

关于广东宏大控股集团股份有限公司
取得新疆雪峰科技（集团）股份有限公司控制权
之
估值报告

收购方财务顾问



二〇二四年十二月

目 录

目 录	1
声 明	3
一、背景情况介绍	5
（一）本次交易方案	5
（二）本次交易的背景及目的	5
二、估值委托者及其他估值报告使用者	6
（一）委托者——广东宏大	6
（二）委托者外其他估值报告使用者	7
三、估值目的	7
四、价值类型	8
五、被估值对象概况	8
六、估值基准日	17
七、估值程序实施过程和情况	17
（一）估值准备阶段	17
（二）估值估算阶段	17
（三）编制和提交估值报告阶段	17
八、估值报告假设和限制条件	17
（一）一般假设	17
（二）特殊假设	18
九、估值思路及方法选择	18
（一）估值思路及方法选择	18
（二）可比公司法	21
（三）可比交易法	28
（四）小结	29
十、估值结论	30
（一）报告结论	31

（二）估值依据.....	31
十一、估值报告特别事项说明	31
十二、报告有效期	32
估值报告附件	35

声 明

一、本报告分析对象为新疆雪峰科技（集团）股份有限公司（以下简称“雪峰科技”或“标的公司”），相关资料来源于公开信息和雪峰科技提供的相关资料。

二、本报告中的分析、判断和结论受报告中假设和限定条件的限制，使用者应当充分考虑报告中载明的假设、限定条件及其对结论的影响。

三、尽管本报告是基于和依赖报告中所涉及的公开信息的准确性和完整性而准备的，中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”、“财务顾问”或“估值机构”）对任何前述信息的使用并不代表其已独立地进行核实或表示同意。本报告不构成对其准确性、完整性或适当性的任何保证。

四、本报告未对雪峰科技的业务、运营、财务状况进行全面分析，未对雪峰科技未来任何策略性、商业性决策或发展前景发表任何意见、预测和保证，亦未对其他任何事项发表意见。本报告以报告内所载日期的财务状况、经济情况、市场状况以及其它情况为基础，因此随时可能变化。对投资者根据本报告作出的任何投资决策（包括但不限于买入、卖出和持有）可能产生的风险或损失，中信证券不承担任何责任。

五、中信证券未委托或授权其他任何机构和个人提供未在本报告中列载的信息和对本报告做任何解释或说明。未经中信证券事先书面同意，任何人不得在任何时间、为任何目的、以任何形式复制、分发或者摘录本报告或其任何内容；对于本报告可能存在的任何歧义，仅中信证券自身有权进行解释。

六、本报告仅供广东宏大控股集团股份有限公司（以下简称“广东宏大”、“收购方”）拟以支付现金的方式收购新疆农牧业投资（集团）有限责任公司（以下简称“新疆农牧投”）持有的雪峰科技 225,055,465 股 A 股股份（占雪峰科技总股本的 21%）（以下简称“本次交易”）使用，不得用于任何其他目的，对于本报告的结论，需结合本报告以及本次交易的其他文件的整体内容一并进行考虑。

七、除非本报告中另有定义，本报告中所使用的术语简称应具有《广东宏大控股集团股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》对该等术语所规定的含义。

八、本报告中部分合计数若出现与各加数直接相加之和在尾数上有差异，均为四舍五入所致；本报告所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，均指合并报表口

径下的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

一、背景情况介绍

（一）本次交易方案

1、交易方案概述

广东宏大通过协议方式受让新疆农牧投持有的雪峰科技 225,055,465 股 A 股股份（占雪峰科技总股本的 21%）。本次交易完成后，雪峰科技控股股东将由新疆农牧投变更为广东宏大，雪峰科技的实际控制人将变更为广东省环保集团有限公司（以下简称“环保集团”）。

2、具体交易方案

（1）被收购公司情况

公司名称：新疆雪峰科技（集团）股份有限公司

股票上市地点：上交所

股票简称：雪峰科技

股票代码：603227.SH

（2）收购股份情况

收购方此次收购的股份为新疆农牧投持有的雪峰科技共计 225,055,465 股 A 股股份（占雪峰科技总股本的 21%）。

（二）本次交易的背景及目的

1、本次交易的背景

广东宏大以矿山工程服务、民用爆破器材生产与销售、防务装备为主要业务领域，为客户提供民用爆破器材产品（含现场混装）、矿山基建剥离、矿井建设、整体爆破方案设计、爆破开采、矿物分装与运输等垂直化系列服务。雪峰科技主要从事工业炸药、工业雷管、工业索类火工品等民用爆炸物品的研发、生产、销售（流通）、运输，为客户提供爆破工程的整体解决方案等相关服务，以及尿素、硝酸铵、三聚氰胺与天然气管输服务等化工产品的加工、生产与销售。广东宏大与雪峰科技的主营业务具有明显的协同效应。

2、本次交易的目的

本次交易目的系广东宏大看好雪峰科技未来发展前景，本次交易有助于为广东宏大提供新的利润增长点，并与现有业务形成协同支持，有利于提升上市公司的持续盈利能力和综合竞争能力。

二、估值委托者及其他估值报告使用者

本次估值的委托者为广东宏大，估值对象为雪峰科技。

（一）委托者——广东宏大

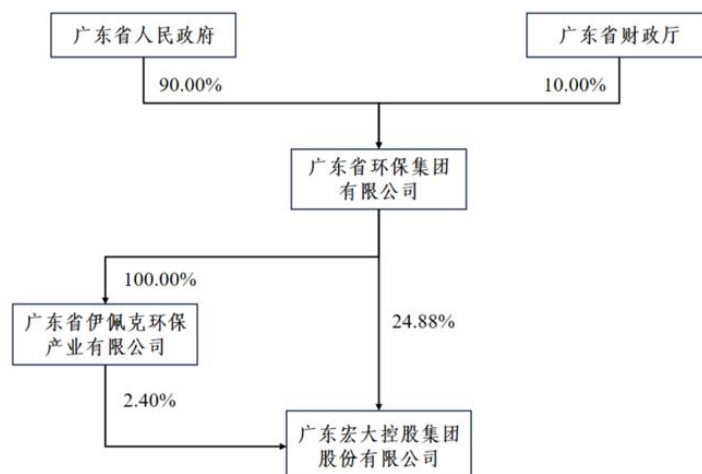
1、广东宏大的基本情况

中文名称	广东宏大控股集团股份有限公司
英文名称	Guangdong Hongda Holdings Group Co.,Ltd.
股票简称	广东宏大
股票代码	002683.SZ
法定代表人	郑炳旭
注册资本	76,000.2247万元人民币
成立时间	1988年5月14日
统一社会信用代码	91440000190321349C
注册地址	广州市天河区珠江新城华夏路49号津滨腾越大厦北塔21楼
经营范围	以自有资金从事投资活动；自有资金投资的资产管理服务；技术开发；企业管理；非居住房地产租赁。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

2、广东宏大股权控制关系

（1）广东宏大控制架构

截至估值基准日，广东宏大与控股股东、实际控制人之间的股权控制关系如下：



(2) 广东宏大控股股东基本情况

截至估值基准日，广东省环保集团有限公司直接持有上市公司 24.88%股份，间接持有上市公司 2.40%股份，合计持有上市公司 27.28%股份，为上市公司的控股股东及实际控制人，其基本情况如下：

