险

截至 2025 年 9 月末，发行人受限资产账面价值 541.28 亿元，占期末总资产的 34.75%，占净资产的 140.80%。主要构成为货币资金、无形资产和其他非流动资产，如果未来发行人抵质押借款出现违约，可能会造成发行人对应抵质押物所有权的丧失，从而影响发行人的正常经营及偿债能力。

3、短期偿债压力较大的风险

截至 2022-2024 年末及 2025 年 9 月末，发行人流动负债余额分别为 2,894,094.96 万元、2,812,308.42 万元、2,835,135.97 万元和 2,714,444.77 万元，占负债总额的 31.53%、28.37%、26.11%和 23.14%，短期债务压力较大。未来发行人经营规模继续扩大，流动资金需求相应增加，若出现市场整体流动性偏紧或金融机构政策变化，则发行人可能面临融资成本上升、债务压力进一步增加，从而偿债能力降低的风险。

4、少数股东权益较大的风险

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，发行人少数股东权益分别为 479,416.87 万元、606,466.28 万元、748,010.32 万元和 771,071.50 万元，占所有者权益的比重分别为 15.03%、17.66%、20.18%和 20.06%。如果公司不能很好的经营和管理，少数股东权益占比较大将给公司在下属公司治理、权益分配、资本积累和经营决策等方面带来较大不确定性。

5、未来资本性支出较大的风险

公路施工为资本密集型行业，而发行人承揽工程的规模较大，因此需大量资金支持。发行人未来三年资本支出预计每年均在 150 亿元以上，持续增加的资本支出可能会加重发行人的融资压力和财务负担，影响其偿债能力。

6、投资活动产生的现金流波动的风险

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，发行人投资活动产生的现金流量净额分别为-1,405,899.00 万元、-1,238,117.32 万元、-1,138,037.85 万元和-898,419.71 万元，投资活动现金净流出较大。发行人投资活动现金流缺口较大，可能影响发行人现金水平、增加融资压力，存在融资成本和偿债压力上升的风险。

7、期间费用占比较高的风险

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，发行人期间费用（销售费用、管理费用、财务费用、研发费用合计）分别为 391,698.47 万元、405,429.64 万元、399,947.44 万元和 220,163.48 万元，占营业收入比例分别为 15.42%、15.71%、16.58%和 11.63%。报告期内发行人期间费用占比较高，发行人期间费用以研发费用和财务费用为主，若发行人未来不能很好的控制期间费用的规模，将影响其利润水平。

8、盈利能力偏弱的风险

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，发行人营业毛利率分别为 21.14%、21.78%、22.67%和 16.14%，平均总资产回报率分别为 2.90%、2.82%、2.54%和 1.55%，若未来发行人毛利率和平均总资产回报率持续降低，将会对发行人盈利能力造成一定影响。

9、资产负债率较高，有息负债规模较大且增长较快的风险

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，发行人负债总额分别为 9,179,685.40 万元、9,913,219.49 万元、10,859,287.09 万元和 11,732,086.30 万元，资产负债率分别为 74.22%、74.27%、74.55%和 75.32%；发行人有息负债余额分别为 744.27 亿元、824.14 亿元、924.72 亿元和 1,021.55 亿元，占同期末总负债的比例分别为 81.08%、83.14%、85.16%及 87.07%。发行人资产负债率较高，有息负债规模较大且增长较快，存在长期偿债能力减弱的风险。

10、子公司亏损的风险

发行人部分子公司由于每年通行费收入未能覆盖运营成本及摊销费用等原因而处于亏损或微利状态，对集团整体盈利能力产生不利影响，发行人存在经营业绩波动、偿债能力减弱的风险。

11、项目未达预期收益的风险

2017 年以来发行人工程施工业务增长迅速，高速公路收费业务占比上升。截至 2025 年 9 月末，发行人主要在建 PPP 项目 6 个，总投资金额合计 420.46 亿元；发行人主要在建特许经营项目 18 个，总投资金额合计 1,063.85 亿元，项目数量较多、规模较大。因此，未来项目建成投入运营后收益是否可达预期的不确定性将导致发行人盈利能力的波动，进而造成一定的偿债风险。

