证券代码:603977 证券简称:国泰集团 编号:2018临065号

江西国泰民爆集团股份有限公司关于《江西国泰民爆集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》的修订说明公告

本公司董事会及全体董事保证公告内容不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实、准确和完整承担个别及连带责任。

经中国证监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“公司”）发行股份购买资产暨关联交易事项获得有条件通过。

2018年7月17日，公司对中国证监会上市公司并购重组审核委员会的审核意见进行了认真分析及回复，并在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）披露了《江西国泰民爆集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》（以下简称“重组报告书”）等相关文件。

现公司根据中国证监会并购重组审核委员会二次反馈意见对重组报告书进行了相应的修订、补充和完善，修订的主要内容具体如下：

（注：如无特别说明，本公告中的简称或名词释义与《江西国泰民爆集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。）

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”部分结合报告期内的盈利情况、预测期与报告期的差异情况、盈利预测和利润承诺方案情况、减值准备计提情况、主要客户群体及民爆行业需求波动情况、威源民爆报告期内全年经营业绩分布情况，对威源民爆未来持续盈利能力的稳定性和预测期盈利的可实现性进行了补充披露。

特此公告。

江西国泰民爆集团股份有限公司董事会

二〇一八年七月二十五日

江西国泰民爆集团股份有限公司关于中国证监会并购重组审核委员会之审核意见二次反馈回复

中国证券监督管理委员会：

2018年7月12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，2018年7月20日，贵会上市公司并购重组审核委员会就《并购重组委2018年第34次会议审核结果公告》中对公司发行股份购买资产暨关联交易审核意见的答复提出二次反馈意见。就贵会上市公司并购重组审核委员会的审核意见，上市公司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：

如无特别说明，本审核意见答复中所采用的释义与《江西国泰民爆集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》一致。

本审核意见答复中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，是由于四舍五入所造成。

审核意见：请申请人结合报告期内的盈利情况、预测期与报告期的差异情况、盈利预测和利润承诺方案情况、减值准备计提情况，主要客户群体及民爆行业需求波动情况、威源民爆报告期内全年经营业绩分布情况，进一步补充说明威源民爆未来持续盈利能力的稳定性和预测期盈利的可实现性。

【回复】

一、威源民爆报告期内的盈利情况

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。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，在全国103家民爆生产企业中，威源民爆按产能排名位居第32位，属许可生产能力较大、抗风险能力较强的民爆生产企业。

报告期内，威源民爆下属各单位业绩情况如下：

单位：万元

项目		2017年	2016年
威源民爆（母公司）	收入	21,572.06	19,760.34
	净利润	874.84	1,405.95
威源龙狮	收入	6,645.10	4,840.42
	净利润	899.48	179.23
威安爆破	收入	804.30	331.66
	净利润	30.17	-128.46
萍乡民爆	收入	1,910.94	1,460.30
	净利润	427.91	267.91
合并归属于母公司	收入	28,269.92	24,600.76
	净利润	1,214.27	984.7

从上表可知，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，威源民爆生产经营稳定，营业收入稳步增长，但是威源民爆实现净利润较低，主要原因为：

1、报告期内，威源民爆计提了减值准备

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年末搬旧、闲置设备已充分计提了减值准备；

2、报告期内，威源民爆毛利率水平相对较低

报告期内，威源民爆生营业务毛利率分别为40.63%和37.01%。由于同行业上市公司中基本仅披露炸药或工业炸药的销售单价，单位成本和毛利率等相关数据，在此就报告期内威源民爆主营业务（炸药）毛利率与同行业上市公司炸药业务毛利率进行比较，具体情况如下：

