

## 关于山西壶化集团股份有限公司申请向特定对象发行股票的 审核问询函回复

XYZH/2026BJAG1F0010

山西壶化集团股份有限公司

深圳证券交易所上市审核中心:

信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“本所”或者“信永中和”)接受山西壶化集团股份有限公司(以下简称“发行人”、“公司”或“壶化股份”)委托,担任壶化股份2025年度向特定对象发行A股股票(以下简称“本次发行”)的申报会计师。按照贵所《关于山西壶化集团股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核问询函》[审核函〔2026〕120006号]要求以及公司的相关回复说明,基于我们已经执行的工作,现将有关情况回复如下:

**问题1. 报告期各期,公司营业收入分别为96,385.23万元、131,387.05万元、110,112.11万元和96,966.85万元;归母净利润分别为12,130.59万元、20,468.12万元、14,001.81万元和14,554.87万元,经营业绩存在波动。报告期内,公司的销售模式为直销和经销并重。报告期各期末,公司应收账款账面价值分别为21,155.73万元、24,004.21万元、29,721.11万元和41,177.74万元,占同期期末流动资产的比例分别为22.92%、23.09%、32.08%和39.46%;公司预付款项余额分别为1,073.25万元、1,176.96万元、1,383.83万元和4,669.00万元;公司商誉账面价值分别为7,254.19万元、7,863.99万元、7,658.42万元和18,409.89万元,公司于2025年3月以非同一控制下企业合并方式收购河北天宁化工有限公司(以下简称天宁化工),形成商誉10,823.83万元。报告期各期末,公司固定资产账面价值分别为23,230.75万元、28,733.53万元、45,557.36万元和55,580.42万元,占同期期末非流动资产的比例分别为29.15%、31.75%、41.03%和42.16%。公司固定资产以房屋及建筑物、机器设备为主。**

请发行人补充说明:(1)结合公司行业及下游行业发展情况、下游矿山停产情况及对业绩的影响、民爆行业和下游行业的国家政策情况、公司产销及产品价格情况等,说明报告期内公司业绩波动的原因及合理性,是否与同行业一致,最近一年一期业绩下滑的原因,是否为长期影响因素;并结合前述情况,说明前述相关因素对募投项目实施及预计效益的影响。(2)结合公司销售模式、经销和直销占比情况、行业发展及惯例情况,说明发行人销售模式的合理性,是否符合行业惯例。(3)报告期内应收账款余额及占收入比例增长的原因,坏账计提政策情况、期后回款情况等,是否符合行业发展或与同行

业一致；结合公司账龄及信用政策情况、坏账计提政策情况、期后回款情况等，说明最近一年末在收入下降的情况下，应收账款余额增长的原因及合理性，应收账款坏账计提是否充分，信用政策及计提政策与同行业可比公司是否存在差异，单项计提是否充分。

(4) 最近一期末预付账款增长的具体情况及原因，是否与采购合同约定一致，是否与行业惯例一致，相关方是否存在关联关系。(5)结合商誉相关标的公司经营及业绩情况、被公司收购后的业务整合情况、业绩实现情况等，说明收购商誉相关标的公司与发行人主营业务的协同性，并结合商誉减值测试主要参数及假设、行业发展、标的公司竞争力等情况，说明商誉减值计提的合理性及充分性。(6) 结合报告期内固定资产增长情况及原因，说明固定资产规模与业务规模是否匹配；说明固定资产减值测试的具体过程，是否符合行业惯例，相关固定资产减值计提是否充分。(7) 结合公司内部控制制度、安全 生产制度、存货库存商品管理制度等，说明公司关于安全生产相关内控制度建设健全情况及是否有效执行。(8) 自本次发行相关董事会前六个月至今，公司已实施或拟实施的 财务性投资的具体情况。

请发行人补充说明(1)(3)(5)(6)相关风险。

请保荐人核查并发表明确意见，请会计师核查(2)(3)(4)(5)(6)并发表明确意见，请律师核查(7)并发表明确意见，请保荐人和会计师核查公司经销收入真实性，说明核查过程和结果并发表明确意见。

一、结合公司销售模式、经销和直销占比情况、行业发展及惯例情况，说明发行人销售模式的合理性，是否符合行业惯例。

#### (一) 公司销售模式

报告期内，公司的销售模式为直销和经销并重，公司对经销商的销售均为“买断式”。其中，公司控股的七家民爆生产型企业壶化股份、阳城县诺威化工有限责任公司（以下简称“阳城诺威”）、山西壶化集团金星化工有限公司（以下简称“金星化工”）、屯留县金辉化工有限公司（以下简称“屯留金辉”）、山西全盛化工有限责任公司（以下简称“全盛化工”）、邯郸壶化安顺科技有限公司（以下简称“安顺科技”）、河北天宁化工有限公司（以下简称“天宁化工”）所生产的民爆物品部分直接销售至终端客户，部分通过民爆物品流通企业销售至终端客户。为此公司控股了长治县盛安民爆器材经销有限公司（以下简称“盛安民爆”）、山西壶化阳泉民爆器材有限公司（以下简称“阳泉民爆”）、山西壶化进出口贸易有限公司（以下简称“进出口公司”）、临汾骏铠民爆器材有限责任公司（以下简称“临汾骏铠”）等四家民爆物品流通企业，并参股了晋城市太行民爆器材有限责任公司（以下简称“太行民爆”）、山西壶化河东民爆器材有限公司（以下简称“河东民爆”）、甘孜州弘合民爆商务有限责任公司（以下简称“弘合民爆”）、朔州市全盛民用爆破器材专营有限公司（以下简称“朔州全盛”）和大同市同联民用爆破器材专营有限公司（以下简称“同联爆破”）等几家民爆物品流通企业。

## （二）公司经销和直销占比情况

报告期内，公司直销占比约 60%，且占比逐年提高，而经销占比约 40%，占比逐年下降。公司经销和直销占比情况具体如下：

项目	2025 年 1-9 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直销	63,092.77	65.07%	70,909.01	64.40%	79,580.43	60.57%	57,787.04	59.95%
经销	33,874.07	34.93%	39,203.10	35.60%	51,806.62	39.43%	38,598.18	40.05%
合计	96,966.85	100.00%	110,112.11	100.00%	131,387.05	100.00%	96,385.23	100.00%

## （三）直销和经销并重的销售模式是由民爆行业的特性决定的

### 1、民爆行业销售模式演变过程

民用爆炸物品流通企业（经销商）是国家指定的民用爆炸物品经销单位。1984 年 1 月 6 日，国务院颁布的《中华人民共和国民用爆炸物品管理条例》严禁民用爆炸物品生产企业自销，生产企业将民用爆炸物品生产出来后只能销售给流通企业，使用单位须凭《爆炸物品购买证》向指定的流通企业购买。民用爆炸物品流通企业是必需的中间环节，在销售网络布局上几乎在每个市、县都有一家流通企业。在《中华人民共和国民用爆炸物品管理条例》的管理下，由民爆生产企业销售给民爆流通企业、再由流通企业销售给终端用户的市场格局平稳运行多年并较为稳固。

2006 年 9 月 1 日起施行的《民用爆炸物品安全管理条例》确立了民爆物品生产企业具有销售其自身产品的资格。《民用爆炸物品安全管理条例》实施后，由于民用爆炸物品流通企业具有良好的销售渠道、仓储能力及细分到每个市、县的销售网络覆盖，生产企业通过流通企业销售给终端用户仍是行业的主流销售模式。就行业目前的情况而言，由于传统的行业格局尚未发生根本性改变，并且部分终端用户比较分散、单一用户需求量偏低，致使民用爆炸物品部分仍销往各民用爆炸物品流通企业。但随着民用爆炸物品流通体制改革的进一步深化和现场混装炸药供应模式的进一步推广，民用爆炸物品生产企业直接向各类终端用户销售的比例将逐步加大。

### 2、民爆行业监管流程

由于民爆行业产品的特殊性，受到国家相关部门的严格监管。国家对民用爆炸物品的生产、销售、购买、运输和爆破作业实行许可证制度。未经许可，任何单位或者个人不得生产、销售、购买、运输民用爆炸物品，不得从事爆破作业。

终端客户向当地经销商购买民爆物品需要基于真实合法的业务，并经公安机关核发《民用爆炸物品购买许可证》；经销模式下，经销商一般根据终端客户的实际需求向民爆生产企业下订单，并经公安机关开具《民用爆炸物品购买许可证》《民用爆炸物品运输许可证》等。因此，民爆物品的采购、销售均经过公安机关审核备案，产品最终流向与使用也被公安机关全程监控，整个环节的销售均可追溯并经严格监控。

具体流程如下：

（1）终端用户必须从事真实的、合法合规的业务，才能核发《爆破作业单位许可证》

民爆物品的终端用户为爆破作业单位。爆破作业单位从事爆破作业必须持有公安机关核发的《爆破作业单位许可证》，并具备下列条件：①爆破作业属于合法的生产活动；②有符合国家有关标准和规范的民用爆炸物品专用仓库；③有具备相应资格的安全管理人员、仓库管理人员和具备国家规定执业资格的爆破作业人员；④有健全的安全管理制度、岗位安全责任制度；⑤有符合国家标准、行业标准的爆破作业专用设备等。

（2）爆破作业单位必须有真实的采购用途，公安机关才会开具《民用爆炸物品购买许可证》

《民用爆炸物品安全管理条例》第二十一条规定：“民用爆炸物品使用单位申请购买民用爆炸物品的，应当向所在地县级人民政府公安机关提出购买申请，并提交下列有关材料：①工商营业执照或者事业单位法人证书；②《爆破作业单位许可证》或者其他合法使用的证明；③购买单位的名称、地址、银行账户；④购买的品种、数量和用途说明。受理申请的公安机关应当自受理申请之日起5日内对提交的有关材料进行审查，对符合条件的，核发《民用爆炸物品购买许可证》；对不符合条件的，不予核发《民用爆炸物品购买许可证》，书面向申请人说明理由。”

（3）公安机关通过信息系统对民爆物品进行全生命周期监控

《民用爆炸物品安全管理条例》第七条规定：“国家建立民用爆炸物品信息管理系统，对民用爆炸物品实行标识管理，监控民用爆炸物品流向。民用爆炸物品生产企业、销售企业和爆破作业单位应当建立民用爆炸物品登记制度，如实将本单位生产、销售、购买、运输、储存、使用民用爆炸物品的品种、数量和流向信息输入计算机系统。”

民用爆炸物品完成生产，进入生产企业库房前，每批次产品被录入条形码实行标识管理。民用爆炸物品的销售、运输、存储、使用环节，在实物流转的同时，条形码亦同时录入生产企业、流通企业、爆破作业单位的信息系统，直到最终被爆破员领用完成爆破为止。公安机关通过系统实时监控各企业的仓储量及民爆物品的最终流向。

### 3、民爆行业经销模式特点

由于民爆物品固有的易燃、易爆等危险属性，民爆行业受到主管部门的严格监管。民爆流通企业经销民爆物品具有以下特点：

（1）库存总量受到严格控制

民爆主管部门（省级国防科技工业主管部门）所颁发的《民用爆炸物品销售许可证》严格限定了流通企业各仓库的最大库容量，且任何时点其仓储量不得超过核准库容，公安部门通过民爆物品信息管理系统对仓储情况进行监控，单个仓库仓储量一般小于 30 吨，民爆流通企业无法大规模囤积货物。并且，民爆流通企业向生产企业采购民爆物品前，亦需由公安机关开具《民用爆炸物品购买许可证》，公安机关不会开出超过流通企业最大仓储容量的采购量。

（2）行政法规不允许超能力存储，处罚措施严厉

《民用爆炸物品销售许可实施办法》第二十条规定“民用爆炸物品销售企业应当严格按照《民用爆炸物品销售许可证》核定的销售品种、核定储存能力从事销售活动，不得超范围销售或者超能力储存民用爆炸物品。”第三十三条之第五款规定“民用爆炸物品销售企业有下列行为之一的，由省级国防科技工业主管部门责令限期改正，处 10 万元以上 50 万元以下的罚款；逾期不改正的，责令停业整顿；情节严重的，吊销《民用爆炸物品销售许可证》：（五）超量储存民用爆炸物品或者将性质相抵触的爆炸物品同处储存的。”因此，民爆流通企业严禁超量储存或将性质抵触的爆炸物品混存，否则将面临高额罚款、停业整顿直至吊销许可证等严厉处罚。

（3）经销商囤货意愿不强，持有较多库存风险较大

民爆物品无合理市场需求的消耗或发生丢失、火灾等事件，民爆流通企业需视情节严重程度承担行政甚至刑事责任，因此，民爆流通企业为控制自身存货管理风险，通常很少出现持有较多库存待售的情形。

**（四）直销和经销并重的销售模式符合行业惯例**

经公开信息查询，公司同行业可比上市公司普遍采用直销加经销的销售模式，部分可比上市公司虽然披露其直销占比 100%，系其将对民爆物品流通企业的销售也认定为直销所致。

报告期内，同行业可比上市公司直销和经销模式的收入金额及占比情况具体如下：

单位：万元

公司简称	项目	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
雪峰科技	直销	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露
	经销	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露

公司简称	项目	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
国泰集团	直销	54,515.60	47.35%	55,862.32	45.91%	41,236.70	40.88%
	经销	60,625.20	52.65%	65,804.37	54.09%	59,635.13	59.12%
保利联合	直销	646,866.73	100.00%	677,735.89	100.00%	636,392.97	100.00%
	经销	-	-	-	-	-	-
易普力	直销	758,451.56	88.75%	695,874.48	82.57%	204,395.21	88.71%
	经销	96,134.44	11.25%	146,899.88	17.43%	26,026.00	11.29%
江南化工	直销	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露
	经销	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露
雅化集团	直销	326,263.95	100.00%	339,664.89	100.00%	174,307.66	100.00%
	经销	-	-	-	-	-	-
凯龙股份	直销	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露
	经销	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露
同德化工	直销	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露
	经销	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露
高争民爆	直销	169,231.45	100.00%	155,262.35	100.00%	113,425.69	100.00%
	经销	-	-	-	-	-	-
金奥博	直销	89,763.69	100.00%	87,835.32	100.00%	60,218.14	100.00%
	经销	-	-	-	-	-	-
广东宏大	直销	230,877.77	100.00%	228,182.88	100.00%	218,587.67	100.00%
	经销	-	-	-	-	-	-