公司名称	广东省环保集团有限公司
统一社会信用代码	91440000724782685K
企业类型	有限责任公司（国有控股）
注册资本	154,620.48万元人民币
法定代表人	黄敦新
成立日期	2000年8月23日
营业期限	2000年8月23日至 无固定期限
注册地址	广东省广州市天河区金穗路1号31楼
经营范围	资产经营与管理；组织资产重组、优化配置；项目投资、经营及管理；资产受托管理（以上事项国家有规定的从其规定）；教育培训（不含学历教育及职业培训）；房屋租赁服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

(二) 委托者外其他估值报告使用者

广东宏大为本次估值的委托者，除广东宏大外，委托者股东以及中信证券为其他估值报告使用者。除国家法律、法规另有规定外，任何未经估值机构和委托者确认的机构或个人不能由于得到估值报告而成为估值报告使用者。

三、估值目的

本报告的目的是为广东宏大收购雪峰科技 21%股份使用，本次交易已履行一系列决策程序及审批程序，包括广东宏大和新疆农牧投已履行签署本次交易股权转让框架协议的相关决策程序等。本报告不构成对任何第三方的建议、推荐或补偿。

四、价值类型

根据估值目的和估值对象，本次估值采用市场价值作为选定的价值类型。

五、被估值对象概况

本次估值对象为雪峰科技。

1、基本概况

中文名称	新疆雪峰科技（集团）股份有限公司
英文名称	Xinjiang Xuefeng Sci-Tech（Group）Co.,Ltd
股票简称	雪峰科技
股票代码	603227.SH
法定代表人	田勇
注册资本	107,169.2689万元人民币
成立时间	1984年6月27日
统一社会信用代码	916500002286626765
注册地址	乌鲁木齐市经济技术开发区（头屯河区）阿里山街500号
经营范围	民用爆破器材生产、销售；地爆器材回收利用。化工生产设备制造，仪器仪表、五金交电、机电产品销售，停车场；房屋租赁；装卸；劳务管理；货物与技术的进出口。计算机系统服务和软件开发。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

2、企业历史沿革

（1）公司设立及发行上市

①2011年12月，设立股份公司

2011年12月15日，新疆雪峰民爆器材有限责任公司（以下简称为“雪峰民爆”）召开股东大会，通过《关于将公司整体变更为股份有限公司的议案》，同意按照《公司法》的有关规定将雪峰民爆整体变更为股份有限公司；整体变更后的公司名称为“新疆雪峰科技（集团）股份有限公司”；以雪峰民爆截至2011年11月30日经审计的

账面净资产值55,008.89万元为基础进行整体变更，23,700.00万元净资产作为变更后的股份有限公司的注册资本。

2011年12月20日，乌鲁木齐市工商行政管理局核准雪峰民爆名称变更为雪峰科技。2011年12月22日，自治区国资委下发《关于对新疆雪峰民用爆破器材有限责任公司整体变更为新疆雪峰科技（集团）股份有限公司的批复》（新国资改革[2011]534号），同意雪峰科技设立。2011年12月26日，公司召开创立大会，全体股东均出席了此次会议，会议表决通过了创立大会审议的各项议案。

大华会计师事务所出具《验资报告》（大华验字[2011]345号），对各发起人的出资情况进行了审验。

2011年12月30日，雪峰科技就上述整体变更事项办理了工商设立手续并领取了乌鲁木齐市工商行政管理局换发的650100030002069号《企业法人营业执照》，注册资本为23,700万元，实收资本为23,700万元，股本为23,700万股。

雪峰科技设立时的股本结构如下：

单位：万股

序号	股东名称	持股数量	持股比例
1	自治区国资委	10,858.00	45.81%
2	安徽江南化工股份有限公司	3,200.00	13.50%
3	高能控股有限公司	1,120.00	4.73%
4	新疆高联众合股权投资合伙企业（有限合伙）	1,100.00	4.64%
5	北京广银创业投资中心（有限合伙）	1,000.00	4.22%
6	宁波联桥投资有限公司	1,000.00	4.22%
7	新疆新投产业投资有限公司	979.00	4.13%
8	紫腾投资有限公司	955.00	4.03%
9	浙江中义集团有限公司	500.00	2.11%
10	上海和盛天成投资有限公司	473.00	2.00%
11	新疆中小企业创业投资股份有限公司	300.00	1.27%
12	云南燃二化工有限公司	165.00	0.70%
13	宣杨勇	700.00	2.95%
14	杨辉	350.00	1.48%
15	李长青	200.00	0.84%

序号	股东名称	持股数量	持股比例
16	康健	200.00	0.84%
17	陈明邠	100.00	0.42%
18	周春林	100.00	0.42%
19	张卫	100.00	0.42%
20	张成君	100.00	0.42%
21	李保社	100.00	0.42%
22	阿克木·艾麦提	100.00	0.42%
合计		23,700.00	100.00%

②2012年3月，增资

2012年3月23日，雪峰科技召开2011年度股东大会，审议通过《南岭民用爆破器材股份有限公司向新疆雪峰科技（集团）股份有限公司增资》的议案，同意湖南南岭民用爆破器材股份有限公司为雪峰科技新增股东，向雪峰科技增资1,000.00万元，增资完成后，雪峰科技的注册资本由23,700.00万元增至24,700.00万元。此次增资评估基准日为2011年12月31日，参照中威正信（北京）资产评估有限公司中威正信评报字（2012）第1015号评估报告的评估结果确定，截至评估基准日雪峰科技的评估值为76,014.37万元，增资价格为每股6.50元。

2012年3月30日，乌鲁木齐市工商行政管理局准予雪峰科技注册资本变更登记申请，雪峰科技新增注册资本1,000.00万元，由湖南南岭民用爆破器材股份有限公司实际缴纳新增出资额6,500.00万元，其中新增注册资本1,000.00万。此次变更后，雪峰科技的注册资本为24,700万元，股本为24,700万股。大华会计师事务所出具《验资报告》（大华验字[2012]131号），对新增注册资本及实收资本情况进行了审验。

此次增资后，雪峰科技的股本结构如下：

单位：万股

序号	股东名称	持股数量	持股比例
1	自治区国资委	10,858.00	43.96%
2	安徽江南化工股份有限公司	3,200.00	12.96%
3	高能控股有限公司	1,120.00	4.53%
4	新疆高联众合股权投资合伙企业（有限合伙）	1,100.00	4.45%
5	北京广银创业投资中心（有限合伙）	1,000.00	4.05%

序号	股东名称	持股数量	持股比例
6	宁波联桥投资有限公司	1,000.00	4.05%
7	新疆新投产业投资有限公司	979.00	3.96%
8	紫腾投资有限公司	955.00	3.87%
9	浙江中义集团有限公司	500.00	2.02%
10	上海和盛天成投资有限公司	473.00	1.91%
11	新疆中小企业创业投资股份有限公司	300.00	1.21%
12	云南燃二化工有限公司	165.00	0.67%
13	宣杨勇	700.00	2.83%
14	杨辉	350.00	1.42%
15	李长青	200.00	0.81%
16	康健	200.00	0.81%
17	陈明邠	100.00	0.40%
18	周春林	100.00	0.40%
19	张卫	100.00	0.40%
20	张成君	100.00	0.40%
21	李保社	100.00	0.40%
22	阿克木·艾麦提	100.00	0.40%
23	湖南南岭民用爆破器材股份有限公司	1,000.00	4.05%
合计		24,700.00	100.00%