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%

从上表可以看出，2017年威源民爆主营业务（炸药）毛利率低于同行业上市公司平均水平8个百分点左右。

威源民爆与同行业上市公司炸药产品销售单价及单位成本的比较如下：

单位：元/吨

证券代码	证券简称	2017年度		2016年度	
		销售单价	单位成本	销售单价	单位成本
002096	南岭民爆	6,417.18	3,680.59	6,842.54	3,991.09
002226	江南化工	5,834.94	2,907.55	5,818.98	2,693.11
002037	久联发展	-	-	-	-
002360	同德化工	3,783.52	2,241.72	3,641.65	2,109.34
002497	雅化集团	6,659.89	3,506.87	7,685.73	3,384.90
600985	雷鸣科化	6,253.12	3,030.97	6,329.35	2,938.01
603977	国泰集团	5,641.57	2,826.66	5,662.11	2,673.58
平均		5,765.04	3,032.39	5,996.73	2,965.01
威源民爆		5,525.76	3,480.78	5,642.22	3,349.53

注：久联发展未披露相关数据

从上表可知，报告期内威源民爆销售单价略低于同行业上市公司平均水平，单位成本高于同行业上市公司平均水平。单位成本具体构成与同行业上市公司分析如下：

单位：元/吨

证券代码	证券简称	2017年度单位成本			2016年度单位成本		
		单位原材料	单位人工	单位制造费用	单位原材料	单位人工	单位制造费用
002096	南岭民爆	2,781.05	463.39	436.15	2,889.15	583.90	518.04
002226	江南化工	2,327.53	276.20	303.82	2,118.81	273.80	300.50
002037	久联发展	-	-	-	-	-	-
002360	同德化工	1,630.41	147.97	463.34	1,422.74	161.00	525.60
002497	雅化集团	2,935.09	218.81	352.97	2,743.85	309.27	331.78
600985	雷鸣科化	2,569.39	477.18	-	2,185.72	483.51	-
603977	国泰集团	2,264.96	208.57	278.20	2,078.11	216.83	296.13
平均		2,418.07	298.69	366.90	2,239.73	338.06	394.41
威源民爆乳化炸药		2,501.26	1,054.17		2,202.06	1,302.43	
威源民爆铵油炸药		1,823.30	1,401.19		1,432.39	1,476.53	

从上表可知，威源民爆单位原材料成本基本与同行业上市公司相当，毛利率较低主要是由于威源民爆单位人工及制造费用较高所致，单位人工及制造费用较高的主要原因为：威源民爆作为一家历史较长的国有企业，人员负担较重，管理水平相对较差，相同产出使用的人工成本及耗费的制造费用较同行业上市公司平均水平较高。如威源民爆单位人工与单位制造费用与同行业上市公司保持一致，则报告期内威源民爆毛利率将分别提高10.75、8.14个百分点，分别增加2,639.87万元、2,296.39万元毛利。

综上，由于威源民爆毛利率相对较低及生产线技术改造计提了资产减值准备，导致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。

二、威源民爆报告期内全年经营业绩分布情况

报告期内，威源民爆（合并口径）按季度的经营业绩分布情况如下：

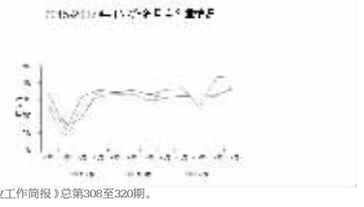
单位：万元

	2017年		2016年	
	营业收入	净利润	营业收入	净利润
第一季度	4,285.97	275.64	3,093.60	-17.62
第二季度	8,036.43	428.89	6,011.61	473.51
第三季度	8,014.33	547.50	6,567.31	1,092.99
第四季度	7,933.19	-37.77	8,928.24	-564.17
合计	28,269.92	1,214.27	24,600.76	984.70

从上表可知，威源民爆第一季度为经营淡季，业绩主要体现在第二、三、四季度，且较为均衡。

2016年第四季度，威源民爆生产经营正常，经营业绩较低主要原因是生产线技术改造完成，当年期末计提了资产减值准备1,001.24万元；2017年第四季度，威源民爆生产经营正常，经营业绩较低的主要原因：一是2017年第四季度威源民爆开始实施企业年金制度，一次性计提企业年金206.24万元；二是2017年销售量远超过年初制定的经营目标，按考核方案威源民爆于2017年12月发放了一次激励奖金406.15万元，若剔除上述两个非正常费用支出，2017年第四季度实现净利润可达574.62万元。2018年以来，企业年金已按月计提，本次交易完成后，威源民爆相关激励奖金将按照上市公司薪酬考核制度严格执行。