注 1：同行业可比公司的 2025 年三季报中未披露其直销和经销收入金额及占比情况，因此未对 2025 年三季度数据进行对比分析；

注 2：保利联合、雅化集团、高争民爆、金奥博、广东宏大将对民爆物品流通企业的销售认定为了直销，因此其披露的直销占比为 100%。

同行业可比上市公司中，雪峰科技未披露其民爆业务的直销和经销收入金额及占比情况，但雪峰科技在其 2020 年披露的《关于新疆雪峰科技（集团）股份有限公司非公开发行股票申请文件的反馈意见之回复（修订稿）》中说明其工业炸药和雷管等爆破产品的下游客户主要系经销爆破产品的流通企业和少量直销客户；江南化工的民爆业务收入在 2022 年-2024 年占比约为 90%，其全部营业收入中，经销收入占比约为 5%；凯龙股份披露其工业炸药、工业雷管产品采用直接向终端用户直销和通过民爆经营公司销售并重的模式，但并未披露其民爆业务的直销和经销收入金额及占比情况；同德化工的主要

市场区域与公司相同，其 2022 年-2024 年在山西省内的民爆业务收入占比均在 60%以上，其在收入确认政策中披露经销业务模式为买断式销售，经销模式下销售收入确认与直销模式一致，但并未披露民爆业务的直销和经销收入金额及占比情况。

保利联合在 2018 年 12 月通过发行股份购买资产的方式，收购了贵州盘江民爆有限公司 100%、贵州开源爆破工程有限公司 94.75% 和山东银光民爆器材有限公司 100% 股权以扩大其产能，彼时在《太平洋证券股份有限公司关于公司发行股份购买资产暨关联交易之独立财务顾问报告》中披露贵州盘江民爆有限公司和山东银光民爆器材有限公司均采用“以流通公司经销方式为主、以终端用户直销方式为辅”的销售方式。

雅化集团于 2010 年 11 月在深主板上市，其在招股说明书中披露的销售模式为除少数大型终端用户由其直接供货外，其余终端用户一般先向流通企业提出购买产品的要求，再由流通企业根据要求向其采购。

广东宏大在其 2020 年《广东宏大爆破股份有限公司与中信证券股份有限公司关于公司上市公司非公开发行新股核准申请文件反馈意见的回复》中披露：“2018 年以前，公司在广东省内主要将民爆产品销售给广东省民用爆破器材专卖公司，以其作为经销渠道。2018 年以后，为加强渠道建设，公司与同区域的多家民爆产品生产企业、销售企业及爆破服务企业共同投资设立联合民爆，将联合民爆作为整合市场渠道的业务平台及产业资源整合平台。此后，公司以联合民爆作为在广东区域的民爆产品销售平台，公司民爆业务的第一大客户因此由广东省民用爆破器材专卖公司变为联合民爆。”目前，广东联合民爆有限公司为广东宏大子公司的联营企业，报告期内，广东宏大向其销售金额分别为 59,335.28 万元、60,738.29 万元和 59,375.27 万元。

由此判断，虽然保利联合、雅化集团和广东宏大在 2022 年-2024 年年报中披露其销售模式全部为直销，但其均有民爆流通企业客户，实际存在经销模式。

高争民爆于 2016 年 12 月在深主板上市，在招股说明书中披露高争民爆是西藏自治区唯一的民爆器材流通企业，主营业务为民爆器材的销售（流通）、配送、工业炸药生产和爆破服务。高争民爆自设立以来一直专注于通过自有营销网络从事工业炸药、工业雷管、工业索类等民爆器材的销售、仓储、运输。

金奥博于 2017 年在深主板上市，金奥博在招股说明书中披露对国内客户采用直销的销售方式，对国外客户主要通过总承包商或进出口贸易公司销售的形式，但从其招股说明书中披露的前五大客户来看，其前五大客户基本为民爆物品生产或流通企业，由此可判断金奥博将对民爆物品流通企业的销售界定为直销。

综上，公司的销售模式为直销与经销并重，符合民爆行业销售模式发展及惯例情况，具有合理性。另外，同行业可比上市公司亦基本采用直销与经销并存的销售模式，与公司销售模式不存在重大差异。

**会计师核查程序:**

- 1、查阅《中华人民共和国民用爆炸物品管理条例》《民用爆炸物品安全管理条例》等相关法律、法规和规范性文件、国家标准，了解对民爆物品销售的规定；
- 2、查询同行业可比上市公司公开披露的信息，了解同行业可比上市公司销售模式情况；

**会计师核查意见:**

公司采用直销加经销的销售模式具有合理性，符合行业惯例，与同行业可比上市公司不存在重大差异。

**二、报告期内应收账款余额及占收入比例增长的原因，坏账计提政策情况、期后回款情况等，是否符合行业发展或与同行业一致；结合公司账龄及信用政策情况、坏账计提政策情况、期后回款情况等，说明最近一年末在收入下降的情况下，应收账款余额增长的原因及合理性，应收账款坏账计提是否充分，信用政策及计提政策与同行业可比公司是否存在差异，单项计提是否充分。**

**（一）公司应收账款余额及占收入比例增长情况**

报告期内各年末及三季度末，公司应收账款余额及占当期营业收入的比例具体如下：

项目	单位：万元						
	2025年9月30日/2025年1-9月	2024年12月31日/2024年度	2024年9月30日/2024年1-9月	2023年12月31日/2023年度	2023年9月30日/2023年1-9月	2022年12月31日/2022年度	2022年9月30日/2022年1-9月
应收账款余额	47,279.90	34,931.83	35,822.36	28,831.43	31,661.14	25,493.71	22,426.14
营业收入	96,966.85	110,112.11	77,799.38	131,387.05	95,902.43	96,385.23	72,020.53
占收入比例	48.76%	31.72%	46.04%	21.94%	33.01%	26.45%	31.14%

报告期内，随着公司业务规模增加、合并范围扩大以及客户信用周期延长，应收账款余额及占收入比例整体保持增长的趋势，具体分析如下：

**1、2023年度与2022年度对比分析**

截至2023年12月31日，公司应收账款余额为28,831.43万元，较期初增加3,337.72万元，增加幅度达13.09%，主要增加原因系公司营业收入增加。根据工信部发布的《“十四五”民用爆炸物品行业安全发展规划》，至2022年8月底前停止销售普通工业雷管，由于公司较早布局数码电子雷管产线，在政策切换期间及时响应市场需求，数码电子雷

管 2023 年销售数量为 3,920.56 万发，较 2022 年增加 3,645.27 万发，2023 年度营业收入较 2022 年度增加 35,001.82 万元，增幅达 36.31%。此外，2023 年度公司因合并安顺科技而增加应收账款 1,004.06 万元。

2023 年末，公司应收账款余额占营业收入的比例较 2022 年末减少 4.51 个百分点，系公司当年银行承兑汇票回款金额增加，应收款项融资余额提高所致。总体来看，2023 年应收账款及应收款项融资余额合计占当期营业收入的比例为 30.24%，与 2022 年的 32.29% 基本持平。

## 2、2024 年度与 2023 年度对比分析

截至 2024 年 12 月 31 日，公司应收账款余额为 34,931.83 万元，较 2023 年末增加 6,100.39 万元，增幅达 21.16%，在营业收入下降的情况下应收账款余额增加，同时 2024 年末应收账款余额占当年收入的比例为 31.72%，较 2023 年上升 9.78 个百分点，具体原因如下：

(1) 公司 2024 年度因合并阳泉民爆而增加应收账款 1,258.41 万元。

(2) 公司下游煤炭等行业的终端客户因煤炭价格下行或停产整顿的影响，经营压力增大，延长了对公司的付款周期，另外公司为应对当年山西省内销售额下降的影响，加大了省外市场的拓展力度，部分省外客户回款周期较长。

2024 年度民爆行业整体承压，根据中国爆破器材行业协会发布的《2024 年 12 月民爆行业运行情况》显示，2024 年全国范围内生产企业工业炸药销量为 448.50 万吨，同比减少 1.70%，工业雷管销量为 6.58 亿发，同比减少 9.79%；2024 年山西省内生产企业工业炸药销量为 41.45 万吨，同比减少 6.64%，工业雷管销售 0.46 亿发，同比减少 21.08%。受此影响，公司加大了省外市场的拓展力度，省外销售收入占比提高，部分省外客户的回款周期较长。

(3) 公司 2024 年度销售回款方式中建行融信及中企云链等供应链融单回款占比增加，该类回款在财务报表中列报在应收账款下，相应的列报在应收款项融资下的银行承兑汇票回款减少，使当年末应收款项融资余额及占比下降。

## 3、2025 年 1-9 月与 2024 年度对比分析

截至 2025 年 9 月 30 日，公司应收账款余额较 2024 年末增加 12,348.07 万元，应收账款余额占营业收入的比例较 2024 年末增加了 17.04 个百分点。主要增加原因如下：

(1) 公司 2025 年度因合并天宁化工而增加应收账款 4,814.40 万元。

公司所处民爆行业下游多为矿山、基建等大型工程项目，结算与付款审批流程集中在年终进行，受此影响公司应收账款回款呈现季节性特征，每年公司第三季度末的应收账款余额均较高。如 2023 年 9 月末，应收账款占营业收入的比例为 33.01%，但 2023 年

末下降至 21.94%；2024 年 9 月末，应收账款占营业收入的比例为 46.04%，但 2024 年末下降至 31.72%。

#### 4、应收账款余额变动及占收入比例与同行业对比分析

因民爆行业可比上市公司中，民爆业务的具体构成以及民爆业务占公司收入的比例等存在较大差异，为合理比较各公司应收账款回款情况，选取了以下与公司收入结构接近的公司作为可比公司进行比较分析，非特别说明，本题回复中所列可比公司均按照该标准选取。

具体比较如下：

项目	2025 年 9 月 30 日/2025 年 1-9 月	2024 年 12 月 31 日 /2024 年度	2023 年 12 月 31 日 /2023 年度	2022 年 12 月 31 日 /2022 年度	2025 Vs 2024	2024 Vs 2023	2023 Vs 2022
<b>易普力</b>							
应收账款/合同资产	252,920.10	175,252.48	165,985.73	70,148.06	44.32%	5.58%	136.62%
营业收入	735,563.36	854,586.00	842,774.36	230,421.22	-13.93%	1.40%	265.75%
占收入比例	34.38%	20.51%	19.70%	30.44%	67.67%	4.12%	-35.31%
<b>同德化工</b>							
应收账款/合同资产	12,415.03	17,016.53	14,788.37	18,411.27	-27.04%	15.07%	-19.68%
营业收入	33,108.00	54,454.27	96,408.13	109,009.55	-39.20%	-43.52%	-11.56%
占收入比例	37.50%	31.25%	15.34%	16.89%	20.00%	103.72%	-9.18%
<b>高争民爆</b>							
应收账款/合同资产	103,757.20	104,171.21	86,890.50	58,512.73	-0.40%	19.89%	48.50%
营业收入	126,044.29	169,231.45	155,262.35	113,425.69	-25.52%	9.00%	36.88%
占收入比例	82.32%	61.56%	55.96%	51.59%	33.73%	9.99%	8.48%
<b>国泰集团</b>							
应收账款/合同资产	92,631.73	81,940.39	84,930.63	70,093.53	13.05%	-3.52%	21.17%
营业收入	160,133.98	235,449.28	254,100.69	215,248.91	-31.99%	-7.34%	18.05%
占收入比例	57.85%	34.80%	33.42%	32.56%	66.22%	4.12%	2.64%
<b>平均值</b>							
应收账款/合同资产	115,431.01	94,595.15	88,148.80	54,291.40	22.03%	7.31%	62.36%
营业收入	263,712.41	328,430.25	337,136.38	167,026.34	-19.71%	-2.58%	101.85%
占收入比例	43.77%	28.80%	26.15%	32.50%	51.97%	10.16%	-19.56%
壶化股份							

项目	2025年9月30日/2025年1-9月	2024年12月31日/2024年度	2023年12月31日/2023年度	2022年12月31日/2022年度	2025Vs2024	2024Vs2023	2023Vs2022
应收账款/合同资产	41,177.74	34,931.83	28,831.43	25,493.71	17.88%	21.16%	13.09%
营业收入	96,966.85	110,112.11	131,387.05	96,385.23	-11.94%	-16.19%	36.31%
占收入比例	42.47%	31.72%	21.94%	26.45%	33.86%	44.57%	-17.04%

注：由于上市公司 2025 年三季度未公告应收账款和合同资产余额，为保持口径一致，2025 年三季度数据统一采用应收账款和合同资产账面价值。

除同德化工外，公司业务规模相对较小，应收账款余额小于可比上市公司，应收账款余额报告期内增长趋势基本与可比上市公司保持一致。截至 2025 年 9 月 30 日，公司应收账款较 2022 年期末增幅达 61.52%，小于可比上市公司的平均增长率 112.61%。受 2024 年民爆行业整体下行压力，可比上市公司出现营业收入与应收账款增长不一致的情况，但由于民爆行业销售具有区域性特征，不同省份公司应收账款增长率存在差异，公司与同处山西省的同德化工均保持较高增长率。此外，公司 2024 年增长率略高于同德化工的主要原因系公司合并范围增加、客户回款周期变长以及销售回款方式变化，具体变动原因详见“一、（一）2、2024 年度与 2023 年度对比分析”。

公司应收账款余额占收入比例小于可比上市公司，应收账款余额占收入比例报告期内增长趋势基本与可比上市公司保持一致。2025 年 1-9 月公司应收账款占比较 2022 年度增长 16.02%，高于可比上市公司平均增长率 11.27%，主要原因详见上述“一、（一）3、2025 年 1-9 月与 2024 年度对比分析”。

综上所述，公司应收账款余额及占收入比例整体小于可比上市公司，其变动趋势与可比上市公司基本一致，不存在重大差异。

## （二）坏账计提政策同行业对比

报告期内，可比上市公司账龄组合与预期信用损失对照比如下：

项目	易普力	同德化工	高争民爆	国泰集团	壶化股份
1 年以内	0.79%-2.40%	2.51%-3.88%	5.00%	5.00%	5.00%
1-2 年	10.02%-12.72%	13.54%-22.90%	10.00%	10.00%	10.00%
2-3 年	26.17%-28.99%	53.33%	20.00%	30.00%	20.00%
3-4 年	54.37%-60.76%	76.34%-78.55%	30.00%	50.00%	50.00%
4-5 年	68.97%-84.87%	96.05%-98.73%	50.00%	80.00%	70.00%
5 年以上	94.11%-100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

