

太平洋证券股份有限公司

关于深圳证券交易所《关于对贵州久联民爆器材发展股份有
限公司的重组问询函》

之回复

独立财务顾问



二零一八年三月

深圳证券交易所中小板公司管理部：

太平洋证券股份有限公司作为贵州久联民爆器材发展股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“久联发展”）本次重大资产重组的独立财务顾问，就贵部于 2018 年 2 月 28 日下发的《关于对贵州久联民爆器材发展股份有限公司的重组问询函》[中小板重组问询函（需行政许可）【2018】第 4 号]（以下简称“《问询函》”）涉及的相关问题进行了认真核查，现将核查结果回复如下。

如无特别说明，本回复中简称均与《贵州久联民爆器材发展股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案》（以下简称“预案”）中相同。

在本回复中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。

问题 1、根据《预案》,你公司本次拟向保利久联控股集团有限责任公司（以下简称“保利久联”）等交易对方购买贵州盘江民爆有限公司（以下简称“盘江民爆”）100%股权、贵阳开源爆破工程有限公司（以下简称“开源爆破”）94.75%股权和山东银光民爆器材有限公司（以下简称“银光民爆”）100%股权（以下统称“交易标的”），你公司采取收益法对交易标的进行了预估，预估值为 11.12 亿元，较账面价值增值 16.86%。请你公司补充说明以下事项，并请独立财务顾问发表意见：（1）保利久联等交易对方对交易标的 2018 年-2020 年业绩作出业绩承诺，请补充披露交易标的在承诺期间作出业绩承诺的具体金额。（2）请结合业绩承诺的具体金额和收益法评估中选取的关键参数说明评估增值的合理性。（3）2015 年、2016 年和 2017 年前三季度，你公司的毛利率分别为 28.58%、26.53% 和 19.86%，而盘江民爆 2016 年和 2017 年的毛利率分别为 30.16%和 31.38%。请结合你公司与盘江民爆的具体业务开展情况和主要客户情况，说明报告期内毛利率差异的主要原因和合理性。（4）盘江民爆 100%股权评估值为 5 亿元，与截至 2014 年 12 月 31 日盘江民爆 100%股权评估价值 6.55 亿元相比减少 23.24%。请结合盘江民爆整体搬迁改造项目对盘江民爆的影响、产能变动情况、毛利率变动情况和行业发展情况补充说明本次预估值较前次评估发生减值的原因及其合理性。

【回复】:

一、保利久联等交易对方对交易标的 2018 年-2020 年业绩作出业绩承诺，请补充披露交易标的在承诺期间作出业绩承诺的具体金额

（一）标的资产 2018 年-2020 年的业绩承诺金额

经天健兴业评估初步预测，标的资产 2018 年-2020 年的净利润如下：

单位：万元

公司名称	预测期		
	2018 年	2019 年	2020 年
盘江民爆	4,795.27	5,051.98	5,217.54
开源爆破	1,078.32	1,128.01	1,153.88

银光民爆	3,949.16	4,264.50	4,549.02
合计	9,822.75	10,444.49	10,920.44

注：表中预计净利润金额为扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润

上市公司特提醒投资者，虽然评估机构在预估过程中严格按照评估的相关规定，并履行了勤勉、尽职的义务，但因目前审计、评估工作尚未完成，故可能会导致出现标的资产的最终业绩承诺与上述预测净利润存在一定差异的情形。

（二）补充披露

公司已在《预案（修订稿）》“重大事项提示”之“五、业绩承诺与补偿安排”、“重大事项提示”之“九、本次交易中保护投资者合法权益的措施”之“（五）业绩承诺补偿安排”、“第六节本次交易发行股份情况”之“三、业绩承诺与补偿安排”之“（一）承诺期间及承诺利润”和“第九节其他重要事项”之“四、保护投资者合法权益的相关安排”之“（五）业绩承诺补偿安排”中补充披露了交易标的在承诺期间作出业绩承诺的具体金额。

二、请结合业绩承诺的具体金额和收益法评估中选取的关键参数说明评估增值的合理性

（一）结合标的公司业绩承诺的具体金额说明评估增值的合理性

经天健兴业预估，盘江民爆、开源爆破和银光民爆 100%股权在收益法下的预估值分别为 50,332.05 万元、14,501.75 万元和 47,143.25 万元。根据三家标的公司 100%股权的预估值、2018 年-2020 年归属于母公司所有者的平均预计净利润所计算的承诺期间年平均市盈率情况如下：

单位：万元

公司名称	100%股权评估值	2018 年-2020 年平均归属于母公司所有者的预计净利润	承诺期间年平均市盈率（倍）
盘江民爆	50,332.05	5,021.60	10.02
开源爆破	14,501.75	1,120.07	12.95
银光民爆	47,143.25	4,254.23	11.08

1、与同行业上市公司的市盈率对比情况

序号	股票代码	股票简称	2017 年 12 月 31 日收盘价（元）	2017 年基本每股收益（元/股）	市盈率（倍）
1	002096	南岭民爆	8.23	0.08	102.88
2	600985	雷鸣科化	12.98	0.41	31.66
3	002683	宏大爆破	7.38	0.23	32.09
4	002226	江南化工	6.29	0.0888	70.83
5	002497	雅化集团	13.33	0.24	55.54
6	002783	凯龙股份	18.37	0.55	33.40
7	002246	北化股份	12.41	0.20	62.05
平均值			-	-	55.49
盘江民爆			-	-	10.02
开源爆破			-	-	12.95
银光民爆			-	-	11.08

注 1：表中可比上市公司 2017 年基本每股收益均来自于上市公司 2017 年年度报告或业绩快报；

注 2：数据来源：Wind 资讯。

从上表可以看出，标的公司盘江民爆、开源爆破和银光民爆承诺期间年平均市盈率分别为 10.02、12.95 和 11.08，显著低于同行业上市公司市盈率的平均水平。因此，本次交易定价公允，评估增值具有合理性。

2、与可比交易的市盈率对比情况

标的公司均为民爆企业，我们选取了近两年民爆行业等体量的收购案例作为可比交易，其具体估值情况如下：

序号	上市公司	标的资产	承诺期年平均市盈率 （倍）	交易最近一年市盈率 （倍）	承诺期平均 预测净利润 （万元）	交易最近一年净利润 （万元）	交易价格 （万元）
1	国泰集团	威源民爆 100%股权	——	33.29	——	1,072.53	35,708.87
		江铜民爆 100%股权	——	7.33	——	5,591.17	40,971.59
2	宏大爆破	新华都工程 100%股权	12.00	19.26	7,280.00	4,534.87	87,360.00
		涟邵建工 42.05%股权	12.60	14.45	7,000.00	6,107.49	37,102.78
盘江民爆			10.02	9.17			

开源爆破	12.95	11.84			
银光民爆	11.08	13.35			

注 1：国泰集团尚未披露上述收购中两家标的公司未来三年业绩承诺的具体金额；

注 2：交易最近一年市盈率=标的股权交易价格/交易最近一年净利润*购买的股权比例；
承诺期年平均市盈率=标的股权交易价格/承诺期平均预测净利润*购买的股权比例。

从上表可以看出，标的公司盘江民爆和银光民爆承诺期间年平均市盈率分别为 10.02 和 11.08，低于宏大爆破收购新华都工程 100%股权和涟邵建工 42.05% 股权的市盈率；开源爆破承诺期间年平均市盈率为 12.95 与宏大爆破收购上述两家标的公司的市盈率接近。因此，本次交易定价公允，评估增值合理。

（二）结合收益法评估中关键参数的选取情况说明评估增值的合理性

由于预估参数尚未根据标的公司最终经审计的财务数据进行调整，也未完成审核验证程序，相关参数仅供参考，最终评估报告数据及内容可能与下列内容存在一定差异。本次预评估的关键参数选取情况如下：

1、营业收入增长率及毛利率

（1）盘江民爆

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后年度
营业收入	52,265.51	56,169.02	58,106.56	58,106.56	58,106.56	58,106.56
收入增长率(%)	-2.39	7.47	3.45	-	-	-
营业成本	35,085.34	38,955.71	40,216.49	39,938.62	39,685.59	39,367.72
毛利润	17,180.17	17,213.31	17,890.07	18,167.94	18,420.97	18,738.84
毛利率(%)	32.87	30.65	30.79	31.27	31.70	32.25

注：由于盘江民爆是根据母公司报表采用收益法进行预评估，因此上述数据均为母公司报表数据

1) 收入的预测情况

报告期内，盘江民爆经营状况良好，下游客户稳定，根据未经审计的数据，2016 年及 2017 年盘江民爆分别实现营业收入 51,012.86 万元和 53,545.58 万元，其中 99%以上为工业炸药和工业雷管的产品销售收入。本次预评估中，对盘江民爆未来主要产品的销售收入及增长率的预计如下：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后年度
工业炸药	40,008.71	41,629.69	41,629.69	41,629.69	41,629.69	41,629.69
收入增长率(%)	-7.10	4.05	-	-	-	-
工业雷管	11,892.80	14,175.31	16,112.86	16,112.86	16,112.86	16,112.86
收入增长率(%)	17.55	19.19	13.67	-	-	-
其他	364.01	364.01	364.01	364.01	364.01	364.01
收入增长率(%)	-	-	-	-	-	-

注：由于盘江民爆是根据母公司报表采用收益法进行预评估，因此上述数据均为母公司报表数据

对于工业炸药类产品，虽然根据目前获取的年度订单情况，2018 年销售形势良好，预计可以实现“满产满销”，但考虑到 2018 年新厂整体搬迁，新旧产能衔接有可能导致公司产能无法完全释放。进而在本次预估中，对盘江民爆 2018 年工业炸药销量预计为 7.3 万吨，低于其 2016 年 7.42 万吨、2017 年 7.85 万吨的销量。从 2019 年开始，新老产能衔接将不会对盘江民爆的产能造成影响，基于区域市场需求旺盛，预计盘江民爆 7.6 万吨的工业炸药产能将得到完全释放。根据该等产能变动情况，预计盘江民爆未来三年工业炸药收入增长率分别为-7.1%、4.05%和 0%。

对于工业雷管类产品，预计收入的增长主要来自于产品结构的调整。由于目前金属毫秒雷管收入成本倒挂，盘江民爆计划从 2018 年开始将大幅减少金属毫秒雷管的生产，同时将增加导爆管雷管和电子雷管的生产，其中：金属毫秒雷管 2018-2020 年预计减少的产销量分别 1,271.51 万发、400 万发和 200 万发，导爆管雷管 2018-2020 年预计增加的产销量分别为 400 万发、400 万发和 200 万发，电子雷管 2018-2020 年预计增加的产销量分别为 126.85 万发、100 万发和 100 万发，之后将保持稳定。由于目前导爆管雷管和电子雷管的平均售价分别为 2.80 万元/万发和 15.93 万元/万发，显著高于金属毫秒雷管 1.07 万元/万发的平均售价，因此预计未来三年盘江民爆工业雷管类产品收入将保持增长，增长率分别为 17.55%、19.19%和 13.67%，之后收入将保持稳定。根据盘江民爆的产品结构调整及销售计划，该类产品收入预测较为谨慎，具备合理性。

2) 毛利率的预测情况

2017 年盘江民爆毛利率为 32.86%，根据目前产品售价及成本构成情况，预计 2018 年毛利率为 32.87%与 2017 年基本持平。而受新厂整体搬迁完成、固定资产折旧增加的影响，2019 年、2020 年的预计毛利率分别为 30.65%、30.79%，呈下降趋势。但从 2021 年开始，受导爆雷管和电子雷管产能充分释放的影响，预计毛利率将逐步回升，2021 年、2022 年、2023 年及以后年度毛利率分别为 31.27%、31.70%及 32.25%。根据盘江民爆的经营情况及产能规划，该等毛利率预测具备合理性。