12、无形资产和其他非流动资产规模较大，资产流动性较差的风险

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，发行人非流动资产分别为 9,128,558.08 万元、10,344,310.22 万元、11,387,054.58 万元和 12,266,962.26 万元，占总资产比例分别为 73.80%、77.50%、78.18%和 78.75%。发行人非流动资产以无形资产和其他非流动资产为主，其中无形资产主要为特许经营权；其他非流动资产主要为发行人投资建设的 PPP 项目/特许经营项目。发行人无形资产和其他非流动资产规模较大，流动性指标数值相对较低，虽符合行业特点，但仍存在一定的资产流动性风险。

13、对外担保金额较大的风险

截至 2025 年 9 月末，发行人对外担保余额为 87,844.53 万元，占期末总资产的比例为 0.56%，占净资产的比例为 2.29%。发行人可能面临对外担保规模长期较大，存在一定代偿可能性的风险。

14、发行人资产进一步划转给上市公司的风险

原发行人子公司山西高速集团股份有限公司向山西省高速公路集团有限责任公司发行股份购买山西平榆高速公路有限责任公司 100%股权。截至本核查意见出具日，山西高速股份股权结构已完成变更，第一大股东变更为山西高速集团，发行人不再对山西高速股份具有控制权。后续仍可能存在按照控股股东安排，继续将发行人持有的经营性公路装入上市公司的情况，此举将会对发行人资产、收入、现金流产生一定不利影响。

15、非经营性往来款回款风险

截至 2025 年 9 月末，发行人非经营性其他应收款为应收山西三维华邦集团有限公司账面金额 45.57 亿元，计提坏账准备 1.88 亿元，净额为 43.69 亿元，且发行人与三维华邦集团的往来款项账龄较长。因三维华邦集团当前盈利状况较差，因此未来回款计划具有不确定性，发行人整体面临一定的非经营性往来款不能及时回款的风险。

16、发行人流动比率、速动比率及其他偿债能力指标较弱的风险

从 EBITDA 对债务利息的保障程度来看，最近三年及一期，发行人的 EBITDA 利息倍数分别为 1.52 倍、1.63 倍、1.76 倍和 1.69 倍，EBITDA 全部债务比分别为 6.12%、6.04%、5.39%和 3.38%，EBITDA 全部债务比较低，与发行人工程建设类行业性质有关。

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，发行人速动比率分别为 1.03、1.00、1.06 和 1.14，流动比率分别为 1.12、1.07、1.12 和 1.22，发行人流动性指标数值相对较低，虽符合行业特点，但仍存在一定短期偿债压力。

17、存在权益性负债的风险

截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，发行人其他权益工具余额分别为 791,348.30 万元、750,000.00 万元、813,350.00 万元和 818,480.00 万元，占所有者权益的比例分别为 24.81%、21.83%、21.94%及 21.29%。发行人其他权益工具主要为其发行的永续期公司债和永续中票，若未来发行人偿还上述债券，将可能使发行人所有者权益下降，存在一定的权益性负债的风险。

18、经营活动现金流下降的风险

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，发行人经营活动产生的现金流量净额分别为 74.34 亿元、25.13 亿元、19.64 亿元和 19.35 亿元，呈现下降趋势。报告期内发行人经营活动现金流量净额持续下降一方面系 2023 年 PPP 项目清理对于发行人新签署项目造成影响，致使开工项目减少，收入下滑所致。另一方面系报告期内发行人收到的留抵退税减少所致。若发行人未来经营活动产生的现金流量净额持续下降，可能对偿债能力造成一定的影响。

19、摊销金额增大盈利能力减弱的风险

截至 2025 年 9 月末，发行人其他非流动资产中 PPP 项目及特许经营权项目投资金额共计 6,118,232.38 亿元，主要为发行人投资的高速公路、国道等特许经

