

重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司
关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》
(192126号)的回复

中国证券监督管理委员会：

就贵会于2019年8月27日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》[192126号]（以下简称“《反馈意见》”）所涉及的评估问题，重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司进行了核查和说明，现回复如下：

目 录

目 录	2
十三、申请文件显示, 1) 报告期内, 渝物民爆营业收入分别为 20, 600. 11 万、19, 532. 32 万和 3, 854. 35 万元, 其中民用爆炸物品销售收入占比分别为 77. 69%、65. 00%和 70. 76%。2) 报告期内, 渝物民爆销售的工业炸药平均单价分别为 8, 698. 68 元/吨、8, 840. 96 元/吨和 8, 886. 67 元/吨; 工业雷管平均单价分别为 31, 246. 09 元/万发、40, 048. 14 元/万发和 41, 945. 07 元/万发; 工业索类平均单价分别为 27, 538. 59 元/万米、27, 718. 31 元/万米和 28, 140. 06 元/万米。请你公司结合同行业公司同类产品销售单价情况、销量情况等, 补充披露报告期内渝物民爆上述产品单价合理性、波动原因以及是否与同行业公司相符、销售单价及销量与报告期收入的匹配性、售价变化的原因及合理性、变化趋势对渝物民爆持续盈利能力和评估预测的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。	8
(一) 渝物民爆同行业公司同类产品销售单价情况、销量情况	8
(二) 报告期内渝物民爆上述产品单价合理性、波动原因以及是否与同行业公司相符	9
(三) 销售单价及销量与报告期收入的匹配性、售价变化的原因及合理性	10
(四) 变化趋势对渝物民爆持续盈利能力和评估预测的影响	11
(五) 评估机构核查意见	12
十六、申请文件显示, 1) 报告期内, 渝物民爆采购的工业炸药平均单价分别为 6, 231. 31 元/吨、6, 304. 58 元/吨和 6, 296. 98 元/吨; 工业雷管平均单价分别为 20, 817. 96 元/万发、24, 449. 83 元/万发和 26, 019. 77 元/万发; 工业索类平均单价分别为 20, 713. 45 元/万米、20, 176. 47 元/万米和 20, 047. 50 元/万米。2) 渝物民爆通过广联民爆向供应商采购, 渝物民	

爆仅能获取采购数量，采购价格按照渝物民爆财务部门统计的向广联民爆平均采购单价计算。3) 报告期内，渝物民爆向前五大供应商采购金额占当期采购总额的比例分别为 99.82%、99.61%和 99.27%。请你公司：1) 结合行业发展趋势、供应商结构变化、行业相关产品采购单价变动趋势等，补充披露报告期内渝物民爆向主要供应商采购的主要内容、单价变化的原因及合理性、变化趋势对渝物民爆持续盈利能力和评估预测的影响。2) 结合广联民爆股权结构、相关资质、广联民爆毛利率情况等，补充披露渝物民爆通过广联民爆采购的必要性与合理性、渝物民爆不直接向上述供应商采购的原因、是否存在利益输送。3) 结合同行业公司情况、与主要供应商合作时间、合同续签情况等，补充披露报告期内渝物民爆采购集中度的合理性、采购付款真实性、是否存在对供应商的依赖风险，如是，请说明应对措施及其有效性。4) 补充披露前五大供应商股东背景、注册时间、注册地点、股东构成、主营业务、主要经营地址、经营规模等。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。..... 12

(一) 结合行业发展趋势、供应商结构变化、行业相关产品采购单价变动趋势等，补充披露报告期内渝物民爆向主要供应商采购的主要内容、单价变化的原因及合理性、变化趋势对渝物民爆持续盈利能力和评估预测的影响 13

(二) 结合广联民爆股权结构、相关资质、广联民爆毛利率情况等，补充披露渝物民爆通过广联民爆采购的必要性与合理性、渝物民爆不直接向上述供应商采购的原因、是否存在利益输送..... 17

(三) 结合同行业公司情况、与主要供应商合作时间、合同续签情况等，补充披露报告期内渝物民爆采购集中度的合理性、采购付款真实性、是否存在对供应商的依赖风险，如是，请说明应对措施及其有效性..... 20

(四) 补充披露前五大供应商股东背景、注册时间、注册地点、股东构成、主营业务、主要经营地址、经营规模等..... 23

(五) 评估机构核查意见 24

十七、申请文件显示，截至评估基准日，果园港务评估值为 130,468.77 万元，增值率 7.57%；珞璜港务评估值 68,423.73 万元，增值率 29.80%；渝物民爆 100%股权评估值为 31,490.00 万元，增值率 94.23%。本次评估结果已经重庆两江新区财政局备案。请申请人 1) 结合上述标的资产行业地位、核心竞争力、市场占有率、竞争格局、与竞争对手的比较情况、同行业公司市盈率情况以及可比收购案例等，补充披露标的资产评估增值率的合理性。2) 补充披露本次交易评估备案程序是否符合相关规定。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 26

(一) 结合上述标的资产行业地位、核心竞争力、市场占有率、竞争格局、与竞争对手的比较情况、同行业公司市盈率情况以及可比收购案例等，补充披露标的资产评估增值率的合理性..... 26

(二) 补充披露本次交易评估备案程序是否符合相关规定..... 37

(三) 评估机构核查意见..... 38

十八、申请文件显示，2016 年 5 月 6 日，港务物流集团向珞璜港务增资 10,000 万元。2019 年 1 月，上市公司向珞璜港务增资，上市公司以猫儿沱分公司经营性资产净额（评估值 28,747.45 万元）以及 1,500 万元现金，合计 30,247.45 万元对珞璜港务进行增资，新增珞璜港务注册资本 30,216.78 万元，其余 30.67 万元为资本公积。请你公司：1) 结合上述历次增资之间、与本次交易之间珞璜港务收入和盈利变化情况、前次股东入股后贡献情况、增资前后估值、对应市盈率和市净率情况、控股权溢价和同行业可比交易等，补充披露上述两次增资之间、与本次交易作价差异的原因及合理性。2) 结合港务物流集团和上市公司对珞璜港务的持股时间、持股成本等，补充披露按本次交易作价计算的总收益率和年化收益率及其合理性。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。... 40

(一) 结合上述历次增资之间、与本次交易之间珞璜港务收入和盈利变化情况、前次股东入股后贡献情况、增资前后估值、对应市盈率和市净率情况、控股权溢价和同行业可比交易等，补充披露上述两次增资之间、与

本次交易作价差异的原因及合理性.....	40
(二) 结合港务物流集团和上市公司对珞璜港务的持股时间、持股成本等，补充披露按本次交易作价计算的总收益率和年化收益率及其合理性	46
(三) 评估机构核查意见	46
十九、申请文件显示，果园港务、珞璜港务本次采用资产基础法评估结论。其中，房屋建筑物主要采用重置成本法评估。请你公司结合同行业可比案例，补充披露果园港务、珞璜港务房屋建筑物评估采用重置成本法的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。	47
(一) 同行业可比案例	47
(二) 果园港务、珞璜港务房屋建筑物评估采用重置成本法的合理性	48
(三) 评估机构核查意见	49
二十、申请文件显示，本次评估存在理货管理房（一期）等未办理房地产权证情况。请你公司列表补充披露本次评估全部未办理房地产权证房屋情况、办理进展、预计办毕时间及评估作价情况。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。	49
二十一、申请文件显示，本次交易果园港务、珞璜港务共涉及 22 宗土地，总面积 441,148.34 平方米，截至评估基准日账面净值 62,361,444.02 元。其中，果园港务采用市场法评估；珞璜港务采用成本逼近法、市场法进行评估。请你公司补充披露：1) 列表补充披露采用市场法、成本逼近法评估的土地宗地位置、交易时间、交易类型、土地最高使用年限等基本情况。2) 本次交易采用市场法评估的土地，选取的案例与标的资产土地性质是否一致、所处地理位置、产业聚集度等是否具有可比性。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。	50
(一) 列表补充披露采用市场法、成本逼近法评估的土地宗地位置、交易时间、交易类型、土地最高使用年限等基本情况	51
(二) 本次交易采用市场法评估的土地，选取的案例与标的资产土地性	

质是否一致、所处地理位置、产业聚集度等是否具有可比性	55
(三) 评估机构核查意见	60
二十三、申请文件显示，果园港务本次评估资产基础法与收益法的评估差异率为 0.85%，并最终采用资产基础法评估结论；珞璜港务资产基础法与收益法的评估差异率为 0.82%，并最终采用资产基础法评估结论。渝物民爆本次评估资产基础法的评估结论为 18,209.72 万元，收益法的评估结论为 31,490.00 万元，两种方法相差 13,280.28 万元，差异率为 72.93%，最终选取评估结论较高的收益法作为作价依据。请你公司：1) 结合前述情况及同行业可比案例补充披露渝物民爆采用收益法评估的合理性；2) 结合评估作价差异情况补充披露采用收益法评估结论是否有利于保护投资者的利益。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。	60
(一) 结合前述情况及同行业可比案例补充披露渝物民爆采用收益法评估的合理性	61
(二) 结合评估作价差异情况补充披露采用收益法评估结论是否有利于保护投资者的利益	62
(三) 评估机构核查意见	63
二十四、申请文件显示，本次交易渝物民爆采用收益法评估结论作为评估结果。请你公司：1) 补充披露标的资产预测期营业收入、期间费用、毛利率等主要经营数据的预测情况。2) 结合报告期渝物民爆经营情况，补充披露评估预测的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。	64
(一) 渝物民爆预测期营业收入、期间费用、毛利率等主要经营数据的预测情况	64
(二) 结合报告期渝物民爆经营情况，补充披露评估预测的合理性	64
(三) 评估机构核查意见	77
二十五、申请文件显示，渝物民爆产品主要应用于煤炭、金属、非金属等矿山开采，对采矿业、基础设施建设等行业的依赖性较强。请你公司结	

合渝物民爆下游行业的周期性情况，补充披露标的资产预测期营业收入的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。	77
(一) 渝物民爆下游行业的周期性情况	78
(二) 补充披露标的资产预测期营业收入的可实现性	78
(三) 评估机构核查意见	79
二十六、申请文件显示,《关于放开民爆器材出厂价格有关问题的通知》(发改价格〔2014〕2936号)发布后,民用爆炸物品具体价格由市场竞争形成。请你公司:1)补充披露渝物民爆的行业地位及民爆市场竞争情况;2)结合同行业可比公司情况,补充披露渝物民爆本次交易作价的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。	79
(一) 渝物民爆的行业地位及民爆市场竞争情况	80
(二) 结合同行业可比公司情况,补充披露渝物民爆本次交易作价的合理性	81
(三) 评估机构核查意见	83
二十七、申请文件显示,标的资产本次收益法评估折现率为13.62%。请你公司:1)补充披露收益法评估折现率相关参数(无风险收益率、市场预期报酬率、 β 值、特定风险系数等)取值依据及合理性。2)结合市场可比交易折现率情况,补充披露折现率取值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。	83
(一) 补充披露收益法评估折现率相关参数(无风险收益率、市场预期报酬率、 β 值、特定风险系数等)取值依据及合理性	84
(二) 结合市场可比交易折现率情况,补充披露折现率取值的合理性	87
(三) 评估机构核查意见	88

十三、申请文件显示, 1) 报告期内, 渝物民爆营业收入分别为 20, 600. 11 万、19, 532. 32 万和 3, 854. 35 万元, 其中民用爆炸物品销售收入占比分别为 77. 69%、65. 00%和 70. 76%。2) 报告期内, 渝物民爆销售的工业炸药平均单价分别为 8, 698. 68 元/吨、8, 840. 96 元/吨和 8, 886. 67 元/吨; 工业雷管平均单价分别为 31, 246. 09 元/万发、40, 048. 14 元/万发和 41, 945. 07 元/万发; 工业索类平均单价分别为 27, 538. 59 元/万米、27, 718. 31 元/万米和 28, 140. 06 元/万米。请你公司结合同行业公司同类产品销售单价情况、销量情况等, 补充披露报告期内渝物民爆上述产品单价合理性、波动原因以及是否与同行业公司相符、销售单价及销量与报告期收入的匹配性、售价变化的原因及合理性、变化趋势对渝物民爆持续盈利能力和评估预测的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复:

上市公司已在重组报告书“第三节目标公司/三、渝物民爆/(五) 主营业务具体情况/5. 报告期内的生产和销售情况”补充披露如下:

(一) 渝物民爆同行业公司同类产品销售单价情况、销量情况

同行业上市公司简称、股票代码	产品类别	计量单位	2018 年度			2017 年度		
			销售数量	销售金额	单价	销售数量	销售金额	单价
南岭民爆 (002096. SZ)	工业炸药	(吨、元、元/吨)	149, 675. 37	1, 016, 420, 697. 65	6, 790. 83	171, 850. 55	1, 102, 796, 034. 17	6, 417. 18
	工业雷管	(万发、元、元/万发)	7, 213. 86	231, 637, 096. 68	32, 110. 01	7, 290. 67	212, 769, 070. 06	29, 183. 74
	工业索类	(万米、元、元/万米)	2, 167. 51	29, 222, 876. 19	13, 482. 23	2, 355. 92	42, 397, 094. 27	17, 996. 01
雅化集团 (002497. SZ)	工业炸药	(吨、元、元/吨)	158, 427. 00	926, 356, 983. 25	5, 847. 22	135, 824. 00	904, 572, 743. 66	6, 659. 89
	工业雷管	(万发、元、元/万发)	9, 426. 00	242, 853, 806. 82	25, 764. 25	8, 196. 00	200, 095, 739. 74	24, 413. 83
	工业索类	(万米、元、元/万米)	-	-	-	-	-	-

同行业上市公司简称、股票代码	产品类别	计量单位	2018 年度			2017 年度		
			销售数量	销售金额	单价	销售数量	销售金额	单价
	索类	元、元/万米)						
国泰集团 (60397. SH)	工业炸药	(吨、元、元/吨)	86,639.62	482,598,823.78	5,570.19	63,377.16	357,546,424.00	5,641.57
	工业雷管	(万发、元、元/万发)	2,922.07	93,496,350.98	27,527.91	2,918.29	89,942,371.86	26,151.44
	工业索类	(万米、元、元/万米)	474.35	-	-	521.00	-	-

注：同行业上市公司 2019 年半年报未披露相关产品销售数量，无法计算其销售均价。

渝物民爆相关产品的销量变动趋势与同行业上市公司的变动趋势基本一致。渝物民爆的销售收入变化与销量变化基本一致。渝物民爆销售单价高于同行业上市公司，原因是渝物民爆是一家民用爆炸物品流通企业，而同行业上市公司大多是以民用爆炸物品生产为主，兼有民用爆炸物品销售以及爆破作业业务，二者实际上构成上下游关系，因此，同行业上市公司的销售价格基本上与渝物民爆产品采购价格一致。同行业上市公司的销售对象主要是民用爆炸物品流通企业，销售价格为出厂价，而渝物民爆的销售对象主要是建筑施工企业、矿山等终端爆破作业单位，销售价格是终端零售价，所以，渝物民爆的销售价格高于同行业上市公司是合理的。

(二) 报告期内渝物民爆上述产品单价合理性、波动原因以及是否与同行业公司相符

产品类别	销售单价	2019 年 1-6 月	2019 年 1-3 月	2018 年度	2017 年度
工业炸药	元/吨	8,999.20	8,886.67	8,840.96	8,698.68
工业雷管	元/万发	41,397.66	41,945.07	40,048.14	31,246.09
工业索类	元/万米	28,682.57	28,140.06	27,718.31	27,538.59

渝物民爆工业炸药 2018 年较 2017 年销售单价小幅上涨，销量和销售收入呈下降趋势，与南岭民爆变动趋势基本一致；工业雷管 2018 年较 2017 年销售单价上涨，销量波动较小，与同行业变动趋势基本一致。渝物民爆的工业索类占比较小，价格总体呈上涨趋势，与同行业变动趋势一致。

(三) 销售单价及销量与报告期收入的匹配性、售价变化的原因及合理性

渝物民爆的业务包括民用爆炸物品销售、民用爆炸物品物流配送、爆破作业服务等；其中，渝物民爆母公司负责民用爆炸物品销售业务，子公司凯东物流负责民用爆炸物品物流配送业务，子公司连洲建筑负责爆破作业服务。报告期内渝物民爆民用爆炸物品销售数量、销售价格和销售金额列示如下：

产品类别	项目	计量单位	2019年 1-6月	2019年 1-3月	2018年度	2017年度
工业炸药	销售单价	元/吨	8,999.20	8,886.67	8,840.96	8,698.68
	销售数量	吨	5,643.74	2,589.98	13,434.23	17,219.19
	销售金额	万元	5,078.91	2,301.63	11,877.15	14,978.43
工业雷管	销售单价	元/万发	41,397.66	41,945.07	40,048.14	31,246.09
	销售数量	万发	211.79	100.72	468.49	450.40
	销售金额	万元	876.76	422.47	1,876.22	1,407.32
工业索类	销售单价	元/万米	28,682.57	28,140.06	27,718.31	27,538.59
	销售数量	万米	4.25	1.70	14.00	7.88
	销售金额	万元	12.19	4.78	38.81	22.17

报告期内渝物民爆的工业炸药销售单价无大幅波动，呈略微上涨的趋势。从实际情况来看，报告期内渝物民爆的含税销售单价无大幅变动，由于国家调整了增值税税率，导致其报告期内的不含税单价有所增长，按销售数量测算的平均单价上涨幅度与增值税税率下降幅度基本一致。因此，渝物民爆的销售单价及销售数量与报告期收入是匹配的、售价变化是合理的。

渝物民爆的工业雷管的型号较多，价格分布在不同的区间。2018年销售单价较2017年上涨了28.17%，主要原因系2018年价格较高的新型雷管

销售占比提高；同时，2018年增值税税率变化也有一定程度影响。

产品名称	2018年度主营业务收入				2017年度主营业务收入				变动 (%)
	金额(万 元)	占比 (%)	销量	均价(元)	金额 (万 元)	占比 (%)	销量	均价(元)	
普通瞬发电雷管(3米)	299.36	15.96	149.26	20,056.54	499.17	35.53	250.39	19,935.79	-19.58
普通毫秒导爆管雷管(7米)1-5段	230.84	12.30	42.82	53,910.06	98.75	7.03	18.78	52,582.61	5.27
普通毫秒导爆管雷管(7米)6-10段	188.60	10.05	34.96	53,946.61	64.46	4.59	12.36	52,150.29	5.46
普通毫秒导爆管雷管(7米)11-15段	265.63	14.16	49.34	53,836.60	82.14	5.85	15.82	51,921.22	8.31
普通半秒导爆管雷管(5米)1-5段	62.39	3.33	14.63	42,643.49	27.00	1.92	6.36	42,446.15	1.40
普通半秒导爆管雷管(7米)1-5段	35.22	1.88	6.68	52,726.23	5.98	0.43	1.14	52,448.72	1.45
普通半秒导爆管雷管(7米)6-10段	20.80	1.11	3.94	52,799.88					1.11
普通秒导爆管雷管(7米)1-5段	75.98	4.05	14.88	51,060.10	36.05	2.57	7.10	50,781.20	1.48
普通秒导爆管雷管(7米)6-10段	96.80	5.16	18.96	51,054.57	48.55	3.46	9.56	50,781.20	1.70
合计	1,275.62	67.99	335.47	38,024.94	862.10	61.37	321.51	26,813.97	-

综上所述，渝物民爆销售单价的变化主要系增值税税率以及产品销售结构变化所致，报告期内销售数量变化与销售收入变化基本一致。

(四) 变化趋势对渝物民爆持续盈利能力和评估预测的影响

从渝物民爆近年销售单价的变化趋势分析，受增值税税率变化以及产品结构变化的影响，工业炸药、工业雷管、工业索类的销售单价均有不同程度的上涨。本次评估预测的销售单价系根据2019年销售价格确定，并预期未来保持稳定。从历史销售价格的变化趋势及宏观经济的发展趋势来看，

收益法评估对销售价格的预测是谨慎的，具备充分的合理性和可实现性；此外，为降低价格波动风险对预期毛利的影响，本次评估主要参考历史毛利率水平进行预测。因此，未来渝物民爆销售价格的变化不会对其持续盈利能力和评估预测产生重大不利影响。

（五）评估机构核查意见

经核查，华康评估认为：报告期内渝物民爆的销售价格、销售数量与销售收入相互匹配；报告期内主要产品销售价格总体呈上升趋势，而收益法评估预测渝物民爆的销售价格根据 2019 年销售价格确定，并预期未来保持稳定，以此评估渝物民爆的持续盈利能力是合理、谨慎的，不会对评估结论构成重大不利影响。

