

江西国泰民爆集团股份有限公司

关于中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会

审核意见的回复

中国证券监督管理委员会：

2018年7月13日，经贵会上市公司并购重组审核委员会2018年第34次工作会议审核，江西国泰民爆集团股份有限公司（以下简称“国泰民爆”、“公司”或“上市公司”）发行股份购买资产暨关联交易方案获得有条件通过。根据贵会上市公司并购重组审核委员会的审核意见，上市公司会同中德证券有限责任公司（以下简称“中德证券”、“独立财务顾问”），就并购重组审核委员会审核意见进行了认真讨论及核查，并对公司资产重组申请文件有关内容进行了补充披露，现回复说明如下：

审核意见：请申请人补充披露威源民爆未来持续盈利能力的稳定性及本次交易的必要性，请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】：

一、威源民爆未来持续盈利能力的稳定性

（一）威源民爆下属各单位的经营规模及盈利能力

威源民爆由两个分公司威源民爆六六一厂、威源民爆七〇九厂、一个控股子公司威源龙狮和两个参股子公司威安爆破及萍乡民爆组成，单个场点经营规模较小，盈利水平相对较低，报告期内，威源民爆的盈利主要来源于上述单位。根据国家工信部民爆行业相关产业政策，本着加强本质安全管理的要求，民爆生产企业下属各生产场点单一生产凭照能力通常在一到两万吨左右，各生产场点规模均偏小，不存在单个场点生产规模特别大的情形。威源民爆合并范围内，工业炸药安全生产许可为5.2万吨/年，从全国范围内来看，属许可生产能力较大、抗风险能力较强的民爆生产企业。

报告期及预测期威源民爆下属各单位业绩情况如下：

单位：万元

项 目		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	稳定期
威源民爆 (母公司)	收入	19,760.34	21,572.06	21,301.24	22,014.90	22,460.16	22,810.38	22,810.38
	净利润	1,405.95	874.84	2,590.70	2,932.74	3,108.14	3,249.98	3,249.98
威源龙狮	收入	4,840.42	6,645.10	6,743.72	6,845.21	6,941.32	7,017.74	7,017.74
	净利润	179.23	899.48	972.83	973.96	977.13	979.20	979.20
威安爆破	收入	331.66	804.30	844.51	886.74	931.07	977.63	977.63
	净利润	-128.46	30.17	86.99	75.94	63.56	66.86	66.86
萍乡民爆	收入	1,460.30	1,910.94	1,856.86	1,869.99	1,883.46	1,888.96	1,888.96
	净利润	267.91	427.91	359.70	357.60	354.60	350.68	355.18
合并归属 于母公司	收入	24,600.76	28,269.92	28,044.96	28,860.11	29,401.48	29,828.12	29,828.12
	净利润	984.70	1,214.27	3,086.85	3,429.46	3,606.47	3,749.37	3,749.37

报告期内，除 2016 年威源民爆参股子公司威安爆破由于经营规模较小存在亏损情况外，其余生产场点均实现盈利。

报告期内，威源民爆实现净利润较低的原因主要为：

1、威源民爆六六一厂、七〇九厂以及威源龙狮按照行业主管部门的要求对工业炸药生产线进行技术改造，导致威源民爆 2016 年计提资产减值准备 1,001.24 万元，2016 年上述生产线技术改造均已完成，截至 2017 年末废旧、闲置设备已充分计提了减值准备；

2、报告期内，威源民爆营业外收支等与主营业务关系较小，不确定性因素较大，合计为-76.41 万元、-134.50 万元；

3、2017 年因原材料硝酸铵价格大幅上涨等因素导致威源民爆毛利率下降了 3.62 个百分点，从 2018 年 1-6 月主要原材料价格变动的情况及根据历史情况的预测，原材料硝酸铵价格将保持平稳缓慢增长的态势。