营权项目。未来，随着特许经营权项目完工，此部分资产将开始摊销，则发行人通行费业务营业成本将面临一定程度的上升，可能对发行人盈利能力产生一定的影响。

20、高速公路在建项目规模较大，部分公路通行费收入不及预期、通行费未来收益波动的风险

截至2025年9月末，发行人高速公路在建项目投资规模较大，未来项目建成投入运营后收益是否可达预期的不确定性将导致发行人盈利能力的波动，进而影响发行人的偿债能力。2022年度、2023年度、2024年度及2025年1-9月，发行人高速公路车辆通行费业务的毛利率分别为-0.45%、-19.02%、-3.86%和2.95%。若未来发行人通行费业务毛利率下滑，将影响发行人盈利及偿债能力。

(二) 经营风险

1、经济周期风险

发行人所从事的公路行业与宏观经济周期关系密切，宏观经济的周期性波动将影响公路建筑业企业的市场容量和主营业务稳定性。若未来宏观经济下行或整体固定资产投资增速放缓，则可能影响发行人的主营业务发展和盈利能力。

2、原材料价格波动风险

发行人施工材料主要包括钢材、沥青、水泥、木材、油料、沙子以及碎石等，由于交通基础设施项目施工周期较长，因此存在施工期间主要原材料价格上涨导致施工成本增加，使实际施工成本与工程中标预算出现差异，从而影响项目收益的风险。发行人承揽工程量较大，若无法适当管控成本，则在一定程度上将增加经营风险。

3、建设工期的风险

项目施工过程中可能由于有关项目用地征地拆迁补偿标准未及时下达或补偿标准达不到拆迁户的要求，而出现征地拆迁受阻情况；项目工程款可能因业主资信及工程计量不及时等原因不能按时到位，从而影响施工进度；项目所在地的交通、供电、供水及自然条件也可能限制施工的正常进行。上述情况均可能导致施工进度无法按工程合同约定进行，产生违约风险，从而影响发行人的经济效益。

4、合同履约风险

发行人从事的高速公路、桥梁等交通基础设施投资、建设和运营一体化经营

业务通常合同金额大、项目周期长，若无法对业主的履约能力进行有效识别和管理，则可能因合同不能按时履约而形成经营风险。

5、融资风险

基础设施建设所需投资金额大，建设周期长，业主一般按工程进度支付工程款，施工企业为保证工程进度需垫支大量周转资金。因此，能否及时筹措和有效运用资金，将直接影响施工企业的业务开展和工程的成本。发行人对外融资渠道主要是银行贷款，更易受银行贷款额度、利率、期限、国家金融政策及财务状况的影响，因此不排除发行人因融资受限而出现资金紧张、影响项目承建及完工的风险。

6、业务结构单一的风险

发行人主业为公路桥梁的投资建设，业务结构和收入来源相对单一，而基建施工类企业受国家交通基础设施投资政策的影响较大。因此一旦国家政策出现不利于交通基础设施投资的变化，发行人的主营业务收入及经营业绩将受到较大影响，从而一定程度上加大其经营风险。

7、业务区域集中度高的风险

发行人完备的资质体系及本地化优势对其业务拓展较为有利，目前项目基本集中于山西省内，若省内行业环境发生重大变化，则可能对其业务发展产生较大影响。虽然目前发行人业务已逐步拓展至内蒙古、新疆及西藏等省份，但当前仍存在业务集中度较高的风险。

8、施工技术和设备风险

工程项目由于地理位置、地质构造不同需设计不同的施工方案、采用不同的施工技术，有些方案和技术在初次采用时可能面临对问题估计不足而失败的风险，同时，重要装备已成为承揽某些工程项目的先决条件，因此发行人面临由于技术水平和装备水平不足而产生的经营风险。

9、市场竞争风险

工程施工行业替代性强、毛利率低，且随着国外大型建筑承包商陆续进入国内市场，行业竞争加剧，可能造成业内企业经营业绩和盈利能力下降，因此发行人面临因市场竞争而产生的经营风险。

10、高速公路建设和运营风险

对于收费公路而言，经济周期、突发状况等因素会直接导致经济活动对运力要求的变化，从而影响公路交通流量和收费总量。此外，高速公路建成通车后，因车辆的昼夜通行会形成正常磨损，且若某些路段的车流量已超过设计车流量，则可能需要定期对路面进行养护、必要时进行大修以保证路面具备良好的通行条件。若大修涉及路面范围较大、维修时间较长，一方面将增加发行人的养护成本，另一方面会造成通行质量与交通流量的下降，从而影响发行人的通行费收入和整体经营业绩。