(2) 开源爆破

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后年度
营业收入	41,752.40	43,004.97	44,295.12	44,295.12	44,295.12	44,295.12
收入增长率 (%)	83.80	3.00	3.00	-	-	-
营业成本	38,620.97	39,779.60	40,972.99	40,972.99	40,972.99	40,972.99
毛利润	3,131.43	3,225.37	3,322.13	3,322.13	3,322.13	3,322.13
毛利率 (%)	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50

注：由于开源爆破是根据母公司报表采用收益法进行预评估，因此上述数据均为母公司报表数据

1) 收入预测

根据未经审计的数据，2016 年及 2017 年开源爆破分别实现营业收入 22,413.28 万元和 22,716.53 万元。开源爆破未来收入的预测主要基于其目前的在手合同情况。截至本回复出具日，开源爆破在手合同超过 100 个，主要合同情况如下表：

序号	项目名称	基本情况					
		合同金额 ¹ (含税)	合同单价	项目类型	2017 年收入 (万元, 含税)	2018 年当年预计可实现收入 (万元, 含税)	合同期限
1	贵阳海螺盘江水泥矿山爆破一体化工程	800 万元/年	3 元/m ³	矿山工程	800	800	长期

2	水城海螺盘江水泥矿山爆破一体化工程	600 万元/年	3 元/m ³	矿山工程	500	500	长期
3	中铝猫场地下矿山采掘爆破工程	800 万元/年	15 元/m ³	矿山工程	800	600	长期
4	清镇九融玄武岩矿山开采及系统加工运行	/	/	矿山工程	1,100	1,600	长期
5	山西中煤平朔矿山工程	5,000 万元/年	2 元/m ³	矿山工程	/	5,000	长期
6	息烽开磷矿山工程	3,000 万元/年	8 元/m ³	矿山工程	/	3,000	长期
7	山东中信钙业	/	20 元/m ³	矿山工程	600	5,000	长期
8	绥阳至正安高速路	/	8 元/m ³	基础设施工程	2,064	950	2 年
9	白云区砂石厂	800 万元/年	4.2 元/m ³	矿山工程	542	650	长期
10	贵阳市 04-01 地块	1,500 万元	4.2 元/m ³	基础设施工程	500	1,000	2 年
11	六盘水至威宁高速公路第四合同段 (K24+100-YK32+700)	3,000 万元/年	8 元/m ³	基础设施工程	3,500	3,745	3 年
12	贵阳龙洞堡机场三期扩建工程飞行区场道工程	/	7.1 元/m ³	基础设施工程	/	16,000	2 年
合计					10,406	38,845	

注 1：由于部分开源爆破和工程总承包方签订的合同为长期框架合同，合同中未注明金额，每年根据实际工程量进行结算

根据在手合同，预计 2018 年开源爆破可实现营业收入 41,752.40 万元，较 2017 年增长 83.80%。由于上述在手合同主要为长期合作的矿山工程业务以及大型的基础设施工程业务，收入具有可持续性，且开源爆破目前已和中煤集团、瓮福集团、开磷集团等大型矿山资源开采企业建立了良好的长期合作关系，由目前单一的提供爆破服务向矿山民爆一体化服务方向转型，业务发展前景良好，所以预计开源爆破 2019 年、2020 年每年将保持 3% 的收入增长率，之后趋于稳定。该等收入预测较为谨慎，具备合理性。

2) 毛利率预测

受能源结构深入调整、下游客户矿山企业控制成本的影响，报告期内开源爆破毛利率呈下降态势，2017 年毛利率为 8.98%。虽然目前采矿业特别是煤炭行业

景气度有所提升，但预计短期内爆破服务工程单价仍难以得到提升，同时考虑到开源爆破未来新增固定资产投入导致成本增加的影响，出于谨慎原则，预计未来每年的毛利率为 7.5%。

(3) 银光民爆

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后年度
营业收入	40,617.09	42,917.59	45,188.89	46,438.09	46,893.26	46,893.26
收入增长率 (%)	16.82	5.66	5.29	2.76	0.98	-
营业成本	28,523.56	30,083.36	31,773.76	32,595.41	32,943.36	32,943.36
毛利润	12,093.54	12,834.24	13,415.14	13,842.68	13,949.90	13,949.90
毛利率 (%)	29.77	29.90	29.69	29.81	29.75	29.75

注：由于银光民爆是根据合并报表采用收益法进行预评估，因此上述数据均为合并报表数据

1) 收入预测

报告期内，银光民爆主要从事炸药生产及爆破服务两块业务，根据未经审计的数据，2016 年及 2017 年银光民爆分别实现营业收入 29,937.66 万元和 34,770.25 万元，其中：工业炸药销售收入分别为 28,004.18 万元和 26,649.48 万元，爆破服务收入分别为 1,787.93 万元和 8,033.67 万元。本次预评估中，对银光民爆未来两块主要业务的销售收入及增长率的预计如下：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后年度
工业炸药销售	29,350.00	31,330.50	33,101.80	34,351.00	34,806.16	34,806.16
收入增长率 (%)	10.13	6.75	5.65	3.77	1.33	-
爆破服务	11,180.00	11,500.00	12,000.00	12,000.00	12,000.00	12,000.00
收入增长率 (%)	39.16	2.86	4.35	-	-	-
其他	87.09	87.09	87.09	87.09	87.09	87.09
收入增长率 (%)	-	-	-	-	-	-

对于工业炸药销售，根据目前已获得的年度订单情况，2018 年销售形势良好，已取得订单数量高于过去两年，因此预计 2018 年产品销售收入较 2017 年将

增长 10.13%。此外,2017 年银光民爆的产能利用率约为 79%(不包括现场混装),未来随着民爆行业的复苏及区域市场进一步回暖,银光民爆的产能将得到逐步释放,且随着产能的逐步释放,收入增速将放缓,据此预计 2019 年-2022 年银光民爆工业炸药销售收入增长率分别为 6.75%、5.65%、3.77%和 1.33%,之后将趋于稳定。该等收入预测较为谨慎,具备合理性。

对于爆破服务,未来收入的预测主要基于其目前的在手合同情况,其中增长主要来自银光民爆下属从事爆破服务的子公司吐鲁番民爆。吐鲁番民爆于 2016 年下半年承接了新疆托克逊县露天煤矿有限公司的矿山民爆一体化服务项目,收入增长明显,其主营业务收入从 2016 年的 1,248.46 万元增长至 2017 年的 6,105.11 万元,收入增长率为 389.01%。该等矿山项目为长期项目,具有可持续性,且随着矿山开采量的增加,业务具有一定的增长空间。未来,随着新疆地区爆破服务业务的进一步开拓,收入将进一步增长,预计未来三年该项业务的收入增长率分为 39.16%、2.86%和 4.35%,之后将趋于稳定,具备合理性。

2) 毛利率预测

2017 年,银光民爆工业炸药销售收入占比为 76.64%,毛利率为 37.28%。根据目前的销售策略,银光民爆 2018 年将在部分区域采取适当让利的方式来扩大市场占有率,据此预计 2018 年工业炸药销售毛利率为 34.95%,较 2017 年有所降低,且以后年度根据谨慎原则所预计的毛利率也将与 2018 年基本保持同一水平,因此银光民爆从 2018 年至以后年度的预计毛利率较 2017 年均有所降低。

2、折现率

折现率应该与预期收益的口径保持一致。本次评估选用的是企业现金流折现模型,预期收益口径为企业现金流,故相应的折现率选取加权平均资本成本(WACC),计算公式如下:

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

式中:

WACC: 加权平均资本成本;

E: 权益的市场价值;

D: 债务的市场价值;

K_e : 权益资本成本;

K_d : 债务资本成本;

t: 被评估企业的所得税税率。

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

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

式中:

K_e : 权益资本成本;

R_f : 无风险收益率;

β : 权益系统风险系数;

MRP: 市场风险溢价;

R_c : 企业特定风险调整系数。

(1) 无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的, 因为持有该债权到期不能兑付的风险很小, 可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统所披露的信息, 10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 3.88%, 故本次评估以 3.88% 作为无风险收益率。

(2) 权益系统风险系数的确定

通过 Wind 资讯系统查询的 8 家沪深 A 股民爆行业可比上市公司的 Beta 值计算得出:

1) 盘江民爆: 权益风险系数为 2.3262

2) 开源爆破: 权益风险系数为 1.1076

3) 银光民爆：权益风险系数为 1.1076

(3) 市场风险溢价的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，根据评估师的研究结果，评估基准日中国市场风险溢价为 6.94%。

(4) 企业特定风险调整系数的确定

根据盘江民爆、开源爆破、银光民爆特点进行个别风险分析，包括企业规模、行业地位、盈利能力等，综合确定盘江民爆、开源爆破、银光民爆企业特定风险调整系数为 1%。

(5) 权益资本成本

根据上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出：

1) 盘江民爆：权益资本成本为 21.02%

2) 开源爆破：权益资本成本为 12.57%

3) 银光民爆：权益资本成本为 12.57%

(6) 债务资本成本

根据评估基准日被评估单位可抵税付息债务及不可抵税付息债务（长期应付职工薪酬）的平均年利率计算得出：

1) 盘江民爆：债务资本成本 3.53%

2) 开源爆破：债务资本成本 4.90%

3) 银光民爆：债务资本成本 4.90%

(7) 预测期折现率的确定

被评估单位 2018 年-2022 年的加权平均资本成本如下：

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
盘江民爆加权平均资本成本 WACC	10.18%	10.18%	10.18%	10.03%	10.03%

开源爆破加权平均资本成本 WACC	11.22%	11.22%	11.22%	11.22%	11.22%
银光民爆加权平均资本成本 WACC	11.22%	11.22%	11.22%	11.22%	11.22%

注：上述被评估单位永续期折现率的计算与预测期 2022 年相同。

综上，上述折现率的计算体现了评估基准日的无风险报酬及风险溢价，客观反映了企业股东和债权人要求的报酬率，具备合理性。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：结合标的资产的历史经营情况及预测经营情况，参考同行业上市公司及可比交易案例，本次交易中标的资产的评估增值具备合理性。

三、2015 年、2016 年和 2017 年前三季度，你公司的毛利率分别为 28.58%、26.53%和 19.86%，而盘江民爆 2016 年和 2017 年的毛利率分别为 30.16%和 31.38%，请结合你公司与盘江民爆的具体业务开展情况和主要客户情况，说明报告期内你公司毛利率低于盘江民爆的主要原因和合理性

（一）报告期内久联发展毛利率低于盘江民爆毛利率的主要原因及合理性

报告期内，久联发展和盘江民爆毛利率差异的主要原因如下：

1、久联发展和盘江民爆的营业收入构成不同

（1）久联发展

项目	2017 年 1-9 月			2016 年度			2015 年度		
	金额（万元）	占比（%）	毛利率（%）	金额（万元）	占比（%）	毛利率（%）	金额（万元）	占比（%）	毛利率（%）
民爆产品生产	89,752.07	29.22	32.44	140,210.88	41.42	34.09	119,053.49	37.62	35.50
爆破及工程施工	211,034.12	68.70	13.35	195,556.54	57.77	20.66	196,444.21	62.08	24.14
其他业务	6,379.50	2.08	58.15	2,739.76	0.81	59.07	955.81	0.30	77.56
合计	307,165.69	100.00	19.86	338,507.18	100.00	26.53	316,453.51	100.00	28.58