综上，报告期内威源民爆盈利能力较同行业上市公司平均水平相对较低。根据威源民爆历史情况，基于谨慎性原则，威源民爆预测期内净利润较报告期有大幅增加。

（二）民爆行业盈利能力较强

民爆行业整体的盈利能力较强，近十年来工业炸药毛利率均保持在 40%以上。报告期内，同行业上市公司炸药业务的毛利率水平如下：

证券代码	证券简称	业务种类	2017 年度	2016 年度
002096	南岭民爆	炸药	42.64%	41.67%
002226	江南化工	炸药	50.17%	53.72%
002037	久联发展	炸药	34.24%	41.16%
002360	同德化工	炸药	40.75%	42.08%
002497	雅化集团	炸药	47.34%	55.96%
600985	雷鸣科化	炸药	51.53%	53.58%
603977	国泰集团	炸药	49.90%	52.78%
平均			45.22%	48.71%
威源民爆			37.01%	40.63%

报告期内威源民爆主营业务毛利率分别为 40.63%和 37.01%，销售收入分别为 24,572.93 万元、28,202.38 万元，销售收入保持平稳增长，结合同行业良好的毛利率水平，充分保障了威源民爆盈利能力。因威源民爆设备、工艺、人员结构、销售区域、客户群体与国泰集团高度类似，本次重组完成后，将在国泰集团的统一集中管理下，毛利率、期间费用率等各项主要评估参数将逐步接近国泰集团等同行上市公司水平，盈利能力有进一步提升的空间。

（三）威源民爆收益法下预测利润的可实现性

2018 年一季度，威源民爆归属于母公司所有者的净利润为 2.04 万元，金额较小，主要原因为受季节因素影响，一季度属于行业销售淡季，民爆行业的季节性主要体现在终端用户的开工季节性上。一般而言，每年的第一季度为淡季，一是由于春节假期等因素的影响，部分工厂矿山停产、大型基建项目停工；二是由于春季的雨水较多，工地施工节奏较缓。上述情况，与同行业上市公司情况相符。同行业上市公司一季度实现净利润情况如下：

单位：万元

证券代码	证券简称	2018 一季度 净利润	2017 年年度 净利润
603977.SH	国泰集团	1,126.46	6,790.37
600985.SH	雷鸣科化	1,160.59	12,302.53
002226.SZ	江南化工	1,509.34	12,018.68
002360.SZ	同德化工	2,093.20	10,088.61
002037.SZ	久联发展	296.77	9,912.67
002096.SZ	南岭民爆	-2,235.30	2,557.94

002497.SZ	雅化集团	5,618.41	26,824.17
威源民爆（合并归属于母公司净利润）		2.04	1,214.27

2018年1-3月，威源民爆实现合并口径归属于母公司的净利润2.04万元，完成收益法下预测净利润（合并口径归属于母公司）的0.07%；2018年1-6月，威源民爆实现合并口径归属于母公司的净利润922.55万元，完成收益法下预测净利润（合并口径归属于母公司）的29.89%（以上数据均未经审计）。如上所述，民爆行业主要经营业绩的实现均在下半年，预计威源民爆完成2018年收益法下预测净利润具备可实现性。

（四）威源民爆现有资产及业务不存在经营性减值情况

威源民爆收益法下，威源民爆的股东全部权益价值评估价值33,907.00万元，资产基础法下，威源民爆36,826.15万元，两者差异2,919.15万元，差异率为7.93%，差异较小。从谨慎性、合理性角度考虑，本次对威源民爆的评估最终选取资产基础法的结果，且资产基础法更加能够反映评估基准日的股东全部权益的市场价值。

2017年度，威源民爆产量为50,761.57吨，产能利用率达97.62%，威源民爆的厂房、土地、生产线等主要资产的产能在2017年得到了充分的利用，不存在产能剩余的情况。

报告期内，威源民爆盈利能力虽然低于同行业上市公司水平，但是如前所述，威源民爆销售收入保持平稳增长，结合同行业良好的毛利率水平，充分保障了威源民爆盈利能力，盈利能力具备稳定性。同时，本次重组完成后，将在国泰集团的统一集中管理下，毛利率、期间费用率等各项主要评估参数将逐步接近国泰集团等同行上市公司水平，盈利能力有进一步提升的空间。