十六、申请文件显示，1) 报告期内，渝物民爆采购的工业炸药平均单价分别为 6,231.31 元/吨、6,304.58 元/吨和 6,296.98 元/吨；工业雷管平均单价分别为 20,817.96 元/万发、24,449.83 元/万发和 26,019.77 元/万发；工业索类平均单价分别为 20,713.45 元/万米、20,176.47 元/万米和 20,047.50 元/万米。2) 渝物民爆通过广联民爆向供应商采购，渝物民爆仅能获取采购数量，采购价格按照渝物民爆财务部门统计的向广联民爆平均采购单价计算。3) 报告期内，渝物民爆向前五大供应商采购金额占当期采购总额的比例分别为 99.82%、99.61%和 99.27%。请你公司：1) 结合行业发展趋势、供应商结构变化、行业相关产品采购单价变动趋势等，补充披露报告期内渝物民爆向主要供应商采购的主要内容、单价变化的原因及合理性、变化趋势对渝物民爆持续盈利能力和评估预测的影响。2) 结合广联民爆股权结构、相关资质、广联民爆毛利率情况等，补充披露渝物民爆通过广联民爆采购的必要性与合理性、渝物民爆不直接向上述供应商采购的原因、是否存在利益输送。3) 结合同行业公司情况、与主要供应商合作时间、合同续签情况等，补充披露报告期内渝物民爆采购集中度的合理性、采购付款真实性、是否存在对供应商的依赖风险，如是，请说明应

对措施及其有效性。4) 补充披露前五大供应商股东背景、注册时间、注册地点、股东构成、主营业务、主要经营地址、经营规模等。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

上市公司已在重组报告书“第三节目标公司/三、渝物民爆/（五）主营业务具体情况/6. 报告期内的原材料和能源及其供应情况”补充披露如下：

（一）结合行业发展趋势、供应商结构变化、行业相关产品采购单价变动趋势等，补充披露报告期内渝物民爆向主要供应商采购的主要内容、单价变化的原因及合理性、变化趋势对渝物民爆持续盈利能力和评估预测的影响

1. 行业发展趋势

民爆行业主要从事民用爆破物品及其装备的科研、生产、销售、储运、爆破工程设计、施工服务、质量检测、进出口等经济活动。民用爆破物品总体上涉及炸药、起爆器材两大类，主要产品有工业炸药、工业雷管、工业导火索、工业导爆索等多个品种，产品主要应用于煤炭、金属、非金属等矿山开采，公路、铁路、水利等基础设施建设，这些行业的景气程度又与宏观经济状况紧密相关。当宏观经济处于上升阶段，固定资产投资和基础建设规模通常较大，从而对民爆产品的需求旺盛；当宏观经济低迷时，固定资产投资增速可能放缓，从而导致对民爆产品需求降低。

近年来，国际上，全球政治经济形势错综复杂，单边主义、逆全球化趋势盛行，国际贸易增速放缓，投资活动低迷，经济与金融风险上升。从国内看，经济形势总体向好，2018年中国经济增长仍保持在6.6%，继续延续了健康发展态势。国家进一步改革开放和减税降费等调控措施为经济持续增长提供了动力，特别是基建领域投资力度加大为民爆行业发展带来了更多的机遇。

十三五期间，中国将在铁路公路、港口机场、水利水电、新型城镇化

建设等基础设施建设方面持续投入，将拉动对民用爆炸物品的国内市场需求；中国倡导开展“一带一路”建设，加大海外工程投资力度，有助于民爆企业拓展国际市场。同时全球经济仍处于深度调整期，经济增长乏力，需求不足。因此预计“十三五”期间，工业炸药市场需求将呈波动缓降趋势。长期来看，由于中国能源需求和基础建设的投资需求仍然很大，因此民爆行业预计仍然有较好的市场需求支撑。

随着国家推进西部大开发、振兴东北地区等老工业基地、促进中部地区崛起、支持革命老区、民族地区和边疆地区发展以及城镇化建设等战略的实施，未来基础设施建设预计还将维持在高位。例如，2017年1月，国家发改委发布《西部大开发“十三五”规划》，明确提出基础设施进一步完善的目标，具体为建成现代化交通网络和比较发达的城乡支干交通网络；民航、水运、通信、环保、管网等设施保障能力全面提升；水利基础设施明显加强，工程性缺水问题得到缓解。此外，2012年以来，虽然基础设施建设、固定资产投资增速有所放缓，但是一方面，固定资产投资总额从2012年的364,854.15亿元上升至2017年的631,683.96亿元，依然保持稳定增长的态势且总量巨大；另一方面，铁路、公路等大型工程建设已经由城市和平原延伸到乡村和偏远山区，工程建设的难度加大，大型隧道、桥梁数量增多，对工业炸药等民用爆炸物品以及爆破服务仍有稳定需求。上述各种因素都为民爆行业长期的市场需求提供了保障。

2. 供应商结构变化

民用爆炸物品流通企业的供应商是民用爆炸物品生产企业。按照行业政策导向，民用爆炸物品生产行业的总体发展趋势为：一是国内并购重组提速，行业集中度将进一步提高。民爆行业十三五规划提出的排名前15家生产企业生产总值在全行业占比突破60%的预期性目标将提前实现。二是科技创新将具有更多的行业话语权。抓住信息化发展和智能制造带来的新机遇，用现代信息技术提升管理水平，用智能制造新技术提升生产线本质安全水平，是抢占行业制高点，引领行业的新发展的必由之路。三是一体

化发展成为必然。推进一体化发展战略，促进民爆生产与爆破业务协同发展已成为各家大型民爆企业集团的共识，爆破工程，特别是矿山爆破工程服务将成为持续稳定的经济增长点。四是产业、产品结构调整持续升级。按照民爆行业十三五规划明确提出的产品结构进一步优化的相关要求，将推动产业、产品结构的持续调整，民用爆炸物品向高可靠性、高精度性、本质安全和智能型方向发展的步伐明显加快。

3. 行业相关产品采购单价变动趋势

经检索民爆行业上市公司，大多是以民用爆炸物品生产为主，兼有民用爆炸物品销售以及爆破作业的企业，该等上市公司报告期内的平均销售价格实质上构成了渝物民爆的平均采购价格参考对象。

公司名称	项目	2018 年度	2017 年度
渝物民爆	工业炸药 (元/吨)	6,304.19	6,231.28
	工业雷管 (元/万发)	24,453.89	20,970.64
	工业索类 (元/万米)	20,151.71	20,619.85
南岭民爆 (002096.SZ)	工业炸药 (元/吨)	6,790.83	6,417.18
	工业雷管 (元/万发)	32,110.01	29,183.74
	工业索类 (元/万米)	13,482.23	17,996.01
雅化集团 (002497.SZ)	工业炸药 (元/吨)	5,847.22	6,659.89
	工业雷管 (元/万发)	25,764.25	24,413.83
	工业索类 (元/万米)	-	-
国泰集团 (603977.SH)	工业炸药 (元/吨)	5,570.19	5,641.57
	工业雷管 (元/万发)	27,527.91	26,151.44
	工业索类 (元/万米)	-	-

4. 报告期内渝物民爆向主要供应商采购的主要内容

会计期间	序号	供应商名称	采购金额 (万元)	采购内容
2019 年 1-6 月	1	顺安爆破	1,846.19	工业炸药、工业雷管
	2	易普力	1,152.70	工业炸药
	3	重庆神斧锦泰化工有限公司	564.26	工业炸药
	4	四川省南部永生化工有限责任公司	186.50	工业炸药
	5	四川凯达化工有限公司	150.71	工业炸药

会计期间	序号	供应商名称	采购金额 (万元)	采购内容
2019年 1-3月	1	顺安爆破	679.29	工业炸药、工业雷管
	2	易普力	638.19	工业炸药
	3	重庆神斧锦泰化工有限公司	318.27	工业炸药
	4	四川省南部永生化工有限责任公司	102.01	工业炸药
	5	四川凯达化工有限公司	95.71	工业炸药
2018年度	1	顺安爆破	5,304.05	工业炸药、工业雷管
	2	易普力	2,166.20	工业炸药
	3	重庆神斧锦泰化工有限公司	944.17	工业炸药
	4	四川凯达化工有限公司	761.59	工业炸药
	5	四川省南部永生化工有限责任公司	391.51	工业炸药
2017年度	1	顺安爆破	6,761.75	工业炸药、工业雷管
	2	易普力	2,543.12	工业炸药
	3	重庆神斧锦泰化工有限公司	927.37	工业炸药
	4	四川凯达化工有限公司	932.20	工业炸药
	5	四川省南部永生化工有限责任公司	521.78	工业炸药

注：由于渝物民爆是通过广联民爆向上述供应商采购的，因此，渝物民爆业务部门仅能获取向各家的采购数量，采购价格按照渝物民爆财务部门统计的向广联民爆平均采购单价计算。

受同一实际控制人控制的供应商，已合并计算其采购额。

5. 单价变化的原因及合理性

项目	2019年 1-6月	2019年 1-3月	2018年度	2017年度
工业炸药（元/吨）	6,279.56	6,296.98	6,304.19	6,231.28
工业雷管（元/万发）	25,362.57	26,019.77	24,453.89	20,970.64
工业索类（元/万米）	20,047.50	20,047.50	20,151.71	20,619.85

由上表可知，报告期内，工业炸药和工业索类的采购单价基本保持稳定。报告期内，工业雷管平均采购单价的变化，主要是由于工业雷管型号规格较多，不同型号规格产品的价格差异较大，因此，受具体采购品种结构变化的影响，报告期内的平均采购单价有所变化。

6. 变化趋势对渝物民爆持续盈利能力和评估预测的影响

从历史采购价格的变化分析，工业炸药和工业索类的采购单价相对平

稳，工业雷管由于品种结构变化导致平均采购单价的波动较大。本次评估为降低价格波动风险对预期毛利的影响，主要参考历史毛利率水平进行预测。经分析渝物民爆母公司历史毛利率水平，2017年、2018年、2019年1-3月、2019年1-6月平均毛利率水平分别为30.01%、30.55%、31.53%和32.72%，总体呈稳中有涨的趋势。对于工业炸药，由于产品结构相对稳定，本次评估系参照历史毛利率平均水平进行预测；对于工业雷管和工业索类，由于产品结构有所调整，按照收入与成本匹配的原则，主要参照2019年毛利率水平进行预测。总体而言，预测期平均毛利率水平约为30.79%，在历史年度毛利率范围内，结合毛利率变化趋势分析，本次评估对渝物民爆未来营业成本、毛利率的预测符合谨慎性原则，具备合理性，因此，未来渝物民爆采购价格变化不会对其持续盈利能力和评估预测产生重大不利影响。

（二）结合广联民爆股权结构、相关资质、广联民爆毛利率情况等，补充披露渝物民爆通过广联民爆采购的必要性与合理性、渝物民爆不直接向上述供应商采购的原因、是否存在利益输送

1. 广联民爆股权结构

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例
1	顺安爆破	1,308.60	21.81%
2	力能民爆	851.4	14.19%
3	渝物民爆	490.6	8.18%
4	顺安南桐	426	7.10%
5	易普力	426	7.10%
6	重庆市渝北区特业物资有限责任公司	161.7	2.70%
7	彭水县民用爆破器材专营有限责任公司	128.2	2.14%
8	重庆市涪陵区民用爆破器材专营有限公司	125.8	2.10%
9	重庆市綦江区永泰爆破器材有限公司	117.6	1.96%
10	重庆市巴南民用爆破器材有限公司	110.2	1.84%
11	重庆朗博化工轻工集团有限公司	108.1	1.80%
12	秀山土家族苗族自治县物资民爆有限责任公司	96	1.60%
13	奉节县化工建材公司	90.6	1.51%

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例
14	重庆市南川区诚信物资（集团）有限公司	89.9	1.50%
15	石柱土家族自治县民用爆破器材有限公司	85	1.42%
16	重庆市长寿区渝凤民用爆破器材有限公司	80.4	1.34%
17	重庆市五桥物资有限公司	76.8	1.28%
18	重庆市开州区盛泰民用爆破器材有限公司	74.8	1.25%
19	重庆市黔江区兰溪河民用爆破器材有限公司	73.6	1.23%
20	重庆市武隆区民用爆破器材公司	72.1	1.20%
21	吴明珠	67.8	1.13%
22	重庆市荣昌区物通民用爆破器材专营有限公司	66.2	1.10%
23	重庆市梁平区安腾民爆器材有限公司	65.2	1.09%
24	重庆市云阳县民用爆破器材有限责任公司	64.2	1.07%
25	重庆市铜梁区鹏程物有限责任公司	63.4	1.06%
26	重庆市九鹏物资发展有限责任公司	60.5	1.01%
27	丰都县化工建材公司	55.8	0.93%
28	巫山县民用爆破器材专营公司	54	0.90%
29	酉阳土家族苗族自治县民用爆破器材专营公司	53.2	0.89%
30	倪华云	52	0.87%
31	重庆市万商实业集团有限公司	51	0.85%
32	重庆市江津区国立民用爆破器材有限公司	50.6	0.84%
33	重庆市城口县帝辉物资有限公司	49.4	0.82%
34	忠县民用爆破器材有限公司	49.2	0.82%
35	垫江县物资有限公司	46.1	0.77%
36	重庆市万州区民用爆破器材有限公司	46	0.77%
37	重庆市璧山区物资有限责任公司	42.5	0.71%
38	重庆市永川区民用爆破器材专营有限公司	37.2	0.62%
39	重庆市潼南区金回化轻公司	20.1	0.34%
40	李应述	12.2	0.20%
	合计	6,000	100.00%

2. 广联民爆相关资质

广联民爆已取得编号为（渝）MB 销许证字-[01]的《民用爆炸物品销售许可证》，有效期至 2022 年 8 月 28 日。

3. 广联民爆毛利率情况（未经审计）

项目（万元）	2019 年 1-6 月	2019 年 1-3 月	2018 年度	2017 年度
营业收入	42,269.88	19,416.71	82,773.64	85,559.29
营业成本	40,074.02	18,193.09	78,999.44	81,547.65
毛利	2,195.86	1,223.62	3,774.20	4,011.64
毛利率	5.19%	6.30%	4.56%	4.69%

4. 渝物民爆通过广联民爆采购的必要性与合理性、渝物民爆不直接向上述供应商采购的原因

广联民爆是重庆地区民用爆炸物品生产经营单位及相关从业人员联合发起设立的区域性民用爆炸物品经销平台。区域内民用爆炸物品生产经营企业共同成立经销平台的经营方式普遍存在于民爆行业中，经销平台在流通环节主要作用有：

（1）避免民用爆炸物品生产企业之间的恶性竞争。民用爆炸物品生产企业将生产出来的产品通过经销平台进行销售，实行销售统一、价格统一、市场统一，有效的避免了生产企业为了抢占市场，进行恶性价格竞争，进而扰乱市场秩序的行为。

（2）经销平台作为一个产品购销、流向信息的统一汇集点，生产企业和流通企业的购销行为从下单、发货、收货到结算等购销信息通过销售平台，能够使生产企业更准确、更全面的掌握市场需求信息。与此同时，也使行业主管部门能够更加全面掌握民爆产品购销和流向信息，为主管部门提供了更有效的监管手段，提高了行业安全管理的信息化水平。

综上所述，作为重庆市主城区内主要的民用爆炸物品流通企业，渝物民爆是广联民爆的主要发起人之一，其通过广联民爆进行“统购分销”，而不直接向民用爆炸物品生产企业采购是历史原因形成的，该等经营模式在民爆行业普遍存在，具有合理性和必要性。通过广联民爆这个统一的经销平台，渝物民爆能够准确掌握市场需求信息，产销的协调性得到有效提

高，企业经济效益得到有力保障，也有效避免了重庆市内主要民用爆炸物品生产经营单位在区域内的恶性竞争行为。

5. 是否存在利益输送

如前所述，广联民爆是重庆地区民用爆炸物品生产经营单位及相关从业人员联合发起设立的区域性民用爆炸物品经销平台，股权结构分散，股东之间存在相互监督制衡的关系；渝物民爆无法单独对广联民爆施加重大影响，广联民爆的宗旨也是为全体股东利益服务，而没有理由偏向任何单一股东。

根据广联民爆出具的说明，其对外销售的产品均按照市场化原则定价，根据客户购买规模可以给予不同程度的价格优惠，但是，不同客户购买的同一规格型号产品，在销售数量大致相当的情况下，实际销售价格基本一致，不存在因为客户不同而采取差异化定价的情况。广联民爆统计了报告期内对外销售的各类产品大致均价，与报告期内渝物民爆向广联民爆采购的均价对比如下：

项目	产品类别	计量单位	2019年 1-6月	2019年 1-3月	2018 年度	2017 年度
渝物民爆向广联民爆采购的均价	工业炸药	元/吨	6,279.56	6,296.98	6,304.19	6,231.28
	工业雷管	元/万发	25,362.57	26,019.77	24,453.89	20,970.64
	工业索类	元/万米	20,047.50	20,047.50	20,151.71	20,619.85
广联民爆对外销售的均价	工业炸药	元/吨	6,150	6,150	6,100	6,150
	工业雷管	元/万发	25,000	26,100	25,200	22,100
	工业索类	元/万米	19,000	19,200	19,100	19,200

由上表可知，渝物民爆向广联民爆采购的各类产品均价与广联民爆对外销售的各类产品的均价基本一致，渝物民爆与广联民爆之间不存在利益输送；其中，工业雷管由于型号规格较多，且不同型号规格之间价格差异较大，因此，广联民爆对外销售的均价与渝物民爆采购均价存在一定差异，属于产品销售结构不同导致的合理性差异。

(三) 结合同行业公司情况、与主要供应商合作时间、合同续签情况等，

补充披露报告期内渝物民爆采购集中度的合理性、采购付款真实性、是否存在对供应商的依赖风险，如是，请说明应对措施及其有效性

1. 同行业可比上市公司情况

经检索民爆行业上市公司年度报告披露情况，大多数均采用以汇总方式披露向前5名供应商采购额占年度采购总额的比例，而非分别披露前5名供应商名称和采购额；同行业上市公司的前五大供应商集中度情况比较如下：

上市公司简称、股票代码	前五大供应商采购占比	
	2018 年度	2017 年度
国泰集团 (603977. SH)	41.17%	32.67%
雅化集团 (002497. SZ)	31.58%	54.31%
凯龙股份 (002783. SZ)	43.47%	34.52%
南岭民爆 (002096. SZ)	46.67%	50.10%
高争民爆 (002827. SZ)	68.82%	70.77%
渝物民爆	99.61%	99.82%

民爆行业可比上市公司的供应商集中度一般较高，其中，以民用爆炸物品流通业务为主的高争民爆（002827. SZ）相对更高。渝物民爆就是以民用爆炸物品流通业务为主，且销售范围主要集中在重庆主城区，基于流通安全性考虑，其采购半径有限，因此，供应商集中度高。渝物民爆的业务结构与高争民爆（002827. SZ）类似，供应商集中度也相近，具有合理性。

2. 渝物民爆与主要供应商合作时间、合同续签情况等

报告期内，渝物民爆的供应商为广联民爆，双方持续签署采购合同。渝物民爆实质性供应商主要包括顺安爆破、易普力、重庆神斧锦泰化工有限公司、四川省南部永生化工有限责任公司、四川凯达化工有限公司，这些供应商都是重庆及周边区域的主要民用爆炸物品生产企业。

自成立以来，渝物民爆就开始与前述供应商持续开展合作。

3. 报告期内渝物民爆采购集中度的合理性

如前所述，由于民用爆炸物品生产企业普遍规模较大，相对民用爆炸

物品流通企业而言，其市场集中度更高；民爆行业十三五规划提出排名前15家生产企业生产总值在全行业占比将突破60%。渝物民爆作为一家区域性的民用爆炸物品流通企业，一方面是面对上游相对集中的供应商群体，另一方面则是基于民用爆炸物品的安全管理需要，为避免长距离运输民用爆炸物品的风险，渝物民爆主要向重庆及周边地区的民用爆炸物品生产企业进行采购，进一步强化其供应商的集中度。因此，报告期内渝物民爆的采购集中度较高是符合其所面临的经营环境、行业格局等客观情况的，具有合理性。

4. 采购付款真实性

由于民用爆炸物品是国家严格管控的物资，其生产、购进、销售、使用流向都由当地公安机关、经济与信息化委员会民用爆破器材管理处（或类似职权机关）严格监控，民用爆炸物品的采购合同必须有经济与信息化委员会民用爆破器材管理处（或类似职权机关）审批后才能生效执行，并且每批次的购进必须通过公安机关的“重庆市民爆信息系统网络服务平台”申请《爆炸物品购买许可证》《爆炸物品运输许可证》；经公安机关审核后，凭盖章后的纸质申请表到运达仓库所在地公安机关办理《爆炸物品购买许可证》《爆炸物品运输许可证》的电子信息卡，以及经公安机关盖章的纸质《爆炸物品购买许可证》《爆炸物品运输许可证》，才能最终采购入库。经抽查有经济与信息化委员会民用爆破器材管理处鉴证盖章的采购合同、发票以及随附的《爆炸物品购买许可证》《爆炸物品运输许可证》等，并通过“重庆市民爆信息系统网络服务平台”读取电子信息卡的相关记录进行验证，并与财务记录数据进行核对；通过采购付款记录与从银行获取的银行对账单资金流出进行检查，确认采购交易及付款未见异常，报告期内渝物民爆的采购付款是真实的。

5. 是否存在对供应商的依赖风险

如前所述，渝物民爆采购集中度较高具有其合理性，考虑到上游民用爆炸物品生产行业市场开放程度相对较高，特别是《关于放开民爆器材出

厂价格有关问题的通知》（发改价格〔2014〕2936号），进一步放开了民爆器材出厂价格，强化了市场竞争，渝物民爆事实上具备灵活选择供应商的能力。现阶段渝物民爆采购集中度较高的原因主要是：