11、自然灾害风险

工程施工为发行人的主要收入来源之一，暴雨、暴雪、地震等自然灾害将对施工产生一定影响，也可能使发行人产生较大的灾害抢险和恢复重建支出，因此发行人面临自然灾害带来的经营风险。

12、BT 项目回款风险

截至 2025 年 9 月末，发行人已完工的 BT 项目为太原武宿综合保税区项目和山西省长治至临汾高速公路项目。太原武宿综合保税区项目合同价款 17.70 亿元，其中前期工作费用回购期为前期费用支付至业主指定账户后 2 年；基础设施、监管设施和公共建筑工程费用回购期为工程完成验收后的 2 年；截至 2025 年 9 月末，实际投资 14.75 亿元，已收到回款 14.75 亿元，剩余回报收益尚未结清。山西省长治至临汾高速公路项目根据“晋政函[2017]100 号文”，山西省交通厅的权利和义务已随相关资产负债划转至山西交通控股集团有限公司，划转行为合规性已经山西省财政厅“晋财资[2018]296 号文”确认，不存在为政府垫资的情况；截至 2025 年 9 月末，已收到回款 103.06 亿元。因此，若业主方不能筹措资金及时付款，则将对发行人回购项目收益的实现产生负面影响。

13、其他交通方式替代风险

航空、铁路和高速公路在费用、时间、便捷程度等方面各有优劣，在一定的条件下互为替代产品，发行人面临其他交通方式对高速公路的替代风险。

14、项目模式以 PPP 和特许经营模式为主的风险

截至 2025 年 9 月末，发行人主要在建 PPP 项目 6 个，合同总金额 420.46 亿元；发行人主要在建特许经营项目 18 个，总投资金额 1,063.85 亿元。上述项目存在金额大、周期长，项目手续多的特点。从项目建设开始到项目建设完成、运

营、移交整个阶段，耗时巨大、成本较高，风险难以控制，发行人作为项目实际操盘方，自身的建设运营能力和融资能力有着极高的要求，存在发生项目施工风险、合规性风险、资金短缺困难等情况，将对发行人的经营产生较大影响。

15、突发事件产生的经营性风险

发行人如遇突发事件如重大事故、灾难、生产安全事件、社会安全事件、公司管理层无法履职等，则可能发生损害社会形象，危害员工生命及公司财产等情况，从而对发行人正常生产经营活动形成不利影响。

16、关联交易风险

发行人关联方占款较多则可能会存在利用关联交易影响发行人现金流状况及经营业绩的风险。发行人 2024 年采购商品、接受劳务关联交易金额为 17,433.20 万元，出售商品、提供劳务关联交易金额为 403,925.31 万元；截至 2024 年末与关联方往来款项应收项目与应付项目余额分别为 949,822.60 万元和 16,937.42 万元。发行人对于关联交易已建立了相关的制度规范和流程，但若存在未能及时、充分披露关联交易相关信息、与关联方交易未按照市场化原则定价、关联交易内部抵销不充分等情况，则可能存在一定的经营、财务、税务和法律风险，进而对其生产经营活动和市场声誉形成不利影响。

17、新建路产培育期较长风险

高速行业存在前期投入大、建设周期长、盈利能力体现缓慢的特点，路产从立项动工至实现盈利所需时间较长。新建路产培育期长，可能对发行人资产流动性、盈利能力等造成一定影响。

18、在建工程停缓建与减值风险

工程施工项目由于建筑周期较长，在项目施工过程中，不仅承受着工程进度的压力，施工质量的考验，而且容易受到各种不确定因素的影响，从而面临着项目延迟支付等对发行人的经营产生不良影响的情况，发行人在建工程存在停缓建与减值风险。

19、工程委托方支付能力较弱风险

发行人工程委托方主要为各级政府及其平台公司，根据相关协议约定按照项目建设开发进度付款。若地方财政压力增加，工程委托方收支平衡自给能力减弱，可能对工程委托方支付能力及发行人工程施工项目回款速度产生不利影响。