综上，威源民爆不存在经营性减值情况。

截至2017年12月31日，威源民爆现有资产及业务经营性减值情况如下：

单位：万元

项目	账面净值	跌价准备	账面价值	资产减值率
一、应收款项	2,944.06	470.05	2,474.01	15.97%
其中：应收账款	2,316.12	406.72	1,909.40	17.56%

项目	账面净值	跌价准备	账面价值	资产减值率
其他应收款	627.94	63.33	564.61	10.08%
二、存货	1,637.18	133.25	1,503.93	8.14%
其中：原材料	910.66	133.25	777.41	14.63%
三、固定资产	16,066.79	2,119.60	13,947.20	13.19%
其中：房屋及构筑物	7,033.15	75.63	6,957.53	1.08%
机器设备	8,335.92	1,998.91	6,337.01	23.98%
运输工具	170.24	7.75	162.49	4.55%
电子设备	370.51	37.31	333.20	10.07%
土地	156.97	-	156.97	-
合 计	20,648.03	2,722.90	17,925.14	13.19%

应收款项减值准备的计提：威源民爆应收款项坏账准备计提主要分为三个层次：1、单项金额重大并单项计提坏账准备的应收款项；2、按组合（账龄）计提坏账准备的应收款项；3、单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收款项。报告期内，威源民爆应收款项减值准备主要为按账龄组合计提的，相关资产减值损失计提充分。

存货及固定资产减值准备的计提：威源民爆已将单项资产截止日账面价值与资产可收回金额进行对比分析，据此确认相关资产减值损失计提充分。

（五）威源民爆生产经营稳定

1、生产能力稳定

根据行业主管部门要求，威源民爆已于2016年的生产线已经技术改造完成，采用目前国内先进的“新工艺、新技术、新设备”，未来的生产能力得到了充分的保障。

2、产品、技术、工艺稳定

威源民爆自成立以来一直从事工业炸药的研发、生产、销售，积累了丰富的生产运营经验，产品质量稳定，技术工艺成熟，报告期内，威源民爆产量分别为43,578.96吨、50,761.57吨，保持了稳定增长的态势。

3、威源民爆的客户及销售区域稳定

威源民爆的产品主要通过经销民爆器材的流通公司进行销售，同时，对部分

矿山类客户及爆破服务公司则采用直接供货的方式进行销售。报告期内，威源民爆产品销售给终端使用用户（即直销）比例约为 30%-40%，销售给流通企业（即经销）比例约为 60%-70%。民爆产品的终端使用用户主要是金属矿山、非金属矿山和基础设施建设（铁路、道路、水利水电及其他）类使用客户。威源民爆客户以省内客户为主，省外为辅，其中省内客户实现收入比例约为 60%-70%，省外客户实现收入约为 30%-40%。报告期内，威源民爆的主要客户及销售区域保持稳定，销售收入分别为 24,572.93 万元、28,202.36 万元，保持了稳定增长的态势。

4、威源民爆自成立以来未发生安全生产事故

威源民爆自成立以来未发生安全生产事故，且威源民爆高度重视安全生产，建立健全安全管理体系，强化现场安全管理，加强员工的安全教育培训，强化安全检查和隐患整改，未来的安全生产也较有保障。

综上，威源民爆的持续盈利能力较为稳定，收益法下盈利预测具备可实现性。

二、本次收购的必要性

（一）本次交易符合国家及地方民爆行业政策导向，有利于上市公司进一步避免同业竞争，符合上市公司主营业务发展方向，有利于提高上市公司资产规模及盈利能力

1、本次交易符合国家及民爆行业政策导向，顺应民爆行业未来发展趋势

民爆行业由于长期存在“小、散、低”的问题，产业集中度仍有较大提升空间。

《民爆行业“十三五”规划》要求进一步提高产业集中度，培育 3 至 5 家具有一定行业带动力与国际竞争力的民爆行业龙头企业，扶持 8 至 10 家科技引领作用突出、一体化服务能力强的优势骨干企业，排名前 15 家生产企业生产总值在全行业占比突破 60%。按照企业自愿、政府引导、市场化运作的原则，鼓励龙头、骨干企业开展兼并重组，发挥重组企业协同效应，在统一标准、综合管理、技术创新、规模生产、集中采购与销售等方面资源优势互补，形成一批具有国际竞争力的企业集团，提升民爆行业的国际竞争力。