③2015年5月，首次公开发行股票并上市

2015年5月15日，经中国证监会证监许可[2015]722号核准、上交所同意，雪峰科技采用网下向询价对象询价配售和网上资金申购定价发行相结合的方式发行人民币普通股（A股）8,235.00万股，正式在上交所挂牌上市交易，股票代码：603227。此次发行完成后，雪峰科技总股本为32,935.00万股，其中非流通股24,700.00万股，流通股8,235.00万股。大华会计师事务所出具《验资报告》（大华验字[2015]000278号），对此次募集资金情况进行了审验。

经过首次公开发行，雪峰科技股权结构如下：

单位：万股

序号	股东名称	持股数量	持股比例
一、有限售条件A股流通股			
1	自治区国资委	10,114.30	30.71%
2	安徽江南化工股份有限公司	3,200.00	9.72%
3	高能控股有限公司	1,120.00	3.40%
4	新疆高联众合股权投资合伙企业（有限合伙）	1,100.00	3.34%
5	北京广银创业投资中心（有限合伙）	1,000.00	3.04%
6	宁波联桥投资有限公司	1,000.00	3.04%
7	湖南南岭民用爆破器材股份有限公司	1,000.00	3.04%
8	新疆新投产业投资有限公司	979.00	2.97%
9	紫腾投资有限公司	955.00	2.90%
10	浙江中义集团有限公司	500.00	1.52%
11	上海和盛天成投资有限公司	473.00	1.44%
12	新疆中小企业创业投资股份有限公司	300.00	0.91%
13	云南燃二化工有限公司	165.00	0.50%
14	宣杨勇	700.00	2.13%
15	杨辉	350.00	1.06%
16	李长青	200.00	0.61%
17	康健	200.00	0.61%
18	陈明邠	100.00	0.30%
19	周春林	100.00	0.30%
20	张卫	100.00	0.30%
21	张成君	100.00	0.30%
22	李保社	100.00	0.30%
23	阿克木·艾麦提	100.00	0.30%
24	社保基金	743.70	2.26%
合计		24,700.00	75.00%
二、无限售条件流通股			
25	首次公开发行社会公众股	8,235.00	25.00%
合计		8,235.00	25.00%
总合计		32,935.00	100.00%

(2) 上市后股本变化情况

①2016年10月，资本公积转增股本

2016年4月24日，雪峰科技召开第二届董事会第十四次会议，审议通过《新疆雪峰科技（集团）股份有限公司2015年度利润分配及资本公积金转增股本预案》。

2016年6月24日，雪峰科技召开2015年年度股东大会，2016年9月21日，雪峰科技召开2016年第一次临时股东大会，审议通过上述议案，同意以雪峰科技2015年末总股本32,935.00万股为基数，向全体股东每10股转增10股，共转增32,935.00万股。

2016年10月13日，自治区工商行政管理局准予雪峰科技注册资本变更登记申请，雪峰科技取得变更后的营业执照。

此次资本公积转增股本后，雪峰科技总股本增加32,935.00万股，总股本变更为65,870.00万股。

②2018年1月，股权划转

2017年11月8日，自治区国资委与雪峰控股签署了《新疆维吾尔自治区人民政府国有资产监督管理委员会与新疆雪峰投资控股有限责任公司关于新疆雪峰科技（集团）股份有限公司国有股份无偿划转协议》。

2017年12月13日，国务院国有资产监督管理委员会出具《关于新疆雪峰科技（集团）股份有限公司国有股东所持股份无偿划转有关问题的批复》（国资产权[2017]1284号），同意此次无偿划转。2018年1月10日，中国证监会下发了《关于核准豁免新疆雪峰投资控股有限责任公司要约收购新疆雪峰科技（集团）股份有限公司义务的批复》。

2017年12月29日，自治区国资委出具《关于新疆雪峰科技（集团）股份有限公司国有股份无偿划转有关事宜的批复》（新国资产权[2017]505号），同意将自治区国资委持有的雪峰科技20,228.5904万股股份无偿划转至新疆农牧投，划转基准日为2016年12月31日。本次无偿划转后，雪峰科技总股本不变，新疆农牧投持有20,228.5904万股，占雪峰科技总股本的30.71%。

2018年1月10日，中国证监会下发了《关于核准豁免新疆雪峰投资控股有限责任公司要约收购新疆雪峰科技（集团）股份有限公司义务的批复》（证监许可[2018]66号），核准豁免新疆农牧投因国有资产行政划转而持有公司20,228.5904万股股份，约

占公司总股本的30.71%而应履行的要约收购义务。

2018年1月31日，此次无偿划转事项在登记结算公司完成了证券过户登记手续，登记结算公司出具了《证券过户登记确认书》，过户日期为2018年1月30日。

此次无偿划转完成后，雪峰科技总股本不变，其中雪峰控股持有20,228.5904万股股份，占总股本的30.71%，为公司控股股东，自治区国资委通过其全资子公司雪峰控股间接持有雪峰科技股份，仍为雪峰科技实际控制人。

③2021年7月，非公开发行股票

2020年5月31日，雪峰科技召开第三届董事会第十六次会议，审议通过非公开发行股票的相关议案。2020年6月22日，雪峰科技召开2020年第二次临时股东大会，审议通过《关于公司符合非公开发行股票条件的议案》《关于公司2020年度非公开发行股票方案的议案》等非公开发行股票的相关议案。

2020年9月14日，雪峰科技召开第三届董事会第十八次会议，审议通过《关于调整公司2020年度非公开发行股票方案的议案》《关于公司2020年度非公开发行股票预案（修订稿）的议案》等非公开发行股票的相关议案。雪峰科技拟向特定投资者非公开发行不超过6,587.00万股新股（以下简称“此次发行”），发行价格3.01元/股，募集资金不超过19,826.87万元。

2020年9月22日，此次发行经自治区国资委文件《关于对新疆雪峰科技（集团）股份有限公司非公开发行股票方案变更事宜的批复》（新国资产权[2020]2535号文）批准。2020年10月19日，此次发行经中国证监会（证监许可[2020]2615号文）核准。

此次发行后，雪峰科技增加注册资本6,587.00万元，均为有限售条件的流通股，变更后的注册资本为72,457.00万元，股本为72,457.00万股。中天运会计师事务所出具《验资报告》（中天运[2021]验字第90008号），对此次非公开发行股票募集资金情况进行了审验。

2021年7月1日，雪峰科技取得自治区市场监督管理局核发的营业执照，上市公司总股本为72,457.00万股。

④2023年，发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金

2022年1月17日及2022年5月25日，雪峰科技分别召开第三届董事会第三十五次及

第三十八次会议，审议通过向特定对象发行股份购买资产并募集配套资金（以下简称“此次交易”）的相关议案。2022年6月10日，雪峰科技召开2022年第二次临时股东大会，审议通过《关于公司符合上市公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金条件的议案》《关于本次发行股份及支付现金购买资产暨关联交易方案的议案》《关于发行股份募集资金方案的议案》等相关议案。