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，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。而每年的第二季度至第四季度由于下游用户正常开工，需求一般较为均衡。2015年-2017年全国的工业炸药月度产量情况如下图：



数据来源：《中国爆破器材行业工作简报》总第308至320期。

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）。

威源民爆2018年1-6月利润表如下：

单位：万元

	2018年1-6月
一、营业收入	11,279.80
减：营业成本	7,770.56
税金及附加	123.84
销售费用	1,395.10
管理费用	697.71
财务费用	5.87
投资收益	74.37
二、营业利润	1,331.71
加：营业外收入	17.33
减：营业外支出	12.67
三、利润总额	1,336.37
减：所得税费用	200.77
四、净利润	1,135.60
减：少数股东权益	242.43
五、归属于母公司所有者的净利润	922.55

如上所述，民爆行业主要经营业绩的实现均在下半年，结合2018年第二季度净利润实现情况，2018年第三、四季度每季度完成900-1,000万净利润预计，威源民爆完成2018年收益法下预测净利润具备可实现性。

综上，威源民爆报告期内业绩主要是在第二、三、四季度经营实现，季节性与行业情况一致；威源民爆2018年上半年生产经营正常，盈利情况较好，完成2018年收益法下预测净利润具备可实现性。

三、主要客户群体及民爆行业需求波动情况

（一）主要客户群体

1、威源民爆经销客户及直销客户

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%。

威源民爆销售给流通企业的产品大致可以分为两类，一类为民爆流通企业采购民爆产品后，直接销售给终端使用用户，完成销售行为；另一类为根据市场情况等综合因素，民爆流通企业采购民爆产品后分销给其他民爆流通企业，再由其销售给终端使用用户，完成销售行为。

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。

2、威源民爆前五名客户情况

报告期内，威源民爆前五名客户情况如下：

单位：万元

年度	序号	客户名称	销售收入	占比（%）
2017年度	1	江西省宏安民爆物品销售有限公司	16,671.51	59.11
	2	贵州融华集团兴仁县下山镇远程煤矿	1,011.01	3.58
	3	广东恒宇爆破工程有限公司	1,145.22	4.06
	4	广西崇左市统一民爆器材有限公司	690.71	2.45
	5	贵州六盘水爆破工程有限公司	668.59	2.37
	合 计		20,187.04	71.57
2016年度	1	江西省宏安民爆物品销售有限公司	15,045.46	61.23
	2	广西崇左市统一民爆器材有限公司	946.75	3.85
	3	云浮市恒宇爆破工程有限公司	641.22	2.61
	4	贵州旺达爆破工程有限责任公司	519.69	2.11
	5	防城港市平岛爆破工程有限公司	431.60	1.76
	合 计		17,584.72	71.56

注：云浮市恒宇爆破工程有限公司已于2017年更名为广东恒宇爆破工程有限公司

从上表可知，报告期内威源民爆客户较为稳定。第一大客户为宏安民爆，系由十一家江西省内民爆流通企业出资设立的民爆产品经销平台，其在江西省范围内市场占用率较高，其主要客户均为江西省内各市（地）级流通企业，绝大部分流通企业在各自地区均拥有较长的经营时间，其销售网络全面覆盖到各自的市、县，多年来建立了良好的销售渠道及客户网络，在当地拥有经审批且专业设计的民爆产品仓库，具备一定的安全库存，能更加有效、快速的满足客户的需求，具备较强的竞争力和稳定性。第二至五名客户为大型矿山客户及爆破服务客户，主要分布在贵州和广西区域，由于大型矿山客户及爆破服务客户需求在不同年度、不同区域出现变动，导致其在威源民爆客户中的排名会稍有变化，但均为长期合作的客户，客户关系稳定。