《工业和信息化部关于进一步推进民爆行业结构调整的指导意见》提出继续推进企业兼并重组，提高产业集中度和竞争力。鼓励企业通过跨省兼并重组、合资合作等多种方式，整合现有行业产能，同时也鼓励以产业链为纽带的上下游企业整合。

因此，预计未来我国民爆行业将继续提高产业集中度，民爆生产企业一体化进程将进一步加快。本次重组，符合国家及行业政策导向，顺应了民爆行业未来发展趋势。

2、本次交易系江西省政府、省国资委落实《民爆行业“十三五”规划》的重要战略举措，利于上市公司进一步避免潜在同业竞争

本次交易之前，上市公司与威源民爆和江铜民爆作为江西省仅有的三家大型民爆生产企业，双方各有优势及特色，但在产品品种上存在一定的同质化，销售渠道上存在一定程度的竞争，市场及客户上存在部分重叠。本次交易完成后，威源民爆及江铜民爆将成为上市公司全资子公司，江西省国资委旗下所有民爆器材生产相关资产将全部整合进入上市公司，本次重组系江西省政府、江西省国资委贯彻落实《民爆行业“十三五”规划》、加大全省民爆资源整合力度、进一步深化国资国企改革、推进民爆产业创新跨越发展的重要战略举措，有利于上市公司进一步避免潜在同业竞争。

3、本次交易符合上市公司主营业务发展方向

本次交易有利于上市公司整合省内民爆行业资源，进一步增强生产能力。本次重组完成后，上市公司工业炸药的年生产许可能力将增加至 16.8 万吨，工业雷管生产许可能力 9,100 万发，塑料导爆管 3 亿米，工业导爆索 600 万米，具备较大的规模优势及竞争优势。本次重组将有利于上市公司对现有业务进行全方位整合，通过产品互补、网络扩张、收购兼并等发挥整体协同效应，在民爆产品的生产经营和爆破服务等方面实现优势互补，提高运营和管理效率，加快上市公司扩张步伐。本次重组有助于整合两家标的公司的生产能力和销售渠道等资源，优化资源配置，有助于提高本质安全水平，有助于促进江西省民爆市场的长远健康发展。

4、本次交易有利于提高上市公司资产规模及盈利能力

威源民爆截至 2017 年末总资产为 35,445.30 万元，2017 年营业收入为 28,269.92 万元，净利润为 1,655.01 万元。本次交易完成后，上市公司的总资产规模、营业收入、净利润规模都将得以提升，有利于提升上市公司的资产质量、改善公司的财务状况，提升上市公司的综合竞争能力、市场拓展能力、资源控制能力和可持续发展的能力。

根据大信会计师出具的《备考合并审阅报告》，本次交易完成后，上市公司的营业收入、净利润及每股收益都大幅增加，交易完成后，2017年备考营业收入为106,880.29万元、净利润为13,473.66万元，基本每股收益为0.48元/股，较交易前分别增加了50,349.60万元、7,272.89万元和0.17元/股，增幅分别为89.07%、107.11%和54.84%。营业收入和净利润均增加的主要原因是：交易标的均为民爆器材生产企业，经营规模较大，且盈利能力良好。从长期来看，标的公司拥有稳定的客户及供应商，在可预计的未来能为上市公司提供稳定的收益和现金流入，有利于上市公司业绩的提升。