（1）作为重庆地区主要的民用爆炸物品流通企业，渝物民爆从维护自身长远利益出发，为了避免行业恶性竞争，维护有序市场环境，主动参与发起设立重庆地区民用爆炸物品经销平台—广联民爆，推动实现区域内民用爆炸物品的“统购分销”；可以说，供应商相对集中本身就是渝物民爆自主选择的结果。

（2）渝物民爆设立目的就是要强化重庆地区民用爆炸物品生产企业与流通企业的合作，共同发展区域市场；重庆地区最主要的民用爆炸物品生产企业顺安爆破、力能民爆都是渝物民爆的股东，生产企业通过参股流通企业就是要绑定销售渠道；因此，渝物民爆的采购相对倾向顺安爆破等地区大型民用爆炸物品生产企业是顺理成章的；对于渝物民爆而言，集中采购也更有利于安全管理、质量管理以及获取谈判优势。

（3）从民用爆炸物品物流安全性角度而言，尽管技术上的安全保障措施可以不断完善，但是，远距离、长时间运输始终风险更高，因此，民用爆炸物品流通企业倾向于采取就近原则选择采购供应商。

综上所述，渝物民爆不存在对供应商的依赖风险。

（四）补充披露前五大供应商股东背景、注册时间、注册地点、股东构成、主营业务、主要经营地址、经营规模等

报告期内，渝物民爆前五大供应商分别为顺安爆破、易普力、重庆神斧锦泰化工有限公司、四川省南部永生化工有限责任公司、四川凯达化工有限公司，其基本情况如下：

名称	股东构成	股东背景	注册时间	注册地点	主营业务	主要经营地址	经营规模
顺安爆破	重庆市能源投资集团有限公司	重庆市国资委控制的国有独资公司，主要从事煤炭、天然气的开采、销售等	2001年12月28日	重庆市北碚区安礼路128号5幢1-4	民用爆炸物品的生产、销售	重庆市北碚区安礼路128号5幢1-4	2017年度主营业务收入5.49亿元； 2018年度主营业务收入6.95亿元
易普力	中国葛洲坝集团股份有限公司	国有控股的A股上市公司，以建筑工程业务为	1998年3月18日	重庆市北部新区星	民用爆炸物品的生	重庆市北部新区星	2017年度营业收入30.60亿元；

名称	股东构成	股东背景	注册时间	注册地点	主营业务	主要经营地址	经营规模
	(600068.SH)	核心, 其他业务并进		光五路2号	产、销售; 爆破作业	光五路2号	2018年度营业收入31.85亿元; 2019年1-6月营业收入18.05亿元
	中国葛洲坝集团第二工程有限公司	国有控股公司, 主要从事对外承包工程; 爆破作业等					
	于同等5名股东	未知					
	其他股东	未知					
重庆神斧锦泰化工有限公司	湖南神斧民爆集团有限公司	A股上市公司湖南南岭民用爆破器材股份有限公司(002096)全资子公司, 主要从事民用爆破物品的生产、销售	2010年3月2日	重庆市正阳工业园区园区路白家河	乳化炸药(胶状)生产及销售	重庆市正阳工业园区园区路白家河	实收资本7,000万元
四川省南部永生化工有限责任公司	张德宇	未知	2001年11月18日	四川省南部县南隆镇涌泉村	民用爆炸物品生产、销售; 爆破作业	四川省南部县南隆镇涌泉村	2017年度营业收入2.07亿元; 2018年度营业收入2.72亿元; 2019年1-6月营业收入1.10亿元
	王其友	未知					
	李正琼	未知					
	满海潮	未知					
	李定安	未知					
	王通	未知					
	刘友生	未知					
	许杰	未知					
	魏林泉	未知					
	何华强	未知					
	安徽江南化工股份有限公司(002226.SZ)	A股上市公司, 主要从事民用爆炸物品生产、销售					
四川凯达化工有限公司	王贵金	未知	2006年12月14日	四川省泸州市龙马潭区龙马大道3段10号1幢402号	民用爆炸物品生产、销售	四川省泸州市龙马潭区龙马大道3段10号1幢402号	2017年度营业收入2.03亿元; 2018年度营业收入2.21亿元; 2019年1-6月营业收入1.43亿元
	张富贵	未知					
	庞希国	未知					
	赵锡枝	未知					
	雷莉媛	未知					
	庞佳城	未知					
	侯锦华	未知					
	四川雅化实业集团股份有限公司(002497.SZ)	A股上市公司, 主要从事民用爆炸物品生产、销售。					

注：收入数据来源于上市公司公告等公开信息，实收资本数据来源于“天眼查”专业版的企业信用报告。

（五）评估机构核查意见

经核查，华康评估认为：

1. 结合行业发展趋势、供应商结构变化、行业相关产品采购单价变动趋势等情况来看，报告期内渝物民爆向主要供应商采购的内容都是民用爆炸物品，包括工业炸药、工业雷管和工业索勒，没有实质性变化；采购的工业炸药、工业索类的平均价格也基本保持稳定，工业雷管由于规格型号较多，各自价格差异较大，受采购品种结构变化的影响，报告期内工业雷

管平均采购单价相应有所波动也是合理的，该等变化趋势对渝物民爆持续盈利能力和评估预测不构成重大不利影响。

2. 结合广联民爆股权结构、相关资质、广联民爆毛利率情况等情况来看，渝物民爆通过广联民爆采购具有必要性与合理性，渝物民爆不直接向民用爆炸物品生产企业采购的原因是：广联民爆是重庆地区民用爆炸物品生产经营单位及相关从业人员联合发起设立的区域性民用爆炸物品经销平台，通过广联民爆这个统一的经销平台，渝物民爆能够准确掌握市场需求信息，产销的协调性得到有效提高，企业经济效益得到有力保障，有效避免了重庆市内主要民用爆炸物品生产经营单位在区域内的恶性竞争行为。广联民爆对外销售均按照市场化原则定价，相同规格型号产品销售价格基本一致，与渝物民爆之间不存在利益输送。

3. 报告期内渝物民爆与广联民爆持续签署采购合同，实质性供应商保持稳定。自渝物民爆成立以来就开始与实质性供应商合作。民爆行业可比上市公司的供应商集中度一般较高，其中，以民用爆炸物品流通业务为主的高争民爆（002827.SZ）相对更高；渝物民爆就是以民用爆炸物品流通业务为主，且销售范围主要集中在重庆主城区，基于流通安全性考虑，其采购半径有限，因此，供应商集中度高；渝物民爆业务结构与高争民爆

（002827.SZ）类似，供应商集中度也相近，具有合理性。供应商集中度较高是自渝物民爆身基于避免恶性竞争、加强与生产企业战略合作、保障供应链安全等因素自主选择的结果，不存在对供应商的依赖风险。民用爆炸物品属于国家严格管控物资，其生产、购进、销售、使用流向都由当地公安机关、经济与信息化委员会民用爆破器材管理处（或类似职权机关）严格监控，采购付款杜绝现金支付，全程可验证追溯，经与财务记录数据、银行对账单等相互核对，确信其采购付款是真实的。

4. 上市公司已补充披露渝物民爆报告期内前五大供应商股东背景、注册时间、注册地点、股东构成、主营业务、主要经营地址、经营规模等信息；从这些披露的要素来看，渝物民爆主要供应商都是重庆及周边地区主

要的民用爆炸物品生产企业，这些供应商的主要股东大多数都是民爆行业上市公司，经营规模相对其与渝物民爆合作的规模是匹配的，且大多数客户合作时间较长，合作渊源较深。

十七、申请文件显示，截至评估基准日，果园港务评估值为 130,468.77 万元，增值率 7.57%；珞璜港务评估值 68,423.73 万元，增值率 29.80%；渝物民爆 100% 股权评估值为 31,490.00 万元，增值率 94.23%。本次评估结果已经重庆两江新区财政局备案。请申请人 1) 结合上述标的资产行业地位、核心竞争力、市场占有率、竞争格局、与竞争对手的比较情况、同行业公司市盈率情况以及可比收购案例等，补充披露标的资产评估增值率的合理性。2) 补充披露本次交易评估备案程序是否符合相关规定。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 结合上述标的资产行业地位、核心竞争力、市场占有率、竞争格局、与竞争对手的比较情况、同行业公司市盈率情况以及可比收购案例等，补充披露标的资产评估增值率的合理性

上市公司已在重组报告书“第八节管理层讨论与分析/三、目标公司的行业特点和经营情况的讨论与分析”补充披露如下：

1. 目标公司行业地位

(1) 果园港务

重庆港主城港区果园作业区是中国最大的内河水、铁、公联运枢纽港，是国家发改委、交通部、重庆市政府重点规划建设的第三代现代化内河港口，是长江上游航运中心建设的标志性工程，是连接“一带一路”和长江经济带的重要战略支点，中国（重庆）自由贸易试验区的核心港口，西部地区唯一港口型国家级物流枢纽。2014 年 4 月 28 日，李克强总理考察了果园作业区；2016 年 1 月 4 日，习近平总书记亲临果园作业区视察，听取果园作业区建设等相关情况，看到港口设施齐备，已初具规模，他表示“这

里大有希望”，并提出了要将果园作业区“建设好、管理好、运营好，以一流的设施、一流的技术、一流的管理、一流的服务，为长江经济带发展服务好，为一带一路建设服务好、为深入推进西部大开发服务好”的殷殷嘱托。

果园港务是果园作业区内以经营散货装卸为主的最主要港口企业，拥有作业区唯一的铁路专用线，是重庆港主城港区唯一的铁水联运枢纽，实现了长江黄金水道、渝新欧国际铁路联运大通道和国际陆海贸易新通道的无缝贯通。未来，果园港务将进一步依托多式联运枢纽优势、腹地纵深，积极促进重庆、四川、陕西和湖北等内陆自贸试验区与“一带一路”沿线国家的贸易往来，实现中新（重庆）第三个政府间合作项目与“一带一路”和长江经济带的有机结合。

（2）珞璜港务

重庆港江津港区珞璜作业区地理位置优越，综合交通便利，是集水路、铁路、公路为一体的综合交通枢纽型港口，紧邻重庆江津区综合保税区和珞璜铁路综合物流枢纽。

珞璜港务是重庆港江津港区珞璜作业区改扩建工程的实施主体，该项目是重庆市委、市政府贯彻落实国家“一带一路”倡议和建设长江经济带的重大基础设施工程。

（3）渝物民爆

渝物民爆具有民用爆炸物品的销售资质、爆破作业及危险货物运输资质，是目前重庆市主城区主要的民用爆炸物品流通企业。

2. 核心竞争力

（1）果园港务

果园港务的核心竞争力主要体现为：

①行业优势

果园港务的铁水联运物流业务核心在于依托国家铁路网络系统，并在

区域上具有一定的行业竞争优势。

②区位优势

果园作业区铁路专用线接轨于渝怀铁路鱼嘴车站，分左右两条线分别从鱼嘴车站接出，终点为果园港区站，线路全长 10.5 公里。该线作为果园作业区的疏港经路，承担着该区域全部铁路货物的集疏任务，作为港口与铁路网连接的重要通道，对保证进出口货物与经济腹地物资交流起到重要的作用。

(2) 珞璜港务

珞璜港务是港务物流集团为实施重庆港江津港区珞璜作业区改扩建工程而设立的主体，其核心竞争力主要体现为：

重庆港江津港区珞璜作业区地理位置优越，综合交通便利，是集水路、铁路、公路为一体的综合交通枢纽型港口，紧邻重庆江津区综合保税区和珞璜铁路综合物流枢纽。江津综合保税区规划面积 2.21 平方公里，是重庆主城以外的首个海关特殊监管区域，现已封关运行；珞璜铁路综合物流枢纽是重庆市最大的铁路件散货物流基地。珞璜港和珞璜铁路综合物流枢纽建成后，将与重庆绕城高速公路在重庆南二环形成“水公铁”综合物流枢纽。

(3) 渝物民爆

渝物民爆的核心竞争力主要体现为：

①区位优势

近年来，重庆市主城区内的基础设施建设投资力度较大；2019 年将新开工建设轨道交通四号线二期工程、轨道交通五号线北延伸段工程、轨道交通五 A 线、城市快轨璧铜线，续建轨道交通环线西南半环、轨道交通五号线一期工程南段、轨道交通六号线支线二期工程、轨道交通九号线一期工程、轨道交通九号线二期工程、轨道交通十号线二期工程等，红岩村嘉陵江大桥、曾家岩嘉陵江大桥、水土嘉陵江大桥、蔡家嘉陵江大桥、郭家沱长江大桥及六纵线南段、白居寺长江大桥等，新开工建设大学城复线隧

道、新燕尾山隧道，续建龙兴隧道、华岩隧道西延伸段、渝中链接隧道等，均将用到大量的民用爆炸物品。

②民爆服务一体化优势

《民用爆炸物品安全管理条例》和《民用爆炸物品行业“十三五”规划》明确鼓励发展民用爆炸物品科研、生产、销售、爆破服务一体化的经营模式，一体化经营的企业将更具有行业竞争优势。

近年来，渝物民爆在完善民用爆炸物品流通网络布局的同时积极向爆破服务领域、专业化物流配送服务领域拓展，目前已形成销售、配送及爆破服务一体化的经营模式。具体表现在：A. 渝物民爆高度重视信息化、物联网等技术手段的研发与应用，通过引进、消化、吸收各种新兴技术，强化民用爆炸物品物流配送服务能力；B. 渝物民爆是重庆市主城区内主要的民用爆炸物品流通企业，在城区及周边设置了完善的配送网络及储存仓库；C. 拥有《民用爆炸物品运输许可证》，配备专业运输队伍，可从事销售运输一条龙服务；D. 拥有专业的爆破工程公司，拥有经验丰富、素质优良、专业技能较强的管理和施工队伍，所有人员均具备相应资质。

③安全管理优势

安全生产是民爆企业经营管理中的永恒主题，也是实现可持续发展的重要保障。渝物民爆专注于民用爆炸物品的销售，积累了全面的、符合区域实际情况的安全管理技术和经验，培养了一批经验丰富的经营管理人员，形成了规范有效的安全管理体系和长效机制，有效保障了安全生产。

渝物民爆建立了覆盖民用爆炸物品运输、仓储、销售、配送全过程的安全管理运作流程及相关制度，建成了符合行业监管要求的安全保障设施；渝物民爆将信息化手段引入企业安全生产管理，通过信息化平台建设，有效地控制安全生产的视频实时情况，提升企业的安全管理能力，安防监控设施和民用爆炸物品运输车辆运输过程实时监控系統已投入使用，有效地实现销售、储存、运输的安全管理；渝物民爆拥有专业运输车队，对配送人员定期进行安全培训，同时每辆运输车上均安装有定位系统，随时掌控

运输车辆的运行状况，确保民用爆炸物品配送的安全。

最近三年，渝物民爆未发生过重大安全事故。

3. 市场占有率、竞争格局、与竞争对手的比较情况

(1) 港口行业

①竞争格局

港口企业的区域位置在一定程度上决定其经济腹地、货源范围、服务辐射区域及发展潜力。随着港口经营者的市场竞争意识不断加强，客户对港口的选择更加理性化，港口之间的市场竞争日趋激烈，港口服务业已实现较高度度的市场化经营。

港口行业的竞争主要存在于相同经济腹地同类货种之间的竞争。地理位置间隔较远的各个港口，依托于其货源范围、服务辐射区域的优势，能够有效克服港口之间的替代性竞争。地理位置相近的港口通过对货种和客户的差异性选择，形成服务优势，构建核心竞争力。

②主要竞争对手及其市场份额

基于上述竞争格局可知，果园港务的竞争对手主要是重庆港主城港区内以长江干线散货物流为主的规模以上港口企业，包括中交港口、航发司佛耳岩分公司、纳溪沟港务；珞璜港务的竞争对手主要是重庆港江津港区内以长江干线散货物流为主的规模以上港口企业，包括重庆港九江津分公司。由于中交港口、航发司佛耳岩分公司、纳溪沟港务的吞吐量数据缺乏公开渠道获取，因此，在估算市场份额时假设按照各港口企业公开披露的设计通过能力计算，其中，中交港口设计通过能力 190 万吨/年，航发司佛耳岩分公司设计通过能力 215 万吨/年，纳溪沟港务设计通过能力约 300 万吨/年，果园港务设计通过能力 454.60 万吨/年；据此，在重庆港主城港区内以长江干线散货物流为主的规模以上港口企业中，果园港务所占的份额可达 39.27%。

在重庆港江津港区，以长江干线散货物流为主的规模以上港口企业主要是珞璜港务（原重庆港九猫儿沱分公司）和重庆港九江津分公司，按照

2018 年度吞吐量计算，在重庆港江津港区以长江干线散货物流为主的规模以上港口企业中，珞璜港务所占份额为 67.33%。

(2) 民爆行业

① 竞争格局

民爆行业的高危属性决定了该行业存在较多的管制，开放程度有限，市场化程度不高，竞争相对温和，制约着行业的健康、协调和可持续发展。反映在中国的民用爆炸物品流通细分市场中，则表现为两个特点：一是市场的区域化特征明显，二是企业规模小、数量多。

从《民爆行业“十一五”规划》开始，以《民用爆炸物品安全管理条例》的实施及《民用爆炸物品销售许可证》的颁发为契机，在“政府引导、企业自愿”原则下，民爆行业通过采取企业重组、淘汰落后产品等措施，整合、关闭了一批销售企业，民用爆炸物品流通企业数量大幅压缩，规模有所扩大；但是，民用爆炸物品流通企业仍存在一些问题：

A. 流通企业规模小，布局分散尚未彻底解决。通过兼并重组，虽然企业数量锐减，“十一五”期间，流通企业数量由 1,720 家调整到 523 家，以优势企业为龙头的区域化发展格局开始形成，但跨地区的龙头流通企业还比较少，多数企业未能实现规模效益，大而不强；总体看，中小规模流通企业仍占相当比例，职工收入水平偏低，自主创新能力和国际竞争力不强，产业集中度不高。

B. 民爆行业行政管制偏多，市场区域化色彩浓厚，生产者与用户有一定的脱节，民用爆炸物品跨省市、跨地区流通和销售存在一定的障碍，市场竞争机制尚未完全形成。

② 主要竞争对手及其市场份额

民用爆炸物品流通企业数量众多、普遍规模较小。

在重庆主城区市场范围内，民用爆炸物品流通企业主要有渝物民爆、巴南民爆、重庆市渝北区特业物资有限公司、重庆朗博化工轻工集团有限公司（另外，广联民爆系重庆地区主要民爆企业及从业人员发起设立的行

业经销平台，并不涉及实际销售业务）。由于历史发展起源地不同、公安机关监管区域划分等因素影响，上述民用爆炸物品流通企业在重庆主城区内形成了各自的销售区域划分，即巴南民爆主营区域为重庆巴南区，重庆市渝北区特业物资有限公司主营区域为重庆渝北区，重庆朗博化工轻工集团有限公司主营区域为重庆北碚区，渝物民爆主营区域则为重庆主城其他区域，包括渝中区、沙坪坝区、江北区、九龙坡区、大渡口区。基于相互之间的股权合作关系（比如，渝物民爆参股巴南民爆，巴南民爆的控股股东顺安爆破又参股渝物民爆）、各自与当地公安机关监管合作深度等因素，重庆主城区内的主要民用爆炸物品流通企业一直保持了各自相对稳定的经营区域划分，各自的市场份额也由此形成。

根据《中国爆破器材行业工作简报》，最近三年（2016年、2017年和2018年）民用爆炸物品销售企业分别完成民用爆炸物品销售总额216.01亿元、203.61亿元和245.66亿元，渝物民用爆炸物品销售相应的市场份额分别为1.13%、0.82%和0.57%。

4. 同行业公司市盈率情况

上市公司已在重组报告书“第四节目标资产评估/四、上市公司董事会对本次交易评估事项的分析/(六)交易定价的公允性分析”补充披露如下：

2019年6月30日，目标公司果园港务和珞璜港务的可比上市公司市盈率情况如下：

序号	股票代码	股票简称	2019年6月30日 收盘价(元/股)	2018年度每股 收益(元/股)	市盈率 (倍)
1	600017.SH	日照港	3.15	0.21	15.00
2	600190.SH	锦州港	3.47	0.12	28.73
3	600317.SH	营口港	2.71	0.15	17.53
4	601880.SH	大连港	2.11	0.04	51.97
5	600279.SH	重庆港九	4.68	0.20	23.40
行业平均值					27.32

珞璜港务2018年度市盈率16.70倍，低于同行业上市公司的平均水平，

其估值及定价公允、合理，符合上市公司和中小股东的利益。2018年，果园港务的铁路专用线等主要资产尚处于试运营阶段未能创造盈利，因此与同行业数据不可比。

2019年6月30日，目标公司渝物民爆的可比上市公司市盈率情况如下：

序号	股票代码	股票简称	2019年6月30日 收盘价（元/股）	2018年度每股收 益（元/股）	市盈率（倍）
1	002037.SZ	久联发展	7.58	0.36	21.06
2	002360.SZ	同德化工	5.39	0.37	14.57
3	002683.SZ	宏大爆破	11.7	0.31	37.74
4	002783.SZ	凯龙股份	12.8	0.24	53.33
5	002827.SZ	高争民爆	10.76	0.33	32.61
6	603227.SZ	雪峰科技	3.8	0.08	47.5
7	603977.SH	国泰集团	8.88	0.22	40.36
行业平均值					35.31