（2）盘江民爆

项目	2017 年度			2016 年度		
	金额（万元）	占比（%）	毛利率（%）	金额（万元）	占比（%）	毛利率（%）

民爆产品生产	54,155.59	91.34	32.77	52,103.60	90.82	31.50
爆破及工程施工	2,502.50	4.22	4.60	3,559.19	6.20	7.96
其他业务	2,633.33	4.44	28.24	1,705.16	2.97	35.47
合计	59,291.42	100.00	31.38	57,367.96	100.00	30.16

上表可见，久联发展与盘江民爆的收入构成存在较大的差异。久联发展 2015 年、2016 年和 2017 年 1-9 月爆破及工程施工收入占比分别达到了 62.08%、57.77% 和 68.70%，而盘江民爆 2016 年和 2017 年爆破及工程施工收入占比仅为 6.20% 和 4.22%。和民爆产品生产相比，爆破及工程施工的毛利率较低。2015 年、2016 年和 2017 年 1-9 月，久联发展爆破及工程施工业务较高的收入占比，以及该块业务较低的毛利率拉低了久联发展的综合毛利率。

2、久联发展和盘江民爆的主要客户不同

(1) 久联发展

序号	客户名称	金额（万元）	占比（%）
2015 年度			
1	贵州贵安建设投资有限公司	43,988.01	13.90
2	毕节投资公司	23,091.38	7.30
3	遵义湘江工业园区管委会	10,540.18	3.33
4	遵义市新区开发投资有限责任公司	9,325.66	2.95
5	遵义市汇川区城市建设投资经营有限公司	8,751.00	2.77
2016 年度			
1	遵义市新区开发投资有限责任公司	30,073.53	8.88
2	遵义市湘江投资建设有限公司	10,168.32	3.00
3	遵义县交通建设投资有限公司	10,084.94	2.98
4	贵州新蒲经济开发投资有限公司	9,371.69	2.77
5	贵阳市城市发展投资（集团）股份有限公司	6,169.67	1.82
2017 年 1-9 月			
1	贵州新蒲经济开发投资有限公司	49,728.29	16.19
2	遵义市新区开发投资有限责任公司	17,991.20	5.80
3	遵义县交通建设投资有限公司	16,294.00	5.30
4	遵义洛安生态开发投资有限责任公司	13,610.00	4.43
5	遵义市湘江投资建设有限公司	10,689.93	3.48

（2）盘江民爆

序号	客户名称	金额（万元）	占比（%）
2016 年度			
1	贵州联合民爆器材经营有限责任公司	31,410.61	54.75
2	瓮福集团瓮福磷矿	4,675.88	8.15
3	贵州开磷有限责任公司	3,614.60	6.30
4	贵州开源爆破工程有限公司	2,687.50	4.68
5	贵州开磷集团矿肥有限责任公司	1,507.53	2.63
2017 年度			
1	贵州联合民爆器材经营有限责任公司	32,050.89	54.06
2	贵州开源爆破工程有限公司	5,591.56	9.43
3	贵州开磷有限责任公司	3,690.84	6.22
4	瓮福集团瓮福磷矿	3,263.91	5.50
5	贵州开磷集团矿肥有限责任公司	2,443.20	4.12

上述对比可见，久联发展的客户主要为贵州省内大型的基础设施投资建设平台、省内重点建设项目投资企业和房地产开发企业等，久联发展主要对其提供爆破及工程施工服务；而盘江民爆的客户主要为贵州省内大型民爆流通企业、爆破工程施工企业和矿山资源开采企业等，盘江民爆主要为其提供民爆产品。由于民爆产品生产的毛利率相较于爆破及工程施工的毛利率较高，从而导致盘江民爆的综合毛利率高于久联发展的综合毛利率。

综上，报告期内久联发展毛利率低于盘江民爆毛利率，主要是由于双方在营业收入构成、主要客户等方面存在较大差异。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内久联发展毛利率低于盘江民爆毛利率，主要是由于双方在营业收入构成、主要客户等方面存在较大差异，根据双方的实际业务开展情况，该等差异具有合理性。

四、盘江民爆 100%股权评估值为 5 亿元，与截至 2014 年 12 月 31 日盘江民爆 100%股权评估价值 6.55 亿元相比减少 23.24%。请结合盘江民爆整体搬迁

改造项目对盘江民爆的影响、产能变动情况、毛利率变动情况和行业发展情况补充说明本次预估值较前次评估发生减值的原因及其合理性

（一）盘江民爆整体搬迁改造项目对两次评估值的影响

由于盘江民爆整体搬迁改造项目于 2012 年开始规划，2014 年开始投入新厂区建设，因此两次评估时均考虑了盘江民爆新厂整体搬迁改造项目的影 响，该等因素对两次评估值的差异影响不大。

（二）产能变动对两次评估值的影响

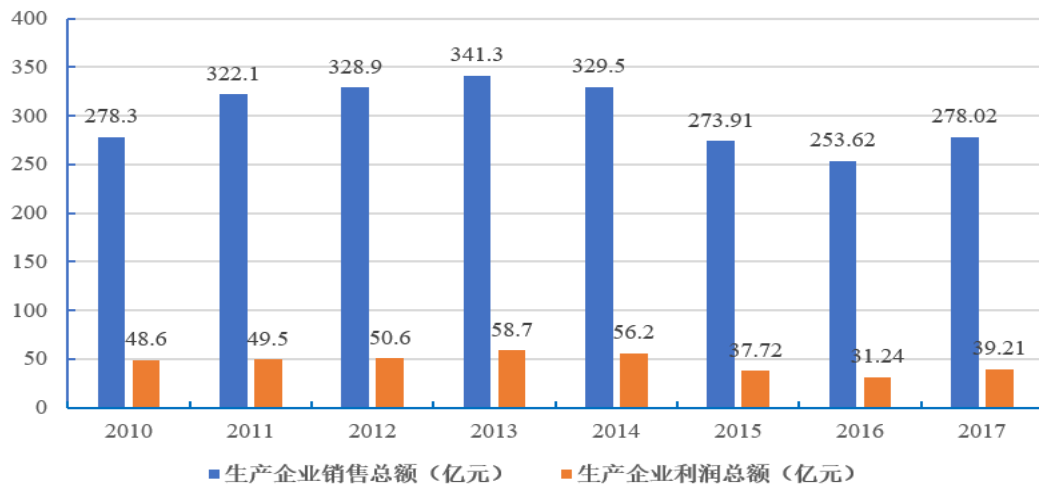
根据主管部门批复，新厂搬迁后，盘江民爆母公司虽然在产品结构上发生了一定的调整，但总产能不变，仍为工业炸药 7.6 万吨/年，工业雷管 8,000 万发/年，不会对两次评估结果产生重大影响。

本次评估时，新增产能的影响主要来自于盘江民爆下属全资子公司盘化济南和控股子公司息烽盘江民爆。盘化济南 2018 年 1 月开始正式投产，息烽盘江民爆预计将于 2018 年下半年完成生产线建设并投产，两家子公司合计将增加工业炸药产能 4.95 万吨，该等产能预计从 2018 年开始将陆续释放，至 2020 年将新增工业炸药产量 3 万吨。本次评估对盘江民爆各子公司单独进行评估，作为非经营性资产加回，由于盘化济南和息烽盘江民爆产能的释放，对于其长期股权投资的评估价值分别为 7,475.89 万元和 1,755.69 万元，较其账面价值分别增值 938.84 万元和 739.66 万元，该部分增值相对于盘江民爆的总体估值来说，影响不大。

（三）行业发展及毛利率变动情况对两次评估值的影响

受我国经济增速放缓，能源结构深入调整以及供给侧改革等多重因素的影响，从 2014 年开始，我国民爆物品的市场需求量有所下降，民爆行业的主要经济指标开始呈现负增长的趋势。下图为 2010 年-2017 年民爆生产企业销售总额和利润总额图：

2010-2017年民爆生产企业销售总额和利润总额图



如上图所示，2010-2013 年我国民爆行业呈现上升趋势，2014 年开始略有下滑，2015 年下滑明显，至 2016 年民爆生产企业销售总额下降至 253.62 亿元，利润总额下降至 31.24 亿元。虽然 2017 年随着民爆行业的回暖，民爆生产企业的销售总额和利润总额有所回升，但仍较 2013 年的历史峰值有一定差距，行业复苏尚需时日。

2014 年以来，市场需求下降导致民爆产品价格持续走低，2014 年盘江民爆工业炸药平均售价为 6,000 元/吨左右，2016 年平均售价下降至 5,500 元/吨左右。2017 年虽然行业总体运行情况企稳回升，但产品售价尚无明显提升。

在上述行业波动影响下，盘江民爆（母公司）2012 年-2017 年实际毛利率变动情况如下：

年份	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
毛利率	33.40%	41.18%	40.59%	40.43%	31.61%	32.86%

两次评估由于估值时点不同，评估师基于当时行业发展形势及盘江民爆实际经营状况，对评估基准日之后各年毛利率的预测有较大差异，本次评估预测毛利率低于前次评估，具体情况如下：

预测毛利率	预测期第一年	预测期第二年	预测期第三年
本次评估	2018 年	2019 年	2020 年
	32.87%	30.65%	30.79%

前次评估	2015 年	2016 年	2017 年
	39.47%	36.49%	35.94%

注：由于盘江民爆是根据母公司报表采用收益法进行预评估，因此上述数据均为母公司报表数据

根据上述毛利率计算的预测净利润，本次评估也低于前次评估，具体情况如下：

单位：万元

预测净利润	预测期第一年	预测期第二年	预测期第三年
本次评估	2018 年	2019 年	2020 年
	4,885.66	4,714.75	5,120.98
前次评估	2015 年	2016 年	2017 年
	7,812.33	7,256.62	7,865.66

注：由于盘江民爆是根据母公司报表采用收益法进行预评估，因此上述数据均为母公司报表数据

预测净利润的下降导致自由现金流下降，是本次盘江民爆的评估值较前次下降的主要因素之一。

此外，随着国债收益率从 2014 年末的 3.62% 上升至 2017 年末的 3.88%，预期市场风险系数也因宏观经济增速放缓、行业波动等因素有所上升，导致在收益法评估中自由现金流折现率由前次评估的 7.84% 增加至本次预估的 10.18%，也是盘江民爆本次评估值下降的主要因素之一。

综上，受民爆行业总体市场需求下滑、价格下降导致的毛利率降低、折现率上升等因素的影响，盘江民爆本次评估值较前次评估值有所下降。虽然未来子公司产能的释放会导致长期股权投资发生增值，但该等因素对于盘江民爆总体估值影响不大。因此，盘江民爆两次估值的差异具有合理性。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次盘江民爆 100% 股权的评估值较前次下降 23.24% 主要是受民爆行业总体市场需求下滑、价格下降导致的毛利率降低、折现率上升等因素的影响。虽然未来盘江民爆子公司产能的释放会导致该等长期股权投资发生增值，但该等因素对于盘江民爆总体估值影响不大。因此，盘江民爆两

次评估值之间的差异具有合理性。

问题 2、根据《预案》，盘江民爆正在搬迁重建,新厂区预计在 2018 年底前完成重建并投入正式生产。请你公司补充说明以下事项，并请独立财务顾问发表意见：（1）请结合盘江民爆整体搬迁改造项目原厂区和新厂区的新旧产能衔接安排，说明该事项是否对盘江民爆 2018 年及未来年度业绩存在不利影响，并说明评估中是否已经充分考虑该事项影响。（2）本次交易对方贵州盘江化工（集团）有限公司（以下简称“盘化集团”）承诺搬迁后原址资产中的部分资产（土地使用权，房屋建筑物、部分机器设备等）将由盘化集团以账面价值作价收购，请结合政府与相关方签署的《贵州盘江民爆有限公司搬迁重建项目协议书》的具体条款，说明上述资产处置过程中是否存在处置收益，对处置收益的安排是否合理，是否符合上市公司利益。