本次交易完成后，上市公司的销售毛利率、销售净利率基本保持稳定，基本每股收益大幅提升。

(二) 本次交易作价公允，评估增值率、市盈率、市净率水平具有合理性

从威源民爆角度来看，本次交易的评估作价、评估增值率、市盈率、市净率较为合理，且产能与经营规模亦符合上市公司未来的经营目标及发展战略。具体分析如下：

1、威源民爆的评估作价方法选择

威源民爆作为一家拥有较长历史的国有企业，盈利能力低于同行业水平，鉴于，一是民爆生产企业自身有产能限制，在一定程度上限制了企业根据市场情况通过扩大销售进行发展的能力；二是自2015年以来民爆行业受国内宏观经济影响，尤其是受经济结构调整、产能过剩、下游基础建设及采矿业需求的影响，威源民爆自身的业绩波动较大，导致威源民爆未来收益的预测不确定性较大；三是国有企业相关改革及降低成本、费用的措施具备一定的不确定性；四是威源民爆

为重资产企业（2017年无形资产与固定资产占总资产的比例为64.55%），收益法测算结果无法体现威源民爆土地使用权和房屋建筑物在评估基准日的现时市场价值，而资产基础法对土地使用权和房屋建筑物进行单独测算，能够客观的对该部分资产的价值进行合理的体现。本次评估目的为股权收购，虽然重组完成后，通过上市公司的统一集中管理，盈利能力有望获得提升，但从谨慎性、合理性角度考虑，本次对威源民爆的评估最终选取资产基础法的结果。

2、威源民爆的交易作价、评估增值率、市盈率、市净率分析

（1）交易作价及评估增值率

根据威源民爆的评估情况，威源民爆的交易作价及评估增值率情况如下：

交易标的	评估方法	账面净资产（万元）	交易作价（万元）	增值率
威源民爆	资产基础法	24,024.85	36,826.15	53.28%

威源民爆评估采取了资产基础法的评估结果，其评估增值主要是由于长期股权投资、固定资产、无形资产的评估增值导致。具体原因如下：

长期股权投资增值主要是包括对全资子公司中煤绿洋、控股子公司威源龙狮、参股公司威安爆破和萍乡民爆的投资，由于对威源龙狮、威安爆破和萍乡民爆采取了收益法评估结果，导致其对应股权评估增值较大。

“固定资产——机械设备”评估值较账面价值变动主要原因：①在近几年新建成的生产线账面值构成中，安装费及人工成本所占比重较高，超过了行业平均水平，本次评估按评估基准日市场上该等设备的正常取费指标测算相关费用，故造成该类设备评估减值；②近几年汽车市场各种车辆降价幅度较大，车辆购置价的降低造成评估原值减值，企业采用的车辆折旧年限小于车辆经济使用年限，导致车辆评估净值增值；③由于电子产品更新换代速度越来越快，相同配置的电器产品，市场价格处于不断的下降趋势，因而造成重置成本下降，导致电子设备评估原值减值。但企业对电子设备计提折旧年限和评估预计经济寿命年限不同，导致电子及其他设备评估净值增值。

“固定资产——房屋建筑物”评估值较账面价值变动原因：大部分房屋建筑物的建成日期比较早，与评估基准日相比，其人工费、材料费、机械使用费均有

所提高，是评估原值和净值增值的原因。

“无形资产——土地使用权”评估值较账面价值变动原因：近年来我国处于城镇化、工业化快速发展时期，需求较大，而土地供应有限，造成增值。评估价值为基准日现行市场价值，因此表现为评估价值比账面价值增值。

(2) 市盈率

根据威源民爆的评估情况和审计数据，威源民爆对应的市盈率情况如下：

单位：万元

		2017年	2018年 (预测)	2019年 (预测)	2020年 (预测)	承诺期或未来三年 (2018-2020)平均
威源民爆 (合并口径 归属于母公 司)	净利润	1,214.27	3,086.85	3,429.46	3,606.47	3,374.26
	交易作价	36,826.15				
	市盈率(PE)	30.33	11.93	10.74	10.21	10.91
威源民爆 (母公司)	净利润	874.84	2,590.70	2,932.74	3,108.14	2,877.19
	交易作价	36,826.15				
	市盈率(PE)	42.09	14.21	12.56	11.85	12.80

注：市盈率=交易作价/净利润

威源民爆本次评估采用资产基础法评估结果，其对应是市盈率=资产基础法评估结果/2017年实际净利润或收益法下预测期净利润。威源民爆市盈率较高主要是由于其报告期盈利水平偏低，而收益法下主要参数是基于其历史情况作出的预测。