3、威源民爆客户按地区分布情况

报告期内，威源民爆主营业务收入按地区构成情况如下：

单位：万元

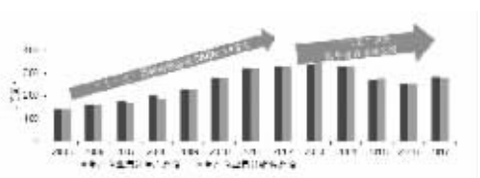
项目	2017年		2016年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
省内	17,951.62	63.65	16,877.24	68.68
省外	10,250.74	36.35	7,695.68	31.32
合 计	28,202.36	100.00	24,572.93	100.00

从上表可知，报告期内，威源民爆省内、省外销售比例较为稳定，省内销售占比65%左右，主要集中在赣西、赣中片区市场及煤炭采掘用户；省外销售因其主要生产厂点在赣西片区，覆盖周边省份具有区位优势。

综上，威源民爆主要客户为大型的民爆经销公司、矿山及爆破工程公司，销售大部分集中在江西省内，客户关系稳定，威源民爆稳定的盈利能力具备坚实的客户基础。

（二）民爆行业需求波动情况

2017年，在《民爆行业“十三五”规划》等行业产业政策的引导下，民爆企业通过推进从“传统的产品销售为主导”向“以爆破业务和一体化服务为主导”的业务模式转型，为民爆企业提供了新的发展空间。2017年，民爆行业总体运行情况呈现上升态势，全国民爆生产企业累计完成生产总值281.63亿元，同比增长11.61%，累计完成销售总值278.02亿元，同比增长9.43%，产、销总值增速较2016年分别扩大19.2个百分点和16.8个百分点。随着我国《民爆行业“十三五”规划》的提出、倡导开展“一带一路”建设、供给侧结构性改革和智能制造，将会有效改善目前民爆行业形势，对行业的稳步发展形成有力支撑。



数据来源：《民爆行业“十二五”规划》、《中国爆破器材行业工作简报》总第237、262、273、284、297、308期、320期。

从地区行业发展来看，随着国内产业结构的调整，我国东部沿海地区产业向中西部地区转移步伐加快。中西部地区发挥资源丰富、要素成本低、市场潜力大的优势，积极承接国内外产业转移，承担着深入实施西部大开发和促进中部地区崛起战略的重大任务。民爆行业呈现出东部沿海、东北部分地区以及长三角经济发达地区产能过剩，中西部地区需求旺盛的两种局面。区域需求的不均衡造成了全国各地区民爆产品产量增长情况各异：根据《中国爆破器材行业工作简报》总第320期，2017年，全国共25个省份工业炸药年产量实现同比正增长，其中：宁夏、新疆和内蒙古3个地区年产量增幅超过30%。

威源民爆所在的江西省是矿产资源大省，多种金属保有资源储量居于全国前列，丰富的矿产储量及稳定增长的产量，是江西省民爆行业发展的稳定动力。江西省未来计划投放的固定资产投资及计划构筑的“五纵五横”的高速公路网、“五纵五横”的铁路网和“两纵三横”的高速铁路（客专）网、“一群两带三区”区域城镇格局为江西省民爆行业提供了广阔的需求与增长空间。

综上，随着我国《民爆行业“十三五”规划》的提出、倡导开展“一带一路”建设、供给侧结构性改革和智能制造，民爆行业总体运行情况呈现上升态势，将对威源民爆未来的盈利能力的稳定性及收益法下盈利预测的实现提供有力的支撑。

四、减值准备计提情况

（一）报告期内威源民爆资产减值准备的计提情况

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%
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。

（二）现有资产及业务不存在经营性减值情况

威源民爆按收益法评估，威源民爆的股东全部权益价值33,907.00万元，按资产基础法评估，威源民爆的股东全部权益价值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，经营状况良好，主要客户稳定，下游行业保持了良好的发展态势，充分保障了威源民爆盈利能力，盈利能力具备稳定性，收益法下盈利预测具备可实现性。同时，本次交易完成后，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业上市公司水平，盈利能力有进一步提升的空间。