【回复】：

一、请结合盘江民爆整体搬迁改造项目原厂区和新厂区的新旧产能衔接安排，说明该事项是否对盘江民爆 2018 年及未来年度业绩存在不利影响，并说明评估中是否已经充分考虑该事项影响

（一）结合盘江民爆整体搬迁改造项目新旧产能衔接安排说明其是否对盘江民爆 2018 年及未来业绩存在不利影响

根据《民用爆炸物品生产、销售企业安全管理规程》（GB 28263-2012）以及盘江民爆的整体搬迁计划，盘江民爆采取每条新生产线在试生产达到规定时间（半年）或产量（核准产能的 20%）并经行业主管部门验收合格后，便将老厂区对应生产线予以替代的方式，尽力保证生产经营的平稳过渡。

截至本回复出具日，新厂区 8 条生产线中的导爆管雷管、2 条年产 2.3 万吨乳化炸药和多孔粒状铵油混装炸药等 4 条生产线已通过贵州省经信委组织的试生产条件考核，进入试生产阶段，其余 4 条生产线也将陆续进入试生产阶段。与之相对应的老厂区现有 8 条工业炸药、工业雷管类生产线符合有关法律法规和工信部生产许可要求，仍在正常生产。该等产能置换方式能够保证新老厂区的产能

充分衔接，保障市场需求，预计不会对盘江民爆 2018 年及未来年度的产品销售及经营业绩带来重大不利影响。

盘江民爆新生产线采用的设备均为成套引进，技术成熟、性能稳定，且在民爆行业中应用较为广泛。虽然企业对新生产线进行了充分的设备调试和生产调试，但由于新生产线采用的部分工艺技术发生了变化，设备自动化、智能化、连续化水平大幅度提高，在新生产线正式投产后，设备的磨合、工序间的协调、安全管理、员工操作熟练程度等仍需要一个逐渐完善的过程。如果磨合期较长，则可能影响企业生产效率，导致盘江民爆在 2018 年搬迁当年无法完全释放产能，对盘江民爆当期经营产生一定不利影响。

（二）评估对新老产能衔接影响的考虑

本次预估中已经充分考虑了新老产能衔接的影响。虽然 2016 年、2017 年盘江民爆（母公司）7.6 万吨工业炸药的产能均全部释放，且目前产品销售形势良好，但在本次预估中考虑到新老产能衔接的影响，对盘江民爆（母公司）2018 年工业炸药产销量的预测值仅为 7.3 万吨。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：盘江民爆的整体搬迁计划可以保障新老产能的充分衔接，保障市场需求，预计不会对盘江民爆 2018 年及未来年度的产品销售及经营业绩带来重大不利影响。但其新生产线在正式投产后，存在一定的磨合期，如磨合期较长，可能导致盘江民爆在搬迁当年的产能无法完全得到释放。在本次预估中，评估机构已经充分考虑了新老产能衔接对盘江民爆 2018 年经营业绩的影响。

二、本次交易对方贵州盘江化工（集团）有限公司（以下简称“盘化集团”）承诺搬迁后原址资产中的部分资产（土地使用权，房屋建筑物、部分机器设备等）将由盘化集团以账面价值作价收购，请结合政府与相关方签署的《贵州盘江民爆有限公司搬迁重建项目协议书》的具体条款，说明上述资产处置过程中是否存在处置收益，对处置收益的安排是否合理，是否符合上市公司利益

（一）政府与盘化集团签署的《贵州盘江民爆有限公司搬迁重建项目协议书》的相关条款

贵州省清镇市人民政府与盘化集团于 2012 年 2 月签署了《贵州盘江民爆有限公司搬迁重建项目协议书》（以下简称“协议书”），双方约定，政府将对盘江民爆本次搬迁重建项目以财政税收返还、土地出让金返还等形式给予一定的搬迁补偿，但并未就老厂原址资产（土地使用权，房屋建筑物、部分机器设备等）的处置给予明确的补偿措施及补偿标准。《协议书》中对于政府给予搬迁补偿的主要条款有：

《协议书》第四条第一款约定：在企业搬迁建设动工开始 5 年时间，企业所有上交的以下税费：1、增值税地方存留部分；2、企业所得税地方分成部分；3、房产税、车船税、土地使用税、印花税、城建税、营业税、交通重点建设附加费、教育附加及地方教育费附加，其中，由清镇市政府所得部分全额划入清镇市财政所列的专户，全部用于支持盘江民爆搬迁重建。

《协议书》第四条第二款约定：1、清镇市政府将原盘化集团划拨用地改为征拨并变更至盘江民爆，企业所缴纳的土地出让金清镇市所得部分、相关税费等，全额返还用于支持盘江民爆搬迁重建；2、盘江民爆搬迁完成后，清镇市人民政府将原有生产区、总库区改变为征拨的土地调规为商业用地，在今后出让时出让所得清镇市地方收益部分全额支持盘江民爆用于搬迁重建。

《协议书》第四条第六款和第七款约定：搬迁重建用地征地费用按每亩 7.4 万元包干价支付。清镇市政府将超过 7.4 万元/亩的部分，用于支持盘江民爆搬迁重建。

（二）根据相关条款规定，本次资产处置过程安排合理，符合上市公司利益

虽然《协议书》并未就盘江民爆老厂原址资产（土地使用权，房屋建筑物、部分机器设备等）的处置给予明确的补偿措施及补偿标准，但根据《协议书》第四条第二款的相关约定，该等土地将在盘江民爆完成整体搬迁后，由政府依法收储，将土地性质变更为商业用地后再予以出让。按照《土地管理法》、《国有土地

上房屋征收与补偿条例》等相关法律法规，政府在土地收储过程中将委托资产评估机构按照市场价格对土地、房屋等资产进行评估，并以此作为补偿依据。

考虑到该等土地、房产等在 2018 年盘江民爆完成整体搬迁后，将不再使用，而成为溢余资产，且对于该等溢余资产在本次交易评估时，如根据其最终用途“被政府收储”而按照市场价格对相关资产进行评估，则会产生较大的评估增值，从而导致本次交易中盘江民爆 100%股权的评估作价较其账面价值产生较大幅度的增值。而一旦政府在未来实际收储过程中，就该等资产所支付的补偿金额低于本次交易中相关资产的评估值，则会导致上市公司遭受损失。此外，鉴于政府对于老厂相关土地的收储时间尚存在较大的不确定性，整体搬迁完成后，盘江民爆可能会因为政府收储不及时等原因而造成资产的长期闲置。

因而，为了避免政府将来在老厂土地收储过程中，对该等原址资产所支付的补偿款低于上述资产在本次交易中的评估作价，以及资产长期闲置，可能给上市公司造成损失。盘化集团承诺，在整体搬迁工作完成一年后，以账面价值作价收购老厂区所有原址资产（土地、厂房及其附属设施等）。根据上述承诺，评估机构在本次交易对盘江民爆 100%股权进行预估时，对于老厂该等溢余资产均以账面价值进行了估值，未产生任何评估增值。未来，盘化集团在按照账面价值回购相关资产时，盘化集团不会因此而产生资产处置收益，上市公司也不会因此而产生资产处置损失。

综上，该等资产的处置安排合理，有利于保护上市公司利益。

此外，2015 年 11 月清镇市财政局、清镇市工业与信息化局向盘江民爆下发了《盘江民爆异地搬迁技改工程项目政府借款及政府应扶持项目的初步核算情况》（清工信字【2015】31 号），明确清镇市政府根据《协议书》第四条相关规定初步核算将给予盘江民爆的搬迁补偿款为 7,116.41 万元，截至本回复出具日，该等款项已支付了约 1,000 万元，剩余款项尚待支付。根据上述文件，如未来政府将该等剩余搬迁补偿款支付给盘江民爆，将增加上市公司收益。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：盘化集团承诺在盘江民爆整体搬迁后一年按照

账面价值回购老厂原址资产，因该等资产处置安排，盘化集团不会产生资产处置收益，上市公司也不会产生资产处置损失。该等资产的处置安排合理，有利于保护上市公司的利益。

问题 3、请你公司根据《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条的相关规定，结合本次交易前后财务数据及经营情况，具体说明本次发行股份购买资产是否有利于改善上市公司财务状况和增强持续盈利能力，是否有利于规范和减少关联交易，并请独立财务顾问发表意见。

【回复】：

一、本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条的相关规定，能够改善上市公司财务状况和增强持续盈利能力，减少关联交易

（一）本次交易完成后有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力

本次交易前后，上市公司主要财务状况及经营成果指标情况对比如下：

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日/2017 年度		变动情况
	交易前	交易后（备考）	
资产总额	787,991.25	979,968.73	191,977.48
归属于母公司所有者权益	205,922.39	312,723.03	106,800.64
营业收入	460,465.90	537,150.91	76,685.01
利润总额	14,916.81	28,161.64	13,244.83
归属于母公司所有者的净利润	7,650.22	17,485.38	9,835.16
基本每股收益（元）	0.23	0.41	0.18
归属于母公司所有者的每股净资产（元）	6.29	7.27	0.98

注：上述财务数据均未经审计

根据上述测算，本次交易完成后，上市公司截至 2017 年 12 月 31 日的资产总额、归属于母公司所有者权益及归属于母公司所有者的每股净资产增长明显。其中，资产总额将增加至 979,968.73 万元，较交易前增加 191,977.48 万元；归属于母公司所有者权益将增加至 312,723.03 万元，较交易前增加 106,800.64 万元；

归属于母公司所有者的每股净资产将增加至 7.27 元/股，较交易前增长 15.58%。

同时，由于标的公司具有较好的盈利能力，本次交易完成后，上市公司 2017 年度营业收入、利润总额、归属于母公司所有者的净利润及每股收益指标均呈现明显增长。其中，营业收入将增加 76,685.01 万元，增长率为 16.65%；利润总额将增加 13,244.83 万元，增长率为 88.79%；归属于母公司所有者的净利润为 17,485.38 万元，增长率为 128.56%；基本每股收益将达到 0.41 元/股，增长率为 78.26%。

并且，三家标的公司均为民爆企业，与上市公司归属于同行业。本次交易完成后，上市公司工业炸药的年许可生产能力将增加 19.35 万吨，工业雷管年许可生产能力将增加 0.80 亿发，重组后规模优势明显，盈利增长空间较大。与此同时，借助于标的公司所拥有的爆破业务资质及其在各区域内的市场占有率，上市公司在爆破服务领域的竞争力将得到加强，爆破服务业务规模有望得到进一步提升。

综上，本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，为上市公司全体股东创造更多价值及更好的资本回报。

（二）本次交易完成后有利于上市公司规范和减少关联交易

1、本次交易前后标的公司与上市公司关联交易的变动情况

（1）本次交易后所减少的关联交易

报告期内，三家标的公司与上市公司所发生的关联销售及采购情况如下：

单位：万元

项目	2017年度	2016年度
与上市公司之间的关联采购金额		
——盘江民爆	2.57	-
——开源爆破	2,032.72	1,969.25
——银光民爆	363.47	541.64
标的公司与上市公司关联采购合计	2,398.76	2,510.89
与上市公司之间的关联销售金额	-	-

——盘江民爆	32,050.89	17,281.52
——开源爆破	718.34	-
——银光民爆	-	-
标的公司与上市公司关联销售合计	32,769.23	17,281.52

注 1：2016 年 8 月保利久联集团完成对盘化集团的收购，因此 2016 年盘江民爆和开源爆破与上市公司的关联交易期间为 9-12 月；

注 2：上述财务数据未经审计。

报告期内，三家标的公司与上市公司之间发生的关联交易主要为：盘江民爆向上市公司下属子公司联合民爆销售民爆器材，开源爆破向联合民爆采购民爆器材，以及银光民爆向上市公司下属子公司山西久联宏远化工有限公司采购原材料等业务。