(3) 市净率

根据威源民爆的评估情况和审计数据，威源民爆对应的市净率情况如下：

单位：万元

标的资产	交易作价	2017年8月31日净资产	对应市净率(倍)
威源民爆	36,826.15	24,024.85	1.53

注：市净率=交易作价/账面净资产

3、同行业并购案例比较分析

结合威源民爆的主营业务，对近期（2016年以来）A股上市公司公告的并购交易进行了梳理，具体情况如下：

(1) 评估方法、交易作价及增值率对比

单位：万元

代码	收购方	收购标的	评估方法	交易作价	增值率
002683	宏大爆破	广东省四〇一厂 77.89%股权	收益法	11,760	- (注1)
		华威化工 43.069%股权	收益法	14,280.00	513.16%
002226	江南化工	恒远爆破 51%股权	-	2,000	240.97%
002037	久联发展	盘江民爆 100%股权	收益法(注 2)	50,364.10	12.61%
		开源爆破 94.75%股权	收益法	15,107.14	9.55%
		银光民爆 100%股权	收益法	47,029.28	51.95%
002917	金奥博	天明化工 60%股权	资产基础 法	3,180	41.92%
002096	南岭民爆	神斧锦泰 49%的股权	-	13,040.66	175.05%
平均值			-	-	145.03%
威源民爆			资产基础 法	36,826.15	149.32%

资料来源：根据公开资料整理

注1：由于四〇一厂在评估基准日的净资产为负，增值率为负值，故不纳入平均值计算范围；

注2：其中久联发展对盘江民爆采取收益法评估，但对盘江民爆有重大影响的子公司盘化济南则采取资产基础法评估。

由上表可见，同行业收购案例既有采用收益法评估结果的也有采用资产基础法评估结果的，根据实际情况选择更符合标的公司实际价值的评估方法。从增值率上来看，威源民爆与可比交易案例平均水平基本相当。

(2) 市盈率及市净率对比

代码	收购方	收购标的	动态市盈率	市净率
002683	宏大爆破	广东省四〇一厂 77.89%股权	10.00	-
		华威化工 43.069%股权	10.00	2.68
002226	江南化工	恒远爆破 51%股权	9.80	2.16
002037	久联发展	盘江民爆 100%股权	10.12	1.13
		开源爆破 94.75%股权	18.64	1.10
		银光民爆 100%股权	15.65	1.52
002917	金奥博	天明化工 60%股权	-	0.85
002096	南岭民爆	神斧锦泰 49%的股权	-	2.75
平均值			12.37	1.82
威源民爆			11.93	1.53

注：1、市盈率=交易作价/净利润（净利润选用上述盈利预测中预测期第一年的净利润

数或承诺利润数)；市净率=交易作价/账面净资产

2、由于四〇一厂在评估基准日的净资产为负，故不纳入市净率平均值计算范围。

3、宏大爆破收购四〇一厂77.89%股权的具体方案为：宏大爆破以4,290.61万元受让四〇一厂45.98%股权，宏大爆破及子公司永安民爆拟出资合计7,469.39万元对四〇一厂进行增资，同时，永安民爆负责将6,000吨乳化炸药产能转移至四〇一厂作为对四〇一厂的资产出资，股权转让及增资完成后，宏大爆破持有四〇一厂77.89%的股权。四〇一厂承诺原四〇一厂产能实现的净利润将不低于1,176万元/年，通过产能转移后，净利润将不低于1,776万元/年。由于额外利润属于产能转移带来，故此处计算市盈率时采用净利润数据为1,176万元/年。

4、宏大爆破收购华威化工43.069%股权的具体方案为：宏大爆破拟支付现金7,051.23万元收购华威化工24.679%股权，之后宏大爆破及子公司永安民爆以7,228.77万元对华威化工进行增资，同时，永安民爆负责将2,000吨铵油炸药许可产能转移至华威化工，完成后，宏大爆破持有华威化工43.069%的股权。华威化工承诺原华威化工产能实现的净利润将不低于1,428万元/年，通过产能转移后，净利润将不低于1,628万元/年。由于额外利润属于产能转移带来的，故此处计算市盈率时采用净利润数据为1,428万元/年。