报告期内，可比上市公司单项预期信用损失的认定标准如下：

项目	坏账计提政策
易普力	对信用风险与组合信用风险显著不同的应收款项和合同资产，公司按单项计提预期信用损失。
同德化工	若某一客户信用风险特征与组合中其他客户显著不同，或该客户信用风险特征发生显著变化，公司对该应收款项单项计提坏账准备。
高争民爆	若某一客户信用风险特征与组合中其他客户显著不同，或该客户信用风险特征发生显著变化，例如客户发生严重财务困难，应收该客户款项的预期信用损失率已显著高于其所处于账龄、逾期区间的预期信用损失率等，公司对应收该客户款项按照单项计提损失准备。
国泰集团	公司对发生诉讼、客户已破产、财务发生重大困难等的应收款项单项认定，对可能造成损失部分全额计提坏账准备。
壶化股份	如有证据表明某单项应收款项的信用风险较大，则对该应收款项单独计提坏账准备，单独进行减值测试，按照其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备。

公司与可比上市公司基于单项和信用风险特征评估应收账款的预期信用损失，其中单项计提依据其信用风险较大或者显著高于其他组合按照可收回金额的差额计提坏账准备。除单项计提外，依据信用风险特征确定组合按照账龄与信用损失对照表计提坏账准备。

综上所述，公司坏账计提政策与同行业上市公司保持一致，公司各账龄区间对应预期信用损失率与可比上市公司不存在重大差异。

### （三）最近一年末应收账款增长与营业收入变动不一致具有合理性，坏账计提充分

公司 2024 年末应收账款增长与营业收入下降的变动趋势不一致，其中应收账款较期初增加 6,100.39 万元，增幅达 21.16%，营业收入较上期减少 21,274.94 万元，减少幅度达 16.19%。应收账款增长原因主要系合并范围增加、下游煤炭等行业的终端客户因煤炭价格下行的影响，经营压力增大，回款有所变慢，另外公司为应对当年山西省内销售额下降的影响，加大了省外市场的拓展力度，部分省外客户回款周期较长等，具体原因详见上述“2024 年度与 2023 年度对比分析”。

根据前述“应收账款余额变动及占收入比例与同行业对比分析”可知，受民爆行业在 2024 年整体下行的影响，可比上市公司 2024 年度的应收账款/合同资产占营业收入的比例均出现了不同程度的上涨，与公司波动趋势一致。因此公司 2024 年度应收账款在营业收入下降的情况下出现增长系受行业整体波动影响所致，具有一定合理性。

最近一年末，公司应收账款账龄结构及坏账计提情况具体如下：

单位：万元

账龄	2024年12月31日			2023年12月31日			
	应收账款余额	结构占比	坏账准备	期后回款	应收账款余额	结构占比	坏账准备
1年以内	27,986.52	80.12%	1,399.33	26,495.69	23,175.62	80.38%	1,158.78
1-2年	2,534.76	7.26%	253.48		1,368.33	4.75%	136.83
2-3年	643.45	1.84%	128.69		633.89	2.20%	126.78
3-4年	470.96	1.35%	235.48		367.43	1.27%	183.71
4-5年	341.31	0.98%	238.91		216.82	0.75%	151.78
5年以上	1,530.74	4.38%	1,530.74		1,368.96	4.75%	1,368.96
小计	33,507.73	95.92%	3,786.63		27,131.06	94.10%	3,126.84
单项计提	1,424.09	4.08%	1,424.09		1,700.38	5.90%	1,700.38
合计	34,931.83	100.00%	5,210.72		28,831.43	100.00%	4,827.22

截至 2024 年 12 月 31 日，公司 1 年以内应收账款账龄占比为 80.12%，与 2023 年末基本持平，除 1-2 年账龄有所增加外，整体账龄结构未发生较大变化。截至 2025 年 12 月 31 日，期后回款金额为 26,495.69 万元，期后回款比例为 75.85%，期后回款良好。2024 年末，公司账龄及信用政策未发生重大变化，坏账准备期末为 5,210.72 万元，坏账准备率为 14.92%，坏账准备较期初增加 383.50 万元，坏账准备率较期初减少 1.83%，主要减少原因系 2024 年单项计提客户回款所致。公司应收账款账龄结构主要在 1 年以内，两期账龄结构相对稳定且主要客户系多年稳定合作关系的客户，其信用风险未发生重大变化，公司坏账准备计提充分。

#### （四）信用政策与计提政策同行业对比分析

截至 2024 年 12 月 31 日，公司账龄结构主要集中在 1 年以内，占比在 80% 以上，与可比上市公司平均值基本一致，公司客户信用周期与可比上市公司不存在重大差异。此外，公司坏账准备计提比例高于可比上市公司，坏账计提充分审慎。可比上市公司账龄结构及坏账计提情况如下：

项目	易普力			同德化工			高争民爆		
	余额	占比	坏账准备	余额	占比	坏账准备	余额	占比	坏账准备
1年以内	125,418.37	73.82%	985.57	12,029.80	79.75%	301.95	89,992.12	88.44%	4,498.32
1-2年	15,966.06	9.40%	1,599.87	977.95	6.48%	132.41	5,164.59	5.08%	516.46
2-3年	3,747.53	2.21%	1,002.57				5,164.91	5.08%	1,032.98
3-4年	2,017.82	1.19%	1,097.16				1,036.14	1.02%	310.84

项目	易普力			同德化工			高争民爆		
	余额	占比	坏账准备	余额	占比	坏账准备	余额	占比	坏账准备
4-5年	814.72	0.48%	561.93	3.50	0.02%	3.46	89.01	0.09%	44.50
5年以上	2,793.90	1.64%	2,793.90	399.46	2.65%	399.46	253.22	0.25%	253.22
小计	150,758.39	88.74%	8,041.00	13,410.71	88.90%	837.28	101,700.00	99.95%	6,656.33
单项计提	19,129.73	11.26%	13,681.90	1,673.92	11.10%	1,342.16	54.23	0.05%	54.23
合计	169,888.11	100.00%	21,722.90	15,084.63	100.00%	2,179.44	101,754.23	100.00%	6,710.56
坏账计提比例	12.79%			14.45%			6.59%		

(续表)

项目	国泰集团			平均值			壶化股份		
	余额	占比	坏账准备	余额	占比	坏账准备	余额	占比	坏账准备
1年以内	39,250.84	87.03%	1,962.54	66,672.78	79.21%	1,937.09	27,986.52	80.12%	1,399.33
1-2年	2,994.17	6.64%	299.42	6,275.69	7.46%	637.04	2,534.76	7.26%	253.48
2-3年	1,102.96	2.45%	330.89	3,338.47	3.97%	788.81	643.45	1.84%	128.69
3-4年	1,494.48	3.31%	747.24	1,516.15	1.80%	718.41	470.96	1.35%	235.48
4-5年	48.73	0.11%	38.98	238.99	0.28%	162.22	341.31	0.98%	238.91
5年以上	164.22	0.36%	164.22	902.70	1.07%	902.70	1,530.74	4.38%	1,530.74
小计	45,055.40	99.90%	3,543.29	78,944.77	93.79%	5,146.28	33,507.73	95.92%	3,786.63
单项计提	44.95	0.10%	44.95	5,225.71	6.21%	3,780.81	1,424.09	4.08%	1,424.09
合计	45,100.34	100.00%	3,588.24	84,170.48	100.00%	8,927.09	34,931.83	100.00%	5,210.72
坏账计提比例	7.96%			10.61%			14.92%		

注：上表同德化工应收余额及坏账不含其应收供应链业务组合，国泰集团不含电气设备批发业务。

综上，报告期内，公司应收账款余额及占收入比例增长符合行业发展情况，并与同行业可比上市公司不存在重大差异；报告期各期末，公司应收账款坏账准备计提充分，信用政策及计提政策与同行业可比公司不存在重大差异。

### （五）关于风险事项的补充说明和披露

发行人已补充说明并在募集说明书“重大事项提示”之“一、公司相关风险”和“第六节 本次发行相关的风险因素”中披露相关风险：

#### “（四）财务风险

### 1、应收账款管理风险

随着业务规模的快速扩大，公司应收账款规模相应增长。报告期各期末，公司应收账款的账面价值分别为 21,155.73 万元、24,004.21 万元、29,721.11 万元和 41,177.74 万元，占当期营业收入的比例分别为 21.95%、18.27%、26.99% 和 42.47%。2025 年 9 月末应收账款占当期营业收入比例快速增加，主要系公司所处民爆行业下游多为矿山、基建等大型工程项目，结算与付款审批流程集中在年终进行，公司应收账款回款呈现季节性特征所致。

尽管公司目前的应收账款账龄整体较短，1 年以内的应收账款占比超过 80%，而 3 年以上的应收账款占比仅为 8% 左右，报告期内所发生的坏账损失较低。但是随着销售规模的进一步扩张，应收账款可能继续增长。若不能继续保持对应收账款的有效管理，公司将存在发生坏账的风险。如果应收账款增长至较高规模将对公司流动资金周转造成较大压力，也可能会对公司的经营发展带来不利影响。”

#### 会计师核查程序：

1、核查公司报告期内财务数据，分析应收账款余额及占营业收入比例的变动原因，并重点分析最近一年末应收账款变动趋势与营业收入不一致的合理性。

2、了解并复核公司销售信用政策，获取应收账款账龄分析表，结合账龄结构的变动评估客户信用风险及公司信用政策是否发生重大变化。

3、获取公司坏账计提会计政策及期后回款记录，检查实际计提情况与既定政策的一致性。结合账龄结构评估整体信用风险，并对单项计提坏账的应收账款，核查其计提依据的充分性及金额计算的准确性。

4、查阅同行业可比上市公司公开信息，对比分析其在应收账款余额占收入比、账龄结构及坏账计提政策等方面异同，评估公司相关财务政策与行业惯例的一致性。

#### 会计师核查意见：

经核查，报告期内应收账款余额变动主要系结算方式、结算周期以及合并范围变动所致，坏账计提审慎充分，期后回款情况正常，与可比上市公司之间不存在重大差异。

### 三、最近一期末预付账款增长的具体情况及原因，是否与采购合同约定一致，是否与行业惯例一致，相关方是否存在关联关系。

截至 2025 年 9 月 30 日，公司预付账款较期初增加 3,285.17 万元，增幅达 237.40%，主要增长原因系公司对起爆具原材料黑梯炸药供应商的预付账款增加。公司年产 1,500 吨起爆具的自动化智能化中继起爆具生产线于 2025 年 1 月 17 日通过专家组验收，公司

起爆具产能由原 800 吨/年增加至 2,300 吨/年，增幅达 187.50%。国内起爆具核心原材料黑梯炸药的供应商较少，为提前锁定货源，公司对公司 A 预付了较高金额的黑梯炸药采购款。截至 2025 年 9 月 30 日，公司对公司 A 预付账款余额为 3,065.70 万元，较 2024 年末增长 3,055.30 万元。公司与公司 A 的结算方式为预付款模式，与采购合同约定一致。黑梯炸药系军民两用管制物品，公司采购结算方式与行业惯例不存在重大差异。公司 A 系国有独资企业，公司与其不存在关联关系。

**会计师核查程序：**

1、核查公司最近一期末预付账款增长原因及合理性，分析公司最近一期末预付账款明细，识别主要增长项目及对应供应商。针对大额或异常增长项目，检查其采购合同、付款审批单及银行付款凭证等支持性文件，以核实款项支付的商业实质，并确认实际结算条款、交货安排是否与合同约定一致。

2、查阅同行业可比上市公司的公开披露信息，了解其采购模式与供应商结算周期，分析公司的结算模式与行业惯例是否存在重大差异。

3、获取公司关联方清单，针对主要预付款供应商，通过查询企业信用信息公示系统等公开渠道，核查其工商登记信息、股权结构及关键管理人员构成，以审慎识别其与公司是否存在未披露的关联方关系。

**会计师核查意见：**

经核查，最近一期末预付账款增长主要系起爆具主材供应较少所致，结算政策与采购合同约定一致，符合行业惯例，与供应商不存在关联关系。

**四、结合商誉相关标的公司经营及业绩情况、被公司收购后的业务整合情况、业绩实现情况等，说明收购商誉相关标的公司与发行人主营业务的协同性，并结合商誉减值测试主要参数及假设、行业发展、标的公司竞争力等情况，说明商誉减值计提的合理性及充分性。**

**（一）结合商誉相关标的公司经营及业绩情况、被公司收购后的业务整合情况、业绩实现情况等，说明收购商誉相关标的公司与发行人主营业务的协同性。**

截至 2025 年 9 月 30 日，公司商誉对应的 7 家收购标的具体情况如下：

被收购主体	成立日期	经营区域	收购日期	持股比例	标的公司主营业务	收购主要目的	形成商誉原值	单位：万元
								截至 2025 年 9 月 30 日商誉账面价值

阳城 诺威	1999/3/3	山西省晋城市阳城县	2011/3/31	100%	生产工业炸药	增加工业炸药产能1.4万吨，扩展销售区域	4,554.14	4,285.64
全盛 化工	2001/7/23	山西省朔州市右玉县	2021/2/28	母公司直接持股26%，通过全资子公司盛安化工间接持股25%	生产工业炸药	增加工业炸药产能2万吨，扩展销售区域	2,052.13	1,652.06
临汾 骏铠	2012/5/23	山西省临汾市	2021/8/1	收购时点取得55%股权，2021年12月持股比例增加至100%	经销民爆物品	拓宽在临汾市周边区域的销售渠道	314.29	314.29
江苏 众芯 邦	2017/8/1	江苏省	2022/9/30	收购时点取得40%股权，2023年8月持股比例增加至44%	研发、生产数码电子雷管用芯片	纵向延伸产业链、节约芯片采购成本	799.79	305.22
安顺 科技	2016/12/21	河北省邯郸市磁县	2023/8/17	100%	生产工业炸药	增加工业炸药产能1.1万吨，扩展销售区域	756.31	663.64
阳泉 民爆	1998/7/1	山西省阳泉市	2024/3/31	100%	经销民爆物品	拓宽在阳泉市周边区域的销售渠道	366.18	365.22
天宁 化工	1996/11/8	河北省石家庄市井陉县	2025/3/31	99.92%	生产工业炸药	增加工业炸药产能3.6万吨，扩展销售区域	10,823.83	10,823.83
合计							19,666.67	18,409.90

公司收购7家标的公司均围绕公司主营业务民爆业务展开，标的公司与公司主营业务具有很强的协同性，具体体现在：

### 1、收购临汾骏铠、阳泉民爆的协同性

临汾骏铠、阳泉民爆为民爆物品流通企业，专业从事民爆物品的采购及销售业务，公司收购临汾骏铠、阳泉民爆拓宽了公司民爆物品的销售渠道，可带动公司工业炸药、起爆器材等民爆物品的销售。