本次交易完成后，由于标的公司盘江民爆、银光民爆将成为上市公司的全资子公司，开源爆破将成为上市公司的控股子公司而纳入并表范围，上市公司与标的公司及其下属企业之间上述采购商品/接受劳务、出售商品/提供劳务的交易将作为内部交易全部抵消。

（2）本次交易后新增的关联交易

本次交易对方除保利久联集团和盘化集团外，其他交易对方与上市公司不存在关联关系，且本次交易完成后，其他交易对方不会成为上市公司持股5%以上的股东，因此，本次交易不会新增关联方。

本次交易完成后，新增的关联交易主要包括：

（1）因盘江民爆老厂资产回购事宜产生的关联交易

标的公司盘江民爆在整体搬迁新厂后，为避免其因老厂资产处置而产生任何损失，其老厂所有原址资产（土地、厂房及其辅助设施等）将由盘化集团以账面价值作价收购，根据2017年底该等资产的账面价值6,814.92万元进行估计，该项新增的关联交易规模较小。

（2）标的公司与原控股股东、实际控制人保利久联集团及其所控制企业（除上市公司外）之间的关联交易

本次交易后，上市公司因接收盘江民爆、开源爆破和银光民爆而承继了原有三家标的公司与保利久联集团及其所控制企业（除上市公司外）之间采购商品/接受劳务、出售商品/提供劳务的关联交易。

报告期内，标的公司与保利久联集团及其所控制企业（除上市公司外）之间的关联销售及采购情况如下：

单位：万元

项目	2017年度	2016年度
与保利久联集团内部企业（除上市公司外）之间的关联采购金额		
——盘江民爆	450.72	353.01
——开源爆破	-	-
——银光民爆	55.21	54.40
标的公司与保利久联集团（除上市公司外）关联采购合计	505.94	407.41
与保利久联集团内部企业（除上市公司外）之间的关联销售金额	-	-
——盘江民爆	190.86	29.70
——开源爆破	-	-
——银光民爆	582.96	786.55
标的公司与保利久联集团（除上市公司外）关联销售合计	773.83	816.25

注：上述财务数据未经审计

报告期内，三家标的公司与保利久联集团及其所控制企业（除上市公司外）之间发生的关联交易主要为：盘江民爆向贵州盘化实业公司、保利化工控股公司及新时代民爆（辽宁）股份有限公司采购原材料，盘江民爆子公司江和包装向贵州久联集团新联轻化工公司销售包装物，以及银光民爆向保利民爆济南销售有限公司、保利化工控股有限公司销售民爆器材，关联交易规模较小。

2、上市公司控股股东及实际控制人关于减少和规范关联交易的措施

为规范和减少本次交易完成后可能产生的关联交易，上市公司实际控制人保利集团及控股股东保利久联集团出具了《关于减少和规范关联交易的承诺函》，内容如下：

“一、本公司及本公司控制的企业将严格遵守相关法律、法规、规范性文件、久联发展《公司章程》及久联发展关联交易决策制度等有关规定行使股东权利；在股东大会对涉及本公司的关联交易进行表决时，履行关联交易决策、回避表决等公允决策程序。

二、本公司及本公司控制的企业将尽可能地减少与久联发展的关联交易；对无法避免或者有合理原因而发生的关联交易，将遵循市场公正、公平、公开的原则，并依法签署协议，履行合法程序，按照公司章程、有关法律法规和《深圳证券交易所股票上市规则》等有关规定履行信息披露义务和办理有关报批程序，保证不通过关联交易损害久联发展及其他股东的合法权益。

三、如违反上述承诺与久联发展及其子公司进行交易，而给久联发展或其子公司造成损失的，由本公司承担赔偿责任。”

3、关联交易情况综述

综上所述，本次交易完成后，（1）上市公司与标的公司盘江民爆、开源爆破和银光民爆的原关联交易将消除，虽然会新增上市公司与控股股东保利久联集团及其控制企业（除上市公司外）之间的关联交易，但新增关联交易规模不大，上市公司关联销售和采购总额将因此显著下降；（2）上市公司控股股东保利久联集团及实际控制人保利集团已分别出具关于减少和规范关联交易的承诺函，承诺在本次重组后将尽可能地减少与久联发展的关联交易，对于无法避免或者有合理原因而发生的关联交易，将遵循市场公正、公平、公开的原则，并依法签署协议，履行合法程序和信息披露义务，保证不通过关联交易损害久联发展及其他股东的合法权益。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条的相关规定，有利于改善上市公司财务状况和增强持续盈利能力，有利于规范和减少关联交易。

问题 4、保利久联目前仍持有保利化工控股有限公司 100%的股权和保利民

爆科技集团股份有限公司 50.6%的股权，上述资产相关业务与上市公司构成同业竞争。根据保利久联在 2014 年 8 月做出的承诺，保利久联拟在 60 个月内将前述资产注入上市公司以解决同业竞争问题。请说明上述承诺事项履行的具体进展，并说明保利久联及你公司实际控制人中国保利集团有限公司是否存在其他与你公司构成同业竞争的业务，如存在，请提出切实可行的解决措施。请独立财务顾问发表意见。

【回复】:

一、保利久联集团将保利化工 100%的股权和保利民爆 50.6%的股权注入上市公司有关承诺事项履行的具体进展

(一) 保利化工同业竞争问题的承诺履行进展情况

1、保利久联集团关于解决保利化工同业竞争问题的承诺事项

保利久联集团下属的保利化工主要经营民用爆破器材的进出口服务，及民爆产业相关的海外投资，与上市公司存在同业竞争关系。

2014 年 8 日，为消除同业竞争，保利久联集团出具了《承诺函》，其中关于解决保利化工同业竞争的承诺内容为：“自保利集团收购久联集团实施后的六十个月内”，“久联集团将在本次增资中取得的保利化工控股有限公司 100%的股权以适当的方式注入上市公司”。

2、关于保利化工同业竞争问题承诺的履约进展

根据保利久联集团于 2018 年 3 月 2 日出具的说明，“截至本说明出具日，该承诺尚在履行中。在本公司的督促下，保利化工按照注入上市公司的目标，对相关资产及业务进行持续的规范整合，预计将按承诺在 2019 年 8 月之前将本公司所持有的保利化工 100%股权如期注入上市公司。”

(二) 保利民爆同业竞争问题的承诺履行进展情况

1、保利久联集团关于解决保利民爆同业竞争问题的承诺事项

保利久联集团下属的保利民爆主要业务为民用爆破器材的研发、生产、销售

及爆破服务，与上市公司存在同业竞争关系。

2014年8日，为消除同业竞争，保利久联集团出具了《承诺函》，其中关于解决保利民爆同业竞争的承诺内容为：“在保利民爆济南科技有限公司复产后的五个完整会计年度内，保利民爆科技集团股份有限公司50.6%的股权将以适当方式注入上市公司（上述资产注入的具体交易方式视届时上市公司及注入资产的具体情况确定）”。

2、关于保利民爆同业竞争问题承诺的履约进展

根据保利久联集团于2018年3月2日出具的说明，“截至本说明出具日，该承诺尚在履行中。（1）由于保利民爆济南科技有限公司短期内难以复产，2016年3月，保利民爆将保利民爆济南科技有限公司有关民爆业务资产出售给了盘化济南，该部分资产将通过本次交易注入上市公司。（2）在本公司的督促下，保利民爆按照注入上市公司的目标，对相关资产及业务进行持续的规范整合，预计将按承诺在2019年8月之前将本公司所持有的保利民爆50.60%的股权以合适的方式如期注入上市公司。”

二、保利久联集团及上市公司实际控制人保利集团是否存在其他与上市公司构成同业竞争的业务

（一）本次交易前后上市公司的主营业务情况

本次交易前后，上市公司的主营业务均为各类民用爆破器材的研发、生产及销售，以及为客户提供特定的爆破工程解决方案和技术服务。

（二）与控股股东保利久联集团及其控制的关联方之间的同业竞争情况

截至本回复出具日，除上市公司外，保利久联集团主要下属公司情况如下表所示：

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	主营业务
1	山东银光民爆器材有限公司	5,000.00	70.00	民爆产品生产、销售及爆破服务
2	保利化工控股有限公司	10,000.00	100.00	销售民爆产品、国际贸易

3	贵州盘江化工（集团）有限公司	50,000.00	100.00	民爆产品生产、销售及爆破服务、武装守押等
4	贵州久联集团房地产开发有限公司	10,000.00	99.31	房地产开发
5	保利民爆科技集团股份有限公司	5,000.00	50.60	民爆产品的生产、销售及爆破服务
6	贵州久联企业集团新联轻化工有限责任公司	758.00	48.02	化工原料生产、销售

如上表所示，本次交易前，保利久联集团控制的保利化工、保利民爆、银光民爆和盘化集团，均拥有民用爆破器材的研发、生产、销售与爆破服务等业务，与上市公司存在同业竞争。

本次交易完成后，银光民爆、盘化集团下属盘江民爆将成为上市公司全资子公司，盘化集团下属开源爆破将成为上市公司控股子公司，上述资产与上市公司之间的同业竞争情况已彻底消除。因此，除了保利化工和保利民爆因尚存在待规范事项，无法在短期内注入上市公司，保利久联集团与上市公司之间不存在其他同业竞争的业务。

（三）与实际控制人保利集团及其控制的关联方之间的同业竞争情况

上市公司实际控制人保利集团系国务院、中央军委批准组建，国务院国资委管理的大型中央企业，主要从事国有资产投资及经营管理，自身不直接从事生产经营业务，与上市公司不存在同业竞争。

1、保利集团主要下属企业情况

截至本回复出具日，保利集团主要下属公司情况如下：

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	主营业务
1	重庆保利万和电影院线有限责任公司	400.00	51.00	电影发行、放映
2	保利国际控股有限公司	10,000.00	100.00	贸易代理、进出口业务；承包各类境外国际招标工程；资源、高科技及服务等领域的投资与管理；汽车及其零配件
3	中国新时代科技有限公司	10,000.00	80.00	军品贸易进出口

4	保利南方集团有限公司	10,050.00	100.00	企业自有资金投资；企业管理服务；房地产中介服务、物业管理、房地产开发经营
5	保利(香港)控股有限公司	5,000.00 (港币)	100.00	房地产业投资与开发
6	北京新保利大厦房地产开发有限公司	10,952.00	64.47	物业经营与服务
7	保利文化集团股份有限公司	24,631.60	63.69	演出与剧院管理艺术品经营与拍卖；影业投资与电影院线管理
8	保利财务有限公司	200,000.00	94.18	(一)对成员单位办理财务和融资顾问、信用鉴证及相关的咨询、代理业务；(二)协助成员单位实现交易款项的收付；(三)经批准的保险代理业务；(四)对成员单位提供担保；(五)办理成员单位之间的委托贷款及委托投资；(六)对成员单位办理票据承兑与贴现；(七)办理成员单位之间的内部转账结算及相应的结算、清算方案设计；(八)吸收成员单位的存款；(九)对成员单位办理贷款及融资租赁；(十)从事同业拆借。(十一)承销成员单位的企业债券；(十二)对金融机构的股权投资；(十三)有价证券投资(股票二级市场投资除外)。
9	保利投资控股有限公司	50,000.00	100.00	资产运营管理、资产受托管理、投资项目管理；科技风险投资、实业投资；企业重组；投资咨询
10	中国轻工集团有限公司	200,000.00	100.00	轻工产品销售，轻工装备研发、制造、销售；国内外工程承包、规划、咨询、监理；境内外展览；自有房屋租赁
11	中国工艺(集团)公司	190,000.00	100.00	工艺美术原材料开发利用、产品研发生产；相关贸易、综合物流及服务
12	保利久联控股集团有限责任公司	29,318.00	51.00	国有资产经营管理、投资、融资；民爆产品生产、销售及爆破服务；化工原料生产、销售；国际贸易；房地产开发；武装守押