2022年1月13日，自治区国资委出具《关于对新疆农牧业投资（集团）有限责任公司与新疆雪峰科技（集团）股份有限公司资产重组有关事宜的批复》（新国资产权[2022]8号），原则同意本次资产重组事项。

2022年6月10日，此次交易经自治区国资委文件《关于新疆雪峰科技（集团）股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金相关事宜的批复》（新国资产权[2022]205号）批准。

2022年8月22日，国家市场监督管理总局出具《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》（反执二审查决定[2022]535号），决定对雪峰科技收购玉象胡杨不实施进一步审查，雪峰科技从收到该决定书之日起可以实施集中。

2022年11月14日，中国证监会出具《关于核准新疆雪峰科技（集团）股份有限公司向新疆农牧业投资（集团）有限责任公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2022]2886号），核准本次交易。

此次交易中，雪峰科技通过发行股份及支付现金的方式，购买新疆农牧投、四川金象、合肥五丰、国衡壹号、阿克苏投资、沙雅瑞杨、眉山金焯、鑫发矿业、统众公司、三叶外贸、丁玲、沙雅城建投、金鼎重工、任虎、朱学前、周骏合计持有的玉象胡杨100.00%股权，发行股份购买资产的股份价格为5.54元/股，发行股份的数量为241,997,854股，交易对价为210,632.70万元。募集配套资金部分的发行价格为7.61元/股，发行股数为105,124,835股，募集资金总额799,999,994.35元。

此次交易后，雪峰科技增加注册资本34,712.2689万元，均为有限售条件的流通股，变更后的注册资本为107,169.2689万元，股本为107,169.2689万股。大华会计师事务所（特殊普通合伙）出具《验资报告》（大华验字[2022]000965号及大华验字[2023]000188号），对此次交易进行了审验。

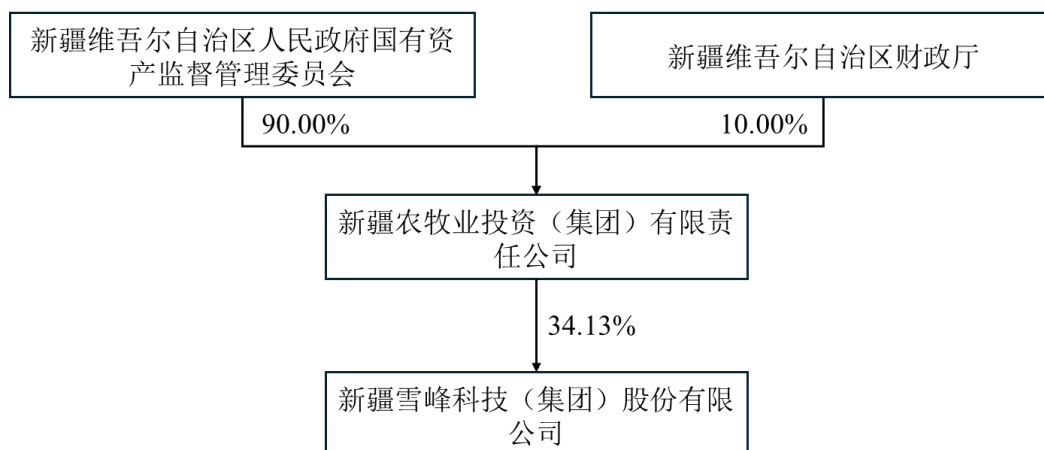
2023年9月20日，雪峰科技取得自治区市场监督管理局核发的营业执照，上市公

司总股本为107,169.2689万股。

3、股本结构

截至估值基准日，新疆农牧投持有雪峰科技 34.13%股权，为雪峰科技控股股东。新疆国资委、新疆财政厅分别持有新疆农牧投 90%、10%股权。因此，新疆国资委为雪峰科技的实际控制人。

控股股东、实际控制人与雪峰科技之间的股权控制关系如下图所示：



4、近三年财务及经营状况

雪峰科技主要从事工业炸药、工业雷管、工业索类火工品等民用爆炸物品的研发、生产、销售（流通）、运输，为客户提供爆破工程的整体解决方案等相关服务，以及尿素、硝酸铵、三聚氰胺与天然气管输服务等化工产品的加工、生产与销售。公司是国内民爆行业中拥有武装守护押运民用爆炸物品资质的企业之一，也是国内民爆行业一体化产业链较全的企业之一，在全疆范围内公司是唯一硝酸铵、硝基复合肥生产企业、唯一从研发到产销数码电子雷管的民爆企业。

雪峰科技近三年的财务情况如下：

单位：万元

	2023/12/31	2022/12/31	2021/12/31
资产总计	765,293.49	834,302.55	421,912.60
负债合计	231,080.27	377,735.44	221,096.77
股东权益	534,213.22	456,567.12	200,815.83
营业总收入	702,092.68	690,251.57	260,608.49
归属母公司股东的净利润	85,353.17	66,579.89	14,612.87

	2023/12/31	2022/12/31	2021/12/31
扣非后归属母公司股东的净利润	82,352.90	33,678.54	11,840.71

注：以上数据来源为上市公司雪峰科技对外披露的 2021~2023 年财务报告

六、估值基准日

考虑到本次交易拟采用的评估方法和公开数据的可获得性，本估值报告的基准日为 2024 年 7 月 1 日，即广东宏大、新疆农牧投共同签署《股份转让框架协议》的前一交易日。本报告所引用的市场价格数据截至 2024 年 7 月 1 日。

七、估值程序实施过程和情况

本次估值程序主要分三个阶段进行。

（一）估值准备阶段

与委托人洽谈，明确业务基本事项，对自身专业胜任能力、独立性和业务风险进行综合分析和评价，准备所需资料。

（二）估值估算阶段

对收集的估值资料进行必要分析、归纳和整理，形成估值的依据；根据估值对象、价值类型、估值资料收集情况等相关条件，选择适用的估值方法，选取相应的公式和参数进行分析、计算和判断，形成初步估值结果。

（三）编制和提交估值报告阶段

根据相关规定，对估值报告进行必要的内部审核；与委托人或者委托人许可的相关当事方就估值报告有关内容进行必要沟通；向委托人提交正式估值报告。

八、估值报告假设和限制条件

（一）一般假设

1、公开市场假设

公开市场假设是指资产可以在充分竞争的市场上自由买卖，其价格高低取决于一

定市场供给状况下独立的买卖双方对资产价值的判断。公开市场是指一个有众多买者和卖者的充分竞争的市场。在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获得足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的，而非强制或不受限制的条件下进行的。

2、持续经营假设

持续经营假设是以企业持续、正常的生产经营活动为前提，在可以预见的未来，企业将会按当前的规模和状态持续经营下去，不会停业，也不会大规模削减业务。

（二）特殊假设

1、本报告假设报告基准日外部经济环境不变，国家现行的宏观经济不发生重大变化。

2、企业所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。

3、相关公司在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持目前的经营管理模式持续经营。

4、无地震、台风、水灾、火灾或其他天灾等自然灾害，战争、骚乱、暴动等社会性事件，以及其他不能预见或不能避免且不能克服的重大事件（以下简称“不可抗力”）及该不可抗力对企业造成重大不利影响。