综上，威源民爆截至报告期末已充分计提资产减值准备，盈利能力虽然低于同行业上市公司水平，但是目前资产得到充分的利用，盈利能力稳定，收益法下盈利预测具备可实现性，不存在经营性减值情况。

五、预测期与报告期的业绩差异情况

（一）预测期与报告期的业绩差异情况及其合理性

预测期与报告期内，威源民爆的业绩情况如下：

单位：万元

项目		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	稳定期	评估结果采用的评估方法
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	资产基础法
	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	收益法
	净利润	179.23	899.48	972.83	973.96	977.13	979.2	979.2	
威安爆破	收入	331.66	804.3	844.51	886.74	931.07	977.63	977.63	收益法
	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	收益法
	净利润	267.91	427.91	359.7	357.6	354.6	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	984.7	1,214.27	3,086.85	3,429.46	3,606.47	3,749.37	3,749.37	

从上表可知，威源民爆预测期与报告期内业绩的差异主要是由威源民爆（母公司）导致，威源民爆（母公司）预测期与报告期的业绩差异情况及差异合理性具体分析如下：

预测期与报告期内业绩差异的总体情况

单位：万元

项目	历史年度		预测期间				
	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	稳定期
一、营业收入	19,760.34	21,572.06	21,301.24	22,014.90	22,460.16	22,810.38	22,810.38
减：营业成本	13,111.30	14,183.56	13,866.52	14,054.68	14,252.78	14,380.32	14,380.32
税金及附加	260.32	296.97	205.17	213.71	217.67	221.26	221.26
销售费用	2,760.31	3,524.33	2,654.36	2,741.94	2,801.27	2,850.82	2,850.82
管理费用	1,664.74	2,335.20	1,537.14	1,564.32	1,542.05	1,544.93	1,544.93
财务费用	34.92	35.05	-9.84	-10.04	-10.24	-10.45	-10.45
资产减值损失	505.10	13.05					
投资收益	511.52	400.49					
资产处置收益		-118.29					
其他收益		2.60					
二、营业利润	1,935.17	1,468.71	3,047.89	3,450.29	3,656.63	3,823.50	3,823.50
加：营业外收入	0.57	110.80					
减：营业外支出	90.19	231.70					
三、利润总额	1,845.55	1,347.80	3,047.89	3,450.29	3,656.63	3,823.50	3,823.50
减：所得税费用	439.60	472.96	457.18	517.54	548.49	573.53	573.53
四、净利润	1,405.95	874.84	2,590.70	2,932.74	3,108.14	3,249.98	3,249.98

注：报告期内，投资收益主要为下属权益法核算的参股子公司实现的收益，其价值在威源民爆（母公司）收益法预测中体现在“非经营性资产——长期股权投资”中

从上表可知，预测期与报告期内业绩差异主要由营业收入、营业成本（或毛利率）、销售费用、管理费用、资产减值损失以及营业外收支等因素导致。

1、预测期与报告期内营业收入的差异

威源民爆营业收入主要来自于乳化炸药和铵油炸药的生产和销售。

（1）销售量的预测

威源民爆的产品主要为乳化炸药和铵油炸药，其乳化炸药安全生产许可能力为30,000吨/年，铵油炸药安全生产许可能力为10,000吨/年。

2013-2017年期间，威源民爆乳化炸药销量有一定的波动，2017年乳化炸药销量为30,195.09吨，较2016年增长16.36%，基于谨慎性原则以及历史波动情况，预测2018年乳化炸药销量为28,500.00吨，较2017年下降了5.61%，2019年增长率参考历史加权平均增长率的基础上取值1.52%，2020年、2021年及稳定期逐年递减，分别取值1.14%、0.57%、0.00%。