2、保利集团持有、控制其他上市公司股份情况

截至本回复出具日，保利集团持有、控制境内外其他上市公司 5%以上已发行股份的情况如下：

公司名称/简称	上市地点	持有方式	持股比例（%）	是否控制上市公司
久联发展	深圳	间接持有	30.00	是
保利地产	上海	间接持有	38.05	是
		直接持有	2.82	
保利置业	香港	间接持有	47.32	是
保利文化	香港	直接持有	43.31	是
		间接持有	20.38	
中国海诚	深圳	间接持有	51.90	是
星雅集团 Straco Corporation Limited	新加坡	直接持有	22.10	否

保利集团已形成以国际贸易、房地产开发、文化艺术经营、资源领域投资开发、民用爆炸物品产销及相关服务等五大板块为主业的“五业并举、多元发展”格局。通过划分不同产业板块进行资源整合及统筹管理，有效避免了集团内部各业务板块之间的相互竞争。

综上，本次重组完成后，上市公司除了仍与保利久联集团下属民用爆炸物品产销及相关服务板块之间存在同业竞争外，与保利集团其他四大业务板块之间、其他下属企业之间不存在同业竞争。

（四）控股股东和实际控制人关于避免和消除同业竞争的措施

为避免和消除同业竞争，2018 年 2 月 8 日，保利集团在 2014 年 8 月所作出承诺的基础上，进一步承诺：

“1、在继续履行 2014 年 8 月本公司作出的承诺的基础上，督促保利久联集团将保利化工控股有限公司 100%的股权、保利民爆科技集团股份有限公司 50.6%的股权在 2019 年 8 月之前以适当方式注入上市公司（上述资产注入的具体交易方式视届时上市公司及注入资产的具体情况确定），从而实现保利久联集团民爆业务的整体上市。

2、按照本公司整体发展战略以及本公司及本公司控制的其他企业的自身情况,如因今后实施的重组或并购等行为导致本公司及本公司控制的其他企业新增与久联发展构成实质性竞争的业务,本公司将在条件许可的前提下,以有利于久联发展的利益为原则,采取可行的方式消除同业竞争。

3、本公司承诺,自本承诺函出具日起,赔偿久联发展因本公司及相关企业违反本承诺任何条款而遭受或产生的任何损失或开支。”

2018年2月9日,保利久联集团在2014年8月所作出承诺的基础上,进一步承诺:

“1、继续履行2014年8月本公司作出的承诺,将保利化工控股有限公司100%的股权、保利民爆科技集团股份有限公司50.6%的股权在2019年8月之前以适当方式注入上市公司(上述资产注入的具体交易方式视届时上市公司及注入资产的具体情况确定),从而实现本公司民爆业务的整体上市。

2、按照本公司整体发展战略以及本公司及本公司控制的其他企业的自身情况,如因今后实施的重组或并购等行为导致本公司及本公司控制的其他企业新增与久联发展构成实质性竞争的业务,本公司将在条件许可的前提下,以有利于久联发展的利益为原则,采取可行的方式消除同业竞争。

3、本公司承诺,自本承诺函出具日起,赔偿久联发展因本公司及相关企业违反本承诺任何条款而遭受或产生的任何损失或开支。”

三、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

(一)截至本回复出具日,保利久联集团在2014年8月作出的,拟在60个月内将保利化工控股有限公司100%股权和保利民爆科技集团股份有限公司50.6%股权注入上市公司的承诺正在积极的履行过程中,承诺人未发生违反上述承诺的情况。

(二)本次重组完成后,除保利化工和保利民爆科技外,控股股东保利久联集团和实际控制人保利集团及其下属企业不存在其他与上市公司构成同业竞争

的业务。为进一步避免和消除同业竞争，上市公司控股股东保利久联集团和实际控制人保利集团出具了《关于避免和消除同业竞争之承诺函》，承诺将于 2019 年 8 月之前将保利久联集团下属其他民爆资产全部注入上市公司，在上述承诺得到切实履行的情况下，保利久联集团下属企业与上市公司之间的同业竞争将得到彻底解决。

问题 5、根据《预案》，交易标的多处房屋及建筑物、土地尚未办理相应权属证书，请补充披露上述房屋及建筑物、土地未办理权属证书的影响及解决措施，相关权属证书办理是否存在障碍，是否对交易标的未来生产经营产生重大不利影响及相应的解决措施，并充分提示相关风险，请独立财务顾问和律师核查并发表专业意见。

【回复】：

一、盘江民爆及下属公司

1、尚未办理相应权属证书的土地、房产情况

截至本回复出具日，盘江民爆及其下属公司尚未取得权属证书的房产共 27 处，建筑面积合计为 8,241.03 平方米，占盘江民爆及下属公司全部自有房产面积的 13.09%。其中，短期内可取得权属证书的房产共 23 处，建筑面积为 6,060.03 平方米，占盘江民爆全部自有房产面积的 9.63%；预计短期内难以办理权属证书的房产共 4 处，建筑面积为 2,181 平方米，占盘江民爆全部自有房产面积的 3.47%。

(1) 23 处短期内可取得权属证书的房产

该等房产主要为盘江民爆整体搬迁改造项目中新建成的骆家桥新厂总库区仓库，其对应的《土地使用权证》、《建设用地规划许可证》、《建设工程规划许可证》及《建筑工程施工许可证》等相关许可已办理完毕，各项手续完备、有效，待盘江民爆整体搬迁改造项目完成后将及时、统一办理房产证。经盘江民爆确认，该等房产系盘江民爆自建，相关报批报建手续齐全，不存在权属争议及纠纷。尚未取得权属证书不影响其对该等房产的占有和使用，盘江民爆日常生产经营未因此受到影响，也未因此而受到行政处罚或行政强制措施（包括但不限于限期拆除、

罚款等)。

截至本回复出具日，盘江民爆正在积极与当地房屋管理部门沟通，预计将于新厂区整体搬迁完成并通过相关主管部门验收后一年内完成该等房产的权属证书办理工作，该等权属证书的办理不存在实质性障碍。

鉴于该等尚未取得权属证书的房产面积占比较小，且在短期内预计可取得权属证书；就该等房产，盘江民爆现控股股东盘化集团已出具承诺函，承诺若盘江民爆因物业瑕疵产生额外支出或损失，其将承担相应的补偿责任。因此，上述未取得权属证书的房产不会对盘江民爆未来生产经营产生重大不利影响。

(2) 4 处预计短期内难以办理权属证书的房产

该等房产主要由于建成时间较长、办证手续不齐全等原因，短期内难以取得权属证书。经盘江民爆确认，该等房产为盘江民爆在其合法拥有的土地上自建取得，由盘江民爆实际占有和使用，不存在权属争议及纠纷，盘江民爆日常生产经营未因此受到影响，也未因此而受到行政处罚或行政强制措施（包括但不限于限期拆除、罚款等）。

根据盘化集团出具的承诺函，上述短期内无法办理权属证书的房产在盘江民爆完成新厂整体搬迁后，将不再作为生产经营用房，并由盘化集团作价收回。

鉴于该等尚未取得权属证书的房产面积占比较小，且在盘江民爆完成新厂整体搬迁后，不再作为生产经营用房，由盘化集团作价收回，因此，上述未取得权属证书的房产不会对盘江民爆的未来生产经营产生重大不利影响。

2、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）经盘江民爆确认，上述尚未取得权属证书的房产均系盘江民爆建造，相关房产不存在权属争议及纠纷，盘江民爆日常生产经营未因其尚未取得上述房产的权属证书而受到影响，截至目前也不存在因此而受到行政处罚或行政强制措施（包括但不限于限期拆除、罚款等）的情形。除部分即将不再作为生产经营用房的房产短期内难以办理权属证书外，产权完善工作不存在实质性障碍。（2）鉴于该等尚未取得权属证书的房产面积占比较小，相关

产权完善已有明确的时间表或处理措施，同时盘化集团已就相关产权瑕疵出具了明确的补偿承诺，因此上述物业瑕疵不会对盘江民爆未来生产经营产生重大不利影响。

二、开源爆破及其下属公司

1、尚未办理相应权属证书的土地、房产情况

截至本回复出具日，开源爆破及其下属公司无自有土地。开源爆破子公司余庆合力长期占用 1 宗位于余庆县大乌江镇的林地，面积为 1.54 公顷，目前尚未取得土地使用权证。该宗尚未取得使用权证的土地之上存在 1 处自建的民爆仓库，面积为 1,200.00m²，因土地尚未取得使用权证，故建于土地上的民爆仓库也尚未办理权属证书。

该处仓库用地系从余庆县大乌江镇乌江村村民处流转所得，2016 年 7 月 12 日，贵州省林业厅出具“黔林资地许准【2016】689 号”《使用林地审核同意书》，同意余庆合力民爆仓库建设项目长期占用余庆县大乌江镇乌江村集体林地面积 1.54 公顷。该审核同意书有效期 2 年，自发布之日起，该民爆仓库项目如未能在有限期内取得建设用地批准文件的，应在有效期届满前 3 个月向省林业厅提出延期申请。

经开源爆破确认，上述尚未办理相应权属证书的土地及房产由余庆合力实际占有和使用，相关房产不存在权属争议及纠纷，余庆合力日常生产经营未因此受到影响，也未因此而受到行政处罚或行政强制措施（包括但不限于限期拆除、罚款等）。余庆合力正在办理上述土地的建设用地审批手续，待取得土地使用权证后，即可为前述房产办理相关的权属证书。在余庆合力完成办理建设用地审批手续，并得到国土部门审核同意的情况下，该等权属证书的办理不存在实质性障碍。

根据上述“黔林资地许准【2016】689 号”《使用林地审核同意书》，若余庆合力不能于有限期内取得建设用地批准文件，则可向贵州省林业厅提出延期申请，继续占用该块林地；如延期申请未被贵州省林业厅批准，则余庆合力可通过另行租赁仓库等方式解决经营中的仓库使用问题。且就该等土地、房产尚存的权属瑕疵事宜，盘化集团已出具承诺函，承诺若余庆合力因物业瑕疵产生额外支出

或损失，其将承担相应的补偿责任。因此，上述未取得权属证书的土地、房产不会对余庆合力的生产经营产生重大不利影响。

2、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）经开源爆破确认，尚未办理相应权属证书的土地及房产由其子公司余庆合力实际占有和使用，相关房产不存在权属争议及纠纷，余庆合力日常生产经营未因其尚未取得权属证书而受到影响，截至目前也不存在因此而受到行政处罚或行政强制措施（包括但不限于限期拆除、罚款等）的情形。在余庆合力完成办理建设用地审批手续，并得到国土部门审核同意的情况下，该等产权证书的办理不存在实质性障碍。（2）鉴于如余庆合力不能于有限期内取得建设用地批准，可根据《使用林地审核同意书》向贵州省林业厅提出延期申请，继续占用该块林地，且盘化集团已就相关产权瑕疵出具了明确的补偿承诺，因此上述物业瑕疵不会对余庆合力未来生产经营产生重大不利影响。

（三）银光民爆及其下属公司

1、尚未办理相应权属证书的土地、房产概况

截至本回复出具日，银光民爆及其下属公司尚未办理相应权属证书的土地、房产概况如下：

（1）尚未取得土地使用权证的土地共计 3 宗，面积合计为 33,455.67 平方米，占银光民爆及其下属公司实际占用土地面积的比例为 10.38%，且该等土地上存在实际使用暂未取得权属证书的房产 14 处，建筑面积合计为 3,438.96 平方米，占银光民爆及其下属公司全部自有房产面积的比例为 8.21%。