（1）民爆行业销售模式的发展历程决定了民爆物品流通企业是民爆物品销售过程中极其重要的一环

民用爆炸物品流通企业（经销商）是国家指定的民用爆炸物品经销单位。1984年1月6日，国务院颁布的《中华人民共和国民用爆炸物品管理条例》严禁民用爆炸物品生产企业自销，生产企业将民用爆炸物品生产出来后只能销售给流通企业，使用单位须凭《爆炸物品购买证》向指定的流通企业购买。民用爆炸物品流通企业是必需的中间环节，在销售网络布局上几乎在每个市、县都有一家流通企业。在《中华人民共和国民用爆炸物品管理条例》的管理下，由民爆生产企业销售给民爆流通企业、再由流通企业销售给

终端用户的市场格局平稳运行多年并较为稳固。

2006年9月1日起施行的《民用爆炸物品安全管理条例》确立了民爆物品生产企业具有销售其自身产品的资格。《民用爆炸物品安全管理条例》实施后，由于民用爆炸物品流通企业具有良好的销售渠道、仓储能力及细分到每个市、县的销售网络覆盖，生产企业通过流通企业销售给终端用户仍是行业的主流销售模式。就行业目前的情况而言，由于传统的行业格局尚未发生根本性改变，并且民爆市场的终端用户比较分散、单一用户需求量偏低，致使民用爆炸物品部分仍销往各民用爆炸物品流通企业。

(2) 收购临汾骏铠、阳泉民爆巩固了公司在山西省内的销售渠道优势，可提升公司当地的市场份额

从事民爆物品流通业务需要取得民爆行业主管部门所颁发的《民用爆炸物品销售许可证》，该资质管理极其严格。因民爆物品的高危险性，各地市范围内基本只有一家市级民爆物品流通企业（各市下辖各区县的民爆物品流通企业基本均由市级流通企业控股），因此各地民爆物品流通企业具有稀缺性。公司在收购临汾骏铠、阳泉民爆前，已控股了位于长治的盛安民爆（长治市唯一的民爆物品流通企业），并参股了位于山西晋城的太行民爆、位于山西运城的河东民爆、位于甘孜康定的弘合民爆、位于山西朔州的朔州全盛和位于山西大同的同联爆破等几家民爆物品流通企业。

临汾骏铠位于山西省临汾市，与公司总部所在地长治市接壤，为临汾市唯一的民爆物品流通企业。临汾骏铠在临汾市内的市、县范围内拥有成熟的经销渠道，客户储备丰富。收购前，临汾骏铠会向省内外各民爆生产企业采购民爆物品并销售给终端客户，收购后，临汾骏铠主要向公司采购民爆物品，带动了公司民爆物品的销售，提升了公司在当地及周边地区的市场份额。

阳泉民爆位于山西省阳泉市，地处山西省东部，是阳泉地区唯一具备民爆物品销售资质的企业。当地矿产资源丰富，公司收购阳泉民爆后，能带动公司在当地的民爆物品销售，提升公司的市场份额。

报告期内，临汾骏铠、阳泉民爆的营业收入、净利润与收购前一年的对比情况如下：

1) 临汾骏铠

单位：万元

项目	收购前一年 (2020年度)	2022年度	2023年度	2024年度	2025年1-9月
营业收入	2,696.97	7,359.31	9,092.84	3,783.74	3,639.97
净利润	134.73	44.89	76.71	-546.12	-6.57

2) 阳泉民爆

单位：万元

项目	收购前一年（2023 年度）	2024 年度	2025 年 1-9 月
营业收入	1,123.46	1,575.78	1,347.45
净利润	-406.74	-137.63	-79.68

从上表可以看出，被公司收购后，临汾骏铠和阳泉民爆的收入规模均实现了增长。2024 年临汾骏铠营业收入较上年下滑较多，系当地矿山当年大面积停产整顿使当地市场需求量下滑所致。另外，公司收购临汾骏铠、阳泉民爆的首要目的并非单纯看中其盈利情况，而是看重其对公司民爆物品的销售带动，以及向当地市场的渗透作用。临汾骏铠、阳泉民爆在被公司收购后主要向公司采购民爆物品，显著提升了公司民爆物品在当地的市场份额。临汾骏铠、阳泉民爆对公司合并范围内其他主体的采购额在收购前后的对比情况如下：

被收购主体	收购日期	收购前一年 采购额	单位：万元			
			2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-9 月
临汾骏铠	2021/8/1	1,660.63	2,822.81	4,617.77	1,777.89	2,022.59
阳泉民爆	2024/3/31	574.21	292.11	574.21	974.27	883.61

如上表所示，临汾骏铠、阳泉民爆在被公司收购后，对公司合并范围内其他主体的采购额均有显著提升，协同效益明显。

### （3）主管部门积极鼓励民爆物品生产企业控股流通企业

公司始终采取经销和直销并重的销售模式，公司除通过生产主体对外销售外，还控股了盛安民爆和进出口公司两家流通企业。其中盛安民爆有 12 家控股或参股公司，公司通过盛安民爆实现山西省内长治区域市场的深度覆盖，以形成完善的晋东南经销网络；公司通过进出口公司开展海外业务，业务区域已覆盖蒙古国、缅甸、柬埔寨、赞比亚、老挝、俄罗斯等 20 多个国家或地区。此外，公司还参股了太行民爆、河东民爆、弘合民爆、朔州全盛和同联爆破等民爆物品流通企业，以提升公司在晋南、晋北以及四川省地区的市场份额。

为推动行业高质量发展，提升产业集中度与本质安全水平，近年来主管部门陆续出台多项政策，明确鼓励民爆物品生产企业通过控股流通企业等方式开展产业链整合。

《“十四五”民用爆炸物品行业安全发展规划》（工信部联安全〔2021〕156 号）中明确提出支持行业龙头骨干企业实施跨地区、跨所有制重组整合，鼓励构建区域营销平台，优化销售网点布局，支持区域内销售企业重组整合，大幅压减销售企业许可数量。《加快推进民爆行业转型升级实施意见》（工信部安全〔2025〕30 号）进一步提出鼓励构建区域营销平台，优化销售网点布局，支持区域销售企业之间及同上下游企业重组整合，积极推动科研、生产、销售、爆破服务“一体化”发展模式。

上述政策的核心导向为推动民爆行业从“分散经营”向“集中管控”转型，通过生产与流通环节的深度融合，实现全产业链安全管控、规范市场秩序、提升行业整体竞争力的发展目标，为生产企业控股流通企业提供了明确的政策依据与支持保障。

行业内企业亦纷纷通过收购流通企业以扩大公司的经销网络，同行业公司近年来收购流通企业的案例情况如下：

同行业公司	被收购主体	收购时间
雅化集团	广元市广和民用爆炸物品有限公司	2025年6月
雅化集团	内江市康安民爆物品有限公司	2025年1月
凯龙股份	葫芦岛市南票区民用爆破器材有限责任公司	2024年4月
易普力	衡阳市宏泰民用爆破器材有限责任公司	2023年1月
金奥博	天津泰克顿民用爆破器材有限公司	2022年7月
广东宏大	广东省民用爆破器材有限公司	2021年12月

## 2、收购阳城诺威、全盛化工、安顺科技、天宁化工的协同性

阳城诺威、全盛化工、安顺科技、天宁化工均为工业炸药生产企业，其中阳城诺威位于山西省晋城市阳城县，彼时拥有0.6万吨膨化硝铵炸药、0.4万吨乳化炸药（胶状）以及0.4万吨粉状乳化炸药，共计1.4万吨的许可产能；全盛化工位于山西省朔州市右玉县，彼时拥有粉状乳化炸药和多孔粒铵油炸药（混装）各1万吨的许可产能；安顺科技位于河北省邯郸市磁县，彼时拥有1.1万吨膨化硝铵炸药的许可产能；天宁化工位于河北省石家庄市井陉县，彼时拥有0.2万吨多孔粒状铵油炸药（混装）、1.1万吨膨化硝铵炸药、0.4万吨乳化粒状铵油炸药（混装）、1.1万吨乳化炸药（胶状）以及0.8万吨乳化炸药（胶状）（混装），共计3.6万吨的许可产能。

### （1）主管部门原则上不再新增工业炸药许可产能，产能具有一定稀缺性

工信部2018年发布的《工业和信息化部关于推进民爆行业高质量发展的意见》（工信部安全〔2018〕237号）明确提出引导生产企业开展重组整合。通过重组整合，减少危险厂点和危险源，提高产业集中度和企业市场竞争力。并要求年产10,000吨及以下的低水平工业炸药生产线应进行合并升级改造，或将其产能转换为现场混装炸药生产能力。对实施重组整合并拆除生产线、撤销生产厂点的企业，结合市场需求给予一定的现场混装炸药产能支持。采取精准有效措施，扶持具有较强创新能力、生产社会急需新型产品的“小精尖”企业发展。除上述情况外，原则上不新增相关民爆物品许可产能。

在上述政策指导下，工信部近年来原则上均不再批复生产企业的新增产能申请，若需提升产能，基本只能通过并购其他炸药生产企业实现。

### （2）提升公司工业炸药产能，满足不断提高的单条生产线最低许可产能要求

《工业和信息化部关于推进民爆行业高质量发展的意见》（工信部安全〔2018〕237号）明确要求包装型工业炸药单条生产线的最低产能需要达到10,000吨，而《“十四五”民用爆炸物品行业安全发展规划》（工信部规〔2021〕183号）明确要求包装型工业炸药单条生产线的最低产能在2025年前需要达到12,000吨。

因工信部原则上不再批复工业炸药生产企业的新增许可产能申请，炸药生产企业为避免生产线因产能规模不满足主管部门要求的最低许可产能要求而被淘汰的局面，只能通过收购其他炸药生产企业，收购后再对各生产点的许可产能在合并范围内各主体之间进行按需调配。

### （3）丰富公司销售点布局，带动公司起爆器材等其他民爆物品的销售

公司收购上述工业炸药生产企业同时也是扩大销售半径、发挥品类协同效应、提升全产业链盈利能力的关键布局。收购上述企业可以使公司销售网络进一步扩大覆盖至晋东南、晋西北地区，进而实现山西省内南北贯通，并能够辐射周边的蒙南、豫北及华北等地区。此外，还可以借助炸药业务协同带动起爆器材等民爆物品销售，形成多重积极效应，增强公司整体的市场竞争力。

### （4）收购前后业绩对比情况

上述四家民爆物品生产企业在收购前一年以及报告期内营业收入和净利润指标对比如下：

#### 1) 阳城诺威

单位：万元

项目	收购前一年 (2010年度)	2022年度	2023年度	2024年度	2025年1-9月
营业收入	1,172.51	5,967.76	6,218.31	6,472.13	4,370.69
净利润	-227.61	296.89	949.81	1,022.07	594.22

#### 2) 全盛化工

单位：万元

项目	收购前一年 (2020年度)	2022年度	2023年度	2024年度	2025年1-9月
营业收入	12,891.10	13,166.86	13,477.60	9,868.63	8,627.98
净利润	2,246.08	1,222.72	1,875.47	1,202.12	1,353.30

#### 3) 安顺科技

单位：万元

项目	收购前一年 (2022 年度)	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-9 月
营业收入	2,640.88	1,873.88	2,703.60	2,520.45
净利润	-1,427.55	-2,624.05	-567.43	-25.39

## 4) 天宁化工

单位: 万元

项目	收购前一年 (2024 年度)	2025 年 1-9 月
营业收入	12,938.24	7,178.91
净利润	2,221.53	896.30

注: 公司于 2025 年 3 月 31 日收购天宁化工, 2025 年正处整合前后过渡阶段, 因此当期的业绩对比性较弱。

从上表可以看出, 阳城诺威和安顺科技在被收购后实现了收入和净利润的双增长; 全盛化工在被收购后的收入相对稳定, 净利润出现下滑主要系公司对其进行收购后, 全盛化工开始承接了部分研发活动所致, 报告期各期, 全盛化工发生的研究费用支出分别为 568.89 万元、696.36 万元、867.16 万元和 684.89 万元。另外, 2024 年内蒙古多地矿山大面积停工, 导致当期营业收入和净利润下滑, 2025 年 1-9 月在新拓展主要客户以及下游需求恢复的带动下, 全盛化工实现收入和净利润业绩反弹。

天宁化工收购前一年(即 2024 年)的营业收入为 12,938.24 万元、净利润 2,221.53 万元, 天宁化工 2025 年 1-9 月营业收入为 7,178.91 万元、净利润为 896.30 万元, 预计 2025 年全年的营业收入以及净利润也将较 2024 年有较大幅度下滑, 2025 年 1-9 月天宁化工业绩下滑主要系以下两方面原因所致:

①天宁化工下游铁矿石开采行业受限于安全环保约束与新项目投产周期影响, 河北省铁矿石开采量整体下滑。根据国家统计局数据, 河北省 2025 年铁矿石开采量为 4.42 亿吨, 较 2024 年度下降 10% 左右。铁矿石开采量下滑进一步导致民爆市场萎缩, 根据中国民爆信息发布的《2025 年 12 月民爆行业运行情况》, 河北省民爆产品 2025 年量价齐降, 民爆产品销售总值为 6.92 亿元, 较 2024 年度下降 12%, 工业炸药销售量为 11.19 万吨, 较 2024 年度下降 2.55%。受市场需求量下滑影响, 天宁化工工业炸药 2025 年 1-9 月平均销售单价约为 5,300 元/吨, 较 2024 年下降约 4.68%。

②2025 年 1-9 月个别大客户销售额下滑较大。天宁化工 2025 年拥有混装炸药产能 1.2 万吨, 其混装炸药主要通过河北瑞能爆破工程有限公司(以下简称“瑞能爆破”)向终端客户销售。2025 年, 天宁化工终端客户河北钢铁集团滦县司家营铁矿有限公司和河北钢铁集团司家营研山铁矿有限公司因供应商增加及挖掘施工进度调整影响, 对天宁

化工混装炸药的需求量下降，导致天宁化工对瑞能爆破迁安分公司的混装炸药销售数量从 2024 年的 9,622.34 吨下降至 2025 年 1-9 月的 2,852.01 吨。

短期来看，天宁化工的经营业绩较收购前一年有所下滑，但因为双方整合时间较短，协同性尚未充分发挥，长期来看天宁化工的经营业绩以及给公司带来的整体增量效益将逐步释放，具体详见本问询函回复之“问题 3 三、结合前募进展和效益实现情况，说明前募未达效益原因及合理性，在前募未达效益的背景下，推出本次募投项目是否具备谨慎性；前募项目收购天宁化工股权项目的最终实现效益与收购时的评估报告数据进行对比说明。”的回复。