2013-2017年期间，威源民爆铵油炸药有一定的波动，2017年铵油炸药销量为9,024.15吨，较2016年减少0.27%，基于谨慎性原则以及历史波动情况，预测2018年较2017年增长2.08%，铵油炸药销量为9,211.97吨，2019年、2020年、2021年及稳定期逐年递增，分别取值0.70%、0.60%、0.50%、0.00%。

2）销售单价的预测

工业炸药产品的价格受主要原材料硝酸铵价格影响具有一定的时滞性。硝酸铵价格从2008年2,800元/吨的高点回落至2009年的平均价格1,600元/吨，之后持续上涨到2011年末的2,100元/吨左右，进入2013年后，硝酸铵价格持续走低。2015年末，我国硝酸铵平均价格跌至1,597元/吨，2016年该价格同比下降4.95%，为1,518元/吨。受化工行业供给侧改革影响，加之民爆市场需求逐渐回暖，2017年，硝酸铵价格逐渐回升，由2016年的1,518元/吨上涨至1,662元/吨，同比增长9.52%。硝酸铵的价格波动对民爆行业的利润水平产生重大影响。

从上可知，2013-2016年期间硝酸铵价格整体处于下降的趋势，而自2017年开始硝酸铵价格逐步上涨，预计在2018年及以后期间仍存在缓慢上涨的可能。2017年威源民爆产品销售均价较2016年有所下降，2017年下半年以来，虽然主要原材料硝酸铵价格继续小幅上涨，但炸药价格保持平稳的趋势。从威源民爆销售的定价策略及市场的情况来看，其未来产品继续降价的可能性很小，伴随国家经济的未来发展趋势以及行业的发展前景，炸药价格与硝酸铵价格将同步回升。因而，本次评估以2017年销售均价作为基础，预测2018年、2019年销售均价按每年2%的增长率增长，2020年、2021年及稳定期按1%增长进行预测。

综上，根据威源民爆安全生产许可能力，结合其历史实际情况，预测威源民爆2018年销售收入下降1.26%，2019年及以后年度的增长率介于1%-4%之间，与威源民爆历史年度的营业收入增长情况相比更为谨慎，具备充分的合理性和可实现性。因此，营业收入的预测不是预测期内业绩较报告期内大幅增长的原因。

2、预测期与报告期内毛利率水平的差异

本次收益法评估中，结合威源民爆业务规模、行业情况及未来发展情况，参考其历史的毛利率水平，其2013年至2017年威源民爆（母公司）的毛利率分别为36.83%、42.32%、37.40%、33.65%、34.25%；综合确定威源民爆（母公司）2018年及以后年度的毛利率水平分别为34.90%、36.16%、36.54%、36.96%和36.96%，预测期毛利率与报告期具有可比性且在合理范围内。本次评估预测威源民爆毛利率水平是基于其历史情况谨慎预测的。因此，毛利率水平的预测不是预测期内业绩较报告期内大幅增长的主要原因。

3、预测期与报告期内销售费用的差异

报告期内，威源民爆销售费用分别为2,760.31万元、3,524.33万元，预测期（指2018、2019、2020、2021年、稳定期，下同）销售费用分别为2,654.36万元、2,741.94万元、2,801.27万元、2,850.82万元和2,850.82万元，预测期较2017年下降673.50万元至869.96万元，主要原因为：1）根据历史年度相关费用占营业收入的平均费率预测“运输费、装卸费、差旅费、其他”，合计较报告期内下降655.18万元至816.01万元；2）结合威源民爆历史上销售人员人均薪酬水平及预测期营业收入情况，销售人员薪酬下降15.85万元至51.46万元。

销售费用预测的合理性分析：

1）从销售费用率角度分析，威源民爆2013年-2017年销售费用占营业收入的比例分别为10.87%、10.50%、14.14%、13.97%和16.34%，以历史年度为基础，结合预测期内营业收入及内部考核机制，预测2018年及以后年度销售费用率为12.46%-12.50%，处于历史年度销售费用率范围内，销售费用的预测是合理的。