渝物民爆2018年度市盈率11.89倍，低于同行业上市公司的平均水平，其估值及定价公允、合理，符合上市公司和中小股东的利益。

5. 可比收购案例

上市公司已在重组报告书“第四节目标资产评估/四、上市公司董事会对本次交易评估事项的分析/（六）交易定价的公允性分析”补充披露如下：

近年来，港口行业上市公司可比交易案例的相对价值对比情况如下：

收购方	被收购资产	评估基准日	净资产账面值 （万元）	评估值 （万元）	评估基准日前 一年度归属于 母公司股东净 利润（万元）	对应的 市盈率	对应 的市 净率
招商港口 (001872.SZ)	湛江港（集团）股 份有限公司	2018-9-30	485,101.30	750,668.78	3,555.22	211.15	1.55
北部湾港 (000582.SZ)	广西钦州保税港区 盛港码头有限公司	2016-4-30	4,537.55	27,850.31	599.28	46.47	6.14

收购方					评估基准日前		
上市公司简称、 股票代码	被收购资产	评估基准日	净资产账面值 (万元)	评估值 (万元)	一年度归属于 母公司股东净 利润 (万元)	对应的 市盈率	对应 的市 净率
	100%股权						
	防城港胜港码头有 限公司 100%股权	2016-4-30	25,359.67	141,044.27	10,928.38	12.91	5.56
宁波港 (601018.SH)	舟山港股份有限公 司 85%股权	2015-11-30	184,742.09	361,045.36	18,523.62	19.49	1.95
南京港 (002040.SZ)	南京港龙潭集装箱 有限公司 54.71%股 权	2015-11-30	188,564.01	230,714.03	7,900.82	29.20	1.37
平均值						63.84	3.31

注：北部湾港（000582.SZ）收购北海港兴码头经营有限公司 100%股权案例中，北海港兴评估基准日前一个年度亏损，无法计算市盈率，此处未予列示。

根据经审计的财务数据及备考审阅数据，珞璜港务 2018 年市盈率分别为 16.71 倍；其中，珞璜港务市盈率远低于同行业可比交易案例的平均水平，而果园港务由于报告期内主要资产（铁路专用线）尚处于试运营阶段，未能创造盈利，因此其市盈率畸高，与同行业数据不可比；考虑到港口资产大多采用资产基础法作为评估值结论，因此，一般也不适宜用市盈率进行比较评价；果园港务和珞璜港务评估基准日的市净率分别为 1.08 倍和 1.30 倍，均低于可比交易案例的平均水平，估值合理。

近年来，港口行业上市公司可比交易案例的评估增值情况如下：

收购方								
上市公司简称、 股票代码	被收购资产	评估基准日	评估方法	取值结 论	净资产账面 值 (万元)	净资产评估 值 (万元)	增值额 (万 元)	增值率
招商港口 (001872.SZ)	湛江港（集团） 股份有限公司 32.35%股权	2018-9-30	资产基础法、 收益法	资产基 础法	485,101.30	750,668.78	265,567.48	54.74%
北部湾港 (000582.SZ)	广西钦州保税 港区盛港码头 有限公司 100%	2016-4-30	资产基础法	资产基 础法	4,537.55	27,850.31	23,312.76	513.77%

收购方								
上市公司简称、 股票代码	被收购资产	评估基准日	评估方法	取值结论	净资产账面 值 (万元)	净资产评估 值 (万元)	增值额 (万 元)	增值率
	股权							
	北海港兴码头 经营有限公司 100%股权	2016-4-30	资产基础法	资产基 础法	19,732.98	26,345.92	6,612.95	33.51%
	防城港胜港码 头有限公司 100%股权	2016-4-30	资产基础法	资产基 础法	25,359.67	141,044.27	115,684.60	456.18%
宁波港 (601018.SH)	舟山港股份有 限公司 85%股权	2015-11-30	收益法、市 场法	市场法	184,742.09	361,045.36	176,303.27	95.43%
南京港 (002040.SZ)	南京港龙潭集 装箱有限公司 54.71%股权	2015-11-30	资产基础法、 收益法	资产基 础法	188,564.01	230,714.03	42,150.02	22.35%
平均值								196.00%

A 股港口行业上市公司近期可比交易案例采用的评估方法主要为资产基础法和收益法，评估结论大多采用了资产基础法的评估结果。从评估增值率来看，同行业可比交易案例的平均评估增值率为 196.00%。根据本次目标公司的评估结论，果园港务评估值为 130,468.77 万元，增值率 7.57%；珞璜港务评估值为 68,423.73 万元，增值率 29.80%；从增值率上来看，目标公司增值率水平属合理范围内，低于可比交易案例的平均评估增值率水平。

近年来，民爆行业上市公司可比交易案例的相对价值对比情况如下：

收购方					
上市公司简称、 股票代码	被收购资产	评估基准日	评估值 (万元)	评估基准日前一年 度归属于母公司股 东净利润 (万元)	对应的市 盈率
久联发展 (002037.SZ)	贵州盘江民爆有限公 司 100%股权	2017-12-31	50,364.10	5,560.86	9.06
	山东银光民爆器材有 限公司 100%股权	2017-12-31	47,029.28	3,631.56	12.95
国泰集团 (603977.SH)	江西铜业民爆矿服有 限公司 100%股权	2017-8-31	48,573.32	5,591.17	8.69

收购方	被收购资产	评估基准日	评估值 (万元)	评估基准日前一年 度归属于母公司股 东净利润 (万元)	对应的市 盈率
上市公司简称、 股票代码					
	江西威源民爆器材有 限责任公司100%股权	2017-8-31	36,826.15	984.70	37.40
宏大爆破 (002683.SZ)	广东省四零一厂 77.89%股权	2017-9-30	16,474.50	581.79	28.32
	广东华威化工有限公 司43.069%股权	2017-4-30	31,014.81	2,268.65	13.67
南岭民爆 (002096.SZ)	重庆神斧锦泰化工有 限公司49%股权	2015-12-31	26,613.61	2,784	9.56
平均值					17.09

渝物民爆 2018 年度市盈率 11.89 倍，低于可比交易案例平均值 17.09 倍。

近年来，民爆行业上市公司可比交易案例的评估增值情况如下：

收购方	被收购资产	评估基准日	评估方法	取值结 论	净资产账 面值 (万 元)	净资产评 估值 (万 元)	增值额 (万 元)	增值率
上市公司简称、 股票代码								
国泰集团 (603977.SH)	江西铜业民爆矿 服有限公司 100% 股权	2017-8-31	资产基础法、 收益法	收益法	10,621.32	50,833.49	40,212.17	378.60%
	江西威源民爆器 材有限责任公司 100%股权	2017-8-31	资产基础法、 收益法	资产基 础法	23,649.87	36,959.90	13,310.03	56.28%
久联发展 (002037.SZ)	贵州盘江民爆有 限公司 100%股权	2017-12-31	资产基础法、 收益法	收益法	44,725.99	50,364.10	5,638.11	12.61%
	山东银光民爆器 材有限公司 100% 股权	2017-12-31	资产基础法、 收益法	收益法	30,950.12	47,029.28	16,079.16	51.95%
宏大爆破 (002683.SZ)	广东华威化工有 限公司43.069%股 权	2017-4-30	资产基础法、 收益法	收益法	5,329.36	31,014.81	25,685.45	481.96%
平均值								196.28%

注1：南岭民爆(002096.SZ)收购重庆神斧锦泰化工有限公司49%股权未披露采用的评估方法，因此，此处未列示。

注 2：宏大爆破（002683.SZ）收购广东省四零一厂 77.89%股权案例中，广东省四零一厂净资产账面值为负数，不宜计算其增值率。

A 股民爆行业上市公司近期可比交易案例采用的评估方法主要为资产基础法和收益法，评估结论大多采用了收益法的评估结果。从评估增值率分析，上述可比交易案例的平均增值率为 196.29%。根据本次目标公司的评估结论，渝物民爆评估值为 31,490 万元，增值率 94.23%，从评估增值率上来看，目标公司增值率水平属合理范围内，低于可比交易案例平均评估增值率水平。

（二）补充披露本次交易评估备案程序是否符合相关规定

上市公司已在重组报告书“第一节本次交易概况/三、本次交易的决策过程和批准情况/（一）本次交易已经履行的审批程序”补充披露如下：

1. 与本次交易相关的国有资产评估备案规定

法规名称	所在章节条款项	具体条文内容
《企业国有资产评估管理暂行办法》	第二条	各级国有资产监督管理机构履行出资人职责的企业（以下统称所出资企业）及其各级子企业（以下统称企业）涉及的资产评估，适用本办法。
	第三条第一款	各级国有资产监督管理机构负责其所出资企业的国有资产评估监管工作。
	第四条第四款	地方国有资产监督管理机构及其所出资企业的资产评估项目备案管理工作的职责分工，由地方国有资产监督管理机构根据各地实际情况自行规定。
《国有资产评估项目备案管理办法》	第三条	本办法所称国有资产评估项目备案，是指国有资产占有单位（以下简称占有单位）按有关规定进行资产评估后，在相应经济行为发生前将评估项目的有关情况专题向财政部门（或国有资产管理部門，下同）、集团公司、有关部门报告并由后者受理的行为。
	第四条	<p>国有资产评估项目备案工作实行分级管理。</p> <p>中央管理的企业集团及其子公司，国务院有关部门直属企事业单位的资产评估项目备案工作由财政部负责；子公司或直属企事业单位以下企业的资产评估项目备案工作由集团公司或有关部门负责。</p> <p>地方管理的占有单位的资产评估项目备案工作比照前款规定的</p>

法规名称	所在章节条款项	具体条文内容
		原则执行。 评估项目涉及多个国有产权主体的，按国有股最大股东的资产财务隶属关系办理备案手续；持股比例相等的，经协商可委托其中一方办理备案手续。

2. 本次交易涉及的评估备案主管部门

根据重庆市人民政府渝府〔2013〕90号《关于无偿划转重庆保税港区开发管理有限公司等4户企业的批复》，以2013年9月30日为基准日，港务物流集团等4家企业整体成建制由重庆市国资委无偿划转给重庆两江新区管委会管理，重庆市人民政府授权重庆两江新区管委会对港务物流集团等4家企业依法履行出资人职责。据此，重庆两江新区管委会对港务物流集团等4家企业依法履行相当于重庆市国资委一样的出资人职责；因此，对于港务物流集团转让其所持目标资产涉及的评估报告依法应当向重庆两江新区管委会备案，符合《企业国有资产评估管理暂行办法》第四条第四款规定。

同时，根据重庆两江新区管委会对其内设机构职责分工的公示，重庆两江新区财政局（国资局）是负责财税政策、财政收支预算、财政监督、财务会计、资金调度、财政绩效和国有资产监管等工作的管理部门，主要职责包括：

“根据授权，履行对所监管国有企业重大投资决策出资人职责的工作，拟订国有企业组建、合并、股份制改造、上市、合资等方案；承办所监管国有企业章程审核工作，承担国有企业的清产核资和统计分析等工作，按规定管理国有资产评估工作。”

综上所述，本次交易涉及的评估结果依法向重庆两江新区管委会备案、具体由重庆两江新区财政局办理符合相关规定。

（三）评估机构核查意见

经核查，华康评估认为：

1. 重庆港主城港区果园作业区是中国最大的内河水、铁、公联运枢纽

港，是连接“一带一路”和长江经济带的重要战略支点，是习近平总书记嘱托要“建设好、管理好、运营好”的重要港口，而目标公司果园港务是果园作业区内以经营散货装卸为主的最主要港口企业，拥有作业区唯一的铁路专用线，是重庆港主城港区唯一的铁水联运枢纽，是联通长江经济带与“一带一路”的重要战略支点，不仅具有长远的经济价值，而且具有重要社会价值；在重庆港主城港区内以长江干线散货物流为主的规模以上港口企业中，按照设计通过能力计算，果园港务能够争取达到的市场份额为39.27%，具有重要市场地位；结合港口行业可比上市公司市盈率、近年来的港口行业可比收购案例的评估市盈率、市净率比较情况来看，目标公司果园港务的评估增值率处于合理范围。

2. 珞璜港务是重庆港江津港区珞璜作业区改扩建工程的实施主体，该项目是重庆市委、市政府贯彻落实国家“一带一路”倡议和建设长江经济带的重大基础设施工程，地理位置优越，综合交通便利，是集水路、铁路、公路为一体的综合交通枢纽型港口，紧邻重庆江津区综合保税区和珞璜铁路综合物流枢纽，具有重要的经济价值和社会价值；在重庆港江津港区以长江干线散货物流为主的规模以上港口企业中，按照2018年度吞吐量计算，珞璜港务市场份额为67.33%，具有重要的市场地位；结合港口行业可比上市公司市盈率、近年来的港口行业可比收购案例的评估市盈率、市净率比较情况来看，目标公司珞璜港务的评估增值率处于合理范围。

3. 渝物民爆具有民用爆炸物品的销售资质、爆破作业及危险货物运输资质，是目前重庆市主城区主要的民用爆炸物品流通企业，具有区域性的重要市场地位；渝物民爆凭借其专业物流配送体系、优质的仓储资源等竞争优势在重庆主城区内构建了较高的进入门槛，竞争对手很少；结合民爆行业可比上市公司市盈率、近年来的民爆行业可比收购案例的评估市盈率比较情况来看，目标公司渝物民爆的评估作价均处于合理范围。从近年来民爆行业可比收购案例的评估增值率比较情况来看，目标公司渝物民爆的评估增值率也是合理的。

4. 本次交易评估备案程序符合相关规定。

十八、申请文件显示，2016年5月6日，港务物流集团向珞璜港务增资10,000万元。2019年1月，上市公司向珞璜港务增资，上市公司以猫儿沱分公司经营性资产净额（评估值28,747.45万元）以及1,500万元现金，合计30,247.45万元对珞璜港务进行增资，新增珞璜港务注册资本30,216.78万元，其余30.67万元为资本公积。请你公司：1) 结合上述历次增资之间、与本次交易之间珞璜港务收入和盈利变化情况、前次股东入股后贡献情况、增资前后估值、对应市盈率和市净率情况、控股权溢价和同行业可比交易等，补充披露上述两次增资之间、与本次交易作价差异的原因及合理性。2) 结合港务物流集团和上市公司对珞璜港务的持股时间、持股成本等，补充披露按本次交易作价计算的总收益率和年化收益率及其合理性。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

上市公司已在重组报告书“第三节目标公司/二、珞璜港务/（八）最近三年曾进行与交易、增资或改制相关的评估或估值情况/2. 最近三年与增资或改制相关的作价及评估情况”补充披露如下：

（一）结合上述历次增资之间、与本次交易之间珞璜港务收入和盈利变化情况、前次股东入股后贡献情况、增资前后估值、对应市盈率和市净率情况、控股权溢价和同行业可比交易等，补充披露上述两次增资之间、与本次交易作价差异的原因及合理性

1. 历次增资之间、与本次交易之间珞璜港务收入和盈利变化情况

（1）港务物流集团2016年增资前后珞璜港务收入和盈利变化

2016年5月，港务物流集团向珞璜港务。本次增资前后，珞璜港务的收入、盈利情况如下：

项目	2015年度	2016年度	2017年度
营业收入（万元）	-	0.00	0.00

利润总额（万元）	-	-6.92	-282.46
净利润（万元）	-	-6.92-	-282.46

(2) 上市公司 2019 年增资前后珞璜港务收入和盈利变化

2019 年 1 月，上市公司向珞璜港务增资。本次增资前后，珞璜港务的收入、盈利情况如下：

项目	2018 年度	2019 年 1-6 月
营业收入（万元）	0.00	8,957.69
利润总额（万元）	-198.66	2,566.16
净利润（万元）	-198.66	2,268.38

注：上表中珞璜港务的有关财务数据来自珞璜港务法定财务报表。

(3) 本次交易前后珞璜港务收入和盈利变化情况

截至本回复出具日，本次交易尚未实施，对珞璜港务收入和盈利变化没有影响。

2. 前次股东入股后贡献情况

2016 年 5 月，港务物流集团向珞璜港务增资 10,000 万元，并提供大量的委托贷款和银行贷款担保，为珞璜港务实施重庆港江津港区珞璜作业区改扩建工程提供了强有力的财务支持；同时，港务物流集团还提供了丰富的人才资源和经营管理经验，帮助珞璜港务初步建立起一家大型港口企业的基础。

2019 年 1 月，上市公司以其猫儿沱分公司经营性资产净额（评估值 28,747.45 万元）以及 1,500 万元现金，合计 30,247.45 万元对珞璜港务增资。本次增资，上市公司为珞璜港务直接注入了盈利能力较好的经营性资产，并且通过将其猫儿沱分公司的资产与珞璜港务在建的重庆港江津港区珞璜作业区改扩建工程连接在一起，进行有效整合，从而形成与周边腹地经济发展相匹配的大型铁水联运枢纽港口，提升了目标公司的整体价值和长远发展空间。同时，通过上市公司的整合，港务物流集团履行了避免同业竞争的承诺，目标公司在公司治理、内部控制、财务管理等方面得到进一步规范，提升了管理运营能力。

3. 增资前后估值、对应市盈率和市净率情况

(1) 港务物流集团 2016 年增资

2016 年 5 月 6 日，港务物流集团以货币资金向珞璜港务增资 10,000 万元，增资后，珞璜港务注册资本变更为 30,000.00 万元。由于珞璜港务于 2015 年 5 月 8 日成立，开始建设重庆港江津港区珞璜作业区改扩建工程，尚未开展经营业务，其整体估值按照净资产账面价值确定，即整体估值 30,000.00 万元；因未盈利，无法计算其市盈率，市净率为 1.00 倍。

(2) 上市公司 2019 年增资

2019 年 1 月，上市公司以猫儿沱分公司经营性资产净额（评估值 28,747.45 万元）以及 1,500 万元现金，合计 30,247.45 万元对珞璜港务进行增资。增资事项评估基准日为 2018 年 7 月 31 日。该次增资估值情况如下：

①珞璜港务评估情况

项目	账面值（万元）	评估值（万元）	增减值（万元）	增值率（%）
资产总计	112,104.49	112,097.51	-6.98	-0.01
负债合计	82,514.00	82,064.98	-449.02	-0.54
净资产	29,590.49	30,032.53	442.04	1.49

由于珞璜港务正在全力建设重庆港江津港区珞璜作业区改扩建工程，尚未开展经营业务，因此，无法计算其市盈率；根据评估情况，珞璜港务市净率为 1.01 倍。

②上市公司猫儿沱分公司评估情况

项目	账面值（万元）	评估值（万元）	增减值（万元）	增值率（%）
资产总计	23,426.74	31,800.84	8,374.10	35.75
负债合计	3,050.04	3,053.39	3.35	0.11
净资产	20,376.70	28,747.45	8,370.75	41.08

根据评估情况，重庆港九猫儿沱分公司市盈率为 8.31 倍（以评估值/2017 年度净利润计算），市净率为 1.41 倍。

(3) 本次交易情况

本次交易，上市公司拟购买珞璜港务 49.82%股权，评估基准日为 2019 年 3 月 31 日，珞璜港务（包括原重庆港九猫儿沱分公司）的评估情况如下：

项目	账面值（万元）	评估值（万元）	增减值（万元）	增值率（%）
资产总计	172,473.24	187,504.32	15,031.08	8.72
负债合计	119,758.63	119,080.59	-678.04	-0.57
净资产	52,714.61	68,423.73	15,709.12	29.8

珞璜港务承担的重庆港江津港区珞璜作业区改扩建工程仍在建设过程中，上市公司增资投入的猫儿沱分公司持续开展经营业务。根据评估情况，本次交易中，珞璜港务的市盈率为 16.7 倍（以评估值/2018 年度净利润计算），市净率为 1.30 倍。

4. 控股权溢价

2019 年 1 月，上市公司增资珞璜港务时，评估基准日为 2018 年 7 月 31 日，该次评估未考虑控股权溢价。

本次交易中，上市公司发行股份购买珞璜港务 49.82%股权，评估基准日为 2019 年 3 月 31 日，该次评估未考虑控股权溢价。

5. 同行业可比交易

近年来，港口行业上市公司可比交易案例的估值对比情况如下：

收购方	被收购资产	评估基准日	净资产账面值（万元）	评估值（万元）	评估基准日前一年度归属于母公司股东净利润（万元）	对应的市盈率	对应的市净率
招商港口 (001872.SZ)	湛江港（集团）股份有限公司 32.35%股权	2018-09-30	485,101.30	750,668.78	3,555.22	211.15	1.55
北部湾港 (000582.SZ)	广西钦州保税港区盛港码头有限公司 100%股权	2016-04-30	4,537.55	27,850.31	599.28	46.47	6.14
	防城港胜港码头有限公司 100%股权	2016-04-30	25,359.67	141,044.27	10,928.38	12.91	5.56
宁波港 (601018.SH)	舟山港股份有限公司 85%股权	2015-11-30	184,742.09	361,045.36	18,523.62	19.49	1.95
南京港 (002040.SZ)	南京港龙潭集装箱有限公司 54.71%股权	2015-11-30	188,564.01	230,714.03	7,900.82	29.2	1.37