（三）管理风险

1、内部管理风险

公路工程施工企业具有点多、线长、面广、分散的行业特点，发行人监督管理的施工项目部近 300 个，虽建立了较为健全的内部管理和控制制度，但仍可能因监管不到位、信息沟通等原因导致内部管理不到位的情况发生，从而产生内部管理风险。

2、治理结构不完善的风险

发行人是山西省人民政府出资设立的国有独资公司，由山西省人民政府授权山西交通控股集团有限公司对山西路桥建设集团有限公司履行出资人职责。根据《公司章程》的规定，发行人董事会成员 9 人，其中职工董事 1 人。截至本核查意见出具日，发行人董事会缺位 2 人。发行人董事人数未达到《公司章程》的规定人数，发行人将尽快提请股东新增董事以符合《公司章程》及《公司法》的相关规定，但在此期间仍存在因治理结构不完善而形成的管理风险。

3、项目管理风险

一般而言工程施工项目区域分布广、建设周期长，易受多种不确定因素影响，对现场管理要求较高，进而对工程进度和质量产生影响，因此发行人面临项目管理的风险。

4、安全管理风险

建筑施工行业是安全事故多发的行业之一，属于高危行业。根据建设部(2006)18 号文规定，取得安全生产许可证的建筑施工企业在本、外地区发生伤亡事故，安全生产许可证颁发机关可采取暂扣企业安全生产许可证等措施，因此，一旦发生安全事故，将会对发行人的生产经营、经济效益等方面产生负面影响。

5、业务合规风险

发行人从事的桥梁、公（道）路等基础设施的投资与建设业务属国家重点扶持的国民经济基础产业，项目建设需按照规定办理相关手续后方可开工。此外，发行人业务涉及 BOT、TOT、PPP 等特许经营类项目，受相关行业政策和法规的严格监管，存在一定的合规风险。

6、突发事件引发的治理结构变动风险

突发事件仅限于发行人外部客观因素导致的突发性事件，具体包括以下四种

情形：（1）自然力量引起的事故如水灾、火灾、地震、海啸等；（2）社会异常事故如战争、罢工、恐怖袭击等；（3）公司董事、高级管理人员涉嫌重大违规违法行为，或已被执行司法程序；（4）公司董事、高级管理人员丧失民事行为能力（如突然死亡、失踪或严重疾病）。发行人已建立董事会、高级管理人员互相协作、互相制衡的较为完善的公司治理机制，但如遇突发事件，造成其部分董事会、高级管理人员无法履职，可能对发行人的公司治理结构和正常经营形成不利影响。

7、人力资源风险

发行人分、子公司较多，发行人的员工人数众多且分布广，对人力资源管理能力要求较高，若由于内外部因素导致人力资源管理出现重大漏洞或失误，或人才建设滞后、短缺等情况则可能对公司经营发展产生不利影响。

8、董事及高级管理人员大幅变动的风险

报告期内，发行人董事、高级管理人员变动人数比例较大。发行人的人事变动属于正常人事变动，均已履行相关决策程序，任职符合《公司法》及《公司章程》的规定，对发行人的公司治理、日常管理、生产经营及偿债能力不会造成重大不利影响。若后续发行人董事、高级管理人员变动频繁或变动人数比例较大，可能导致公司管理层不稳定，进而对发行人现行有效的公司治理结构产生一定影响。

（四）政策风险

1、行业政策风险

发行人主要从事桥梁、公（道）路等基础设施的投资与建设，属于国家重点扶持的国民经济基础产业，与宏观经济发展密切相关。随着宏观经济环境的变化，国家和地方的产业政策会有不同程度的调整，相关产业政策的变动可能对发行人的经营活动和盈利能力产生影响。

2、税收优惠政策风险

发行人从事公共基础设施建设行业，享有一定的税收优惠政策和财政补贴，未来国家调整相关行业税收优惠政策将对发行人经营产生一定影响。

3、高速公路收费标准调整的风险

发行人营业收入中包含高速公路车辆通行费收入，车辆通行费收费标准需经

省级人民政府审查批准。因此，收费价格趋势、未来收费价格在物价水平及总体成本上升时是否相应调整等均取决于国家相关政策及政府部门的审批，若收费标准调整，则在一定程度上会影响发行人的车辆通行费收入。