2）同行业上市公司近三年销售费用占营业收入的比例如下表：

单位：%

证券代码	证券简称	2017年度	2016年度	2015年度
002037.SZ	久联发展	3.34	3.85	3.85
002096.SZ	南岭民爆	7.27	6.38	6.73
002226.SZ	江南化工	7.60	8.63	8.90
002360.SZ	同德化工	7.32	8.30	8.32
002497.SZ	雅化集团	3.94	4.60	6.25
600985.SH	雷鸣科化	6.14	6.66	5.98
平均值		5.94	6.41	6.67

由上表可知，威源民爆的销售费用率高于同行业上市公司平均水平。

4、预测期与报告期内管理费用的差异

报告期内，威源民爆管理费用分别为2,832.10万元、2,335.20万元，预测期管理费用分别为1,537.14万元、1,564.32万元、1,542.05万元、1,544.93万元和1,544.93万元，预测期较2017年下降770.88万元至798.06万元，主要原因为：一是交易完成后上市公司将对威源民爆扁平化管理，管理费用有望大幅下降；二是威源民爆人员偏多且年龄结构偏大，其中50岁以上人员为149人，占全体员工的24.30%，2018年至2021年到龄退休人员达到124人；三是管理费用及生产辅助人员存在冗员，按工信部《民爆行业技术进步指导意见》要求，单条炸药生产线在线作业人员现阶段不能超过9人，未来三年不能超过5人，并向无人化、智能化方向发展，因而结合威源民爆历史上管理人员人均薪酬水平及预测期威源民爆管理架构、年龄结构等因素，预测期管理人员薪酬较报告期下降909.03万元至933.56万元。

管理费用预测的合理性分析：

1）从管理费用率来看，威源民爆2013年-2017年管理费用率波动范围较大，从2013年的4.44%增加到2017年的10.83%，平均为8.99%。预测期2018年及以后年度管理费用率分别为7.22%、7.11%、6.87%、6.77%和6.77%，处于历史年度管理费用率范围内，管理费用的预测是合理的。

2）从同行业上市公司近三年管理费用占销售收入的比例如下表：

单位：%

证券代码	证券简称	2017年	2016年	2015年
002037.SZ	久联发展	8.85	11.92	11.86
002096.SZ	南岭民爆	13.49	12.59	14.77
002226.SZ	江南化工	20.59	25.83	26.26
002360.SZ	同德化工	13.68	13.58	13.56
002497.SZ	雅化集团	15.70	18.04	21.72
600985.SH	雷鸣科化	17.15	19.32	18.94
平均值		14.91	16.88	17.85

由上表可知，威源民爆的管理费用率低于上市公司水平。

综上，预测期内期间费用较报告期存在一定的下降，主要原因为：（1）根据历史年度平均费率水平预测运输费、装卸费、差旅费较报告期内下降；（2）因内退、到龄退休，扁平化管理等因素减少冗员导致管理费用较报告期内下降。

5、资产减值损失、资产处置收益、其他收益、营业外收支等不确定性较大的因素影响

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，故本次评估预测期内净利润的预测未考虑资产减值损失的影响。

同时也未考虑资产处置收益、其他收益、营业外收支等不确定性较大的因素影响。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，也是造成报告期内威源民爆业绩相对较差的原因之一。

综上，预测期与报告期的业绩差异主要为：1、根据历史年度平均费率水平预测运输费、装卸费、差旅费较报告期内下降；2、因内部退养、到龄退休，扁平化管理等因素减少冗员导致管理费用较报告期内下降；3、2016年威源民爆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，故本次评估预测期内净利润的预测未考虑资产减值损失的影响；4、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。上述因素造成报告期内威源民爆业绩相对较差及导致预测期内净利润大幅增长的原因。

（二）威源民爆盈利能力提高及实现收益法下盈利预测的分析

1、威源民爆人员年龄目前偏大将导致未来威源民爆毛利率提高，销售费用、管理费用降低

截至2017年12月31日，威源民爆的员工年龄结构如下：

分类	数量（人）	占比（%）
30岁以