5、本报告假设相关的基础资料、财务资料和公开信息是真实、准确、完整的。

当上述条件发生变化时，本报告中的分析一般会失效。

九、估值思路及方法选择

（一）估值思路及方法选择

从并购交易的实践操作来看，一般可通过市场法、收益法、资产基础法等方法对标的公司进行估值，交易双方可根据该评估价值作为交易价格的参考基础。

1、主要估值方法简介

市场法是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定估值对象价值的估值方法。市场法常用的两种具体方法是可比公司法和可比交易法，可比公

司法是根据相关公司的特点，选取与其可比的上市公司的股票价格和财务数据作依据，计算出主要估值倍数，其核心思想是利用二级市场的相关指标及估值倍数对本次交易定价进行分析。可比交易法是挑选与标的公司具有类似属性、在本次交易前一段合适时期内被投资、并购的公司，基于融资或并购交易的定价依据作为参考，据此评估本次交易的定价是否合理。

收益法的核心是将标的公司在未来永续期内的所有现金流折现到当期，作为标的公司的评估价值。其基本步骤如下：首先，建立并运用合理财务模型，对预期收益，如现金流等进行预测；其次，针对相关公司的特点及现金流的口径，选取合理的折现率（加权平均资本成本或股权资本成本），以预期收益为基础，对现金流进行折现，通过估算预期收益的现值，得到交易标的企业或股权价值。

资产基础法的核心是假设一个谨慎的投资者不会支付超过与标的公司同样效用的资产的收购成本，其对标的公司的各项资产和负债进行价值评估，最后得出净资产的价值作为评估价值。

2、估值方法的优点、缺点以及适用性

市场法中较常用的方法有可比公司法及可比交易法。可比公司法的优点在于，该方法基于有效市场假设，即假设交易价格反映包括行业趋势、业务风险、发展速度、盈利能力等全部可以获得的信息，相关参数较为容易获得。其缺点在于，由于公司具有异质性，很难对可比公司业务、财务上的差异进行准确调整，较难将行业内并购、监管等因素纳入考虑。可比交易法的优点在于，该方法以可比公司近期已完成的实际交易价格为基础，估值水平比较确定且容易获取。其缺点在于，如何选取相对可比的交易、如何根据相关公司最新经营情况选取适当的参数并进行估值比较具有一定的难度。

收益法的优点在于，从整体角度考察业务，是理论上最为完善的方法；受市场短期变化和非经济因素影响少；可以把合并后的经营战略、同效应结合到模型中；可以处理大多数复杂的情况。其缺点在于，财务模型中变量较多、假设较多；估值主要基于关于未来假设且较敏感，由于行业处于强竞争状态，波动性较大，可能会影响预测的准确性；具体参数取值难以获得非常充分的依据。

资产基础法是基于标的公司的所有资产和负债的重置成本进行评估的，未考虑到

企业未来预期的经济收益的价值。

3、本次估值的方法选取

本报告将结合本次交易的实际情况，从以上方法中选择市场法中的可比公司法及可比交易法对本次交易定价的合理性予以考察和分析，主要考虑：1）本次交易属于公开市场交易，标的公司作为上海证券交易所主板上市公司，在资本市场已有较为成熟的价值评估体系，股票价格充分反映了资本市场对相关企业内在价值的评估。并且存在与其从事类似行业、企业的规模、盈利能力、增长潜力和风险相似的可比公司，且可比公司公开渠道能够获得的财务数据较为齐全，具备使用可比公司法的前提条件。2）本次交易属于收购 A 股上市公司控股权且构成重大资产重组，在公开市场近期交易中存在可比案例，且交易信息可在公开渠道获取，具备应用可比交易法的前提条件。

本次交易不使用收益法进行估值主要有以下几个方面的原因，一是收益法本身的固有限制：收益法要求对雪峰科技未来的营业收入、营业成本和现金流等财务数据及折现率、增长率等诸多参数进行假设，按照上述假设获得的预测结果准确性较低、可参考性较差；二是本次交易为协议转让，交易完成后雪峰科技控制权将发生变更，新的控股股东将从产业资源等方面为雪峰科技的发展注入新的动力，企业管理层无法对未来的收益进行较为准确合理的预测；三是标的公司为上市公司，由于受到所在的证券市场监管要求，无法公开其未来盈利预测，故不具备采用收益法估值的条件。

本次交易不使用资产基础法进行估值，主要原因系雪峰科技作为国内民爆行业一体化产业链较全的企业之一，在全疆范围内标的公司是唯一硝酸铵、硝基复合肥生产企业、唯一从研发到产销数码电子雷管的民爆企业，也是国内民爆行业中拥有武装守护押运民用爆炸物品资质的企业之一，具备多种资质如雪峰科技拥有民用爆炸物品生产许可证（MB 生许证字[030]号）、子公司安能爆破拥有爆破作业单位许可证（营业性）（6500001300200）、子公司恒基押运拥有道路运输经营许可证（新交运管许可乌字 650110007438 号）等，拥有较高的市场竞争地位、较强的供应采购渠道和广阔的客群，该类资源是雪峰科技未来持续发展的重要资源，而资产基础法无法对该类资源的价值进行评估。

综上，估值机构对与标的公司相似的可比公司、与本次交易结构类似的可比案例进行了研究，结合本次交易的实际情况，选取了可比公司法及可比交易法进行估值分

析。

（二）可比公司法

通过对资本市场上与雪峰科技处于同一行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率，经综合分析后得出估值对象价值。

根据雪峰科技的业务特点，估值机构将雪峰科技选取可比公司进行比较估值。

雪峰科技主要从事工业炸药、工业雷管、工业索类火工品等民用爆炸物品的研发、生产、销售（流通）、运输，为客户提供爆破工程的整体解决方案等相关服务，从事尿素、硝酸铵、三聚氰胺等化工产品的加工、生产与销售，以及为客户提供 LNG 产品及天然气管输服务。因此，雪峰科技主要业务板块包括民爆板块和能化板块。

民爆板块主要包括民用爆炸物品制造与工程爆破服务两大主业，其中民用爆炸物品制造根据国家统计局的行业分类标准，公司所处行业为“制造业”中“化学原料和化学制品制造业”中“炸药、火工及焰火产品制造”中的“炸药及火工产品制造”，分类代码为 C2671。工程爆破服务根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），从事的工程爆破服务业务所处行业大类为“开采专业及辅助性活动”，大类代码为“B11”。工程爆破服务属于民爆产品的下游应用，属于民爆产品产业链的延伸，因此提供工程爆破服务业务基本为各大民爆产品生产企业。

能化板块以化工产品为主，主要产品包括三聚氰胺、硝酸铵、尿素、硝基复合肥等，根据《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），属于“C26 制造业——化学原料和化学制品制造业”。就细分行业而言，三聚氰胺、硝酸铵属于“C261 基础化学原料制造业”（三聚氰胺属于“C2614 有机化学原料制造”，硝酸铵属于“C2613 无机盐制造”），尿素、硝基复合肥属于“C262 化学肥料制造业”（尿素属于“C2621 氮肥制造”，硝基复合肥属于“C2624 复混肥料制造”）。