4、环保政策风险

工程建筑施工企业在施工时会产生废气、粉尘、噪音等污染，我国对环保十分重视，制定并颁布了一系列环保法规和条例，对违反环保法规或条例者予以处罚。目前，发行人制订了严格的控制施工期间环境污染的制度及各项措施，未来若有关环保标准进一步提高，则发行人将支付更多的环保治理成本，从而对其经营业绩产生一定影响。

5、政府补贴政策风险

发行人从事公共基础设施建设行业，享受一定的财政补贴，未来国家调整相关行业补贴政策将对发行人经营产生一定影响。

第六节 主承销商内核程序

遵照相关法律法规及规范性文件之规定，招商证券按照严格的程序对发行人本次公开发行公司债券进行了审核。

一、主承销商债券项目内部审核程序介绍

根据《招商证券投资银行类业务项目管理办法》、《招商证券投资银行类业务项目立项管理办法》、《招商证券投资银行类业务质量控制管理办法》、《招商证券投资银行类业务立项委员会工作管理办法》、《招商证券投资银行类业务内核工作管理办法》、《招商证券投资银行类业务内核委员会管理办法》以及相关工作业务指引的规定，招商证券债券主承销项目内部审核程序如下：

立项程序：项目组向招商证券投资银行委员会质量控制部提交立项申请，由质量控制部进行立项审核；审核通过后，由立项委员会进行立项审议。立项审议的委员为 5 人，其中至少有 2 名委员来自质量控制部等内部控制部门。立项表决票设同意票及反对票。三分之二以上成员投“同意票”的，视为立项通过。否则视为立项被否决。

质控程序：项目立项完成后，项目组向招商证券投资银行委员会质量控制部提交质控申请，质量控制部对项目质量进行审核并对项目尽调工作底稿进行审阅，并最终出具底稿验收意见及质量控制报告。

内核程序：项目质控流程完成后，项目组向招商证券风险管理中心内核部提交内核申请。内核部对项目进行问核，问核完成后召开内核会议由内核委员对项目进行审议表决。内核会议须有 7 名委员或持有 7 票有效表决票的委员出席方可有效召开，其中来自内部控制部门的委员人数不低于参会委员总人数的 1/3，至少有 1 名合规管理人员参与投票表决；内核委员会设主任委员一名，主任委员具有一票否决权和一票暂缓权。内核会议须经全体 7 票有效表决票的 2/3 以上同意申报且主任委员未行使一票否决权或一票暂缓权的，项目方可对外申报。

二、主承销商关于本次债券的内部审核程序

1、立项程序

项目组于 2026 年 3 月 17 日向招商证券投资银行委员会质量控制部提交立项申请，经立项委员会 5 名委员表决，同意通过项目立项。

2、质控程序

项目组于 2026 年 3 月 20 日向招商证券投资银行委员会质量控制部提交质控申请，质量控制部对项目质量进行审核，并出具底稿验收意见及质量控制报告。

3、内核程序

项目组于 2026 年 3 月 25 日向招商证券风险管理中心内核部提交内核申请。风险管理中心内核部组织相关部门对项目材料进行审核，风险管理中心内核部于 2026 年 3 月 26 日对项目进行了问核，并于 2026 年 3 月 27 日组织召开内核会议对项目进行了审议和表决。本次应参加内核会议的委员人数或代表的有效表决票为 7 人/票，实际参加人数或有效表决票为 7 人/票，达到规定人数或票数。经表决，最终同意该项目申报，表决结果符合《招商证券投资银行类业务内核委员会管理办法》的规定，表决结果合法有效。

三、主承销商关于本次债券内控部门意见

内控部门提示项目组持续关注如下事项：

1、合同履约风险。发行人主要从事高速公路、桥梁等交通基础设施投资、建设和运营一体化经营业务，承接的项目具有合同金额较大、建设周期较长的特点，存在一定的合同履约风险。