收购方	被收购资产	评估基准日	净资产账面 值（万元）	评估值（万 元）	评估基准日 前一年度归 属于母公司 股东净利润 （万元）	对应的 市盈率	对应的 市净率
上市公司简称、 股票代码							
平均值						63.84	3.31

注：北部湾港收购北海港兴 100%股权案例中，北海港兴评估基准日前一个年度亏损，无法计算市盈率，此处未予列示。

根据经审计的财务数据及备考审阅数据，珞璜港务 2018 年市盈率 16.71 倍，远低于同行业可比交易案例的平均水平，而果园港务由于报告期内主要资产（铁路专用线）尚处于试运营阶段未能创造盈利，其市盈率与同行业数据不可比；考虑到港口资产大多采用资产基础法作为评估值结论，因此，一般也不适宜用市盈率进行比较评价；果园港务和珞璜港务评估基准日的市净率分别为 1.08 倍和 1.30 倍，均低于可比交易案例的平均水平，估值合理。

6. 上述两次增资之间、与本次交易作价差异的原因及合理性

交易/增资事项	评估基准日/ 定价基准日	交易/增资 金额（万元）	对应的股 权比例	对应的整体 估值（万元）	增值原因
港务物流集团 2016 年增资	2016-5-6	10,000.00	33.33%	30,000.00	成立不久，没有业务经营
上市公司 2019 年增资	2018-7-31	30,247.45	50.18%	60,277.90	处于建设期，没有业务经营；但是，存在土地使用权评估增值和负债评估减值
本次交易	2019-3-31	34,088.70	49.82%	68,423.73	上市公司增资注入的猫儿沱分公司有业务经营，重庆港江津港区珞璜作业区改扩建工程仍然处于建设期；但是，存在固定资产、土地使用权评估增值和负债评估减值

2016 年 5 月，港务物流集团向珞璜港务增资时，尚未开展经营业务，该次增资未进行评估，按照账面价值确定增资价格具有合理性。

2019 年 1 月，上市公司对珞璜港务进行增资时，珞璜港务正在进行重庆港江津港区珞璜作业区改扩建工程建设，尚未开展经营业务，但是依法应当进行评估；本次增资评估基准日为 2018 年 7 月 31 日，珞璜港务（重庆港九增资前）以及被增资注入的原重庆港九猫儿沱分公司净资产评估情况如下：

项目	账面值 (万元)	评估值 (万元)	增减值 (万元)	增值率 (%)	增值原因
珞璜港务 净资产	29,590.49	30,032.53	442.04	1.49	负债（政府补助款项） 评估减值
猫儿沱分公 司净资产	20,376.70	28,747.45	8,370.75	41.08	固定资产和土地使用权 评估增值
净资产合计	49,967.19	58,779.98	8,812.79	17.64	

本次交易中，重庆港九拟发行股份购买珞璜港务 49.82% 股权，评估基准日为 2019 年 3 月 31 日，珞璜港务（重庆港九增资后）的净资产评估增值额为 15,709.12 万元，增值率为 29.8%，增值原因主要系固定资产、土地使用权评估增值以及负债评估减值（政府补助款项）。

上市公司以 2018 年 7 月 31 日为基准日对珞璜港务增资时的评估作价与本次交易评估作价的差异主要是珞璜港务的土地使用权评估差异导致的，具体对比情况如下：

评估基准日	账面值 (万元)	评估值 (万元)	增值额 (万元)	增值率	土地评估单价 (元/平方米)
2018 年 7 月 31 日	6,340.30	13,272.48	6,932.18	109.34	298.64
2019 年 3 月 31 日	6,236.14	19,833.97	13,597.83	218.05	449.60

本次交易对珞璜港务的土地使用权采用市场法进行评估，随着珞璜作业区及珞璜工业园区基础设施逐步配套完善，以及土地资源稀缺等因素使土地价格不断上涨，特别是在本次评估基准日前一段时间，珞璜港务毗邻的重庆江津综合保税区正式封关运行，园区入驻企业大量增加，相关用途的土地使用权供不应求，相应推高了珞璜港务所拥有土地使用权的市场价格。经查询，近半年珞璜工业园工业用地和仓储用地的加权平均出让单价约为 456 元/平方米。另外，根据珞璜港务 2018 年 8 月签订的土地出让合同，出让价格为 495 元/平方米（出让面积 36,835.91 平方米），420 元/平方米（出让面积 33,551.92 平方米）。因此，根据近期市场交易案例并结合珞璜港务实际情况，上市公司 2019 年增资评估与本次交易评估均具有充分、可靠的依据，两次评估结果的差异具有合理性。

(二) 结合港务物流集团和上市公司对珞璜港务的持股时间、持股成本等，补充披露按本次交易作价计算的总收益率和年化收益率及其合理性

1. 珞璜港务股东历次增资情况

增资方	第一次注资		第二次注资	
	持股时间	持股成本（万元）	持股时间	持股成本（万元）
港务物流集团	2015年5月至今	20,000.00	2016年5月至今	30,000.00
重庆港九	2019年1月至今	30,216.78	-	-

2. 珞璜港务历年经营业绩情况

会计期间	利润总额（万元）	净利润（万元）	利润归属	年化收益率
2015年度	-	-	港务物流集团 100%	-
2016年度	-6.92	-6.92	港务物流集团 100%	-0.03%
2017年度	-282.46	-282.46	港务物流集团 100%	-0.94%
2018年度	-198.66	-198.66	港务物流集团 100%	-0.66%
2019年1-3月	1,080.13	1,006.29	港务物流集团 49.82%	6.68%
			重庆港九 50.18%	9.23%
2019年1-6月	2,566.16	2,268.38	港务物流集团 49.82%	7.53%
			重庆港九 50.18%	10.41%

3. 珞璜港务股东投资收益率

截至2019年6月末，珞璜港务各股东的投资收益率如下：

股东名称	总收益率	年化收益率
港务物流集团	5.90%	1.48%
重庆港九	10.41%	10.41%

综合上述计算结果来看，本次交易作价计算的总收益率和年化收益率具有合理性。

(三) 评估机构核查意见

经核查，华康评估认为：

1. 结合历次增资之间、与本次交易之间珞璜港务收入和盈利变化情况、前次股东入股后贡献情况、增资前后估值、对应市盈率和市净率情况、控

股权溢价和同行业可比交易等来看，珞璜港务两次增资之间、与本次交易作价差异的原因主要是珞璜港务所拥有的土地使用权评估价值变化，由于珞璜港务所在地块毗邻重庆江津综合保税区，且于评估基准日前不久正式完成封关运行，园区入驻企业大量增加，相关用途的土地使用权供不应求，相应推高了珞璜港务所拥有土地使用权的市场价格，本次评估按照市场法确认珞璜港务的土地使用权价值从而导致本次交易作价与前两次增资作价差异，是具有充分、合理的依据的。

2. 结合港务物流集团和上市公司对珞璜港务的持股时间、持股成本等来看，截至 2019 年 6 月末，港务物流集团按本次交易作价计算的总收益率和年化收益率分别为 5.90%和 1.48%，重庆港九相应的总收益率和年度收益率分别为 10.41%和 10.41%，具有合理性。

十九、申请文件显示，果园港务、珞璜港务本次采用资产基础法评估结论。其中，房屋建筑物主要采用重置成本法评估。请你公司结合同行业可比案例，补充披露果园港务、珞璜港务房屋建筑物评估采用重置成本法的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

上市公司已在重组报告书“第四节目标资产评估/一、果园港务 100% 股权评估情况/（一）评估的基本情况/5. 评估增值的主要原因”，以及“第四节目标资产评估/二、珞璜港务 49.82%股权评估/（一）评估的基本情况/5. 评估增值的主要原因”补充披露如下：

（一）同行业可比案例

经检索港口行业上市公司近期公告的交易案例，对于房屋建筑物的评估方法具体应用情况汇总如下：

收购方	被收购资产	评估基准日	房屋评估方法
上市公司简称、 股票代码			

招商港口 (001872. SZ)	湛江港（集团）股份有限公司 32.35%股权	2018年9月30日	对商品房采用市场法；对自建房产采用重置成本法
南京港 (002040. SZ)	南京港清江码头有限公司	2017年12月31日	重置成本法
	南京港龙潭集装箱有限公司 54.71%股权	2015年11月30日	重置成本法
唐山港 (601000. SH)	唐山港国际集装箱码头有限公司 100%股权	2017年3月31日	重置成本法
宁波港 (601018. SH)	舟山港股份有限公司 85%股权	2015年11月30日	重置成本法
北部湾港 (000582. SZ)	广西钦州保税港区盛港码头有限公司 100%股权	2016年4月30日	重置成本法
	防城港胜港码头有限公司 100%股权	2016年4月30日	重置成本法
	北海港兴码头经营有限公司 100%股权	2016年4月30日	重置成本法
	广西贵港爱凯尔集装箱港务有限公司 100%股权	2017年5月31日	重置成本法
	爱凯尔（贵港）港务有限公司 100%股权	2017年5月31日	重置成本法
	爱凯尔（贵港）中转港有限公司 78%股权	2017年5月31日	重置成本法

由上表可知，对于生产用自建房屋建筑物采用重置成本法是较为适用的评估方法。

（二）果园港务、珞璜港务房屋建筑物评估采用重置成本法的合理性
 不动产评估应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析市场法、收益法和成本法三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择评估方法。

采用市场法评估不动产，应当收集足够的交易实例，收集交易实例的信息，包括在区位、用途、规模、建筑结构、档次、权利性质等方面与评估对象类似，成交日期与评估基准日接近；交易类型与评估目的相适合等。

由于纳入评估范围的房屋建筑物主要为港区内为港口作业配套建设的房屋构筑物，市场交易不活跃，在目前市场上难以找到可比交易案例，故无法采用市场法进行评估。

采用收益法评估不动产时，不动产应当具有经济收益且不动产未来收益及风险能够较准确地预测与量化。由于纳入评估范围的房屋建筑物为港区作业配套用房屋构筑物，不直接产生经济收益，且风险无法准确预测与量化，故不适宜采用收益法评估。

由于房屋建筑物截至评估基准日的重置价格资料较易取得，引起不动产贬值的主要因素可以判断并量化，因此根据建筑物用途、结构特点和使用性质，适宜采用重置成本法评估。

（三）评估机构核查意见

经核查，华康评估认为：结合同行业可比案例来看，本次交易中果园港务、珞璜港务的房屋建筑物采用重置成本法评估是合理的。

二十、申请文件显示，本次评估存在理货管理房（一期）等未办理房地产权证情况。请你公司列表补充披露本次评估全部未办理房地产权证房屋情况、办理进展、预计办毕时间及评估作价情况。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

上市公司已在重组报告书“第三节目标公司/一、果园港务/（四）主要资产的权属状况、对外担保情况及主要负债、或有负债情况”/1. 主要资产状况/（1）主要固定资产”，“第三节目标公司/二、珞璜港务/（四）主要资产的权属状况、对外担保情况及主要负债、或有负债情况”/1. 主要资产状况/（1）主要固定资产”补充披露如下：

1. 果园港务

序号	名称	建筑面积（平方米）	评估净值（万元）
----	----	-----------	----------

1	铁路专用线综合楼	1,179.20	1,862.08
2	铁路专用线宿舍	1,359.99	

对于上述房屋构筑物，华康评估采用重置成本法进行评估，重置成本包括前期工程费用、建筑安装工程费用、其他工程费用以及资金利息，未考虑城市建设配套费及相关办证费用。

截至本回复出具日，果园港务因铁路专用线工程尚未完工结算，相关房产暂未办妥产权证书。果园港务预计该工程竣工验收后1年内办理完成房产的权属证书。

2. 珞璜港务

序号	项目	建筑面积（平方米）	评估净值（万元）
1	理货管理房	149.42	10.88
2	办公楼及生活区域	29,289.78	10,116.68

对于上述房屋构筑物，华康评估采用重置成本法进行评估，重置成本包括前期工程费用、建筑安装工程费用、其他工程费用以及资金利息，未考虑城市建设配套费及相关办证费用。

截至本回复出具日，珞璜港务因重庆港江津港区珞璜作业区改扩建工程尚未完工结算，办公楼及生活区域相关房产暂未办妥产权证书。珞璜港务预计该工程竣工验收后1年内办理完成房产的权属证书；其中，理货管理房为珞璜港务港口运营中修建的临时性建筑，无需办理房屋权属证。

经核查，华康评估认为：本次评估全部未办理产权证书的房产，除理货管理房无需办理外，均因工程尚未完工结算，暂未办妥产权证书。预计工程竣工验收后1年内办理完成权属证书，办理期限有合理的预期，评估作价合理。

二十一、申请文件显示，本次交易果园港务、珞璜港务共涉及22宗土地，总面积441,148.34平方米，截至评估基准日账面净值62,361,444.02

元。其中，果园港务采用市场法评估；珞璜港务采用成本逼近法、市场法进行评估。请你公司补充披露：1) 列表补充披露采用市场法、成本逼近法评估的土地宗地位置、交易时间、交易类型、土地最高使用年限等基本情况。2) 本次交易采用市场法评估的土地，选取的案例与标的资产土地性质是否一致、所处地理位置、产业聚集度等是否具有可比性。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

上市公司已在重组报告书“第四节目标资产评估/一、果园港务 100% 股权评估情况/（一）评估的基本情况/5. 评估增值的主要原因”，以及“第四节目标资产评估/二、珞璜港务 49.82%股权评估/（一）评估的基本情况/5. 评估增值的主要原因”补充披露如下：

（一）列表补充披露采用市场法、成本逼近法评估的土地宗地位置、交易时间、交易类型、土地最高使用年限等基本情况

1. 果园港务

果园港务纳入本次评估范围的土地使用权在评估基准日 2019 年 3 月 31 日的账面价值为 21,467.54 万元，评估值为 27,442.70 万元，评估增值 5,975.16 万元，增值率 27.83%。本次纳入评估范围的 4 宗土地明细如下：

序号	1	2
证载权利人	果园港务	果园港务
位置	两江新区（江北区）鱼嘴镇堰坪村 6、8 社等处 1 号地块	两江新区（江北区）鱼嘴镇堰坪村 6、8 社等处 2 号地块
房地产权证号	渝（2017）两江新区不动产权第 000717806 号	渝（2017）两江新区不动产权第 000717643 号
宗地面积（平方米）	248745	9543
出让合同记载用途	铁路用地	铁路用地
评估设定用途	铁路用地	铁路用地
取得方式	出让	出让
级别	10 级	10 级
出让人	重庆市国土资源和房屋管理局	重庆市国土资源和房屋管理局
出让合同签订日期	2015/5/14	2015/5/14

序号	1	2
土地使用权终止日期	2065/5/14	2065/5/14
剩余使用年限	46.15	46.15
地上附着物	铁路等构筑物	铁路等构筑物
地上容积率	评估设定容积率为1	评估设定容积率为1
宗地形状	较规则多边形	较规则多边形
土地实际开发程度	红线外五通，红线内五通一平	红线外五通，红线内五通一平
设定土地开发程度	红线外五通，红线内场地平整	红线外五通，红线内场地平整

(续表)

序号	3	4
证载权利人	果园港务	果园港务
位置	两江新区(江北区)鱼嘴镇堰坪村6、8社等处3号地块	两江新区(江北区)鱼嘴镇堰坪村6、8社等处4号地块
房地产权证号	渝(2017)两江新区不动产权第000717999号	渝(2017)两江新区不动产权第000717885号
宗地面积(平方米)	12070	6841
出让合同记载用途	铁路用地	铁路用地
评估设定用途	铁路用地	铁路用地
取得方式	出让	出让
级别	10级	10级
出让人	重庆市国土资源和房屋管理局	重庆市国土资源和房屋管理局
出让合同签订日期	2015/5/14	2015/5/14
土地使用权终止日期	2065/5/14	2065/5/14
剩余使用年限	46.15	46.15
地上附着物	铁路等构筑物	铁路等构筑物
地上容积率	评估设定容积率为1	评估设定容积率为1
宗地形状	较规则多边形	较规则多边形
土地实际开发程度	红线外五通，红线内五通一平	红线外五通，红线内五通一平
设定土地开发程度	红线外五通，红线内场地平整	红线外五通，红线内场地平整

委估宗地均位于重庆市两江新区鱼嘴镇果园作业区，取得时间为2015年。近年来，果园作业区及周边功能区基础设施逐步配套完善，以及土地资源稀缺等因素使土地价格不断上涨；同时委估宗地实际用于码头堆场与鱼嘴镇及鱼复工业园各物流基地铁路货运，属铁路用地，与鱼嘴组团其他工业用地相比，更具稀缺性。

委估宗地性质出让、用途为铁路用地，虽然近年来果园作业区没有铁路用地和交通运输用地的成交案例，但有较多位于果园作业区功能区的物流仓储用地成交案例，鉴于港口物流仓储用地与铁路用地存在较强的相似性及相关性，因此，华康评估对铁路用地采用市场法评估，并以物流仓储用地作为交易案例，在进行相关因素修正时设立了规划用途，即带有岸线的垄断性和稀缺性等修正因子，从而充分考虑了港口铁路用地与其他物流仓储用地因区位和用途等差异对地价的影响。

同时，由于鱼嘴镇所在区域征地成本和有关税费等资料可以调查收集得到，开发费用可通过相关资料测算，故也可以采用成本逼近法进行评估再进行因素修正。

2. 珞璜港务

本次纳入评估范围的珞璜港务土地使用权账面净值 6,236.14 万元，评估值 19,833.97 万元，评估增值 13,597.83 万元，增值率 218.05%。纳入评估范围的 22 宗土地明细如下：

序号	土地权证编号	土地位置	用地性质	土地用途	准用年限	开发程度	面积 (平方米)
1	渝(2017)江津区不动产权第000010440号	江津区珞璜工业园A区	出让	工业用地	2056/9/19	五通一平	55,665.00
2	203房地证2010字第18186号	江津区珞璜镇郭坝村	出让	港口码头用地	2058/11/19	五通一平	100,654.28
3	203房地证2013字第28268号	江津区珞璜镇工业园区A区猫儿港	出让	港口码头用地	2063/10/30	五通一平	12,902.00
4	203房地证2010字第18149号	江津区珞璜镇郭坝村36幢	出让	其他交通用地	2058/11/19	五通一平	5,627.80
5	203房地证2010字第18156号	江津区珞璜镇猫港村61、62、63、65幢	出让	工业用地	2058/11/19	五通一平	836.60
6	203房地证2010字第18157号	江津区珞璜镇猫港村25、26、27、28幢	出让	工业用地	2058/11/19	五通一平	890.00
7	203房地证2010字第18159号	江津区珞璜镇猫港村1、2、3、4、5幢	出让	工业用地	2058/11/19	五通一平	1,024.73
8	203房地证2010字第18147号	江津区珞璜镇猫港村53、54、55、56幢	出让	工业用地	2058/11/19	五通一平	1,409.35
9	203房地证2010	江津区珞璜镇猫港村	出让	工业用地	2058/11/19	五通	946.00

序号	土地权证编号	土地位置	用地性质	土地用途	准用年限	开发程度	面积 (平方米)
	字第 18146 号	57、58、59 幢				一平	
10	203 房地证 2010 字第 18145 号	江津区珞璜镇猫港村 75、58、82、81 幢	出让	工业用地	2058/11/19	五通 一平	456.64
11	203 房地证 2010 字第 18140 号	江津区珞璜镇猫港村 67、68、69、71 幢	出让	工业用地	2058/11/19	五通 一平	378.00
12	203 房地证 2010 字第 18154 号	江津区珞璜镇猫港村 49、56、57、59、64 幢	出让	工业用地	2058/11/19	五通 一平	595.53
13	203 房地证 2010 字第 18150 号	江津区珞璜镇猫港村 1、2、3、4 幢	出让	工业用地	2058/11/19	五通 一平	778.70
14	203 房地证 2010 字第 18162 号	江津区珞璜镇郭坝村 1 幢 80 号	出让	其他交通用地	2058/11/19	五通 一平	30.00
15	渝 (2017) 江津区 不动产权第 000035665 号	江津区珞璜工业园 A 区	出让	其他交通用地	2058/11/19	五通 一平	48,842.27
16	渝 (2017) 江津区 -不动产权第 000034113 号	江津区珞璜镇石关村	出让	铁路用地	2058/11/19	五通 一平	12,946.04
17	203 房地证 2010 字第 18185 号	江津区珞璜镇工业园区	出让	工业用地	2058/11/19	五通 一平	146,790.34
18	203 房地证 2010 字第 18183 号	江津区珞璜镇工业园区	出让	工业用地	2058/11/19	五通 一平	3,375.86
19	203 房地证 2010 字第 18148 号	江津区珞璜镇盐井村 21、22、23 幢	出让	其他交通用地	2058/11/19	五通 一平	17,528.20
20	203 房地证 2010 字第 18155 号	江津区珞璜镇猫港村 28、29、30、38 幢	出让	工业用地	2058/11/19	五通 一平	179.00
21	203 房地证 2013 字第 28356 号	江津区珞璜镇工业园区 A 区猫儿港	出让	港口码头用地	2063/10/30	五通 一平	25,060.00
22	203 房地证 2010 字第 18184 号	江津区珞璜镇郭坝村	出让	公路用地	2058/11/19	五通 一平	4,232.00
合计							441,148.34