根据雪峰科技上述特点，可比公司将结合所属行业、业务属性及上市板块等因素进行选取。

1、可比公司的选取

（1）选取可比公司的标准及范围

本次交易中雪峰科技的可比公司选取步骤如下：

①行业选取：雪峰科技所属行业大类主要系“化学原料和化学制品制造业”，属于申银万国行业类—基础化工（SW 基础化工）的范围，通过 SW 基础化工选取 A 股上市公司中行业属性与雪峰科技一致的所有公司，合计共 421 家。

②上市板块选取及特殊值剔除：雪峰科技所属上市板块为上交所主板，科创板、北交所、创业板等板块的估值体系与传统 A 股具有较大差异，因此剔除科创板、北交所等上市公司，保留主板上市公司；剔除证券代码被标记为“ST”（特殊处理）和被标记为“*ST”（退市风险警示）的上市公司；剔除计算出来的市盈率（PE）为负值及显著超过行业合理估值水平（市盈率超过 100 倍）和市净率（PB）小于 1 的上市公司及雪峰科技自身，剩余 146 家可比上市公司。

③主营业务可比性选取：主营业务方面，考虑到雪峰科技主营板块包括民爆业务和能化业务，因此进一步选取主要经营包括民爆、炸药、雷管等民爆业务相关的和主要经营包括三聚氰胺、硝酸铵、尿素、复合肥等企业，剩余 10 家可比上市公司。

综上，在本次使用可比公司法对雪峰科技进行估值时，最终选取上述 10 家上市公司作为雪峰科技的可比公司，其近期经营业绩、财务状况以及主营业务内容如下表所示：

单位：亿元

板块	序号	证券代码	证券简称	最近一年度营业收入	最近一年度归母净利润	最近一期资产总额	最近一期归母净资产	主营业务
民爆	1	002096.SZ	易普力	84.28	6.34	104.26	71.28	拥有集民爆物品研发、生产、销售、爆破一体化和矿山开采施工总承包及绿色矿山建设于一体的完整产业链
	2	002226.SZ	江南化工	88.95	7.73	169.26	88.97	民爆产品服务、工程施工服务、矿山经营管理三大业务板块
	3	002683.SZ	广东宏大	115.43	7.16	165.87	64.72	矿服、民爆和防务装备三大业务板块
	4	002783.SZ	凯龙股份	37.79	1.75	74.37	15.97	民爆器材、化工产品、矿业产品、工程爆破服务、现代物流“五大板块”

板块	序号	证券代码	证券简称	最近一年度营业总收入	最近一年度归母净利润	最近一期资产总额	最近一期归母净资产	主营业务
	5	003002.SZ	壶化股份	13.14	2.05	18.93	12.89	致力于各类民爆物品的研发、生产、销售与进出口，为客户提供特定的工程爆破解决方案及爆破服务
	6	603977.SH	国泰集团	25.41	3.05	53.62	31.7	以民爆一体化产业为核心，以数字产业和军工新材料产业为支撑
能化	7	002170.SZ	芭田股份	32.44	2.59	57.37	24.82	主营生产绿色生态复合肥
	8	002274.SZ	华昌化工	82.15	7.30	83.34	57.32	业务产品包括以煤制合成气(主要成分CO+H ₂)，生产合成氨、尿素、纯碱、氯化铵、甲醇、硝酸等
	9	002539.SZ	云图控股	217.67	8.92	208.49	85.04	立足复合肥主业，致力成为全球领先的高效种植综合解决方案提供者
	10	600426.SH	华鲁恒升	272.60	35.76	449.34	299.69	主要产品为尿素、DMF(一种化工原料)、醋酸和三甲胺

注 1：截至估值基准日，最近一年度营业总收入及归母净利润采用 2023 年全年数据；

注 2：截至估值基准日，上述可比上市公司未披露 2024 年半年度报告，故最近一期资产总额及归母净资产采用 2024 年第 1 季度数据

(2) 可比公司具体情况

1) 易普力 (002096.SZ)

易普力拥有集民爆物品研发、生产、销售、爆破一体化和矿山开采施工总承包及绿色矿山建设于一体的完整产业链，具备营业性爆破作业单位、矿山工程施工总承包“双一级”资质，是工信部重点扶持的民爆行业龙头企业。

2) 江南化工 (002226.SZ)

江南化工是中国兵器工业集团北方特种能源集团控股的民爆及新能源业务“双核驱动”上市公司，在民爆领域：江南化工不断加快产业转型升级，赋能高质量发展，积极探索“一体两翼”的经营模式，全面布局民爆产品服务、工程施工服务、矿山经营管理三大业务板块。

3) 广东宏大 (002683.SZ)

广东宏大创建于 1988 年，是广东省国资委下属广东省环保集团有限公司控股企业，中国第一家矿山民爆一体化服务上市公司，是国内爆破技术先进、采剥能力强、矿山工程服务项目最齐全的矿山民爆一体化服务商之一。广东宏大防务装备相关资质齐全，同时拥有矿山工程施工总承包一级资质、爆破作业单位许可营业性一级资质、民用爆炸物品生产许可资质等。历经三十余载，广东宏大从初创期的承包经营到改制上市，实现了国有资产的高速增值，通过引入混合所有制，创新发展体制机制，借助资本市场拓宽多种融资渠道，形成了矿服、民爆和防务装备三大业务板块齐头并进，实现了全面的产业布局。

4) 凯龙股份（002783.SZ）

凯龙股份目前已从单一的地方军工企业壮大为多元构架的企业集团，成为全国民爆行业的重点骨干企业、湖北省民爆行业龙头企业。凯龙股份以民爆器材为基点，不断向前向后发展整合，逐渐形成了民爆器材、化工产品、矿业产品、工程爆破服务、现代物流“五大板块”产业链式发展的新格局，是民爆行业为数不多具有完整产业链的企业。

5) 壶化股份（003002.SZ）

壶化股份致力于各类民爆物品的研发、生产、销售与进出口，为客户提供特定的工程爆破解决方案及爆破服务。壶化股份主要产品为工业雷管、炸药、起爆具，广泛应用于矿山开采、交通建设、水利水电、建筑拆除、石油勘探、国防工程等领域。

6) 国泰集团（603977.SH）

国泰集团现已发展成为以民爆一体化产业为核心，以数字产业和军工新材料产业为支撑的“一体两翼”发展格局。国泰集团核心业务主要涵盖民爆、轨交自动化及信息化、军工新材料、矿山及矿山智慧物流、稀有金属冶炼五大产业板块。民爆产业整体实力位列全国民爆行业前列。

7) 芭田股份（002170.SZ）

芭田股份是集科研、生产、销售、终端服务为一体的国家级高新技术企业，总部位于深圳市科技创新孵化基地—南山高新技术园；芭田股份主营生产绿色生态复合肥，是中国复合肥行业里第一家上市公司。

8) 华昌化工 (002274.SZ)