### 3、收购江苏众芯邦的协同性

#### （1）延伸产业链，保障公司核心原材料供应的稳定性

江苏众芯邦主要从事数码电子雷管专用芯片设计、研发与生产。数码电子雷管芯片为生产数码电子雷管的核心原材料，单价较高，公司每年对该产品的采购额均超过了一亿，其对公司生产成本有显著影响。公司收购江苏众芯邦，系向数码电子雷管核心原材料领域的关键布局，能够有效延伸产业链上游、构建核心部件自主供应体系，保障公司核心原材料供应稳定性。同时通过产业链上下游协同，实现芯片研发与雷管产品技术匹配优化，提升产品质量与生产效率，进一步巩固公司在数码电子雷管领域的核心竞争力，为公司民爆主业持续发展提供稳定的上游原材料支撑。

#### （2）降低公司采购成本及生产成本

公司 2022 年收购江苏众芯邦，因行业政策要求 2023 年后数码电子雷管全面替代传统工业雷管，公司预计数码电子雷管的产销量将较 2022 年有较大提升，彼时数码电子雷管芯片的价格约 5 元/个，该原材料成本约占数码电子雷管生产成本的一半，而江苏众芯邦的数码电子雷管芯片即将量产，公司预计收购后能有效降低公司数码电子雷管生产成本。

公司收购江苏众芯邦后，数码电子雷管芯片因为行业产能扩张较快，供需关系变化导致该产品价格快速下降，同时因为江苏众芯邦技术彼时尚不够成熟，产品质量稳定性较差，导致公司向江苏众芯邦的采购额未快速放量，其经营业绩未达收购时的预计业绩，因此在 2024 年末对江苏众芯邦对应的商誉计提了 473.53 万元减值准备。目前公司对江苏众芯邦的采购额已稳步提升，如 2024 年及 2025 年 1-9 月，对江苏众芯邦的采购额分别为 2,367.52 万元及 3,595.35 万元。

综上所述，公司历次收购标的公司均与主营业务能够形成紧密的协同效应。根据收购标的公司的经营及业绩情况、被公司收购后的业务整合情况、业绩实现情况等，可以看出历次收购的标的公司均能够与发行人主营业务形成同频共振，发挥各主体间彼此优势互补的协同效应。

（二）结合商誉减值测试主要参数及假设、行业发展、标的公司竞争力等情况，说明商誉减值计提的合理性及充分性。

报告期各期末，公司商誉减值准备计提充分、合理，具体分析如下：

### 1、标的公司所处行业发展稳定，未出现重大不利变化

公司商誉对应的标的公司均为民爆行业上下游企业，近几年国内民爆企业的整体经营状况较为稳定，未出现重大不利变化。

根据中国爆破器材行业协会数据，2023 年，民爆生产企业累计实现主营业务收入 499.51 亿元，同比增长 14.19%；累计实现利润总额 85.27 亿元，同比增长 44.99%。民爆销售企业（及民爆流通企业）累计完成民爆产品销售总值 217.40 亿元，同比增长 10.83%；累计实现利润总额 17.23 亿元，同比增长 20.97%。

根据中国爆破器材行业协会数据，2024 年，民爆生产企业累计实现主营业务收入 450.67 亿元，同比下降 9.33%；累计实现利润总额 96.39 亿元，同比增长 13.04%。民爆销售企业累计完成民爆产品销售总值 192.02 亿元，同比下降 11.75%；累计实现利润总额 14.84 亿元，同比下降 14.12%。

根据中国爆破器材行业协会数据，2025 年，民爆生产企业累计实现主营业务收入 430.31 亿元，同比下降 4.50%；累计实现利润总额 93.13 亿元，同比下降 3.32%。民爆销售企业累计完成民爆产品销售总值 173.86 亿元，同比下降 9.94%；累计实现利润总额 12.26 亿元，同比下降 13.53%。

从以上行业数据可以看出，最近几年国内民爆生产企业的盈利能力稳中有升，销售企业的盈利能力略有下降，但下降幅度整体较小。

### 2、民爆行业作为政策高度管制的行业，经营资质具有稀缺性，标的公司具有长期竞争力

民爆行业因为其产品的高危属性，一直受到工信部、公安部等行业主管部门的高度管制。从发展趋势上看，工信部 2016 年发布的《民用爆炸物品行业发展规划（2016-2020 年）》、2021 年发布的《“十四五”民用爆炸物品行业安全发展规划》（工信部规〔2021〕183 号）及 2025 年 2 月发布的《民爆行业转型升级实施意见》均明确提出鼓励行业内企业兼并重组，不断提升行业集中度。民爆行业现正处于推动深化调整、重组的阶段，行业主管部门一般不批准新设民爆生产企业及流通企业，除实行兼并重组企业申请的项目外，原则上不受理其他企业的扩能改造项目。因此工业炸药产能及流通渠道为民爆行业内的稀缺优质资源，通过兼并重组提高产能、拓宽销售网络，纵向一体化发展成为了行业内企业实现增长的核心商业逻辑。

公司收购上述标的企业亦看中其具备某一项或者多项竞争优势，上述各标的企业的竞争力具体体现如下：

(1) 阳城诺威在民爆物品生产领域深耕二十余年，是阳城县唯一具备民爆物品生产资质的企业，截至 2025 年 9 月 30 日拥有工业炸药产能 2.36 万吨，是晋城市、晋东南区域核心民爆产品供应商，覆盖当地矿山开采、采石场、基础设施建设、水利工程等核心下游领域，可以实现近距离覆盖晋东南市场，运输成本、配送效率、响应速度显著优于外地民爆企业，具有天然的区域区位壁垒。

(2) 临汾骏铠为山西省临汾市民爆物品流通企业，临汾骏铠通过控股的 10 余家县域经销公司能够实现临汾市下辖所有县域终端直达，销售区域能够辐射临汾全域及晋南煤炭、矿山、基建密集区，是晋南的核心流通支点，能够实现公司与晋南终端客户的紧密衔接。

(3) 全盛化工是山西省朔州市右玉县唯一具备民爆物品生产资质的企业，截至 2025 年 9 月 30 日拥有工业炸药产能 2.71 万吨，而公司地处晋东南，全盛化工是公司连接山西南北市场、拓展晋西北及蒙冀交界业务的战略支点。收购全盛化工起到了促进资源共享和稳定山西民爆市场的积极推动作用。

(4) 阳泉民爆深耕阳泉市场多年，积累了稳定的矿山、煤炭、基建、工程客户群体，业务范围覆盖阳泉及晋东周边。阳泉民爆是连接公司与当地周边下游客户的核心枢纽。

(5) 江苏众芯邦是一家专业从事芯片设计与集成电路研发的技术领先型企业，主要从事数码电子雷管芯片设计及研发，拥有完整的数码电子雷管系统技术及产品，包括电子雷管芯片、起爆系统、应用技术，以及配套的软件平台技术，具备从芯片底层设计到产品生产的上下游完整产业链。其设计研发的电子雷管芯片通过了工信部科技成果鉴定，达到国内领先水平，成功入围公安部工业电子雷管芯片厂商名录。

(6) 安顺科技前身为河北省磁县二一九工厂，由磁县国有资产管理中心出资，为当地唯一民爆物品生产企业，截至 2025 年 9 月 30 日拥有中继起爆具产能 2,000 吨，地处晋、冀、鲁、豫四省交界，交通发达，对于公司扩展其周边市场具有得天独厚的地缘优势。鉴于 2025 年底前公司多条包装型炸药生产线的许可产能在 12,000 吨以下，不满足 2025 年底前单条包装型炸药产线许可产能必须达到 12,000 吨以上的政策要求，公司必须拆除一条生产线并将其许可产能转移至其他生产点。考虑到安顺科技与天宁化工同处河北省，且公司总部所在地长治市与磁县距离也较近，安顺科技的客户能够由其他主体有效覆盖，综合考虑后公司在 2025 年 12 月拆除了安顺科技的工业炸药生产线并将其原有的 1.1 万吨产能转移至了公司其他生产点。

(7) 天宁化工位于河北省石家庄市井陉县，为当地唯一的民爆物品生产企业，截至 2025 年 9 月 30 日拥有工业炸药产能 3.81 万吨，能够凭借生产资质唯一性、区位辐射壁垒、本土客户资源、一体化服务能力主导当地区域市场，构建公司位于河北的产销网

络。

**3、公司减值测试时，折现率等参数选取合理，业绩实现情况与评估预测情况也不存在重大差异**

公司于每年末聘请评估机构对主要商誉对应的资产组进行减值测试，截至 2025 年 9 月 30 日，公司的商誉明细及减值准备计提情况如下：

单位：万元

被投资单位名称	商誉账面原值	商誉减值准备	商誉账面价值	商誉减值情况
阳城诺威	4,554.14	268.50	4,285.64	2015 年经对商誉进行减值测试，公司计提减值 268.50 万元。
临汾骏铠	314.29	-	314.29	-
全盛化工	2,052.13	400.07	1,652.06	公司计提商誉减值准备系由于因确认递延所得税负债而形成的商誉，随着递延所得税负债的转回而减少所得税费用金额，该部分商誉的可收回金额实质上即为减少的未来所得税费用金额。随着递延所得税负债的转回，其可减少未来所得税费用的金额亦随之减少，从而导致其可收回金额小于账面价值，因此就当期转回的递延所得税负债计提同等金额的商誉减值准备。
安顺科技	756.31	92.67	663.64	
阳泉民爆	366.18	0.96	365.22	
江苏众芯邦	799.79	21.04	305.22	
		473.53		2024 年经对商誉进行减值测试，公司计提减值 473.53 万元。
天宁化工	10,823.83		10,823.83	-
<b>合计</b>	<b>19,666.67</b>	<b>1,256.77</b>	<b>18,409.89</b>	<b>-</b>

对上述各主体的商誉进行减值测试时，采用收益法对资产组未来预计产生的现金流现值进行估算，以未来五年作为预测期，其后为稳定期。

报告期各期，上期末预测的次年销售收入与次年实际收入对比情况、上期末预测的次年毛利率与次年实际毛利率对比情况、各期对资产组的可回收金额进行评估测算所采用的折现率、以及商誉的账面价值和可回收金额情况具体如下：

单位：万元

公司简称	纳入合并时间	项目	2025年1-9月/2025年9月30日	2024年度/2024年12月31日	2023年度/2023年12月31日	2022年度/2022年12月31日
阳城	2011.3.31	上期末预测收入	6,112.61	6,231.00	6,762.60	6,630.00
		当期实现收入	4,370.69	6,472.13	6,218.31	5,967.76
		上期末预测毛利率	40.00%	37.60%	35.38%	36.01%

公司简称	纳入合并时间	项目	2025年1-9月/2025年9月30日	2024年度/2024年12月31日	2023年度/2023年12月31日	2022年度/2022年12月31日
诺威		当期实现毛利率	39.73%	43.79%	37.12%	28.38%
		上期末预测采用的折现率	12.68%	11.97%	14.59%	14.99%
		当期末商誉账面价值	-	4,285.64	4,285.64	4,285.64
		当期末评估的商誉可收回金额	-	6,351.77	6,407.15	6,339.10
		当期末是否对核心商誉计提减值	-	否	否	否
全盛化工	2021.2.28	上期末预测收入	12,613.66	13,505.69	13,997.25	12,800.00
		当期实现收入	8,627.98	9,868.63	13,477.60	13,166.86
		上期末预测毛利率	33.78%	28.70%	32.08%	36.11%
		当期实现毛利率	37.24%	38.36%	30.32%	23.63%
		上期末预测采用的折现率	12.68%	11.97%	14.59%	14.99%
		当期末商誉账面价值	-	1,695.67	1,753.81	1,855.27
		当期末评估的商誉可收回金额	-	1,799.06	2,085.41	2,053.70
		当期末是否对核心商誉计提减值	-	否	否	否
临汾骏铠	2021.8.1	上期末预测收入	4,829.39	9,158.92	7,831.07	6,652.92
		当期实现收入	3,639.97	3,783.74	9,092.84	7,359.31
		上期末预测毛利率	29.74%	24.75%	28.37%	29.07%
		当期实现毛利率	28.97%	29.74%	25.33%	30.88%
		上期末预测采用的折现率	14.99%	11.97%	14.99%	14.99%
		当期末商誉账面价值	-	314.29	314.29	314.29
		当期末评估的商誉可收回金额	-	2,409.83	2,146.98	1,917.00
		当期末是否对核心商誉计提减值	-	否	否	否
江苏众芯邦	2022.9.30	上期末预测收入	3,522.81	9,740.00	7,125.00	-
		当期实现收入	3,722.49	2,587.78	2,012.35	-
		上期末预测毛利率	21.17%	14.80%	19.52%	-
		当期实现毛利率	15.78%	24.51%	20.87%	-
		上期末预测采用的折现率	15.15%	15.16%	16.29%	-
		当期末商誉账面价值	-	313.14	794.59	798.99
		当期末评估的商誉可收回金额	-	360.49	1,250.94	1,556.01
		当期末是否对核心商誉计提减值	-	是	否	否

公司简称	纳入合并时间	项目	2025年1-9月/2025年9月30日	2024年度/2024年12月31日	2023年度/2023年12月31日	2022年度/2022年12月31日
阳泉民爆	2024.3.31	上期末预测收入	1,741.37	-	-	-
		当期实现收入	1,347.45	-	-	-
		上期末预测毛利率	20.84%	-	-	-
		当期实现毛利率	18.30%	-	-	-
		上期末预测采用的折现率	14.99%	-	-	-
		当期末商誉账面价值	-	365.63	-	-
		当期末评估的商誉可收回金额	-	970.05	-	-
		当期末是否对核心商誉计提减值	-	否	-	-

注 1：上表中 2025 年 1-9 月的上期末预测收入指 2025 年全年预计收入；

注 2：公司于 2023 年 8 月 17 日通过非同一控制下企业合并方式以 11,625.62 万元的成交价竞得安顺科技 100% 股权，其中安顺科技 100% 股权的交易价格 1,993.67 万元，剩余 9,631.95 万元用于清偿安顺科技的负债。公司将合并成本大于可辨认净资产公允价值的 756.31 万元确认为商誉。由于安顺科技的商誉主要系因确认递延所得税负债而形成的商誉，随着递延所得税负债的转回而减少所得税费用金额，该部分商誉的可收回金额实质上即为减少的未来所得税费用金额。随着递延所得税负债的转回，其可减少未来所得税费用的金额亦随之减少，从而导致其可收回金额小于账面价值，因此就当期转回的递延所得税负债计提同等金额的商誉减值准备，不再按照预计未来现金流量的现值确定可回收金额；