委估宗地均位于重庆市江津区珞璜工业园区 A 区珞璜作业区（大部分为原重庆港九猫儿沱分公司所在地块），均为相邻地块，取得时间为 2006-2008 年，距评估基准日已有 11 年，取得时间较早，近年来，重庆市江津区珞璜工业园区基础设施逐步配套完善，以及土地资源稀缺等因素使土地价格不断上涨；同时委估宗地实际用于码头堆场及铁路货运，与不靠近长江岸线的其他工业用地相比，更具稀缺性。

委估宗地性质均为出让、证载用途大部分为工业用地，部分为交通运输用地（港口码头用地、铁路用地、公路用地等），虽然近年来珞璜港务所在的珞璜工业园 A 区没有土地出让，但珞璜工业园 B 区有大量的工业用地成交案例，鉴于珞璜工业园 B 区与珞璜工业园 A 区均属于珞璜工业园且相邻，只是功能分区上的不同，珞璜工业园 A 区主要是物流港口片区，珞璜工业园 B 区大型工业企业较密集，故珞璜工业园 B 区的工业用地与评估对象存在较强的相似性及相关性，因此，华康评估对评估对象采用市场法评估，并以珞璜工业园 B 区的工业用地作为交易案例，在进行相关因素修正时设立了规划用途，即带有岸线的垄断性和稀缺性等修正因子，从而充分考虑了港口用地与其他工业用地因区位和用途等差异对地价的影响。上述运用市场法的评估思路是可行的。

同时，由于珞璜港务所在区域征地成本和有关税费等资料可以调查收集得到，开发费用可通过相关资料测算，故可以采用成本逼近法进行评估再进行因素修正。

（二）本次交易采用市场法评估的土地，选取的案例与标的资产土地性质是否一致、所处地理位置、产业聚集度等是否具有可比性

1. 果园港务

经查询中国土地市场网等，报告期内，果园作业区功能区共出让 4 宗工业用途土地，均为物流仓储用地，成交价在 757~810 元/平方米，考虑到本次评估的对象均为相邻宗地，面积共计 277,199.00 平方米，故选取出让面积较为接近的作为比较案例，明细如下：

序号	1	2	3
土地使用者	中新（重庆）多式联运物流发展有限公司	重庆两江新区鱼复工业园建设投资有限公司	重庆辉联埔程国际物流有限公司
地块位置	两江新区鱼嘴组团 F 分区 F12-2/04、F12-4/04 号宗地	两江新区鱼嘴组团 F 分区 F18-3/02 号宗地	两江新区鱼嘴组团 F 分区 F29-1/02 号宗地
使用权类型	出让	出让	出让
交易时间	2019/1/3	2017/12/26	2017/7/20
地面地价（元/平方米）	759	810.02	810.01

序号	1	2	3
土地用途	一类物流仓储用地	一类物流仓储用地	物流仓储用地
使用年限	50	50	50
土地开发程度	宗地外“五通”，宗地内 场地平整	宗地外“五通”，宗地内 场地平整	宗地外“五通”，宗地内 场地平整
交易类型	挂牌	挂牌	挂牌
交易面积 (平方米)	346,284.00	200,317.00	217,788.00

估价对象与比较实例详细对比情况如下：

比较因素	估价对象 1	比较实例 A	比较实例 B	比较实例 C	
宗地位置	两江新区（江北 区）鱼嘴镇堰坪 村 6、8 社等处 1 号地块	两江新区鱼嘴组 团 F 分区 F12-2/04、 F12-4/04 号宗地	两江新区鱼嘴组 团 F 分区 F18-3/02 号宗地	两江新区鱼嘴组 团 F 分区 F29-1/02 号宗地	
交易时间	2019/3/31	2019/1/3	2017/12/26	2017/7/20	
交易情况	正常	正常	正常	正常	
交易类型	出让	出让	出让	出让	
土地剩余最高使用年期	46.15	50 年	50 年	50 年	
用途	铁路用地	一类物流仓储用 地	一类物流仓储用 地	物流仓储用地	
区域因素	基础及公用 设施状况	基础及公用设施 配套较优	基础及公用设施 配套较优	基础及公用设施 配套较优	
	道路通达度	临绕城高速，通 达度优	临主干道，通达 度较优	临主干道，通达 度较优	
	对外交通条 件	自有港口及铁 路，对外交通条 件优	对外交通条件一 般	对外交通条件一 般	对外交通条件一 般
	环境质量	工业园区、轻微 污染，环境条件 较优	工业园区、轻微 污染，环境条件 较优	工业园区、轻微 污染，环境条件 较优	工业园区、轻微 污染，环境条件 较优
	产业聚集度	鱼复工业园及果 园港工业集群， 产业集聚度高	鱼复工业园及果 园港工业集群， 产业集聚度高	鱼复工业园及果 园港工业集群， 产业集聚度高	鱼复工业园及果 园港工业集群， 产业集聚度高
个别因素	宗地面积	248745	346284	200317	217788
	宗地形状	较规则多边形	较规则多边形	较规则多边形	较规则多边形
	规划用途	黄金水道，长江	果园港配套区	果园港配套区	果园港配套区

比较因素	估价对象 1	比较实例 A	比较实例 B	比较实例 C
	岸线资源			
平整度	平整	平整	平整	平整
开发程度	红线外五通, 红线内场地平整	红线外五通, 红线内场地平整	红线外五通, 红线内场地平整	红线外五通, 红线内场地平整
容积率	设定为等于 1	≤1.5	≤1.5	≤1.5

(1) 从土地性质上看, 比较实例均为挂牌出让, 与评估对象相同。

(2) 从区位来讲, 评估对象与比较实例均位于果园作业区, 区域因素可比性较强, 基础设施水平、产业集聚度、环境条件相近。

(3) 在成交时间上, 由于本评估基准日为 2019 年 3 月 31 日, 华康评估对案例 B、C 进行了期日修正。

(4) 在剩余年限上, 委估宗地剩余年限为 46.15 年, 案例的剩余年限均为 50 年, 华康评估按照重庆市国土局《关于印发〈重庆市主城区国有建设用地使用权基准地价说明〉的通知》(渝国土房管〔2016〕434 号)规定的相关土地还原率进行了修正。

(5) 评估对象为交通水利设施用地中的铁路用地, 比较实例均为物流仓储用地, 华康评估根据重庆市国土局《关于印发〈重庆市主城区国有建设用地使用权基准地价说明〉的通知》(渝国土房管〔2016〕434 号)附表《土地用途修正系数表》进行了修正。

(6) 对于评估对象与比较实例的道路通达度和对外交通条件的差异, 华康评估进行了修正。

(7) 对于土地面积, 华康评估对比较实例 A 稍微进行修正。

(8) 对于土地稀缺性, 在规划用途中进行考虑; 由于评估对象拥有长江黄金水道岸线资源, 港口的交通运输用地相对于一般工业用地, 具有数量少, 专用垄断性较强的稀缺性, 故进行了规划用途修正。

(9) 对于宗地形状、平整度、开发程度、容积率等, 评估对象与比较实例相同或相似, 故未进行修正。

经过以上几个因素的修正，市场法最终评估单价为 990 元/平方米。

综上所述，果园港务的土地使用权的评估方法恰当，市场法案例亦具有较强可比性，评估结果反映公允，土地使用权评估增值是合理的。

2. 珞璜港务

经查询中国土地市场网等，2017 年至 2019 年 1 季度，珞璜工业园出让工业用地的成交均价为 437 元/平方米，由于案例较多，而珞璜工业园 B 区范围较大，华康评估调查了案例所处的实际位置，选取了距离评估对象直线距离较近的 3 个案例作为比较案例，明细如下：

序号	1	2	3
土地使用者	重庆睿容置业有限公司	重庆科亚房地产开发有限公司	重庆天旗实业有限公司
地块位置	珞璜工业园 B 区 F12-01/01 号	珞璜工业园 B 区 H11-01/01 号	江津区珞璜工业园 B 区
使用权类型	出让	出让	出让
交易时间	2019/1/3	2018/7/24	2017/12/6
地面地价（元/平方米）	420.04	353.03	424.14
土地用途	工业用地	工业用地	工业用地
使用年限	50	50	50
土地开发程度	宗地外“五通”，宗地内 场地平整	宗地外“五通”，宗地内 场地平整	宗地外“五通”，宗地内 场地平整
交易类型	挂牌	挂牌	挂牌
交易面积（平方米）	70,446.00	59,769.00	18,225.00

现以估价对象 1（序号 1）作为评估示例，估价对象与比较实例详细对比情况如下：

比较因素		估价对象 1	比较实例 A	比较实例 B	比较实例 C
宗地位置		江津区珞璜工业园 A 区	珞璜工业园 B 区 F12-01/01 号	珞璜工业园 B 区 H11-01/01 号	江津区珞璜工业园 B 区
交易时间		2019/3/31	2019/1/3	2018/7/24	2017/12/6
交易情况		正常	正常	正常	正常
交易类型		出让	出让	出让	出让
土地最高使用年期		37.5	50 年	50 年	50 年
用途		工业用地	工业用地	工业用地	工业用地
区域因素	基础及公用设施状况	基础及公用设施配套较优	基础及公用设施配套较优	基础及公用设施配套较优	基础及公用设施配套较优
	道路通达度	临主干道，通达度较优	临主干道，通达度较优	临主干道，通达度较优	临主干道，通达度较优

	对外交通条件	长江岸线资源, 自有港口, 对外交通条件优	对外交通条件一般	对外交通条件一般	对外交通条件一般
	环境质量	工业园区、轻微污染, 环境条件较优	工业园区、轻微污染, 环境条件较优	工业园区、轻微污染, 环境条件较优	工业园区、轻微污染, 环境条件较优
	产业聚集度	珞璜工业园区 A 区, 产业聚集度较高	珞璜工业园区 B 区, 产业聚集度高	珞璜工业园区 B 区, 产业聚集度高	珞璜工业园区 B 区, 产业聚集度高
个别因素	宗地面积	55665	70446	59769	18225
	宗地形状	较规则多边形	较规则多边形	较规则多边形	较规则多边形
	规划用途	珞璜港	工业园区	工业园区	工业园区
	平整度	平整	平整	平整	平整
	开发程度	红线外五通, 红线内场地平整	红线外五通, 红线内场地平整	红线外五通, 红线内场地平整	红线外五通, 红线内场地平整
	容积率	设定为等于 1	≤2	≤2	≥0.6 且 ≤1.5

(1) 从土地性质上看, 比较实例均为挂牌出让, 与评估对象相同。

(2) 从区位来讲, 评估对象与比较实例均位于珞璜工业园区, 区域因素可比性较强, 基础设施水平、道路通达度、环境条件相近。

(3) 在成交时间上, 本次评估基准日为 2019 年 3 月 31 日, 华康评估对案例 B、C 进行了期日修正。

(4) 在剩余年限上, 估价对象 1 剩余年限为 37.5 年, 案例的剩余年限均为 50 年, 华康评估按照重庆市江津区人民政府《关于公布江津区国有建设用地使用权土地级别和基准地价的通知》(江津府发〔2016〕34 号)规定的相关土地还原率进行了修正。

(5) 评估对象部分为工业用地, 部分为交通水利设施用地中的港口用地、铁路用地、公路用地, 比较实例均为工业用地, 根据重庆市江津区人民政府《关于公布江津区国有建设用地使用权土地级别和基准地价的通知》(江津府发〔2016〕34 号)附表《土地用途修正系数表》, 无需进行用途修正。

(6) 对于评估对象与比较实例的对外交通条件的差异, 华康评估进行了修正。

(7) 珞璜工业园 A 区主要是港口物流片区，地块面积和企业规模相对 B 区较小，且 B 区仍在扩建中，目前综合保税区也规划在 B 区附近。委估宗地所在的珞璜工业园 A 区产业集聚度较高，而比较实例所在的珞璜工业园 B 区产业集聚度高。本次评估将产业集聚度分为高、较高、一般、较差、差五个等级，对产业集聚度进行了修正。

(8) 对于土地稀缺性，在规划用途中进行考虑；由于评估对象拥有长江黄金水道岸线资源，码头、港口的工业用地和交通运输用地相对于一般工业用地，具有数量少，专用垄断性较强的稀缺性，故进行了规划用途修正。

(9) 对于宗地面积、宗地形状、平整度、开发程度、容积率等，评估对象与比较实例相同或相似，故未进行修正。

经过以上几个因素的修正，评估对象 1 最终评估单价为 440 元/平方米，珞璜港务土地使用权所有评估对象的综合评估单价约为 450 元/平方米。

综上所述，珞璜港务土地使用权的评估方法选取恰当，市场法案例亦具有较强可比性，评估结果反映公允，土地使用权评估增值是合理的。

(三) 评估机构核查意见

经核查，华康评估认为：

上市公司已补充披露了采用市场法、成本逼近法评估的土地宗地位置、交易时间、交易类型、土地最高使用年限等基本情况；本次交易采用市场法评估的土地，选取的案例与目标公司土地性质一致、所处地理位置、产业集聚度等具有可比性。

二十三、申请文件显示，果园港务本次评估资产基础法与收益法的评估差异率为 0.85%，并最终采用资产基础法评估结论；珞璜港务资产基础法与收益法的评估差异率为 0.82%，并最终采用资产基础法评估结论。渝物民爆本次评估资产基础法的评估结论为 18,209.72 万元，收益法的评估结论为 31,490.00 万元，两种方法相差 13,280.28 万元，差异率为 72.93%，

最终选取评估结论较高的收益法作为作价依据。请你公司：1) 结合前述情况及同行业可比案例补充披露渝物民爆采用收益法评估的合理性；2) 结合评估作价差异情况补充披露采用收益法评估结论是否有利于保护投资者的利益。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

上市公司已在重组报告书“第四节目标资产评估/三、渝物民爆 67.17% 股权评估/（一）评估的基本情况/4. 最终确定评估结论的理由”补充披露如下：

（一）结合前述情况及同行业可比案例补充披露渝物民爆采用收益法评估的合理性

近年来，民爆行业上市公司可比交易案例所采用的评估方法汇总如下：

收购方	被收购资产	评估基准日	最终采取的评估方法
上市公司简称、股票代码			
久联发展 (002037. SZ)	贵州盘江民爆有限公司 100%股权	2017 年 12 月 31 日	收益法
	贵州开源爆破工程有限公司 94.75%股权	2017 年 12 月 31 日	收益法
	山东银光民爆器材有限公司 100%股权	2017 年 12 月 31 日	收益法
国泰集团 (603977. SH)	江西铜业民爆矿服有限公司 100%股权	2017 年 8 月 31 日	收益法
	江西威源民爆器材有限责任公司 100%股权	2017 年 8 月 31 日	资产基础法
宏大爆破 (002683. SZ)	广东省四零一厂 77.89%股权	2017 年 9 月 30 日	收益法
	广东华威化工有限公司 43.069%股权	2017 年 4 月 30 日	收益法

注：南岭民爆(002096. SZ)收购重庆神斧锦泰化工有限公司 49%股权未披露其采用的评估方法，因此此处未列示。

根据上述案例，近期同行业可比交易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，大多采用了收益法评估结果；其中，国泰集团（603977. SH）收购的江西威源民爆器材有限责任公司 100%股权，主要是江西威源民爆器材有限责任公司存在较多的土地使用权和房屋建筑物（占总资产的 64.55%），且取得或建设年代较久，因此，其最终选取了资产基础法的评估结果。

资产基础法从资产重置的角度评价资产的公平市场价值，仅能反映企业资产的自身价值，而不能全面、合理的体现各项资产综合的获利能力及企业的盈利能力，并且也无法涵盖诸如在执行合同、客户资源、商誉、人力资源等无形资产的价值，对于渝物民爆这样以轻资产运营为突出特点的民用爆炸物品流通企业尤其如此。

收益法是采用预期收益折现的途径来评估企业价值，不仅考虑了企业以会计原则计量的资产，同时也考虑了在资产负债表中无法反映的企业实际拥有或控制的资源，如在执行合同、客户资源、销售网络、潜在项目、企业资质、人力资源等，而该等资源对企业的贡献均体现在企业的净现金流中，所以，收益法的评估结论能更好体现企业整体的成长性和盈利能力。事实上，渝物民爆所持有的民用爆炸物品销售许可证、凯东物流所持有的《（危险品）货车通行证》本身属于较高的行业准入门槛，具有一定的稀缺性；更重要的是，渝物民爆在长期的运营过程中积累形成的良好行业声誉、高效运营体系，深厚客户资源等都是无法用资产基础法评估其价值的核心资产。

资产的价值通常不是基于重新购建该等资产所花费的成本而是基于市场参与者对未来收益的预期。基于对渝物民爆财务状况的调查及经营状况分析，结合本次评估目的、适用的价值类型等，经过比较分析，收益法的评估结论能更全面、合理地反映企业的内含价值，因此，本次评估最终选取收益法评估结果是合理的。

（二）结合评估作价差异情况补充披露采用收益法评估结论是否有利于保护投资者的利益

渝物民爆本次评估资产基础法的评估结论为 18,209.72 万元，收益法的评估结论为 31,490.00 万元，两种方法相差 13,280.28 万元，差异率为 72.93%，最终选取收益法评估结论作为定价依据，有利于保护投资者利益，主要理由如下：

1. 收益法评估更加合理地反映目标资产价值，有利于达成交易

虽然资产基础法的评估结论低于收益法的评估结论，以其作为定价依据理论上可能降低交易价格，但是，在未能反映渝物民爆资产负债表之外所拥有的资质、资源等价值的情况下，资产基础法的评估结论难以取得交易双方的认可，从而可能导致本次交易失败，反而不利于保护投资者利益。事实上，只要收益法评估结论真实、合理地反映了目标资产的市场价值，交易双方据此确定的交易价格就是在公平交易的条件下和自愿的情况下所确定的价格，是完全市场化的公允价值，不会对投资者利益构成损害。

2. 交易对方已就收益法评估作价的目标公司经营业绩依法作出了补偿承诺

上市公司与港务物流集团签署的《发行股份购买资产的业绩补偿协议》约定：根据华康评估出具的《评估报告》收益法采用的净利润预测数，如果在业绩承诺期（渝物民爆 67.17%股权登记至上市公司名下且办理完毕工商变更登记当年及其后两个会计年度），渝物民爆的累积实现净利润数低于同期累积净利润预测数，则港务物流集团以其本次交易获得的股份对价为限对上市公司进行补偿：

当期补偿金额=（截至当期期末累积净利润预测数－截至当期期末累积实现净利润数）÷业绩承诺期内净利润预测数总和×交易价格－累积已补偿金额

当期补偿股份数量=当期补偿金额÷发行价格

实现净利润数、净利润预测数均只计算本次交易中港务物流集团持有的渝物民爆 67.17%股权对应的部分。

上述业绩补偿方法有效地确保了不会因为目标公司经营业绩未达到收益法评估预测数而导致本次交易作价虚高，从而更加全面地保障了投资者利益。

（三）评估机构核查意见

经核查，华康评估认为：

结合资产基础法、收益法下不同评估结论以及同行业可比案例来看，

本次交易渝物民爆最终选取收益法评估结论是合理的，有利于达成本次交易，实现投资者的价值；同时，交易对方港务物流集团对渝物民爆的经营业绩做出了切实可行的补偿承诺，从根本上保障了投资者的利益。

二十四、申请文件显示，本次交易渝物民爆采用收益法评估结论作为评估结果。请你公司：1) 补充披露标的资产预测期营业收入、期间费用、毛利率等主要经营数据的预测情况。2) 结合报告期渝物民爆经营情况，补充披露评估预测的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

上市公司已在重组报告书“第四节目标资产评估/三、渝物民爆 67.17% 股权评估/(一)评估的基本情况/5. 评估增值的主要原因”补充披露如下：

(一) 渝物民爆预测期营业收入、期间费用、毛利率等主要经营数据的预测情况

项目（万元）	预测期（合并口径）						
	2019年 4-12月	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	永续期
营业收入	15,719.84	19,525.56	20,011.39	20,559.11	21,177.08	21,310.68	21,310.68
营业成本	11,444.92	14,208.41	14,575.15	14,987.66	15,452.02	15,564.64	15,564.64
毛利	4,274.92	5,317.15	5,436.24	5,571.45	5,725.06	5,746.04	5,746.04
毛利率	27.19%	27.23%	27.17%	27.10%	27.03%	26.96%	26.96%
销售费用	600.06	881.53	896.29	911.46	927.06	943.10	943.10
管理费用	1,050.69	1,587.55	1,602.35	1,641.23	1,678.16	1,701.93	1,701.93
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
净利润	2,298.74	2,579.70	2,373.33	2,432.64	2,506.39	2,491.92	2,491.88

(二) 结合报告期渝物民爆经营情况，补充披露评估预测的合理性

项目（万元）	报告期（合并口径）			预测期（合并口径）						
	2017年 度	2018年 度	2019年 1-3月	2019年 4-12月	2020年 度	2021年 度	2022年 度	2023年 度	2024年 度	永续期
营业收入	20,600.11	19,532.32	3,854.35	15,719.84	19,525.56	20,011.39	20,559.11	21,177.08	21,310.68	21,310.68
营业成本	14,669.87	13,686.21	2,791.50	11,444.92	14,208.41	14,575.15	14,987.66	15,452.02	15,564.64	15,564.64
毛利	5,930.24	5,846.11	1,062.86	4,274.92	5,317.15	5,436.24	5,571.45	5,725.06	5,746.04	5,746.04