华昌化工是一家以煤气化为产业链源头的综合性化工企业。煤化工是以煤为原料，经过化学加工使煤转化为气体、液体、固体燃料及化学品，进一步生产出各种化工产品的工业。华昌化工产业链总体分为三个部分：一是基础化工产业，以煤制合成气(主要成分 $CO+H_2$)，生产合成氨、尿素、纯碱、氯化铵、甲醇、硝酸等；二是化学肥料产业，使用煤化工生产的尿素、氯化铵生产新型肥料等；三是新材料产业，以合成气与丙烯等为原料，生产新型材料，后续产品为醇类、增塑剂、树脂、涂料等。

9) 云图控股 (002539.SZ)

云图控股立足复合肥主业，依托多年的产业资源布局，致力成为全球领先的高效种植综合解决方案提供者。经过多年发展，云图控股构建了复合肥上下游完整产业链，全国产能布局基本完成，并参与起草多项团体标准、行业标准和国际标准，在绿色高效肥料的研发、生产和推广上一直走在行业前端，资源、成本、研发、环保、渠道优势显著，连续多年荣获“中国化肥企业 100 强”“中国磷复肥企业 100 强”“中国石油和化工企业 500 强企业”等荣誉称号。

10) 华鲁恒升 (600426.SH)

华鲁恒升是多业联产的现代化工企业，主要产品为尿素、DMF(一种化工原料)、醋酸和三甲胺。华鲁恒升专注于主业优化、技术升级和资源利用，扎实推进产业链的延伸拓展和产品的升级换代，在优化结构中打造产业平台，在技术进步中增强竞争实力，在快速成长中提升行业地位，打造了洁净煤气化、羰基合成、“一头多线”柔性多联产等多个产业和技术平台。

2、估值比率的选取

可比公司法通常使用多种比率，这些比率大体可以分为基于盈利、账面价值、收入和基于行业这四种类型。就雪峰科技所在行业而言，估值指标通常选择市盈率 (PE)、市净率 (PB) 及企业价值倍数 (EV/EBITDA) 等。在上述指标中，EV/EBITDA 侧重于对企业整体价值的判断，PE、PB 侧重于对股东权益价值的判断，为对雪峰科技股权价值进行分析，适合选取市盈率 (P/E)、市净率 (P/B) 作为可比公司的估值指标。

本报告中所涉及的估值比率的计算公式如下所示：

截至基准日市盈率（PE）采用滚动市盈率（PE/TTM）=可比上市公司截至估值基准日收盘市值÷可比上市公司截至估值基准日最近一年归属于母公司股东的净利润；

其中，截至估值基准日最近一年归属于母公司股东的净利润=2023年第二季度至第四季度归属于母公司股东的净利润+2024年第一季度归属于母公司股东的净利润。

截至基准日市净率（PB）=可比上市公司截至估值基准日收盘市值÷可比上市公司截至估值基准日最近一期（2024年3月31日）归属于母公司股东的权益。

雪峰科技可比公司市盈率（PE）情况如下：

序号	证券代码	证券简称	上市公司总市值（亿元）	截至基准日市盈率
1	002096.SZ	易普力	152.45	23.85
2	002226.SZ	江南化工	121.06	15.02
3	002683.SZ	广东宏大	156.11	21.09
4	002783.SZ	凯龙股份	37.03	21.43
5	003002.SZ	壶化股份	22.10	10.64
6	603977.SH	国泰集团	63.06	20.22
7	002170.SZ	芭田股份	54.98	22.87
8	002274.SZ	华昌化工	72.95	9.52
9	002539.SZ	云图控股	88.89	11.83
10	600426.SH	华鲁恒升	583.70	15.12
平均值				17.16
中位数				17.67

注：估值基准日指 2024 年 7 月 1 日

雪峰科技可比公司市净率（PB）情况如下：

序号	证券代码	证券简称	上市公司总市值（亿元）	截至基准日市净率
1	002096.SZ	易普力	152.45	2.14
2	002226.SZ	江南化工	121.06	1.36
3	002683.SZ	广东宏大	156.11	2.41
4	002783.SZ	凯龙股份	37.03	2.32
5	003002.SZ	壶化股份	22.10	1.71
6	603977.SH	国泰集团	63.06	1.99
7	002170.SZ	芭田股份	54.98	2.21

序号	证券代码	证券简称	上市公司总市值（亿元）	截至基准日市净率
8	002274.SZ	华昌化工	72.95	1.27
9	002539.SZ	云图控股	88.89	1.05
10	600426.SH	华鲁恒升	583.70	1.95
平均值				1.84
中位数				1.97

注：估值基准日指 2024 年 7 月 1 日

估值过程中，本报告使用市盈率（PE）和市净率（PB）指标的平均值和中位数作为估值参数依据。

3、可比公司法的估值结果

根据雪峰科技 2023 年度报告及 2024 年第一季度报告，并考虑到丝路雪峰公司的剥离，雪峰科技截至估值基准日最近一年归属于母公司股东的净利润为 74,674.57 万元，截至估值基准日最近一期（2024 年 3 月 31 日）归属于母公司股东的权益为 460,157.35 万元。

以可比公司基于基准日市盈率数据计算，雪峰科技对应价值如下：

单位：万元

指标	对应市值
基于平均值	1,281,340.94
基于中位数	1,319,499.64
平均值（取上述的平均）	1,300,420.29

基于平均值和中位值计算的基准日市盈率数据的平均值为 1,300,420.29 万元。

以可比公司基于基准日市净率数据计算，雪峰科技对应价值如下：

单位：万元

指标	对应市值
基于平均值	846,689.52
基于中位数	906,509.98
平均值（取上述的平均）	876,599.75

基于平均值和中位值计算的基准日市净率数据的平均值为 876,599.75 万元。

综合上述基于市盈率（PE）和市净率（PB）指标的计算结果，雪峰科技股东全

部权益价值及每股价格如下：

项目	较高值	较低值
雪峰科技股东全部权益价值（万元）	1,300,420.29	876,599.75
每股价格（元）	12.13	8.18

综上，雪峰科技本次估值价格为 8.18~12.13 元/股，对应价值为 876,599.75~1,300,420.29 万元。

（三）可比交易法

1、可比交易的选取

本次交易的收购方广东宏大为深圳证券交易所主板上市公司，主要经营业务为民爆产业，属于化工行业范畴，而本次交易的标的公司雪峰科技业务主要包括民爆业务和能化业务，也属于化工行业范畴。可比交易选取 2021 年以来已完成的 A 股上市公司收购化工行业企业（根据标的公司是否属于 Wind 行业分类“材料-材料 II-化工”界定）的控股权构成重大资产重组，且交易规模超过 1 亿元人民币的相关交易。