（2）正在办理权属证书的 2 处房产，建筑面积合计为 245.10 平方米，占银光民爆及其下属公司全部自有房产面积的比例为 0.59%；

（3）预计短期内难以办理权属证书的 6 处房产，建筑面积合计为 1,731.27 平方米，占银光民爆及其下属公司全部自有房产面积的比例为 4.13%；

（4）无法办理权属证书的房产共有 9 处，建筑面积合计为 2,228.64 平方米，占银光民爆及其下属公司全部自有房产面积的比例为 5.32%。

2、3 宗尚未办理相应权属证书的土地及 14 处地上房产

该等土地、房产主要为银光民爆莱州分公司、银光泗水及银光销售枣庄分公司实际使用的土地、仓库及办公用房，尚未取得权属证书的原因是由于相关土地尚未完成规划调整，暂时无法办理产权证书。

就上述尚未办理相应权属证书的土地，银光民爆正在积极与当地国土资源等部门沟通，协调土地利用总体规划调整以及土地征收出让等事项。截至本回复出具日，上述 3 宗土地办理权属证书的事宜已取得下列进展：（1）莱州市政府于 2018 年 1 月 11 日下发了《莱州市人民政府征收土地公告》（2018 第 21 号），银光民爆莱州分公司占用土地已于 2017 年 12 月 29 日经山东省人民政府《关于莱州市 2017 年第 2 批次建设用地的批复》（鲁政土字〔2017〕1380 号）批准同意征收。（2）泗水县国土资源局于 2018 年 2 月 1 日出具说明，正在为企业办理前述银光泗水占用土地的规划调整并将协助办理后续土地出让手续。（3）枣庄市政府于 2017 年 10 月 25 日下发了《枣庄市人民政府拟征收土地公告》（枣拟征公告字【2017】12 号），拟征收前述银光销售枣庄分公司土地。枣庄市已于 2017 年 11 月启动土地利用总体规划调整，2017 年 12 月末已将规划调整等相关文件上报山东省国土资源厅。

经银光民爆确认，上述尚未办理相应权属证书的房产不存在权属争议及纠纷。除银光销售枣庄分公司外，银光民爆莱州分公司、银光泗水未因上述土地房产未办理权属证书而受到行政处罚或行政强制措施（包括但不限于限期拆除、罚款等）。上述土地所在地的国土资源局已出具证明，银光民爆及其下属公司上述用地行为不存在重大违法违规情形。因此，根据政府部门出具的有关征地公告及合规证明、情况说明，上述土地及房产权属证书的办理不存在实质性障碍。

鉴于前述尚未办理权属证书的土地及房产占银光民爆及其下属公司实际占用土地及自有房产面积的比例较小，主要为仓库、办公楼等生产辅助设施及用地，不属于主要生产用房及用地，如该等土地、房产最终因无法办理权属证书而影响使用，其可以通过另行租赁仓库、办公场所等方式予以解决；且银光民爆现控股股东保利久联集团已明确承诺将在上述土地利用总体规划调整到位后两年内，完成相关土地房产的不动产权属登记手续，并对相关产权瑕疵给上市公司造成的损失

进行补偿。因此，上述产权瑕疵不会对银光民爆及其下属公司的未来正常经营构成重大不利影响。

3、2 处正在办理权属证书的房产

对于该等房产，银光民爆已签订了房屋买卖合同、支付了购房款项，并已投入使用。经银光民爆确认，其正在积极办理上述房产的权属证书，该等房产权属证书的办理不存在障碍。该等房产不存在资产抵押、权属争议及纠纷，银光民爆也未因此而受到行政处罚或行政强制措施（包括但不限于限期拆除、罚款等）。

鉴于该等尚未取得权属证书的房产面积占比较小，预计在短期内可取得权属证书；且保利久联集团已出具明确承诺，若银光民爆因物业瑕疵产生相关费用支出，其将承担相应的补偿责任。因此，上述未取得权属证书的房产不会对银光民爆未来生产经营产生重大不利影响。

4、6 处预计短期内难以办理权属证书的房产

该等房产均为自有土地上的自建房屋，主要由于建设时间久远、建设时的审批手续不齐全，暂时无法办理房产证。经银光民爆确认，该等房产为银光民爆及下属企业在其合法拥有的土地上自建取得，不存在权属争议及纠纷，银光民爆及下属企业日常生产经营未因此受到影响，也未因此而受到行政处罚或行政强制措施（包括但不限于限期拆除、罚款等）。

鉴于该等预计短期内难以办理权属证书的房产面积占比较小，不属于主要生产用房而为办公楼及其辅助用房；且保利久联集团已出具明确承诺，若银光民爆因物业瑕疵产生相关费用支出，其将承担相应的补偿责任。因此，上述未取得权属证书的房产不会对银光民爆未来生产经营产生重大不利影响。

5、9 处无法办理权属证书的房产

该等房产因在租赁土地上自建，无法办理房产证。经银光民爆确认，该等房产系银光民爆曲阜分公司自建取得，不存在权属争议及纠纷。截至目前，银光民爆未收到国土资源、房屋管理等政府部门要求停止使用上述房产的通知，也未因该等无证房产受到任何行政处罚或行政强制措施（包括但不限于限期拆除、罚款

等)。

对于该等无法办理权属证书的房产，银光民爆存在无法取得相应权属证书的风险。

鉴于上述无法办理权属证书的房产面积占比较小，且主要为仓库及其他生产辅助设施，如该等房产最终因无法办理权属证书而影响使用，银光民爆曲阜分公司可以通过另行租赁仓库、改造现有生产用房等方式予以解决；且保利久联集团已出具明确承诺，若银光民爆因物业瑕疵产生相关费用支出，其将承担相应的补偿责任。因此，上述无法办理权属证书的房产不会对银光民爆未来生产经营产生重大不利影响。

6、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）经银光民爆确认，截至本回复出具日，除部分建立在租赁土地上的房产无法办理权属证书外，银光民爆及其下属公司对于前述房产、土地权属证书的办理预计不存在实质性障碍。上述尚未取得权属证书的房产不存在权属争议及纠纷，银光民爆及其下属公司日常生产经营也未因上述房产土地未取得权属证书受到重大不利影响。（2）鉴于该等尚未取得权属证书的土地及房产面积占比较小，且为仓库、办公楼及其他生产辅助设施而非主要生产用房；久联发展控股股东保利久联集团已出具承诺函，承诺在上述土地利用总体规划调整到位后两年内，完成银光民爆及其下属公司相关土地房产的不动产权属登记手续，如因银光民爆涉及的房产土地产权瑕疵给久联发展造成损失的，将依法承担赔偿责任。因此，上述物业瑕疵不会对银光民爆未来生产经营产生重大不利影响。

四、补充披露

公司已在《预案（修订稿）》“第四节交易标的基本情况”之“一、交易标之一：盘江民爆”之“（五）主要资产的权属情况及对外担保情况”之“1、主要资产权属情况”、“二、交易标的之二：开源爆破”之“（五）主要资产的权属情况及对外担保情况”之“1、主要资产权属情况”和“三、交易标的之三：银光民爆”之“（五）主要资产的权属情况及对外担保情况”之“1、主要资产权属情

况”中补充披露了盘江民爆、开源爆破和银光民爆及其下属子公司未办理权证的土地和房产权属证书的影响及解决措施，相关权属证书办理是否存在障碍，是否对交易标的未来生产经营产生重大不利影响及相应的解决措施。

并在《预案（修订稿）》“重大风险提示”之“二、交易标的相关风险”之“（六）标的资产物业瑕疵风险”和“第八节风险因素”之“二、交易标的相关风险”之“（六）标的资产物业瑕疵风险”中补充披露如下：

“上述物业瑕疵对标的公司的生产经营不构成重大不利影响，但上述房屋、土地使用权存在无法如期取得或无法取得权属证书、无法继续使用和受到行政处罚等不确定性风险。”

问题 6、根据《预案》，过去三年交易标的发生数起安全事故并受到相关主管部门行政处罚，请结合标的资产发生安全事故后续整改情况，说明标的公司安全生产相关内部控制是否存在重大缺陷，并补充提示相关风险。请独立财务顾问核查并发表意见。

【回复】：

一、标的资产涉及的安全生产事故

最近三年，标的公司及其下属企业涉及的安全生产事故及其行政处罚情况如下：

序号	被处罚单位	处罚决定书	处罚的具体情况	处罚金额
1	余庆合力	2015 年 1 月 13 日，余庆县公安局作出“余公（治）行罚决字【2015】01 号”《行政处罚决定书》	2014 年 12 月余庆合力在安江高速 8B 段青杠坡大桥 15 号桥墩实施爆破作业时，因未派遣具有安全员资质的人员进行安全警戒，导致事故发生	40 万元
2	余庆合力	2015 年 8 月 10 日，施秉县安全生产监督管理局作出“（施）安监管罚【2015】003 号”《行政处罚决定书》	2015 年 3 月余庆合力在施秉县牛场镇大坪坳上岩场实施爆破作业时，在没有爆破安全员、未设置警戒线的情况下进行爆破，导致发生事故，工程设备受损	26 万元
3	开源爆破	2017 年 2 月 17 日，绥阳县公安局作出	2016 年 7 月开源爆破在绥正高速公路作业时，因现场管理不到	13 万元

		“绥公手（治）行罚决字【2017】01号”《行政处罚决定书》	位，将爆炸物品交给无合法爆破作业资质的工人实施爆破作业，导致事故发生	
4	开源爆破	2017年12月30日，绥阳县公安局作出“绥公治行罚决字【2017】983号”《行政处罚决定书》	2017年12月开源爆破在绥正高速路四分部路基一队抗滑桩工程作业中，项目部爆破员和安全员未认真履行职责，导致民爆物品流失造成事故	49万元
5	银光民爆	2016年1月15日，曲阜市安全生产安全监督管理局作出“（曲）安监管罚告（2016）03-001-1号”《行政处罚告知书》	2015年11月银光民爆曲阜分公司在生产管理过程中，现场管理不到位，操作工违章操作，未督促从业人员严格按照公司的安全生产规章制度和安全操作规程，导致安全生产事故发生，致一人死亡	20万元

二、上述安全生产事故发生后，标的公司的整改情况

根据标的公司的说明及其提供的相关文件资料，上述安全生产事故发生后，标的公司及其下属企业立即排查事故原因，制定具体可行的整改措施，并整改到位。实施处罚的行政主管部门均已经出具证明，确认上述处罚行为已经整改完毕，不属于重大违法违规行为。

针对上述安全生产事故，标的公司的整改情况具体如下：

（一）对于前述第 1、2、3、4 项安全生产事故的整改措施

开源爆破在事故发生后立即启动了安全事故应急预案，并会同主管部门对事故进行调查和处理善后事宜。同时，开源爆破召开了安全事故专项会议，分析事故发生原因，落实责任人，为防止安全事故的再次发生，实施了包括组织开展隐患排查、“三违”整治行动、规程培训、强化员工安全生产意识、落实安全生产管理制度实施等整改措施，具体实施情况如下：

1、对绥正高速路项目部作停工处理，对主要责任人员进行责任处理

两次事故发生后，开源爆破对绥正高速路项目部实施了停工 30 天，进行安全隐患的全面排查工作。对项目负责人何光亚、宋象毛两人处以罚款并扣罚 2017 年安全风险考核金，解聘事故责任人谢桂东、周月清。

2、定期检查安全生产隐患，开展“三违”整治行动

开源爆破结合事故原因对安全生产隐患进行了全面自查，对自查出来的安全隐患进行了彻底整改，并制定了月度、季度安全生产检查制度。针对安全生产中“违章指挥”、“违章操作”、“违反劳动纪律”的“三违”行为，通过制定政策、加强管理、开展教育等方式进行整改，对“三违”行为责任人进行从严处罚。