5、久联发展收购盘江民爆100%股权、开源爆破94.75%股权、银光民爆100%股权的方案于2018年5月30日公布了草案，数据较其预案有所调整。

威源民爆合并口径动态市盈率为 11.93，可比交易案例市盈率平均值 12.37，威源民爆 2018 年市盈率略低于可比交易案例动态市盈率平均水平。威源民爆本次评估采用资产基础法评估结果，其对应的市盈率=资产基础法评估结果/2017 年实际净利润或收益法下合并口径预测期净利润。威源民爆市净率为 1.53，略低于可比交易案例市净率平均值 1.82。

综合威源民爆评估方法、市盈率及市净率水平来看，本次交易作价处于合理范围内。

(3) 交易作价/产能对比

由于民爆行业的特殊性 & 民爆产品的危险性，2006 年国务院颁布的《民用爆炸物品安全管理条例》规定国家对民用爆炸物品的生产实行严格的许可证制度，国家及省级行业行政主管部门负责颁发《民用爆炸物品生产许可证》和《民用爆炸物品安全生产许可证》，对各生产企业的最高年生产能力实行严格的许可。出于行业有序发展及安全管理的考虑，近十多年来，国家行业主管部门不轻易批准新增生产企业许可能力，工信部在《结构调整指导意见》中明确指出：今后一段时期，严格控制新增产能。在此背景下，各民爆生产企业的许可生产能力在重组并购中也作为一个交易价格的重要考虑因素。

市场上可比交易案例的交易作价/产能比较如下：

代码	收购方	收购标的	产能（吨）	交易作价/产能(亿元/万吨)
002683	宏大爆破	广东省四〇一厂 77.89% 股权	12,000	1.26
		华威化工 43.069%股权	14,000	2.37
002226	江南化工	恒远爆破 51%股权	-	-
002037	久联发展	盘江民爆 100%股权	125,500	0.40
		开源爆破 94.75%股权	-	-
		银光民爆 100%股权	68,000	0.69
002917	金奥博	天明化工 60%股权	16,300	0.33
002096	南岭民爆	神斧锦泰 49%的股权	-	-
平均值			-	1.01
威源民爆			52,000	0.71

由上表可见，威源民爆的交易作价/产能低于可比交易案例平均水平，具备一定的投资价值，本次交易作价公允，保障了中小投资者的利益。

综上所述，本次交易的交易作价较为合理、公允。同时，本次交易完成后，可进一步提高上市公司主营业务盈利能力及市场竞争力，有利于消除潜在的同业竞争，进一步改善上市公司治理结构。本次交易符合国家及行业产业政策，符合上市公司未来经营发展战略及公司治理要求，保障了中小投资者的利益，具备合理性、必要性。

三、补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第十二节 管理层讨论与分析/三、标的公司威源民爆财务状况、盈利能力分析”部分对威源民爆未来持续盈利能力的稳定性及本次交易的必要性进行了补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，本公司独立财务顾问认为：威源民爆持续盈利能力具有稳定性，收益法下盈利预测具有可实现性；本次交易符合国家及地方民爆行业政策导向，有利于上市公司消除潜在同业竞争，符合上市公司发展战略及主营业务发展方向，有利于提高上市公司资产规模及盈利能力，具有必要性。

（本页无正文，为《江西国泰民爆集团股份有限公司关于中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会审核意见的回复》之盖章页）

江西国泰民爆集团股份有限公司

2018年7月16日

（本页无正文，为中德证券有限责任公司关于《江西国泰民爆集团股份有限公司关于中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会审核意见的回复》之签字盖章页）

项目主办人：

胡 涛

郭 强

项目协办人：

何 礼

中德证券有限责任公司

2018年7月16日

（本页无正文，为中德证券有限责任公司关于《江西国泰民爆集团股份有限公司关于中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会审核意见的回复》之签字盖章页）

法定代表人：

侯 巍

中德证券有限责任公司

2018年7月16日