注 3：公司于 2025 年 3 月 31 日通过非同一控制下企业合并方式收购天宁化工 99.92% 股权，公司将合并成本大于可辨认净资产公允价值的 10,823.83 万元确认为商誉，公司在每年年度终了执行商誉减值测试，未于 2025 年 9 月 30 日执行减值测试。

从上表可以看出，报告期各期进行商誉减值测试时采用的折现率与市场通行的折现率不存在重大差异，折现率较为合理；预计各主体次年销售毛利率与次年实际的销售毛利率不存在重大差异；另外，预计的各主体未来营业收入与实际实现收入的差异整体较小，各主体基本均实现了减值测试时预计的收入，仅个别主体在个别年度因短期因素影响使收入未达预测目标，具体情况如下：

(1) 全盛化工 2024 年实现的营业收入显著低于 2023 年末进行商誉减值测试时预测的数据，主要系 2024 年度内蒙古多地矿山大面积停工，导致多孔粒状铵油炸药产品销售额大幅下滑所致；由于 2025 年内蒙古地区将新增两家承做荒山整理业务的主要客户包头市嘉鑫爆破工程有限责任公司、内蒙古天泰爆破有限责任公司，而且预计内蒙古

广泰爆破有限责任公司和内蒙古康宁矿业股份有限公司等长期合作客户仍将对公司产品保持较高需求量，因此 2025 年初进行测试评估时，对于 2025 年营业收入的预期相对乐观，预计能够实现收入 12,613.66 万元，经评估测试未对 2024 年末核心商誉计提减值准备。2025 年 1-9 月，全盛化工已实现收入 8,627.98 万元，预计 2025 年全年实际收入和预测收入将基本持平。

(2) 临汾骏铠 2024 年实现的营业收入显著低于 2023 年末进行商誉减值测试时预测的数据，主要系 2024 年临汾地区受当地政策影响，非煤矿山全部停产进行整合，只有少数几家县级地区的矿山生产经营所致。2025 年初进行测试评估时，预计 2025 年临汾大多数地区会逐步复产开工，逐渐达到 2023 年时的经营情况，而且 2024 年 12 月临汾骏铠的孙公司平洋爆破正式运营以来，接连中标几个爆破业务，预计 2025 年收入和利润可观，加之国家大型项目在临汾地区即将开工，爆破业务会迅速扩大。因此，预计 2025 年能够实现收入 4,829.39 万元，经评估测试未对 2024 年末核心商誉计提减值准备。2025 年 1-9 月，临汾骏铠已实现收入 3,639.97 万元，预计 2025 年全年实际收入和预测收入将基本持平。

(3) 江苏众芯邦 2023 年实现的营业收入显著低于 2022 年末进行商誉减值测试时预测的数据，但彼时考虑距离完成收购江苏众芯邦的时间较短，尚待进一步整合以释放业绩，而且随着数码电子雷管在国内的全面推广应用，未来电子芯片的市场需求量大，因此在 2024 年初进行测试评估时，对市场行情较为乐观，预计江苏众芯邦 2024 年能够实现收入 9,740.00 万元，经评估测试未对其 2023 年末的核心商誉计提减值准备。2024 年江苏众芯邦实际实现收入 2,587.78 万元，仍然远未达到预期，因此在对 2024 年末商誉进行减值测试时，大幅调低了 2025 年的预期收入，降至 3,522.81 万元，经评估测试，2024 年末对其核心商誉计提减值准备 473.53 万元。2025 年 1-9 月江苏众芯邦实现收入 3,722.49 万元，已达成全年预测指标。

天宁化工于 2025 年 3 月完成收购，公司在每年年度终了执行商誉减值测试，未于 2025 年 9 月 30 日执行减值测试。天宁化工 2025 年末审收入、净利润与公司收购天宁化工时评估师以 2024 年 10 月 31 日为基准日出具的评估报告所预测的 2025 年全年收入、净利润有一定差距，但公司预计未来期间天宁化工收入、净利润有较大增长空间，初步估计商誉不存在减值情况，具体详见本问询函回复之“问题 3 三、结合前募进展和效益实现情况，说明前募未达效益原因及合理性，在前募未达效益的背景下，推出本次募投项目是否具备谨慎性；前募项目收购天宁化工股权项目的最终实现效益与收购时的评估报告数据进行对比说明。”的回复。

综上所述，公司上述收购的标的企业与行业鼓励兼并重组的产业发展方向相契合，公司通过并购显著提高了工业炸药产能，扩大了炸药生产点的销售覆盖范围，保障了数码电子雷管核心原材料的供应稳定性。报告期各期末，公司采用了恰当的商誉减值准备计提政策，商誉减值测试参数设定谨慎，减值计提充分、合理。

### （三）关于风险事项的补充说明和披露

发行人已补充说明并在募集说明书“重大事项提示”之“一、公司相关风险”和“第六节 本次发行相关的风险因素”中披露相关风险：

#### “（四）财务风险

.....

##### 2、商誉减值的风险

公司为顺应民爆行业通过兼并重组持续提升行业集中度的政策要求，并基于提高工业炸药产能、拓宽省内外销售渠道、强化对数码电子雷管产品的上游供应端自主可控的自身战略发展布局，先后完成了对工业炸药生产企业、民爆物品销售企业以及电子雷管芯片设计与研发企业等多家行业内相关企业的并购交易。截至 2025 年 9 月 30 日，因并购交易形成的商誉账面原值为 19,666.67 万元，公司于年末对上述商誉进行减值测试评估，并根据测试结果计提商誉减值准备，截至 2025 年 9 月 30 日，公司已计提商誉减值准备 1,256.77 万元。截至 2025 年 9 月末，公司商誉账面价值为 18,409.89 万元，金额较高。公司目前商誉对应的标的公司均为民爆行业上下游企业，如果未来民爆行业整体景气度下行，或者标的公司周边市场环境变化出现重大不利变化，所收购公司的盈利能力将会受到影响，或者其他因素导致所收购公司在未来经营状况未达预期，则公司存在商誉进一步减值的风险，从而对公司当期损益造成不利影响。”

#### 会计师核查程序：

- 1、查阅被收购标的企业在收购前的财务报表，了解收购前经营业绩情况；
- 2、查阅发行人收购标的企业相关公告，了解收购标的企业背景及战略目的；
- 3、统计公司收购临汾骏铠和阳泉民爆前后，公司对其销售额的变动情况，并分析业务原因；
- 4、查阅行业发展政策文件，了解行业发展趋势以及国家对于包装型工业炸药单条产线最低产能要求；
- 5、查阅同行业上市公司公告，了解同行业公司收购民爆物品流通企业情况；
- 6、查阅天宁化工 2025 年 1-9 月和 2024 年度的经营数据，并分析业绩变动原因；
- 7、查阅报告期各期公司商誉减值准备的评估报告，并分析商誉减值准备的评估过程，分析商誉减值准备计提的充分性和合理性。

**会计师核查意见：**

公司收购的商誉相关标的公司均围绕民爆主业进行，与公司主营业务具有较强的协同性；报告期各期末，公司商誉减值计提充分、合理。

**五、结合报告期内固定资产增长情况及原因，说明固定资产规模与业务规模是否匹配；说明固定资产减值测试的具体过程，是否符合行业惯例，相关固定资产减值计提是否充分。**

**（一）固定资产增长情况和原因以及与业务规模匹配分析**

报告期内，公司固定资产余额、账面价值等具体变动情况如下表所示：

单位：万元

项目	固定资产原值	累计折旧	固定资产减值准备	固定资产净值	固定资产原值增加
2025年1-9月/2025年9月30日	123,666.96	65,974.10	2,112.45	55,580.42	25,140.29
2024年度/2024年12月31日	98,526.67	50,963.95	2,005.36	45,557.36	23,168.33
2023年度/2023年12月31日	78,594.55	47,113.26	2,747.76	28,733.53	13,198.08
2022年度/2022年12月31日	65,849.06	41,137.46	1,480.86	23,230.75	3,827.35
2025年1-9月 vs 2024年度	25.52%	29.45%	5.34%	22.00%	8.51%
2024年度 vs 2023年度	25.36%	8.17%	-27.02%	58.55%	75.54%
2023年度 vs 2022年度	19.36%	14.53%	85.55%	23.69%	244.84%

随着公司募投项目转固、业务规模扩张以及合并范围增加，公司固定资产账面净值整体呈上升趋势。截至 2025 年 9 月 30 日，固定资产净值为 55,580.42 万元，较报告期初增加 139.25%，主要增加内容系房屋建筑物及机器设备。报告期内主要固定资产增加情况以及与业务规模匹配分析情况如下：

单位：万元

增加期间	固定资产名称	增加方式	固定资产原值	与业务规模匹配分析
2022 年度	东海湾盛安民爆办公室	购置增加	1,254.64	公司控股子公司盛安民爆因其业务规模逐渐壮大（收入在 1.5 亿左右）且下辖 11 个子公司，盛安民爆及其子公司员工超 300 名，但可使用办公室仅为两间，原租赁场地计划整体转让，为保证盛安民爆业务的稳定性、便捷性及后续业务增长需要，购置固定办公场所具有合理性和必要性。
2022 年度	数码电子雷管脚线自动化加工设备	购置增加	438.94	数码电子雷管脚线系数码电子雷管的主要原材料，为提高生产效率、降低生产成本以及提高产品产量，购置数码电子雷管脚线设备符合公司生产经营需求。

增加期间	固定资产名称	增加方式	固定资产原值	与业务规模匹配分析
2022 年度	民用爆破器材运输车辆及现场混装粒状铵油炸药车	购置增加	272.11	民爆器材运输车辆及现场混装粒状铵油炸药车达到使用年限将强制报废，系正常生产经营购置。
2022 年度	众芯邦固定资产合并增加	合并增加	91.01	报告期内新增子公司江苏众芯邦，系数码电子雷管芯片生产商，数码电子雷管芯片系数码电子雷管核心原材料，收购江苏众芯邦系公司聚焦民爆主业，实现核心技术闭环的重要产业链布局。
<b>小计</b>			<b>2,056.70</b>	
<b>占 2022 年增加的固定资产比例</b>			<b>53.74%</b>	
2023 年度	安顺科技固定资产合并增加	合并增加	8,347.18	报告期内新增子公司安顺科技，系公司拓展民爆主业的重要战略布局，有利于公司进一步扩大销售网络，提升在河北省及周边地区的市场占有率，并增加公司膨化硝铵产能 11,000 吨。
2023 年度	电子雷管自动化生产线建设项目-第二条自动化装配生产线及运输平台	在建工程转入	2,018.29	依据民爆行业“十四五”规划及相关政策关于全面升级电子雷管的部署，公司积极申请并获得了普通雷管产能置换为电子雷管产能的批复（工信部工安全函〔2021〕7 号），核准电子雷管年产能为 5,880 万发。为此，公司需投资建设与核准产能相匹配的电子雷管生产线。
<b>小计</b>			<b>10,365.47</b>	
<b>占 2023 年增加的固定资产比例</b>			<b>78.54%</b>	
2024 年度	东海湾办公楼	购置增加	7,880.04	为应对现有危旧办公场所的安全隐患、空间拥挤及功能局限，并适应集团化发展与品牌形象提升的战略需要，公司决策新增该项固定资产。此项投入旨在改善基本办公条件、满足综合功能需求，不涉及生产产能变动。
2024 年度	电子雷管脚线、芯片模组、包装生产线配套综合楼建设项目及数码电子雷管脚线生产线项目	在建工程转入	7,170.27	电子雷管脚线及包装材料系公司数码电子雷管主要原材料，长期依赖外购。按 5,880 万发产能测算，年度采购金额达数亿元。实现自产可进一步降低成本。同时，数码脚线质量直接关乎电子雷管产品性能与使用安全，针对行业质量差异带来的管控压力，公司通过新建项目引进先进工艺设备，实现该关键原材料自产，以构建从原料到成品的质量管理闭环，提升产品竞争力与供应链安全性。此项投资属于供应链强化与质量升级范畴，不涉及工业雷管产能变更。
2024 年度	电子雷管自动化生产线建设项目-第三条自动化装配生产线	在建工程转入	2,547.11	依据民爆行业“十四五”规划及相关政策关于全面升级电子雷管的部署，公司积极申请并获得了普通雷管产能置换为电子雷管产能的批复（工信部工安全函〔2021〕7 号），核准电子雷管年产能为 5,880 万发。为此，公司需投资建设与核准产能相匹配的电子雷管生产线。
2024 年度	阳泉民爆固定资产合	企业合并	2,105.91	公司为进一步拓展销售渠道，稳固山西省内市场占有

增加期间	固定资产名称	增加方式	固定资产原值	与业务规模匹配分析	
	并增加	增加		率，响应行业发展趋势和产业政策，收购阳泉民爆符合公司发展战略。合并增加固定资产系房屋建筑物及运输设备，对生产产能不构成影响。	
小计		19,703.33			
占 2024 年增加的固定资产比例		85.04%			
2025 年 1-9 月	天宁化工固定资产合并增加	企业合并增加	18,278.73	为顺应《“十四五”民用爆炸物品行业安全发展规划》推动重组整合、优化产能布局的政策导向，并满足新疆、西藏等新兴市场的增长需求，公司通过并购天宁化工实施产能扩充与布局调整。交易完成后，公司炸药总产能将提升至 11.4 万吨。通过“拆线撤点”，单条包装炸药生产线产能将全部达到政策要求的≥1.2 万吨/年标准，现场混装炸药产能占比亦将提升至 35.09%，符合“十四五”发展规划的产业结构优化目标。此外，本次整合有利于公司在河北省形成协同效应，扩大销售网络，提升区域市场占有率与整体行业地位。	
2025 年 1-9 月	1500 吨/年起爆具生产线项目	在建工程转入	1,978.70	公司中继起爆具业务随着市场拓展持续增长，2023 年销量已达 860 吨，超过了公司 800 吨/年的安全生产许可产能。为满足业务发展需要，公司于 2024 年向主管部门提交申请，计划新增 1,500 吨/年的中继起爆具产能。	
2025 年 1-9 月	电子雷管脚线、芯片模组、包装生产线配套综合楼建设项目及数码电子雷管脚线生产项目配套工房项目、室外工程及包装设备	在建工程转入	1,796.92	系电子雷管脚线、芯片模组、包装生产线配套综合楼建设项目及数码电子雷管脚线生产线项目配套室外工程、工房及包装线设备，相关分析详见 2024 年度项目与业务规模匹配分析。	
2025 年 1-9 月	三亚海韵投资性房地产转固定资产	投资性房地产转入	922.09	原用于出租的房屋建筑物拟终止租赁，开始自用，按照企业会计准则规定从投资性房地产转入固定资产。	
小计		22,976.44			
占 2025 年 1-9 月增加的固定资产比例		91.39%			