项目 (万元)	报告期 (合并口径)			预测期 (合并口径)						
	2017 年 度	2018 年 度	2019 年 1-3 月	2019 年 4-12 月	2020 年 度	2021 年 度	2022 年 度	2023 年 度	2024 年 度	永续期
毛利率	28.79%	29.93%	27.58%	27.19%	27.23%	27.17%	27.10%	27.03%	26.96%	26.96%
销售费用	757.41	804.91	259.18	600.06	881.53	896.29	911.46	927.06	943.10	943.10
管理费用	1,487.07	1,559.71	513.29	1,050.69	1,587.55	1,602.35	1,641.23	1,678.16	1,701.93	1,701.93
财务费用	-167.49	-200.95	-48.66	-	-	-	-	-	-	-
净利润	3,344.68	2,847.36	311.60	2,298.74	2,579.70	2,373.33	2,432.64	2,506.39	2,491.92	2,491.88

在评估时，渝物民爆合并口径营业收入、营业成本、期间费用等均由三家企业构成：渝物民爆母公司（本部和永川分公司）、凯东物流和连洲建筑。

1. 营业收入

(1) 渝物民爆母公司

①渝物民爆本部

渝物民爆本部营业收入预测情况如下：

项目 (万元)	2019 年度 4-12 月	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
营业收入	10,847.05	13,146.28	13,146.28	13,146.28	13,146.28	13,146.28
主营业务收入	10,847.05	13,146.28	13,146.28	13,146.28	13,146.28	13,146.28
工业炸药	9,316.99	11,188.81	11,188.81	11,188.81	11,188.81	11,188.81
工业雷管	1,502.98	1,925.45	1,925.45	1,925.45	1,925.45	1,925.45
工业索类	27.08	32.02	32.02	32.02	32.02	32.02

渝物民爆本部历史年度收入情况如下：

项目 (万元)	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 1-3 月
营业收入	17,859.84	16,465.90	13,830.22	2,728.88
主营业务收入	17,791.14	16,407.92	13,792.17	2,728.88
工业炸药	15,663.05	14,980.96	11,877.15	2,301.63
工业雷管	2,078.62	1,404.79	1,876.22	422.47
工业索类	49.48	22.17	38.81	4.78
其他业务收入	68.70	57.98	38.05	-

从历史数据分析，近年来，渝物民爆的民用爆炸物品销售收入总体呈

下滑趋势，主要原因：一是受宏观经济的影响，国家对固定资产投资减少，导致民用爆炸物品需求下降。前几年地区经济发展较快，重庆市基础设施建设投资力度大，轨道交通、路桥建设等市政工程发展投资速度快，也带动了地区民爆行业的快速发展，最近两年重庆地区基础设施建设投资增长速度有所放缓；二是大型机械的使用和新的作业方式不断挤压民用爆炸物品的应用空间；三是国内重视安全生产管理，对民爆行业的监管和民用爆炸物品的安全管理日益严格。

对预测期销售收入的预测，考虑受宏观经济下行的影响，从谨慎性原则出发，2019年、2020年可能延续下滑趋势。但从重庆市地区经济的长远发展来看，总体将维持平稳增长的态势，且重庆经济增长主要靠投资拉动，基础设施投资、房地产投资占重庆经济的重要地位。2019年重庆市推出交通、城建和生态修复等38个重点基础设施项目，总投资超过3,700亿元，结合重庆特有的地形特点，基础设施的投资建设离不开爆破服务和对民用爆炸物品的需求，将新开工建设的轨道工程、桥梁工程、隧道工程等基础设施的投资建设将对渝物民爆业务形成有力支撑，对2021年及以后销售收入的预测考虑维持稳定水平是相对谨慎的。

预测数据分析结论：根据历史销售收入及变化趋势，结合宏观经济的发展以及重庆市基建投资情况和企业的市场竞争力状况，评估人员认为对未来销售收入的预测是合理、谨慎的。

渝物民爆本部其他业务收入系咨询收入，由于自2018年3月后未有该类业务，因此预测期不考虑该部分业务收入。

②渝物民爆永川分公司

渝物民爆永川分公司收入预测情况如下：

名称	计量单位	2019年度 4-12月	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度
营业收入	万元	169.98	224.87	224.87	224.87	224.87	224.87
主营业务收入	万元	152.05	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00
其他业务收入	万元	17.94	24.87	24.87	24.87	24.87	24.87

渝物民爆永川分公司历史年度收入情况如下：

项目	计量单位	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 1-3 月
营业收入	万元	265.25	231.39	268.08	58.63
主营业务收入	万元	219.06	171.25	217.95	47.95
其他业务收入	万元	46.19	60.14	50.13	10.67

依据广联民爆（甲方）与渝物民爆（乙方）签订的《片区委托代理协议》，“甲方将永川区、潼南县、铜梁县、璧山县、大足区、荣昌县民爆公司的业务委托给乙方分公司（即渝物民爆永川分公司），代理费用按照乙方向甲方购进产品总金额（不含税）不超过 2% 计算，从甲方对乙方片区内销售额扣减流转税后折让给乙方定额 120 万元/年，超出部分由甲乙双方结算。”

另外根据渝物民爆永川分公司与重庆市永川区民用爆破器材专营有限公司商业惯例，渝物民爆永川分公司不单独对永川区内客户销售民爆产品，由重庆市永川区民用爆破器材专营有限公司负责永川区域内销售，但重庆市永川区民用爆破器材专营有限公司须支付渝物民爆永川分公司一定费用。

对未来收入的预测参照上述规定以及永川分公司历史收益水平确定预测期各年主营业务收入。

其他业务收入系租赁收入等，根据历史年度租赁收入水平结合租赁合同约定情况，对未来其他业务收入进行预测。

（2）连洲建筑

连洲建筑主营业务收入主要为爆破作业服务收入，其他业务收入为有形动产租赁和爆破咨询服务收入。

连洲建筑营业收入预测情况如下：

名称	2019 年度 4-12 月	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
营业收入合计	1,820.99	2,205.00	2,315.00	2,431.00	2,553.00	2,681.00
主营业务收入	1,820.99	2,205.00	2,315.00	2,431.00	2,553.00	2,681.00

连洲建筑历史营业收入情况如下：

名称	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 1-3 月
营业收入合计	2,468.23	1,293.69	2,775.16	401.32
主营业务收入	2,332.64	1,177.97	2,689.02	384.01
其他业务收入	135.59	115.72	86.14	17.32

从历史经营情况看，2018 年收入较 2017 年增长幅度大，主要是连洲建筑 2018 年办理结算的收入较 2017 年增加。考虑到建筑工程收入与办理结算进度直接相关，本次取近 3 年平均收入作为预测基数进行测算并考虑一定比例增长确定。

因连洲建筑历史年度的其他业务收入不具有持续性，本次预测暂不考虑。

(3) 凯东物流

凯东物流营业收入主要为运输物流收入（包含民用爆炸物品物流运输收入和普通货物运输收入）。

凯东物流营业收入预测情况如下：

名称	2019 年度 4-12 月	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
营业收入合计	2,881.82	3,949.41	4,325.24	4,756.96	5,252.93	5,258.53
业务一部	932.75	1,176.63	1,176.63	1,176.63	1,176.63	1,176.63
业务二部	1,707.89	2,473.27	2,844.26	3,270.90	3,761.53	3,761.53
业务三部（果园）	69.08	96.73	101.57	106.65	111.98	117.58
业务三部（本部）	166.32	195.57	195.57	195.57	195.57	195.57
业务三部（庆荣）	5.78	7.21	7.21	7.21	7.21	7.21

凯东物流历史营业收入情况如下：

名称	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 1-3 月
营业收入合计	3,169.91	3,218.83	4,061.34	736.37
业务一部	1,157.60	1,090.15	1,282.15	243.88
业务二部	1,625.71	1,937.48	2,375.42	438.76
业务三部	205.49	-	-	-

名称	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 1-3 月
业务三部（果园）	26.58	99.30	94.32	23.05
业务三部（本部）	143.11	84.65	306.49	29.25
业务三部（庆荣）	11.41	7.25	2.96	1.43

业务一部主要是承担渝物民爆和巴南民爆的民用爆炸物品物流运输，近年来业务收入较稳定，以近 3 年平均收入为基数预测未来年度的运输收入。

业务二部主要核算顺安爆破的民用爆炸物品物流运输业务，该部分收入与顺安爆破销售区域及规模相关，近年业务收入增长较快，2016-2018 年的复合增长率约为 22.5%，随着市场放开，预计未来年度亦将保持 15~20%的较快增长。

业务三部（果园）主要是向果园港务提供的成品油运输服务，近年该类收入较稳定，未来年度参考历史平均水平并考虑适当增长。

业务三部（本部）和业务三部（庆荣）主要是开展的普通货物运输，参考历史平均水平进行预测。

根据企业的经营发展规划，未来将在完善民用爆炸物品流通网络布局的同时，积极向专业化物流配送服务领域拓展，配备专业运输队伍实现对民用爆炸物品的流量、流向自动化、智能化的实时监管，对配送车辆的实时动态监管，最终形成销售、配送及爆破服务一体化的经营模式。未来五年，渝物民爆在确保民用爆炸物品销售业务稳定的同时，充分发挥凯东物流配送优势，持续推进非民爆业务发展，实现多元化经营。综上所述，对凯东物流营业收入的预测是合理的。

2. 营业成本

（1）渝物民爆母公司

①渝物民爆本部

营业成本预测情况具体如下：

项目	计量单位	2019 年度 4-12 月	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
营业成本	万元	7,637.68	9,246.70	9,246.70	9,246.70	9,246.70	9,246.70
主营业务成本	万元	7,637.68	9,246.70	9,246.70	9,246.70	9,246.70	9,246.70
工业炸药	万元	6,560.36	7,868.42	7,868.42	7,868.42	7,868.42	7,868.42
工业雷管	万元	1,058.47	1,355.99	1,355.99	1,355.99	1,355.99	1,355.99
工业索类	万元	18.85	22.29	22.29	22.29	22.29	22.29

历史年度营业成本具体如下：

项目	计量单位	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
营业成本	万元	12,893.11	11,674.27	9,780.25	1,905.87
主营业务成本	万元	12,893.11	11,674.27	9,780.25	1,905.87
工业炸药	万元	11,290.49	10,642.81	8,420.77	1,604.90
工业雷管	万元	1,563.17	1,014.70	1,331.13	297.52
工业索类	万元	39.45	16.76	28.35	3.44
其他业务成本	万元	-	-	-	-

历史毛利率情况具体如下：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
平均毛利率	27.53%	28.85%	29.09%	30.16%
工业炸药	27.92%	28.96%	29.10%	30.27%
工业雷管	24.80%	27.77%	29.05%	29.58%
工业索类	20.26%	24.38%	26.95%	28.16%

对渝物民爆母公司本部的历史毛利率水平进行分析，2017 年、2018 年、2019 年 1-3 月平均毛利率水平分别为 28.85%、29.09%、30.16%，总体呈稳中有涨的趋势。对于工业炸药，由于产品结构相对稳定，本次评估系参照历史毛利率平均水平进行预测；对于工业雷管和工业索类，由于产品结构有所调整，按照收入与成本匹配的原则，主要参照 2019 年毛利率水平进行预测。总体而言，预测期平均毛利率水平约为 29.66%，在历史年度毛利率范围内，结合毛利率变化趋势分析，对渝物民爆预测的营业成本、毛利率符合谨慎性原则，具备合理性。

②渝物民爆永川分公司

渝物民爆永川分公司营业成本主要系租赁房产对应的折旧费用。经查

询其他业务成本历史水平，结合永川分公司租赁房屋原值及折旧政策对其他业务成本预测如下：

项目	2019 年度 4-12 月	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
其他业务成本（万元）	5.15	8.02	8.02	8.02	8.02	8.02

（2）连洲建筑

连洲建筑营业成本包括材料费、人工成本、其他费用。其他费用主要为折旧摊销、安全生产费、差旅交通费、设备费用、修理费等项目。

连洲建筑营业成本预测情况如下：

名称	2019 年度 4-12 月	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
营业成本（万元）	1,565.87	1,896.08	1,990.67	2,090.42	2,195.32	2,305.39

根据对历史成本的梳理和分析，历史成本具体如下：

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 1-3 月
营业成本（万元）	2,125.78	1,066.95	2,415.19	343.20

本次评估，参考历史平均毛利率水平对预测期营业成本进行预测。

（3）凯东物流

凯东物流的营业成本预测如下：

名称	2019 年度 4-12 月	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
营业成本合计	2,236.22	3,057.61	3,329.77	3,642.54	4,001.98	4,004.53
业务一部	698.82	885.42	885.42	885.42	885.42	885.42
业务二部	1,334.00	1,924.38	2,194.34	2,504.79	2,861.80	2,861.80
业务三部（果园）	37.77	53.16	55.36	57.68	60.11	62.66
业务三部（本部）	165.64	194.65	194.65	194.65	194.65	194.65

凯东物流营业成本包括人工成本，汽车费用-汽车燃油费、保险费、修理费、检测费及其他费用，折旧摊销，办公费，业务招待费，通讯费及其他费用等。

根据历史财务资料反映，凯东物流历史营业成本情况如下：

名称	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 1-3 月
营业成本合计	2,580.07	2,459.65	2,881.82	646.68
业务一部	926.42	777.46	838.32	257.44
业务二部	1,236.73	1,493.20	1,685.29	340.86
业务三部	204.12	-	0.01	-
业务三部（果园）	56.49	49.93	53.55	17.93
业务三部（本部）	156.31	139.06	304.65	30.45

根据对生产成本的了解和对财务数据的查阅，生产成本费用主要包括人工成本，汽车费用-汽车燃油费、保险费、修理费、检测费及其他费用，折旧摊销，办公费，业务招待费，通讯费及其他费用等。华康评估主要了解企业各项费用划分的原则，区分固定成本和变动成本项目分别进行评估，了解固定性费用发生的规律、依据和文件、变动性费用发生的依存基础和发生规律。

对于折旧及摊销费，根据评估基准日存量固定资产，参考 2019 年 1-3 月实际折旧及摊销情况进行预测。

对于人工成本，由于目前的人员配置能够满足生产经营需要，因此以目前的人员结构，参考 2018 年实际的人工成本水平，结合历史情况并参考物价水平指数，未来考虑一定的增长率进行预测。

对于汽车费用，按照汽车费用与营业收入的历史占比确定。

对于办公费、业务招待费、通讯费等，参考历史年度成本水平进行预测。

综上所述，结合历史成本情况及企业成本控制计划，凯东物流营业成本的预测是客观、合理的。

3. 销售费用

(1) 渝物民爆母公司

渝物民爆销售费用预测情况如下：

费用名称	2019 年度 4-12 月	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
销售费用	491.51	739.21	752.21	765.59	779.36	793.53
渝物民爆本部	448.52	686.39	698.34	710.65	723.32	736.38
永川分公司	42.99	52.82	53.87	54.94	56.04	57.15

渝物民爆销售费用主要包括职工薪酬、折旧费、仓储保管费、装卸费、租赁费、业务招待费、差旅费、办公费等。

根据历史财务资料反映，渝物民爆历史销售费用情况如下表：

费用名称	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 1-3 月
销售费用	729.51	650.32	723.16	238.45
渝物民爆本部	665.08	587.00	672.26	229.64
永川分公司	64.43	63.32	50.90	8.81

对于职工薪酬，由于不考虑经营规模和模式的变化，不会发生人员结构、人数的大幅度变化，故主要参考 2018 年实际的人工成本水平，结合企业历史情况并参考物价水平指数，未来考虑一定的增长。

对于折旧费用，根据评估基准日存量资产以及更新情况，结合企业折旧摊销政策进行预测。

对于其他销售费用的预测主要依照 2018 年的水平并考虑部分费用项目与产品销售收入的比例关系进行分析预测。

根据对历史销售费用水平的比较分析，了解预测期销售费用各项目的预测依据，未来经营期的销售费用的预测较为合理。

(2) 连洲建筑

连洲建筑销售费用预测情况如下表：

名称	2019 年度 4-12 月	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
销售费用合计	108.55	142.32	144.08	145.87	147.70	149.56

连洲建筑销售费用主要包括职工薪酬、折旧费、租赁费、差旅费、办公费等。

根据历史财务资料反映，连洲建筑历史销售费用情况如下表：

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 1-3 月
销售费用合计	112.72	107.09	90.86	20.73

对于职工薪酬，由于不考虑经营规模和模式的变化，不会发生人员结构、人数的大幅度变化，主要参考近年实际的人工成本水平，结合企业历史情况并参考物价水平指数，未来考虑一定的增长率进行预测。

对于折旧费用，根据评估基准日存量资产以及更新情况，结合企业折旧摊销政策进行预测。

对于其他销售费用，参考历史水平结合企业的经营管理计划进行预测。

根据对历史销售费用水平的比较分析，未来经营期的销售费用的预测较为合理。

(3) 凯东物流

凯东物流历史财务核算无销售费用，因此预测期各年不考虑该类费用。

4. 管理费用

(1) 渝物民爆母公司

渝物民爆管理费用预测情况如下表：

费用名称	2019 年度 4-12 月	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
管理费用	660.18	978.57	976.58	997.48	1,015.11	1,026.99
渝物民爆本部	562.10	852.40	843.97	862.78	878.26	888.09
永川分公司	98.08	126.17	132.61	134.71	136.85	138.91

渝物民爆的管理费用主要为职工薪酬、折旧及无形资产摊销、安全保护费、汽车费用、办公费、差旅费、业务招待费、租赁费、中介机构费等其他费用。

根据渝物民爆经营资料反映，渝物民爆历史管理费用情况如下表：

费用名称	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 1-3 月
管理费用	1,303.12	914.43	932.26	339.80
渝物民爆本部	1,129.01	772.67	799.92	309.40
永川分公司	174.11	141.76	132.34	30.40

考虑到渝物民爆经营模式、销售规模在未来预测中无重大变化，本次评估对于与营业收入有密切关联关系的管理费用，按渝物民爆历史年度管理费用占主营业务收入的总体比率水平确定未来各年的管理费用率，按未来各年预测的主营业务收入计算确定预测期的管理费用。

对于如固定资产折旧等与销售收入无直接关系的部分，以评估基准日存量资产的实际情况进行预测。

对于管理人员的职工薪酬，由于不考虑经营模式的变化，不会发生人员结构、人数的大幅度变化，故主要参考 2018 年实际的人工成本水平，结合企业历史情况并参考物价水平指数，未来考虑一定比例的增长。

对于其他费用如办公费、差旅费等，根据历史费用情况结合企业的费用预算进行预测。

对于安全保护费，根据《关于印发《企业安全生产费用提取和使用管理办法》的通知》（财企〔2012〕16号），按营业收入的一定比例进行预测。

根据对历史管理费用的比较分析，了解未来管理费用的预测依据，未来经营期的管理费用的预测较为合理。

（2）连洲建筑

连洲建筑管理费用预测情况如下：

项目	2019 年度 4-12 月	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
管理费用合计	128.14	165.91	168.28	170.69	173.15	175.66

连洲建筑管理费用主要为职工薪酬、折旧摊销、汽车费用、差旅费及业务招待费、办公费及其他费用。

根据连洲建筑经营资料反映，历史管理费用情况如下表：

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 1-3 月
管理费用合计	264.78	182.04	138.85	33.65

考虑到经营模式、销售规模在未来预测中无重大变化，本次预测对与营业收入有密切关联关系的管理费用，根据企业历史年度管理费用占主营

业务收入的总体比率水平确定未来各年的管理费用率，按未来各年预测的主营业务收入计算确定预测期的管理费用。

对于如固定资产折旧等与营业收入无直接关系的部分，以评估基准日存量资产实际情况结合折旧摊销政策进行预测。

对于管理人员的职工薪酬，由于不考虑经营模式的变化，不会发生人员结构、人数的大幅度变化，主要参考 2018 年实际的人工成本水平，结合企业历史情况并参考物价水平指数，未来考虑一定比例的增长。

对于其他费用如办公费、差旅费等，参考历史水平结合企业费用预算进行预测。

对于安全保护费，根据《关于印发《企业安全生产费用提取和使用管理办法》的通知》（财企〔2012〕16号），按营业收入的一定比例考虑，因连洲建筑 2018 年后将安全保护费计入营业成本核算，故不在此项目进行预测。

根据对历史管理费用的比较分析，了解未来管理费用的预测依据，未来经营期的管理费用的预测较为合理。

(3) 凯东物流

凯东物流管理费用预测情况如下：

名称	2019 年度 4-12 月	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
管理费用 合计	262.37	443.07	457.50	473.06	489.90	499.27

凯东物流管理费用主要为职工薪酬、安全保护费、折旧摊销、汽车费用、差旅费及业务招待费、办公费及其他费用。

根据经营资料反映，历史管理费用情况如下表：

名称	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 1-3 月
管理费用合计	421.71	376.23	433.98	139.85