3、开展专业技能培训 and 安全生产教育

事故发生后，开源爆破组织全体员工进行民爆专业技能、实施规程及安全知识培训，并改革公司培训机制，对工程技术人员、爆破员、安全员、保管员做到定期培训并考核学习成果，提升相关人员的专业技能及现场管理力度。此外，开源爆破通过召开定期会议等形式深入开展安全生产教育学习，宣传和学习《安全生产法》、《爆破安全规程》等相关法律法规，使广大员工深入了解安全法规，提高了安全生产意识。

4、加强爆破生产现场管理力度，进一步健全落实安全生产管理制度实施

事故发生后，开源爆破结合事故发生原因和爆破服务行业的技术特点，重新修订安全生产现场管理制度，细化了施工组织，排除了安全隐患。在施工现场设置爆破指挥组，全面指挥和统筹安排爆破工程的各项工作。同时，开源爆破安全监察部门派驻安全监察员，对爆破作业项目进行全程安全监理，确保工程施工安全；并进一步明确了各级领导、项目负责人、工程技术人员、爆破操作人员在项目实施过程中的职责范围及安全生产责任，健全安全生产责任追究机制，对违反安全生产法规造成安全责任事故的相关责任人根据责任大小予以相应惩处。

5、加强对控股子公司监管力度

第1、2项生产事故发生在开源爆破收购余庆合力控股权之前。2016年3月，开源爆破收购余庆合力控股权后，加强了对余庆合力的安全生产管理力度，派驻管理人员及技术骨干指导余庆合力日常爆破业务开展，督促其建立健全了内部安全生产控制制度。

（二）对于前述第5项安全生产事故的整改措施

事故发生后，银光民爆会同主管部门对事故进行了调查和处理善后事宜，并实施了以下整改措施：

1、对主要责任人员进行责任处理

事故发生后，银光民爆免去了事故发生单位银光民爆曲阜分公司总经理徐爱国、副总经理金鲁光、工段长代峰的职务，对安全生产主管领导李传齐、王新海处以罚款及书面检讨处分。

2、对全体员工开展安全警示教育

事故发生后，银光民爆采取聘请公司内外部专家授课方式，对全体员工进行包括安全生产法律法规教育、现场自救互救、专项应急预案、现场处置方案知识等方面的安全警示教育培训。通过教育活动，强化了员工安全意识，提高了安全生产技能。

3、建立“三化”安全生产管理体系

银光民爆认真落实开展“区域化”、“网格化”、“责任化”的安全生产管理体系建设工作，明确区域管理责任人、安全责任人，并对责任人的检查方式、检查周期等进行书面规定，分管经理、公司安全管理部门对区域负责人的履职情况进行监督落实，安全总监对分管经理、公司安全管理部门的履职情况进行监督落实，进一步完善了安全生产管理制度。

三、标的公司内控制度较为完善，不存在重大缺陷

经查阅标的公司《公司章程》、股东会、董事会、监事会议事规则及公司规章制度，各标的公司均已构建以股东会、董事会、监事会、经理层为主体的公司治理组织架构，各个治理主体能够按照职责规定和规范程序履行相应职责。

三家标的公司从事的主营业务涵盖了民爆产品的研发、生产、销售及应用，属于国家严格管控行业，标的公司重视安全生产管理工作，制定了包括《安全生产责任制管理制度》、《安全管理目标责任考核办法》、《安全风险管理办法》、《安全生产报告制度》、《民爆物品流向管理制度》、《民用爆炸物品库房安全检查制度》、《爆破作业安全管理制度》、《爆破施工安全管理制度》、《爆破作业现场管理制度》、

《危险品运输管理制度》等多项安全管理制度。标的公司均成立安全生产委员会来全面负责安全生产管理工作，建立和落实安全工作责任制，并通过层层签订安全责任书来逐级落实安全工作责任。此外，标的公司每年开展多次员工安全生产和专业技能培训，并执行从业人员持证上岗制度。

前述第 1、2 项生产事故系开源爆破未取得余庆合力控股权之前，余庆合力员工违规操作引起，开源爆破控股余庆合力后，经过整改，余庆合力未再出现安全生产事故；前述第 3、4 项生产事故系开源爆破绥正高速路项目部现场施工人员不遵守公司相关规定，违规操作造成，事故发生后开源爆破立即开除了违规人员并追责处罚项目负责人，责令项目部停工整顿；前述第 5 项事故发生后，银光民爆立即追责处罚相关负责人，组织了安全生产学习，健全了“三化”制度标准等。综上，在上述安全事故发生后，标的公司均严格按照安全生产制度追责处理责任人，积极总结反思，并进一步健全了安全生产方面的内控制度。

综上，标的公司均已建立并有效执行有关安全生产等方面的内部控制制度，相关制度符合国家民爆行业安全生产法律法规的规定，不存在重大缺陷。

四、补充披露

公司已在《预案（修订稿）》“重大风险提示”之“二、交易标的相关风险”之“（七）安全生产内控制度风险”以及“第八节风险因素”之“二、交易标的相关风险”之“（七）安全生产内控制度风险”中补充披露如下：

标的公司从事的主营业务涵盖了民爆器材的研发、生产、销售及应用，属于国家严格管控行业，自然灾害、设备故障、人为失误或管理不到位都将造成安全隐患，从而导致人员伤亡的事故发生。

标的公司高度重视安全生产内控制度的建设，严格贯彻落实国家及行业有关安全生产的法律法规、标准规程，形成了较为完备的安全生产管理、防范和监督体系。同时，重视现场安全管理，加大安全投入，加强员工的安全教育培训，强化安全检查和隐患整改，确保安全生产内控制度的落实，不断提升安全生产管理水平。但由于民爆行业固有的高危属性，不能完全排除因管理不到位或者其他偶发因素引起的意外安全事故，从而对标的公司的生产经营产生影响。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）标的公司对于过去三年被处罚的安全生产事故均缴纳了罚款且采取了相应整改措施和避免类似事件再发生的防范措施，经实施处罚的主管部门认定相关处罚行为已整改完毕。（2）标的公司均已建立并有效执行有关安全生产等方面的内部控制制度，相关制度符合国家民爆行业安全生产法律法规的规定，不存在重大缺陷。（3）标的公司已在《预案（修订稿）》中对安全生产相关的内控风险进行了充分提示。

问题 7、本次交易股份发行价格调整方案仅设置了跌幅调整机制，请自查并说明价格调整方案是否有利于保护股东权益，请独立财务顾问和律师发表明确意见。

【回复】：

一、调价触发条件符合《重组管理办法》第四十五条等相关规定

《重组管理办法》第四十五条关于调价触发条件的规定如下：“本次发行股份购买资产的董事会决议可以明确，在中国证监会核准前，上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化的，董事会可以按照已经设定的调整方案对发行价格进行一次调整。前款规定的发行价格调整方案应当明确、具体、可操作，详细说明是否相应调整拟购买资产的定价、发行股份数量及其理由，在首次董事会决议公告时充分披露，并按照规定提交股东大会审议。股东大会作出决议后，董事会按照已经设定的方案调整发行价格的，上市公司无需按照本办法第二十八条的规定向中国证监会重新提出申请。”

《第 26 号准则》第五十四条关于调价触发条件的规定如下：“发行价格调整方案应当建立在大盘和同行业因素调整基础上，触发发行价格调整的情形应当明确、具体、可操作，并充分说明理由。”

本次交易设置的价格调整机制，已经上市公司第五届董事会第十三次会议审议通过，符合《重组管理办法》第四十五条关于“本次发行股份购买资产的董事会决议可以明确”设置价格调整机制的相关规定。

上市公司董事会明确设置了调整对象、调整方案生效条件、可调价区间、触发条件、发行股份购买资产的调价基准日、发行价格调整机制、调价触发条件满足时上市公司召开董事会的时间和价格调整方式等。因此，调价触发条件的设置符合《第 26 号准则》第五十四条关于“触发发行价格调整的情形应当明确、具体、可操作”的相关规定。

根据上市公司第五届董事会第十三次会议决议和《发行股份购买资产协议书》约定，上市公司董事会可以按照上述调价方案对发行价格进行一次调整。发行股份购买资产的可调价期间为上市公司审议本次交易的股东大会决议公告日至本次交易获得证监会核准前。因此，调价触发条件的设置符合《重组管理办法》第四十五条关于“在中国证监会核准前，上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化的，董事会可以按照已经设定的调整方案对发行价格进行一次调整”的相关规定。

久联发展股价波动不仅受公司经营业绩影响，也受大盘整体走势和行业走势的综合影响。本次发行股份购买资产价格调整方案的调价触发条件以中小板综指的跌幅或基础化工指数（代码：882405）任一选择，触发条件的选取严格建立在大盘和同行业变动基础上，符合《第 26 号准则》第五十四条关于“发行价格调整方案应当建立在大盘和同行业因素调整基础上”的相关规定。

综上，久联发展本次发行股份购买资产价格调整方案的触发条件明确、具体、可操作，符合《重组管理办法》第四十五条和《第 26 号准则》第五十四条的相关规定。

二、有利于保护股东权益

1、价格调整方案的生效与执行需履行必要的法律程序

本次交易涉及的发行股份购买资产股份发行价格调整方案已经公司第五届董事会第十三次会议审议通过，业经独立董事事前认可并发表了独立意见，价格调整方案尚需股东大会审议通过后方可生效，有助于维护中小股东的合法权益和利益。

2、价格调整方案设计明确、具体、可操作，有利于保护投资者利益

本次交易涉及的发行股份购买资产股份发行价格调整方案设计上明确、具体、可操作，便于投资者理解和行使表决权，并可有效避免生效后、实际执行时因为规定不明确而导致投资者利益受到损害的情形。

3、触发条件兼顾大盘和同行业因素有利于保护投资者利益

价格调整方案中设定的触发条件以中小板综指（399101.SZ）或基础化工指数（代码：882405）任一选择，触发条件的选取严格建立在大盘和同行业变动基础上，体现了对整体市场风险的防御，有利于保护投资者利益。

4、价格调整方案设立的初衷是防御市场风险，避免市场波动对本次交易产生不利影响

本次交易设立调价机制的初衷是防御市场风险，并促成交易的形成。在本次交易谈判过程中，为维护上市公司和全体股东的利益，上市公司董事会与交易对方就方案的各个方面进行了充分的沟通谈判，目前的价格调整机制，是经交易各方充分协商后的谈判结果，并在上市公司与交易对方签订的《发行股份购买资产协议书》中进行了约定。

近年来，我国A股市场波动性较大，为保证交易的顺利推进，防止出现因市场波动导致上市公司股价大幅下跌、交易失败的不利情形，经交易各方协商，设定了根据中小板综指（399101.SZ）或基础化工指数（代码：882405）的走势对发行股份的发行价格进行调整的方案。该价格调整方案有利于保证本次交易的公平性，同时又可避免调价机制被触发的偶然性，避免相关方对发行价格进行主观控制或主动调节的情况。该调价触发条件的设置，可防御资本市场波动和行业波动对本次交易定价及交易实施带来的不利影响，有利于保证本次交易的顺利实施及保护中小股东权益。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次交易的发行价格调整方案履行了现阶段必要的决策程序，设置的调价方案符合《重组管理办法》等相关规定，具有合理性，上市公司落实本次发行价格调整方案将谨慎决策，有利于保护股东利益。

（以下无正文）

（本页无正文，为《太平洋证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对贵州久联民爆器材发展股份有限公司的重组问询函>之回复》之签章页）

独立财务顾问主办人签名： 张姝 刘俊
张 姝 刘 俊

独立财务顾问协办人签名： 王军军
王军军