## (二) 固定资产减值准备情况

单位：万元

项目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日	2025 年 9 月末 Vs 2024 年	2024 年 Vs 2023 年	2023 年 Vs 2022 年
固定资产减值准备余额	2,112.45	2,005.36	2,747.76	1,480.86	5.34%	-27.02%	85.55%

公司固定资产减值准备余额整体呈上升趋势，截至 2025 年 9 月 30 日，公司固定资产减值准备余额为 2,112.45 万元，较报告期初增加 631.59 万元，增幅达 42.65%，主要增长原因系合并范围增加以及生产线更新改造所致。

### 1、固定资产减值测试具体过程

公司于资产负债表日对固定资产项目进行检查，当存在减值迹象时，执行减值测试。在执行减值测试过程中，按照资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间的较高者确定其可收回金额。减值测试后，若该项固定资产账面价值超过其可收回金额，其差额确认为减值损失。

#### (1) 固定资产减值迹象判断

2022 年：

1) 根据《工业和信息化部关于发布“十四五”民用爆炸物品行业安全发展规划的通知》，企业应于 2022 年 6 月底前停止生产、8 月底前停止销售除工业数码电子雷管外的其他工业雷管，之后工业和信息化部又发函延期生产至 2022 年 12 月底、销售至 2023 年 2 月底。相关生产线为本公司拥有的高精度延期体装配生产线，于 2018 年从比利时 New Lachaussée 公司购买，该生产线仅能用于生产普通工业雷管，无法改造或用于其他用途，资产存在明显减值迹象。

2) 子公司阳城诺威于 2017 年对阳城周边市场调研时，当地政府有意向新建年产 12 万方大型采石场，完全适用于现场混装爆破作业，炸药年用量预估在 6,500 吨左右；另外，当地政府原计划投资约 20 亿元，建设年产 800 万吨露天煤矿开采项目，预计年可用 7,500 吨现场混装炸药。上述项目因环境污染治理等诸多原因，始终未能得到审批。2022 年，为积极响应“十四五”民用爆炸物品行业安全发展规划，按照统筹规划，合理布局的要求，经双方主管部门同意，工信部安全生产司批复后，子公司阳城诺威将其拥有的铵油炸药（混装）产能通过转让及合作等方式转移至外部单位，阳城诺威实质不再具备铵油炸药的生产资质，相关生产线铵油炸药地面混装站及地面站上料塔将全部长期闲置，资产存在明显减值迹象。

2023 年至 2025 年 9 月：

公司作为行业较早实现“产销爆”一体化发展模式的优质企业，工业雷管和数码电子雷管国内市场占有率为前，除 2024 年受山西省内忻州矿山及黑龙江矿山停产事故等短期影响外，整体收入规模及产销量不断增长，固定资产创造的经济绩效较好，报告期内并未出现固定资产的价值大幅度下跌；企业经营所处的经济、技术或者法律等环境以及资产所处的市场在当期或者将在近期未发生重大变化；未出现市场利率的提高等可能导致固定资产减值的迹象。2023 年至 2025 年 9 月固定资产减值准备增加系合并范围增加所致。

## (2) 固定资产减值测算过程

高精度延期体装配生产线，于 2018 年从比利时 New Lachaussée 公司购买，仅能用于生产普通工业雷管。工业和信息化部发函要求国内民爆物品生产企业于 2022 年底停止生产普通工业雷管后，国内已无任何出售价值，因此公允价值及预计未来现金流量均为零。

铵油炸药地面混装站及地面站上料塔为 2018 年购置，该设备为固定式钢结构构筑物，无法拆除或挪作他用，已无任何出售价值，因此公允价值及预计未来现金流量均为零。

因此，前述固定资产的可收回金额为零，公司按资产账面价值对其全额计提减值损失，其中公司拥有的高精度延期体装配生产线计提固定资产减值准备 1,015.31 万元，阳城诺威拥有的铵油炸药地面混装站及地面站上料塔计提固定资产减值准备 153.55 万元。

## 2、固定资产减值与可比上市公司对比

报告期内各年末，公司固定资产减值准备计提比例高于可比上市公司，具体对比如下：

单位：万元			
项目	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
<b>易普力</b>			
固定资产原值	375,369.29	363,786.70	182,550.07
减值准备	506.64	506.64	559.30
减值准备本期增加	583.29	839.76	
减值准备率	0.13%	0.14%	0.31%
<b>同德化工</b>			
固定资产原值	71,973.32	70,254.37	66,212.62
减值准备	107.70		63.71
减值准备本期增加			
减值准备率	0.15%		0.10%
<b>高争民爆</b>			
固定资产原值	101,453.19	97,371.45	94,452.71
减值准备	1,752.73	1,752.73	1,752.73
减值准备本期增加			1,423.64
减值准备率	1.73%	1.80%	1.86%

项目	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
<b>国泰集团</b>			
固定资产原值	217,504.69	142,769.33	132,550.12
减值准备	915.10	664.83	1,769.14
减值准备本期增加	250.27		
减值准备率	0.42%	0.47%	1.33%
<b>平均值</b>			
固定资产原值	191,575.12	168,545.46	118,941.38
减值准备	820.54	731.05	1,036.22
减值准备本期增加	208.39	209.94	355.91
减值准备率	0.43%	0.43%	0.87%
<b>壶化股份</b>			
固定资产原值	98,526.67	78,594.55	65,849.06
减值准备	2,005.36	2,747.76	1,480.86
减值准备本期增加	272.91	1,312.82	1,168.86
减值准备率	2.04%	3.50%	2.25%

注1：因民爆行业可比上市公司中，民爆业务的具体构成以及民爆业务占公司收入的比例等存在较大差异，为合理比较各公司固定资产减值准备计提情况，基于业务集中度、业务结构及销售区域等因素选取了上述与公司收入结构接近的公司作为可比公司进行比较分析，非特别说明，本题回复中所列可比公司均按照该标准选取；

注2：上市公司2025年三季报未披露固定资产原值及固定资产减值准备。

公司与可比上市公司在资产负债表日判断固定资产可能发生的减值迹象，并根据减值测试结果确定其可收回金额，可收回金额低于其账面价值的计提减值准备。公司固定资产减值准备率整体高于可比上市公司的主要原因系近年来随着募投项目逐渐转固，生产线设备更新换代速度相对较快以及合并范围扩大致减值准备增加。

综上所述，公司固定资产减值测试符合行业惯例，固定资产减值计提充分。

### （三）关于风险事项的补充说明和披露

发行人已补充说明并在募集说明书“重大事项提示”之“一、公司相关风险”和“第六节 本次发行相关的风险因素”中披露相关风险：

### “（四）财务风险

.....

### 3、固定资产减值的风险

报告期各期末，公司固定资产账面价值分别为 23,230.75 万元、28,733.53 万元、45,557.36 万元和 55,580.42 万元，占各期末资产总额的比例分别为 13.51%、14.78%、22.36% 和 23.53%，占比较高。报告期各期末，公司计提的固定资产减值准备余额分别为 1,480.86 万元、2,747.76 万元、2,005.36 万元和 2,112.45 万元。未来若公司生产经营环境或下游市场需求等因素发生不利变化，或者生产线设备更新换代速度加快，可能导致公司现有机器设备等固定资产出现闲置或报废，存在固定资产减值准备增加的风险，从而对公司的利润造成不利影响。”

#### 会计师核查程序：

1、获取并分析报告期固定资产明细，检查重大新增资产的合同、决议、验收及付款单据，了解固定资产增加的交易背景并分析其商业合理性。

2、评估公司识别减值迹象的程序，并复核进行减值测试的资产组划分是否合理。

3、获取固定资产减值测试底稿，复核可收回金额计量方法的选择。评估预测现金流、关键假设或公允价值依据的合理性，并重新计算减值金额。

4、查阅同行业可比上市公司公开数据，对比同行业公司减值政策，分析差异合理性。综合资产实际状况与测试过程，判断减值计提是否充分、审慎。

#### 会计师核查意见：

经核查，固定资产增长主要系业务规模发展以及合并范围增加所致，符合公司实际经营需要，固定资产减值计提充分，符合行业惯例。

#### 会计师对公司经销收入真实性的核查程序及意见

##### 1、核查程序

针对发行人经销收入的真实性，会计师履行了以下核查程序：

(1) 取得了公司参股经销商的《民用爆炸物品销售许可证》并核查其库容量

基于对民爆物品储存安全性的考虑，公安机关对经销商及终端客户的民爆物品仓库一般只核定较小的库容量，其核定库容量通常不超过其正常情况下 2 周的使用量，因此经销商及终端客户的民爆物品基本现用现买，无长期大额囤货的能力；

会计师获取了公司参股的国内经销商客户的《民用爆炸物品销售许可证》，检查主

管部门核准的五家经销商客户民爆物品库容量，具体情况如下：

公司简称	工业炸药(吨)	工业雷管(万发)	工业索类(万米)
太行民爆	38.00	40.00	5.00
河东民爆	25.90	100.00	5.00
弘合民爆	248.00	205.00	34.00
朔州全盛	15.00	10.00	-
同联爆破	160.00	75.00	20.00
合计	486.90	430.00	64.00

注：弘合民爆与同联爆破工业炸药库容量相对较大，主要系其民爆物品仓库数量较多，单个仓库容量均不超过100吨。

由上表可知，发行人参股的五家国内经销商客户的核准库容量较小，不具有大规模囤货的能力。

(2) 取得了参股经销商报告期各年末的财务报表，核查其年末存货金额

会计师获取了发行人参股的国内经销商客户2022-2024年各期末财务报表，其各期末存货金额如下：

公司简称	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
太行民爆	446.00	512.46	299.21
河东民爆	9.42	11.06	9.31
弘合民爆	428.13	539.33	484.80
朔州全盛	36.88	84.55	8.67
同联爆破	313.13	525.08	429.68
合计	1,233.55	1,672.48	1,231.68

由上表，2022-2024年各期末参股经销商期末存货金额较小，不存在大规模囤货的异常情形。

(3) 核查公安民爆信息系统中出库数据与财务销售数据之间是否存在重大异常差异

会计师获取了发行人各生产主体报告期各期在公安民爆信息系统中的出库备案数据，将该备案数据与当期各生产主体财务系统记录的销售出库数据进行了比较，并对主要差异原因进行了核查分析，具体核查结果如下：

2025年1-9月

产品类型	向公安系统备案出库量	账面记录的销售出库量	差异率=（销售出库量-备案出库量）/备案出库量	差异主要原因
电子雷管（万发）	2,997.58	2,997.52	0.00%	-
工业电雷管（万发）	39.61	39.66	0.13%	-
导爆管雷管（万发）	807.12	808.10	0.12%	-
塑料导爆管（万发）	637.25	640.75	0.55%	-
中继起爆具（万发）	366.79	369.40	0.71%	-
胶状乳化炸药（吨）	10,553.95	10,380.05	-1.65%	-
膨化硝胺炸药（吨）	15,658.26	15,205.74	-2.89%	-
粉状乳化炸药（吨）	14,996.69	14,821.88	-1.17%	-
多孔粒状铵油炸药（吨）	11,536.70	11,073.02	-4.02%	-

## 2024 年度

产品类型	备案出库量	销售出库量	差异率=（销售出库量-备案出库量）/备案出库量	差异原因
电子雷管（万发）	3,384.00	3,383.60	-0.01%	-
工业电雷管（万发）	151.10	215.60	42.69%	销售军品 64.5 万发无需在公安民爆信息系统中登记
导爆管雷管（万发）	349.30	373.38	6.89%	销售军品 24 万发无需在公安民爆信息系统中登记
塑料导爆管（万发）	15.00	15.00	-	-
中继起爆具（万发）	357.88	295.77	-17.36%	时间性差异, 2023 年 12 月向北京奥信化工科技发展有限责任公司销售的 61.44 万发于 2024 年 1 月在公安民爆信息系统登记备案
胶状乳化炸药（吨）	10,326.70	10,674.34	3.37%	-
膨化硝胺炸药（吨）	15,374.03	14,914.79	-2.99%	-
粉状乳化炸药（吨）	19,113.21	19,221.47	0.57%	-
多孔粒状铵油炸药（吨）	9,343.58	9,357.94	0.15%	-
其他炸药（吨）	13.68	13.68	-	-

## 2023 年度

产品类型	备案出库量	销售出库量	差异率=（销售出库量-备案出库量）/备案出库量	差异原因
电子雷管（万发）	4,000.79	4,006.07	0.13%	-

工业电雷管 (万发)	497.35	497.67	0.06%	
导爆管雷管 (万发)	489.50	522.77	6.80%	销售军品 33.27 万发无需在公安民爆信息系统中登记
塑料导爆管 (万发)	11.10	11.10	-	
中继起爆具 (万发)	195.78	263.05	34.36%	(1) 销售军品 5.832 万发无需在公安民爆信息系统中登记; (2) 时间性差异, 2023 年 12 月向北京奥信化工科技发展有限责任公司销售的 61.44 万发于 2024 年 1 月在公安民爆信息系统登记备案
胶状乳化炸药 (吨)	10,254.58	10,247.81	-0.07%	
膨化硝胺炸药 (吨)	10,552.50	10,301.03	-2.38%	
粉状乳化炸药 (吨)	17,722.44	17,753.04	0.17%	
多孔粒状铵油炸药 (吨)	14,995.00	14,983.16	-0.08%	

## 2022 年度

产品类型	备案出库量	销售出库量	差异率= (销售出库量-备案出库量) / 备案出库量	差异原因
电子雷管 (万发)	1,673.67	1,663.31	-0.62%	
工业电雷管 (万发)	4,159.31	4,158.92	-0.01%	
导爆管雷管 (万发)	2,283.05	2,284.00	0.04%	
塑料导爆管 (万发)	657.20	657.20	0.00%	
中继起爆具 (万发)	139.70	139.17	-0.38%	
胶状乳化炸药 (吨)	10,397.45	10,391.95	-0.05%	
膨化硝胺炸药 (吨)	8,306.17	8,311.42	0.06%	
粉状乳化炸药 (吨)	18,173.38	18,289.92	0.64%	
多孔粒状铵油炸药 (吨)	12,344.39	12,327.26	-0.14%	

如上表所示, 发行人各生产主体的实际销售出库数据与公安民爆信息系统中备案出库数据总体差异较小。个别年度部分数据出现差异的主要原因在于: ①时间性差异。公司产成品出库当天, 财务系统账面做出库单, 公司根据出库单在公安民爆信息系统生成出库条码, 并将条码上报公安机关, 上报公安机关日期与产品出库日期并非完全一致; 而且公司对于内销业务以货物运达客户并取得客户的签收单或回执后确认收入, 从而收入确认与上报公安机关在时间上可能存在差异; ②通过特定渠道出口的民爆物品, 经铁路运输的由客户办理相关审批手续, 公司持客户出具的相关审批手续交付货物, 因无需在境内公安机关办理购买证、运输证, 亦未录入公安备案系统。③公司向少量客户提供