2、应收类款项回收风险。截至 2022 年末、2023 年末、2024 年末及 2025 年 9 月末，发行人应收账款账面余额分别为 69.96 亿元、62.45 亿元、64.99 亿元及 65.71 亿元，占当期末总资产的比例分别为 5.65%、4.68%、4.46%和 4.22%；其他应收款余额分别为 96.29 亿元、107.23 亿元、110.19 亿元及 115.36 亿元，占当期末总资产的比例分别为 7.78%、8.03%、7.57%和 7.41%。发行人应收账款和其他应收款账面余额较大，占总资产比例较高，且应收对象集中度较高（截至 2024 年末发行人其他应收款余额前五大占当期末其他应收款期末余额的比例为 79.62%，主要为应收山西三维华邦集团有限公司及山西路桥房地产开发有限公司往来款），存在一定资金回收风险。

3、受限资产金额较高的风险。截至 2025 年 9 月末，发行人受限资产账面价值 541.28 亿元，占当期末总资产的比例为 34.75%、占当期末净资产的比例为

140.80%，整体资产流动性偏弱。

4、资产负债率高，短期偿债压力较大的风险。截至 2025 年 9 月末，发行人资产负债率为 75.32%，财务杠杆较高，将计入其他权益工具的 81.85 亿元永续债及本次 30 亿元永续期公司债调整至负债后，发行人资产负债率提高至 82.50%，超过 80%；截至 2025 年 9 月末，发行人一年内到期的有息负债为 120.75 亿元，非受限货币余额为 39.84 亿元，对短期有息负债的覆盖比率为 0.33，存在一定短期偿债压力。未来发行人经营规模继续扩大，流动资金需求相应增加，若出现市场整体流动性偏紧或金融机构政策变化，则发行人可能面临融资成本上升、债务压力进一步增加，从而偿债能力降低的风险。

5、资本性支出压力较大的风险。截至 2025 年 9 月末，发行人主要在建的特许经营项目投资总额为 1,063.85 亿元，均处于前期规划设计或可行性研判阶段，项目需投资资本金合计 212.71 亿元，已投入资本金 27.03 亿元；主要拟建特许经营项目 8 个，计划总投资 465.39 亿元，未来资本支出压力较大。同期末，发行人主要在建的 PPP 项目为 6 个，投资总额 420.46 亿元，累计已完成投资 370.76 亿元，尚需投资 49.70 亿元。发行人在建特许经营项目及 PPP 项目数量较多、规模较大，且项目运营回报周期较长，若未来项目建成投入运营后无法达到预期收益将影响发行人盈利能力，或将带来一定偿债风险。

第七节 结论性意见

经核查，招商证券认为发行人本次公开发行永续期公司债券符合法律法规规定的发行条件，发行人履行了规定的内部决策程序，募集文件真实、准确、完整，募集文件中与发行条件相关的内容符合相关法律法规及部门规章的规定，主承销商、相关证券服务机构及其签字人员符合参与公司债券发行业务的相关规定，募集说明书披露的主要风险和其他信息真实、准确、完整，符合相关规范要求，《债券持有人会议规则》和《债券受托管理协议》符合相关规定。

第八节 主承销商承诺

招商证券作为本次债券的主承销商，已按照法律、行政法规和中国证监会和深圳证券交易所的规定，对发行人及其控股股东、实际控制人进行了尽职调查、审慎核查，并据此出具本核查意见。

招商证券通过尽职调查和对申请文件的审慎核查，承诺：

一、有充分理由确信发行人符合法律法规及中国证监会、深圳证券交易所和中国证券业协会有关公开发行可续期公司债券的相关规定；

二、有充分理由确信发行人申请文件和信息披露资料不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

三、有充分理由确信发行人在申请文件和信息披露资料中表达意见的依据充分合理；

四、有充分理由确信申请文件和信息披露资料与证券服务机构发表的意见不存在实质性差异；

五、保证所指定的主承销商的相关人员已勤勉尽责，对发行人申请文件和信息披露资料进行了尽职调查、审慎核查；

六、保证本核查意见与履行尽职调查职责有关的其他文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

七、保证对发行人提供的专业服务和出具的专业意见符合法律、行政法规、中国证监会的规定和行业规范；

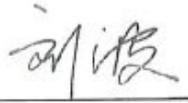
八、自愿接受中国证监会、深圳证券交易所、中国证券业协会依照有关规定采取的监管措施；