考虑到经营模式、销售规模在未来预测中无重大变化，故本次预测对与营业收入有密切关联关系的管理费用，根据企业历史年度管理费用占主

营业务收入的总体比率水平确定未来各年的管理费用率，按未来各年预测的主营业务收入计算确定公司预测期的管理费用。

对于如固定资产折旧等与销售收入无直接关系的部分，以评估基准日存量资产实际情况结合企业折旧摊销政策进行预测。

对于管理人员的职工薪酬，由于不考虑经营模式的变化，未来不会发生人员结构、人数的大幅度变化，故主要参考 2018 年实际的人工成本水平，结合企业历史情况并参考物价水平指数，未来考虑一定的增长进行预测。

对于其他费用如办公费、差旅费等，参考历史水平结合企业费用预算进行预测。

对于安全保护费，根据《关于印发《企业安全生产费用提取和使用管理办法》的通知》（财企〔2012〕16号），按营业收入的一定比例进行预测。

根据对历史管理费用的比较分析，了解未来管理费用的预测依据，未来经营期的管理费用的预测较为合理。

5. 财务费用

本次预测采用企业自由现金流量模型进行估算。截至评估基准日，渝物民爆及其控股子公司不存在有息负债，且根据未来经营性现金流的测算情况，未来经营期无现金流缺口。本次评估预测期没有财务费用。

（三）评估机构核查意见

经核查，华康评估认为：上市公司已补充披露了渝物民爆预测期营业收入、期间费用、毛利率等主要经营数据；结合报告期渝物民爆经营情况来看，渝物民爆在收益法评估中所做的预测是谨慎、合理的。

二十五、申请文件显示，渝物民爆产品主要应用于煤炭、金属、非金属等矿山开采，对采矿业、基础设施建设等行业的依赖性较强。请你公司结合渝物民爆下游行业的周期性情况，补充披露标的资产预测期营业收入

的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

上市公司已在重组报告书“第四节目标资产评估/三、渝物民爆 67.17% 股权评估/(一)评估的基本情况/5. 评估增值的主要原因”补充披露如下：

(一) 渝物民爆下游行业的周期性情况

民用爆炸物品需求量与国家宏观经济状况及固定资产投资规模息息相关。民用爆炸物品广泛应用于煤炭、金属、非金属等矿山开采，铁路、公路、水利等基础设施建设。根据重庆统计年鉴，按固定资产投资构成划分，重庆 2015-2017 年建筑安装工程投资额增长幅度分别为 19.74%、15.84%和 0.72%；按城乡固定资产投资划分，重庆 2015-2017 年城镇固定资产投资额增长幅度分别为 17.06%、12.15%和 0.46%。由此可见，近年来重庆固定资产投资额增长速度总体是不断下降的，具体到各类别情况来看，建筑安装工程类投资额增速、城镇固定资产投资额增速下降均较快。尽管重庆市主城区内的基础设施投资建设已过高峰期，但是，预计未来将保持较为平稳的趋势。

(二) 补充披露标的资产预测期营业收入的可实现性

渝物民爆作为重庆主城区内主要的民用爆炸物品流通企业，其收入、利润与重庆主城区内的建筑安装工程类投资额密切相关，结合前述下游行业的周期性情况来看，其报告期内收入、利润呈现下滑，符合渝物民爆面临的运营环境、条件等客观情况。相应地，渝物民爆收益法评估所估计的预测期收入可实现性，需要结合未来一段时间内相关地区的固定资产投资规划情况来考察。根据《重庆市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，“十三五”期间基础设施投资累计达到 22,500 亿元（另有储备重大项目投资 18,000 亿元）；房地产开发及其他房屋投资累计达到 22,500 亿元（另有储备重大项目投资 12,000 亿元）；相比《重庆市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》提出的全社会固定资产投资预期 45,000 亿元

基本持平，且具有更多的弹性增长空间。因此，尽管重庆市主城区内的基础设施投资建设已过高峰期，但是，预计未来将保持较为平稳的趋势，相应地，收益法评估时预期渝物民爆的未来收入将维持平稳态势。渝物民爆收益法评估所估计的预测期收入与报告期收入对比情况如下：

项目	报告期			预测期						
	2017 年度	2018 年度	2019 年 1-3 月	2019 年 4-12 月	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	永续期
营业收入 (万元)	20,600.11	19,532.32	3,854.35	15,719.84	19,525.56	20,011.39	20,559.11	21,177.08	21,310.68	21,310.68
渝物民爆母公司	16,697.29	14,098.30	2,787.51	11,017.03	13,371.15	13,371.15	13,371.15	13,371.15	13,371.15	13,371.15
连州建筑	1,293.69	2,775.16	401.32	1,820.99	2,205.00	2,315.00	2,431.00	2,553.00	2,681.00	2,681.00
凯东物流	3,218.83	4,061.34	736.37	2,881.82	3,949.41	4,325.24	4,756.96	5,252.93	5,258.53	5,258.53
合并抵消	-609.7	-1,402.48	-70.85							

由上表可知，与报告期内的收入水平相比，渝物民爆收益法预测期收入总体维持近三年的平均水平，渝物民爆母公司收益法评估所估计的预测期收入更加谨慎，也符合前述重庆固定资产投资变化趋势、固定资产投资与民用爆炸物品销售关系等因素的分析；因此，渝物民爆收益法评估所估计的预测期收入可实现性较强。

（三）评估机构核查意见

经核查，华康评估认为：从下游行业的周期性情况来看，近年来重庆固定资产投资增长速度总体是不断下降的，预计未来将保持较为平稳的趋势。因此，渝物民爆在收益法评估时对预测期营业收入做了较为谨慎、保守的估计，符合当前下游行业的周期性变化趋势，预测期营业收入可实现性较强。

二十六、申请文件显示，《关于放开民爆器材出厂价格有关问题的通知》（发改价格〔2014〕2936号）发布后，民用爆炸物品具体价格由市场竞争形成。请你公司：1) 补充披露渝物民爆的行业地位及民爆市场竞争情况；2) 结合同行业可比公司情况，补充披露渝物民爆本次交易作价的合理

性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

上市公司已在重组报告书“第八节管理层讨论与分析/二、目标公司行业特点和经营情况的讨论与分析/（三）渝物民爆”补充披露如下：

（一）渝物民爆的行业地位及民爆市场竞争情况

1. 渝物民爆的行业地位

渝物民爆具有民用爆炸物品的销售资质、爆破作业及危险货物运输资质，是重庆市主城区主要的民用爆炸物品流通企业。

渝物民爆的销售规模、物流配送能力位列区域内民用爆炸物品流通企业前列。渝物民爆的发展得到了行业主管部门的高度重视和大力支持；报告期内，渝物民爆与区域内知名民爆企业、大型国企以及政府平台等建立了良好的合作关系，为业绩持续增长奠定了良好的发展基础。

由于产品的特性，同时考虑到长途运输导致的安全隐患，民用爆炸物品大范围、远距离经营能力受到较大限制，多年来形成了一定的区域性供需关系格局；结合安全风险、远距离运输经济性等考量因素，安全运输成本与运输距离成正相关，运输距离越远，安全管理成本和运输费用成本越高，削弱了远距离销售的市场竞争力。较高的物流成本及安全风险、安全合规方面的规定，造成了民用爆炸物品具有一定的销售半径。同时，区域内生产企业、以及终端用户由于长期的合作形成了较为稳定、完善的销售网络。渝物民爆主要服务范围为重庆市主城区，有着优质、高效、专业的物流配送能力和仓储资源，与客户保持着长期稳定的合作关系，市场地位较为稳定。

2. 行业竞争状况

民爆行业的高危属性决定了该行业存在较多的管制，开放程度有限，市场化程度不高，竞争相对温和，制约着行业的健康、协调和可持续发展。反映在中国的民用爆炸物品流通细分市场中，则表现为两个特点：一是市场的区域化特征明显，二是企业规模小、数量多。

从《民爆行业“十一五”规划》开始，以《民用爆炸物品安全管理条例》的实施及《民用爆炸物品销售许可证》的颁发为契机，在“政府引导、企业自愿”原则下，民爆行业通过采取企业重组、淘汰落后产品等措施，整合、关闭了一批销售企业，民用爆炸物品流通企业数量大幅压缩，规模有所扩大；但是，民用爆炸物品流通企业仍存在一些问题：

(1) 流通企业规模小，布局分散尚未彻底解决。通过兼并重组，虽然企业数量锐减，“十一五”期间，流通企业数量由 1,720 家调整到 523 家，以优势企业为龙头的区域化发展格局开始形成，但跨地区的龙头流通企业还比较少，多数企业未能实现规模效益，大而不强；总体看，中小规模流通企业仍占相当比例，职工收入水平偏低，自主创新能力和国际竞争力不强，产业集中度不高。

(2) 民爆行业行政管制偏多，市场区域化色彩浓厚，生产者与用户有一定的脱节，民用爆炸物品跨省市、跨地区流通和销售存在一定的障碍，市场竞争机制尚未完全形成。

从渝物民爆的实际运营情况来看，也完全符合上述情况。渝物民爆主要经营区域在重庆市主城区内，受民用爆炸物品流通管制的需要，能够满足该地区经营法定条件的企业不多，且多年未发生变化，渝物民爆面临的竞争相对温和，竞争格局相对稳定。

(二) 结合同行业可比公司情况，补充披露渝物民爆本次交易作价的合理性

上市公司已在重组报告书“第四节目标资产评估/四、上市公司董事会对本次交易评估事项的分析/(六)交易定价的公允性分析”补充披露如下：

1. 同行业可比上市公司估值情况

2019年6月30日，渝物民爆可比上市公司市盈率情况如下：

序号	股票代码	股票简称	2019年6月30日收盘价 (元/股)	2018年度每股收 益(元/股)	市盈率(倍)
1	002037.SZ	久联发展	7.58	0.36	21.06

序号	股票代码	股票简称	2019年6月30日收盘价 (元/股)	2018年度每股收益 (元/股)	市盈率 (倍)
2	002360.SZ	同德化工	5.39	0.37	14.57
3	002683.SZ	宏大爆破	11.7	0.31	37.74
4	002783.SZ	凯龙股份	12.8	0.24	53.33
5	002827.SZ	高争民爆	10.76	0.33	32.61
6	603227.SZ	雪峰科技	3.8	0.08	47.5
7	603977.SH	国泰集团	8.88	0.22	40.36
行业平均值					35.31

渝物民爆 2018 年市盈率为 11.89 倍，远低于同行业上市公司的平均水平，其估值及定价公允、合理，符合上市公司和中小股东的利益。

2. 同行业可比交易案例估值情况

近年来，民爆行业上市公司可比交易案例的估值对比情况如下：

收购方	被收购资产	评估基准日	评估值 (万元)	评估基准日 前一年度归属于 母公司股东净 利润 (万元)	对应的 市盈率
久联发展 (002037.SZ)	贵州盘江民爆有限公司 100%股权	2017-12-31	50,364.10	5,560.86	9.06
	山东银光民爆器材有限公司 100%股权	2017-12-31	47,029.28	3,631.56	12.95
国泰集团 (603977.SH)	江西铜业民爆矿服有限公司 100%股权	2017-8-31	48,573.32	5,591.17	8.69
	江西威源民爆器材有限责任公司 100% 股权	2017-8-31	36,826.15	984.70	37.40
宏大爆破 (002683.SZ)	广东省四零一厂 77.89%股权	2017-9-30	16,474.50	581.79	28.32
	广东华威化工有限公司 43.06%股权	2017-4-30	31,014.81	2,268.65	13.67
南岭民爆 (002096.SZ)	重庆神斧锦泰化工有限公司 49%股权	2015-12-31	26,613.61	2,784	9.56
平均值					17.09

渝物民爆 2018 年度市盈率 11.89 倍，低于可比交易案例平均值 17.09 倍。

3. 同行业可比交易案例的评估增值情况

近年来，民爆行业上市公司可比交易案例的评估增值情况如下：

收购方	被收购资产	评估基准日	评估方法	取值结论	净资产账面值(万元)	净资产评估值(万元)	增值额(万元)	增值率
国泰集团 (603977. SH)	江西铜业民爆矿服有限公司 100%股权	2017-8-31	资产基础法、收益法	收益法	10,621.32	50,833.49	40,212.17	378.60%
	江西威源民爆器材有限责任公司 100%股权	2017-8-31	资产基础法、收益法	资产基础法	23,649.87	36,959.90	13,310.03	56.28%
久联发展 (002037. SZ)	贵州盘江民爆有限公司 100%股权	2017-12-31	资产基础法、收益法	收益法	44,725.99	50,364.10	5,638.11	12.61%
	山东银光民爆器材有限公司 100%股权	2017-12-31	资产基础法、收益法	收益法	30,950.12	47,029.28	16,079.16	51.95%
宏大爆破 (002683. SZ)	广东华威化工有限公司 43.069%股权	2017-4-30	资产基础法、收益法	收益法	5,329.36	31,014.81	25,685.45	481.96%
平均值								196.28%

注 1：南岭民爆(002096. SZ)收购重庆神斧锦泰化工有限公司 49%股权未披露采用的评估方法，因此，此处未列示。

注 2：宏大爆破(002683. SZ)收购广东省四零一厂 77.89%股权案例中，广东省四零一厂净资产账面值为负数，不宜计算其增值率。

通过梳理 A 股民爆行业上市公司近期公告的可比交易案例，采用的评估方法主要为资产基础法和收益法，评估结论大多采用了收益法的评估结果。从增值率分析，上述可比交易案例的平均增值率为 196.28%。根据本次目标公司的评估结论，渝物民爆评估值为 31,490 万元，增值率 94.23%，从增值率上来看，目标公司增值率水平属合理范围内，低于可比交易案例平均增值率水平。

(三) 评估机构核查意见

经核查，华康评估认为：上市公司已补充披露了渝物民爆的行业地位及民爆市场竞争情况；渝物民爆是重庆市主城区主要的民用爆炸物品流通企业，销售规模、物流配送能力位列区域内民用爆炸物品流通企业前列；渝物民爆优质、高效、专业的物流配送能力和仓储资源，与客户保持着长期稳定的合作关系，市场地位较为稳定；结合同行业可比上市公司市场估值以及同行业可比交易案例的评估市盈率、评估增值率等情况来看，渝物民爆本次交易作价是合理的。

二十七、申请文件显示，标的资产本次收益法评估折现率为 13.62%。

请你公司：1) 补充披露收益法评估折现率相关参数（无风险收益率、市场期望报酬率、 β 值、特定风险系数等）取值依据及合理性。2) 结合市场可比交易折现率情况，补充披露折现率取值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

上市公司已在重组报告书“第四节目标资产评估/三、渝物民爆 67.17% 股权评估/(三) 选用的评估方法和重要评估参数以及相关依据/2. 收益法”补充披露如下：

(一) 补充披露收益法评估折现率相关参数（无风险收益率、市场期望报酬率、 β 值、特定风险系数等）取值依据及合理性

1. 收益法估价模型概述

根据收益额与折现率匹配的原则，本次收益法评估采用加权平均资本成本估价模型（WACC 模型）：

$$WACC = k_e \times [E \div (D+E)] + k_d \times (1-t) \times [D \div (D+E)]$$

k_e 是权益资本成本；

E 是权益资本的市场价值；

D 是债务资本的市场价值；

k_d 是债务资本成本；

t 是企业所得税率；

(1) 权益资本成本 k_e 按国际通行的资本资产定价模型（CAPM 模型）确定，其计算公式如下：

权益资本成本 = 无风险报酬率 + β 权益系统风险系数 \times 市场风险溢价 + 特有风险调整系数

$$\text{即：} k_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

k_e 是权益资本成本；

R_f 是无风险报酬率；

β 是权益系统风险系数；

MRP 是市场风险溢价；

Rc 是特有风险调整系数；

(2) 债务资本成本 Rd 则是评估基准日有息负债的加权平均成本，假设预测期内保持不变。

2. 权益资本成本的取值依据

(1) 无风险报酬率

以评估基准日尚未到期的 5 年以上国债的到期收益率 3.87% 作为本次评估的无风险报酬率。

(2) 市场风险溢价

市场风险溢价 (MRP) 反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场而要求的高于无风险报酬率的风险补偿。评估时采用业界常用的风险溢价调整方法，对成熟市场的风险溢价进行适当调整来确定适用市场风险溢价。

基本公式为：

MRP=成熟股票市场的股票风险溢价+国家风险溢价

=成熟股票市场的股票风险溢价+国家违约风险利差 \times (σ 股票/ σ 国债)

其中，成熟股票市场的股票风险溢价根据美国股票与长期国债的平均收益差确定；国家违约风险利差根据信用评级机构穆迪投资者服务公司 (Moody's Investors Service) 对各国国债评级及对风险补偿的相关研究测算； σ 股票/ σ 国债根据新兴市场国家的股票与国债收益率标准差的平均值确定。

根据上述测算，中国地区市场风险溢价为 6.78%。

(3) β 风险系数

经查询，民爆行业沪深 300 指数剔除财务杠杆后的平均 β 系数为 0.7006。

(4) 特有风险调整系数

特有风险调整系数，即考虑被评估企业在特殊经营环境、企业规模、经营管理、抗风险能力等方面的优劣势分析确定的调整系数，根据被评估单位的实际情况分析确定。

A. 安全生产风险

渝物民爆所属行业存在固有的高危性，在采购、生产、储存、销售、运输以及爆破工程作业等各业务环节中，都必然面对一定的安全风险。近三年，渝物民爆总体安全生产情况正常，未发生过重大安全责任事故。

尽管渝物民爆不断加大对安全生产的投入，严格执行国家法律法规和行业规范对安全生产的有关规定，但是仍然不可能完全杜绝事故发生。未来一旦因突发重大安全责任事故导致人员伤亡、财产损失、行政处罚、诉讼纠纷、合同提前终止等严重情形，将给企业的生产经营、盈利水平和品牌信誉带来不利影响。

B. 市场竞争风险

2014年12月25日，国家发改委、工信部、公安部联合发布《关于放开民爆器材出厂价格有关问题的通知》（发改价格〔2014〕2936号），通知决定放开民爆器材出厂价格，同时取消对民爆器材流通费率管理，具体价格由市场竞争形成。随着民爆市场的进一步放开，市场竞争可能加强，渝物民爆的经营压力加大。

C. 随着经济发展和科技进步，在工程施工过程中大型机械的应用和新的作业方式使民爆市场空间不断受挤压。

D. 业务具有一定的地域限制，未来发展具有局限性。

在综合考虑渝物民爆面临的各种风险后，本次取企业特有风险调整系数为5.00%。

④权益资本折现率的计算

根据上述数据，代入公式 $Re = Rf + \beta \times MRP + Rc$ 计算得出预测期内各年

的权益资本折现率。

3. 债务资本成本的取值

渝物民爆在评估基准日的账面有息负债为零。

4. 权益资本与债务资本在资本结构中的比率

根据渝物民爆评估基准日的资产负债结构，权益资本在资本结构中的比率为 100%，债务资本在资本结构中的比率为 0%。

5. 折现率的最终确定

根据 WACC 模型的计算公式：

$$WACC = k_e \times [E \div (D+E)] + k_d \times (1-t) \times [D \div (D+E)]$$

计算得出预测期内折现率如下表：

项目	取值
无风险报酬率 Rf	3.87%
市场风险溢价 MRP	6.78%
企业有财务杠杆的β系数	0.7006
企业特有风险补偿率 Rc	5.00%
股东权益要求的回报率	13.62%
有息负债比率	0.00%
股权资本比率	100.00%
WACC 加权资本成本折现率 R	13.62%

(二) 结合市场可比交易折现率情况，补充披露折现率取值的合理性

近年来，市场可比交易（距本次交易评估基准近三年内的交易案例）中目标资产选取的折现率情况如下：

上市公司简称、股票代码	目标资产	评估基准日	收益法评估选取的折现率
国泰集团 (603977. SH)	江西铜业民爆矿服有限公司 100%股权	2017-8-31	11.99%
	江西威源民爆器材有限责任公司 100%股权	2017-8-31	12.83%
久联发展 (002037. SZ)	贵州盘江民爆有限公司 100%股 权	2017-12-31	10.60% (2018 年至 2020 年)
			10.04% (2021 年之后)

上市公司简称、股票代码	目标资产	评估基准日	收益法评估选取的折现率
	山东银光民爆器材有限公司 100%股权	2017-12-31	11.22%
重庆港九 (600279. SH)	渝物民爆 67.17%股权	2019-3-31	13.62%

注：宏大爆破（002683. SZ）收购广东省四零一厂 77.89%股权的案例以及收购广东华威化工有限公司 43.069%股权案例均未披露评估选取的折现率，故此处未列示。

经比较，本次评估渝物民爆的折现率相对于市场可比交易的折现率较高，主要是由于渝物民爆没有财务杠杆，且从谨慎性原则出发考虑的个别风险系数较高，因此，从市场可比交易选取折现率情况来看，本次渝物民爆收益法评估选取的折现率是合理、谨慎的。

（三）评估机构核查意见

经核查，华康评估认为：本次交易中渝物民爆收益法评估选取的折现率相关参数合理；结合近期民爆行业可比交易案例选取的折现率情况来看，渝物民爆收益法评估最终选取的折现率是合理的。

【此页无正文，为《重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司关于〈中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书〉（192126号）的回复》之签章页】

签字评估师：

蒙高原

柏露

李东

唐红梅

重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司

2019年10月10日