2、估值指标选取

由于化工企业的产品形态及产品结构差异较大，为更合理对标的公司股权价值进行分析，本次选取可比交易的市盈率（PE）作为估值指标，计算公式如下所示：

可比交易市盈率（PE）=标的公司全部股东权益价值÷评估基准日前最近一个完整年度标的公司归属于母公司股东的净利润。

序号	上市公司	股票代码	交易完成日	评估基准日	标的公司及交易股权比例	标的公司全部股东权益价值（万元人民币）	标的公司归属于母公司净利润（万元人民币）	可比交易市盈率
1	贝斯美	300796.SZ	2023-12-08	2023-06-30	宁波捷力克 80%股权	43,500.00	5,107.79	8.52
2	易普力	002096.SZ	2023-01-31	2021-10-31	易普力95.54%股权	587,772.87	53,429.99	11.00
3	雪峰科技	603227.SH	2023-01-04	2021-12-31	玉象胡杨100%股权	210,632.70	75,137.92	2.80
4	东方盛虹	000301.SZ	2022-01-24	2021-03-31	斯尔邦100%股权	1,502,000.00	52,661.79	28.52
5	雪天盐业	600929.SH	2022-01-21	2020-12-31	湘渝盐化100%股权	192,788.91	21,339.84	9.03
6	江南化工	002226.SZ	2021-09-27	2020-07-31	北方爆破100%股权	157,630.08	5,740.69	27.46

序号	上市公司	股票代码	交易完成日	评估基准日	标的公司及交易股权比例	标的公司全部股东权益价值（万元人民币）	标的公司归属于母公司净利润（万元人民币）	可比交易市盈率
					北方矿服49%股权	92,534.70	13,559.18	6.82
					北方矿投49%股权	35,032.04	-7.06	NA
					广西金建华90%股权	86,584.21	1,455.25	59.50
7	振华股份	603067.SH	2021-01-18	2020-05-31	民丰化工100%股权	43,890.00	744.17	58.98
平均值								23.63
中位值								11.00

数据来源：Wind

注：标的公司归属于母公司净利润数据优先使用 A 股上市公司收购标的公司股权公告中披露的评估基准日前最近一个完整年度的归属于母公司股东的净利润数据，如未披露归属于母公司股东的净利润数据，则以披露的净利润数据为准

估值过程中，本报告使用市盈率的平均值和中位值作为估值参数依据。以可比交易的市盈率数据计算，雪峰科技对应价值如下：

项目	较高值	较低值
可比交易市盈率	23.63	11.00
雪峰科技股东全部权益价值（万元）	1,764,560.08	821,420.27
每股价格（元）	16.47	7.66

3、可比交易法的估值结果

根据雪峰科技 2023 年度报告及 2024 年第一季度报告，并考虑到丝路雪峰公司的剥离，雪峰科技截至估值基准日最近一年归属于母公司股东的净利润为 74,674.57 万元，根据本次交易定价，计算本次交易基于估值基准日市盈率（PE）为 14.06 倍，介于可比交易市盈率（PE）的平均数及中位数之间。

（四）小结

综上，通过可比公司法估值，雪峰科技本次估值价格为 8.18~12.13 元/股，对应价值为 876,599.75~1,300,420.29 万元。通过可比交易法估值，雪峰科技本次估值价格为 7.66~16.47 元/股，对应价值为 821,420.27~1,764,560.08 万元，两者价值较为接近。

在可比交易法下，选取的可比交易案例时间跨度较长。期间我国化工行业市场有

着较大的变化，特别是宏观经济环境发生变化会对交易案例的交易背景、交易目的等产生较大的影响，导致选取可比交易法的估值结果可能会造成估值结果的偏差。此外，可比交易数量及相关交易中可获得的定价信息较为有限，可比交易案例的财务报表数据信息来源于相关公告，信息公布有限，通过公开可查询途径较难以获得完整的信息，且不能体现雪峰科技多业务板块的整体估值情况。因此，本次估值结果未选取可比交易法的估值结果作为最终估值结果。

可比公司法是以现实市场上的参照物来评价估值对象的现行公平市场价值，通过对同行业上市公司的比较分析的方式得出企业价值。可比公司法参照物来源于上市公司，上市公司的财务报表数据等信息公开程度较高，可通过公开可查询途径获得上市公司的审计报告等信息，可全面、客观地进行估值测算，估值测算结果更具有信服力，因此本次估值选用可比公司法的估值结果作为最终估值结论。

根据上述分析，本次交易估值结论采用可比公司法估值结果，即：雪峰科技本次估值价格为 8.18~12.13 元/股，对应价值为 876,599.75~1,300,420.29 万元。

2022 年至本次估值基准日（2024 年 7 月 1 日），标的公司收盘价（前复权）最高值为 11.95 元/股，最低值为 5.62 元/股，收盘价平均值为 8.04 元/股。本次估值价格除上限略高于前述收盘价的最高值外，基本位于历史股价波动范围内，具有合理性。

雪峰科技-行情图



数据来源：Wind，单位：元/股

十、估值结论

（一）报告结论

基于前述分析，本估值报告采用可比上市公司法和可比交易法对标的公司进行估值，并最终采取了可比公司法的估值结果，估值机构对雪峰科技股东全部权益于估值基准日的市场价值范围的估值结果为 876,599.75~1,300,420.29 万元，对应每股价格范围为 8.18~12.13 元/股。

（二）估值依据

1、法律法规依据

- （1）《上市公司收购管理办法》（证监会令第 166 号）；
- （2）《上市公司重大资产重组管理办法》（证监会第 214 号）；
- （3）《上市公司国有股权监督管理办法》（国资委、财政部、证监会第 36 号令）；
- （4）《关于加强企业国有资产评估管理工作有关问题的通知》（国资委产权[2006]274 号）；
- （5）有关其他法律、法规、通知文件等。

2、其他参考依据

- （1）《新疆雪峰科技（集团）股份有限公司 2023 年年度报告》及《新疆雪峰科技（集团）股份有限公司 2024 年第一季度报告》、雪峰科技提供的模拟报表数据；
- （2）Wind（万得）资讯数据库。

十一、估值报告特别事项说明

本报告只能用于本报告载明的目的和用途。同时，本报告是在报告所述目的下，论证本次交易价格是否合理，未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及本报告遵循的持续经营假设等条件发生变化时，本报告结论一般会失效。本机构不承担由于这些条件的变化而导致报告结果失效的相关法律责任。

本报告成立的前提条件是本次经济行为符合国家法律、法规的有关规定，并得到有关部门的批准。

未征得本机构同意并审阅相关内容，本报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

本机构在报告中发表的意见均基于截至 2024 年 7 月 1 日收集的市场情况、经济形势、财务状况等信息。本报告未考虑上述日期后发生的事件及情况。投资者应关注基准日后续发布的相关公告或事件。根据本报告日的，本报告未考虑相关公司未来的交易活动及股价表现。

十二、报告有效期

本报告的使用有效期为 12 个月，有效期起算点为估值基准日 2024 年 7 月 1 日。

（本页无正文，为《关于广东宏大控股集团股份有限公司取得新疆雪峰科技（集团）股份有限公司控制权之估值报告》之签章页）

估值人员：

谢卓然

熊文祥

中信证券股份有限公司

2024年12月11日

（本页无正文，为《关于广东宏大控股集团股份有限公司取得新疆雪峰科技（集团）股份有限公司控制权之估值报告》之签章页）

法定代表人：

张佑君

中信证券股份有限公司

2024年12月11日

估值报告附件

项目名称：关于广东宏大控股集团股份有限公司取得新疆雪峰科技（集团）股份有限公司控制权之估值报告

序号	附件名称
1	上市公司广东宏大营业执照复印件
2	标的公司雪峰科技营业执照复印件
3	估值机构中信证券股份有限公司营业执照复印件