九、遵守中国证监会、深圳证券交易所、中国证券业协会规定的其他事项。

（本页以下无正文）

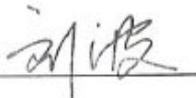
(本页无正文,为《招商证券股份有限公司关于山西路桥建设集团有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券之主承销商核查意见》之签字盖章页)

法定代表人或其授权代表:



刘波

债券承销业务负责人:



刘波

内核负责人:



吴晨

项目负责人:

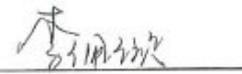


苗雨

项目其他成员:



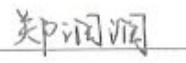
郭永星



李佩璇



刘越



郑润润



授权委托书

编号：[2024-非合同类-投资银行运营管理部-21]

兹授权我公司 刘波 [职务（岗位）：副总裁，身份证件号：[REDACTED] 作为我公司代理人，代表我公司处理以下事宜：

1. 签署与投资银行业务相关的协议和文件
2. 签署投资银行委员会发起且经公司审批同意的不涉及款项支付的非采购合同（包括人员借调、与投资银行业务展业相关的账号申请及变更涉及的合同）

授权期限自本授权委托书办理完毕签名（章）及用印手续之日起至新授权生效之日止。

本授权生效之日，流程编号为[2024-非合同类-投资银行运营管理部-10]的《授权委托书》所涉授权自动终止。

本授权委托书一式[1]份，具有同等法律效力。

招商证券股份有限公司（公章）

法定代表人：[Signature]（签字/签章）

被授权人：[Signature]（签字/签章）

2024 年 11 月 22 日



营业执照

(副本)



统一社会信用代码
91440300192238549B

名称 招商证券股份有限公司

类型 上市股份有限公司

法定代表人 霍达

成立日期 1993年08月01日

住所 深圳市福田区福田街道福华一路111号

仅用于山西路桥建设集团有限公司2026年面向专业投资者公开发行可续期公司债券申报

重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关企业信用事项及年报信息和其他信用信息，请登录左下角的国家企业信用信息公示系统或扫描右上方的二维码查询。
3. 各类商事主体每年须于成立周年之日起两个月内，向商事登记机关提交上一年度的年度报告。企业应当按照《企业信息公示暂行条例》第十条的规定向社会公示企业信息。



登记机关

流水号: 000000054577

中华人民共和国

经营证券期货业务许可证

[副本]

统一社会信用代码(境外机构编号): 91440300192238549B

机构名称: 招商证券股份有限公司

住所(营业场所): 深圳市福田区福田街道福华一路111号

注册资本: 8,696,526,806元人民币

法定代表人(分支机构负责人): 霍达

证券期货业务范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 融资融券; 证券投资基金代销; 代销金融产品; 股票期权做市; 证券投资咨询; 上市证券做市交易; 证券投资基金托管

说明

1. 《经营证券期货业务许可证》是证券期货经营机构取得证券期货业务资格的凭证,分为正本和副本,证券期货经营机构应当将正本置于营业场所的醒目位置。
2. 证券期货经营机构从事《经营证券期货业务许可证》所列的证券期货业务,还应当取得公司登记机关颁发的载明相应业务范围《营业执照》。
3. 《经营证券期货业务许可证》遗失或者损坏的,证券期货经营机构应当向中国证监会监督管理委员会派出机构报告,并在指定的报刊上公告。
4. 《经营证券期货业务许可证》不得伪造、涂改、出租、出借和转让,除中国证监会及其派出机构以外,任何单位和个人不得扣留、收缴和吊销。
5. 证券期货经营机构的证券期货业务许可被依法撤销、注销或者吊销后,本许可证自动失效,证券期货经营机构应将《经营证券期货业务许可证》上缴中国证监会监督管理委员会派出机构。



仅用于山西路桥建设集团有限公司2022年公开发行可续期公司债券申报