军用产品，无需根据《民用爆炸物品安全管理条例》规定，向公安机关申请开具《民用爆炸物品购买许可证》，因此无需在公安系统中登记销售信息；

综上，报告期各期，发行人各生产主体在公安民爆信息系统中备案的销售出库数量和生产主体当年财务系统中记录的销售数量不存在重大异常差异，公司报告期内的民爆物品销售数量不存在重大异常。

(4) 对经销商客户执行函证程序，已发函收入占 2022 年、2023 年、2024 年经销收入的 67.97%、69.48% 和 67.67%；

(5) 获取了公司主要银行账户的流水，并对大额流水进行了核查。大额流水核查覆盖了公司报告期内的主要经销商客户。

## 2、核查意见

会计师对公司经销收入进行了函证、大额流水核查、核查民爆物品信息管理系统以及取得参股经销商的库容量及期末库存数据等多种方式进行了核查，经核查，会计师认为公司经销收入具有真实性。

问题 2. 公司本次向特定对象发行股票募集资金总额不超过人民币 58,595.00 万元（含本数），扣除发行费用后的募集资金净额拟用于民爆生产线及仓储系统自动化、信息化改造项目、矿山工程机械设备购置项目、新建年产 2,000 吨起爆具自动化、智能化生产线项目、补充流动资金。民爆生产线及仓储系统自动化、信息化改造项目包括五个子项目，包括壶化股份工业雷管生产线无人化数字化技术改造项目、金星化工胶状乳化炸药及起爆具生产线无人化数字化技术改造项目、阳城诺威粉状乳化炸药生产线及总库区数字化升级改造项目、全盛化工粉状乳化炸药生产线无人化数字化技术改造项目、屯留金辉膨化硝铵炸药生产线无人化数字化技术改造及总库区改建项目。矿山工程机械设备购置项目拟为公司现有及未来潜在的矿山总承包项目购置钻机、装药车、挖掘机、运输车等爆破作业及采掘运输设备，提升公司爆破服务业务的综合服务能力，该项目达产后，相关设备预计能满足为 3 个年产 240 万吨的露天石灰石骨料矿山总承包项目、一个年产 120 万吨及一个年产 240 万吨的地下铁矿总承包项目、一个年产 60 万吨的地下铝矿总承包项目提供“钻爆运”一体化服务的设备需求；预计年均可实现营业收入 60,660.00 万元（含税），净利润 5,438.98 万元。新建年产 2,000 吨起爆具自动化、智能化生产线项目达产后，预计年新增营业收入 10,122.02 万元、净利润 3,841.94 万元，毛利率预计为 60.35%。

请发行人补充说明：(1) 使用通俗易懂的语言说明募投项目具体内容，与现有主营业务的联系与区别，是否属于募集资金投向主业的情形。(2) 结合行业发展、政策监管要求、下游市场容量、公司目前产能利用率情况及与同行业比较等，说明开展募投项目的必要性，募投项目是否具备足够下游市场容量。(3) 结合发行人资金规划用

途及资金需求、营运资金、项目支出、银行授信、资产负债结构及同行业可比公司情况等，说明发行人实施本次融资的必要性和规模合理性。（4）矿山工程机械设备购置项目主要内容为购置设备，说明该项目规划建设期3年的原因及合理性，是否符合行业惯例；结合该项目具体内容，说明对设备购置项目进行效益测算的合理性和谨慎性，相关收入是否为新增收入。（5）结合本次募投项目效益测算的具体过程、主要假设、各项参数的选择及依据、公司过往及可比公司毛利率水平等，说明新建年产2,000吨起爆具自动化、智能化生产线项目效益测算的谨慎性、合理性。（6）量化分析本次募投项目新增折旧摊销对发行人业绩的影响。（7）新建年产2,000吨起爆具自动化、智能化生产线项目的环评文件办理最新进展，预计取得时间，是否存在重大不确定性。

请发行人补充说明（2）（5）（6）相关风险。

请保荐人核查并发表明确意见，会计师核查（3）（6）并发表明确意见，发行人律师核查（7）并发表明确意见。

一、结合发行人资金规划用途及资金需求、营运资金、项目支出、银行授信、资产负债结构及同行业可比公司情况等，说明发行人实施本次融资的必要性和规模合理性。

#### （一）发行人资金规划用途及资金需求、营运资金、项目支出

发行人货币资金规划用途主要包括：日常经营性活动现金支出、本次募投项目支出、未来规划工业炸药产能收购、现金分红等。

根据公司货币资金、现金流情况、未来项目支出、分红计划等情况，发行人未来资金需求约65,047.87万元，具体测算过程如下：

单位：万元

项目	计算公式	金额
报告期末货币资金余额	1	25,899.78
报告期末易变现的各类金融资产余额	2	-
报告期末使用受限货币资金	3	-
前次募投项目未使用资金	4	1,657.91
可自由支配资金	5=1+2-3-4	24,241.87
未来期间预计自身经营利润积累	6	45,738.22
最低现金保有量需求	7	21,092.07
未来期间新增最低现金保有量需求	8	17,821.21
未来期间预计现金分红	9	18,207.32

未来期间偿还有息债务本息	10	7,051.04
已审议的投资项目资金需求	11	68,222.57
未来资金需求合计	12=7+8+9+10+11	132,394.22
<b>总体资金缺口</b>	<b>13=12-5-6</b>	<b>62,414.13</b>

注：预测期为 2025 年-2027 年

### 1、可自由支配资金

截至 2025 年 9 月末，公司货币资金及等价物余额为 25,899.78 万元，剔除前次募投项目未使用资金 1,657.91 万元后，公司可自由支配的货币资金为 24,241.87 万元。

### 2、未来期间预计自身经营利润积累

公司采用扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润这一指标来测算未来期间预计自身经营利润积累，主要系该指标全面体现了公司各项经营活动所带来的利润结余，同时亦扣除了临时性、偶发性非经常性损益对公司经营利润的影响。

2025 年，随着公司海外市场和省外市场拓展成效显著，公司主营产品工业雷管、工业炸药、起爆具产销量均大幅提升，2025 年 1-9 月，公司营业收入同比增长 24.64%。未来，以 2026 年为建设初始年，随着公司本次募投项目逐步达产，预计矿山工程机械设备购置项目及新建年产 2,000 吨起爆具自动化、智能化生产线项目于 2026 年、2027 年分别为公司带来营业收入 21,231.00 万元、41,457.01 万元，推动公司营业收入持续上涨。综合上述因素，假设 2025-2027 年公司营业收入增长率分别为 25%、20%、20%。

以公司 2022-2024 年平均扣非归母净利润率 11.97% 测算，公司未来三年预计自身经营利润积累合计数测算值合计为 45,738.22 万元（扣除 2025 年 1-9 月已实现扣非归母净利润 14,209.58 万元）。

单位：万元

项目	2025 年 (E)	2026 年 (E)	2027 年 (E)
营业收入	137,640.14	165,168.17	198,201.80
扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润	16,469.18	19,763.01	23,715.61
扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润合计			59,947.80
减：2025 年 1-9 月已实现扣非归母净利润			14,209.58
<b>未来三年预计自身经营利润积累</b>			<b>45,738.22</b>

注：上述营业收入仅为计算期间预计自身经营利润积累所作的假设，不构成业绩预测或承诺，也不代表公司对未来年度经营情况及趋势的判断。投资者不应据此进行投资决策，投资者据此进行投资决策造成损失的，公司不承担赔偿责任。

### 3、最低现金保有量需求

最低现金保有量系公司为维持其日常营运所需要的最低货币资金。为保证公司生产经营的正常运转，公司需要维持一定的资金持有量，以应对材料采购款、费用等经营付现成本。

根据 2024 年度财务数据，公司在现行运营规模下日常经营需要保有的最低货币资金为 21,092.07 万元，具体测算过程如下：

项目	计算公式	计算结果
营业成本（万元）	①	64,729.74
期间费用（万元）	②	29,248.99
税金及附加（万元）	③	1,588.28
所得税费用（万元）	④	2,271.02
非付现成本（万元）	⑤	6,940.59
年付现成本费用总额（万元）	⑥=①+②+③+④-⑤	97,838.03
存货周转期（天）	⑦	74.15
应收款项周转期（天）	⑧	141.56
应付款项周转期（天）	⑨	137.03
现金周转期（天）	⑩=⑦+⑧-⑨	78.69
货币资金周转次数（次）	⑪=365/⑩	4.64
最低货币资金保有量（万元）	⑫=⑥/⑪	21,092.07

注：(1) 非付现成本=固定资产折旧+无形资产摊销+使用权资产摊销+长期待摊费用摊销；

(2) 存货周转期=365\*平均存货账面余额/营业成本；

(3) 应收账款周转期=365\*平均应收账款账面余额/营业收入，其中，平均应收账款账面余额=平均应收账款账面余额+平均合同资产账面余额+平均应收票据账面余额+平均应收款项融资账面余额+平均预付款项账面余额；

(4) 应付账款周转期=365\*平均应付账款账面余额/营业成本，其中，平均应付账款账面余额=平均应付账款账面余额+平均应付票据账面余额+平均合同负债账面余额；

(5) 上述测算仅为理论测算金额，非实际开展业务的最低现金保有需求。

### 4、未来期间新增最低现金保有量需求

公司采用销售百分比法对未来期间新增最低现金保有量需求进行测算，假设公司主营业务、经营模式等未来三年不会发生较大变化，按照 2022-2024 年各项经营性资产（应收票据、应收账款、应收款项融资、预付款项、存货及合同资产）、经营性负债

（应付票据、应付账款、预收款项、合同负债）占营业收入的平均比例估算 2025–2027 年各项经营性资产与负债的规模。

2022 年至 2024 年，公司各项经营性资产、经营性负债占当年营业收入的比例具体如下：

项目	2024 年度 /2024 年 12 月 31 日	2023 年度 /2023 年 12 月 31 日	2022 年度 /2022 年 12 月 31 日	2022 年–2024 年 平均值
营业总收入（万元）	110,112.11	131,387.05	96,385.23	112,628.13
应收票据	0.72%	0.27%	0.00%	0.33%
应收账款	26.99%	18.27%	21.95%	22.40%
应收款项融资	6.39%	8.29%	5.84%	6.84%
预付款项	1.26%	0.90%	1.11%	1.09%
存货	11.06%	10.62%	15.40%	12.36%
<b>各项经营性资产合计</b>	<b>46.43%</b>	<b>38.35%</b>	<b>44.30%</b>	<b>43.03%</b>
应付票据	0.18%	0.34%	4.02%	1.51%
应付账款	18.50%	15.02%	14.96%	16.16%
合同负债	4.05%	2.58%	2.95%	3.19%
<b>各项经营性负债合计</b>	<b>22.73%</b>	<b>17.95%</b>	<b>21.93%</b>	<b>20.87%</b>

按照 2022–2024 年各项经营性资产及经营性负债占营业收入比例均值及 2025–2027 年预计营业收入进行测算，未来期间公司营运资金缺口计算过程如下：

项目	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
营业收入	110,112.11	137,640.14	165,168.17	198,201.80
应收票据	793.87	456.83	548.19	657.83
应收账款	29,721.11	30,836.28	37,003.54	44,404.25
应收款项融资	7,039.85	9,416.78	11,300.14	13,560.17
预付款项	1,383.83	1,498.46	1,798.15	2,157.79
存货	12,182.80	17,012.12	20,414.55	24,497.46
<b>各项经营性资产合计</b>	<b>51,121.46</b>	<b>59,220.48</b>	<b>71,064.58</b>	<b>85,277.49</b>
应付票据	200.00	2,082.62	2,499.14	2,998.97
应付账款	20,367.92	22,241.48	26,689.78	32,027.73
合同负债	4,455.84	4,397.14	5,276.56	6,331.88
<b>各项经营性负债合计</b>	<b>25,023.76</b>	<b>28,721.24</b>	<b>34,465.48</b>	<b>41,358.58</b>

营运资金	26,097.70	30,499.24	36,599.09	43,918.91
未来期间新增最低现金保有量需求	2027 年流动资金占用-2024 年流动资金占用			17,821.21

注：上述营业收入仅为计算未来三年流动资金需求所作的假设，不构成业绩预测或承诺，也不代表公司对未来年度经营情况及趋势的判断。投资者不应据此进行投资决策，投资者据此进行投资决策造成损失的，公司不承担赔偿责任。

根据测算，公司未来新增最低现金保有量需求为 17,821.21 万元。

## 5、未来期间预计现金分红

2022-2024 年，公司合计分红（含回购）总金额达到 13,318.99 万元，占 2022-2024 年扣非归母净利润之和比例为 28.58%。公司未来将会持续进行股东回报，假设公司未来三年分红与回购金额占扣非归母净利润比例与最近三个年度一致，则未来三年预计现金分红与回购金额为 18,207.32 万元。

## 6、未来期间偿还有息债务本息

公司于 2025 年 2 月分别向交通银行股份有限公司长治分行和招商银行股份有限公司太原支行申请 8,000.00 万元并购贷款，用于收购天宁化工股权。假设公司未来三年不增加上述两笔并购贷款之外新的借款，根据还款计划，公司未来三年预计需偿付本息合计 7,051.04 万元。

## 7、已审议的投资项目资金需求

公司已审议的投资项目主要为本次募投项目，本次募投项目“民爆生产线及仓储系统自动化、信息化改造项目”“矿山工程机械设备购置项目”和“新建年产 2,000 吨起爆具自动化、智能化生产线项目”投资总额合计为 68,222.57 万元。

### （二）银行授信、资产负债结构及同行业可比公司情况等

#### 1、银行授信情况

截至 2025 年 9 月末，公司获得的尚未使用的银行授信总额度为 3.51 亿元。

#### 2、资产负债结构及同行业可比公司情况

报告期内，公司资产负债率情况及同行业可比公司情况如下：

单位：%

公司名称	2025年9月30日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
雪峰科技	27.61	26.53	30.20	45.28
国泰集团	39.16	35.23	33.90	33.24
保利联合	83.34	83.27	82.29	76.82

易普力	35.55	29.40	30.46	44.29
江南化工	39.93	41.70	41.10	38.66
同德化工	56.39	57.54	44.15	41.64
雅化集团	23.30	23.19	26.09	22.65
凯龙股份	55.44	55.56	66.46	69.78
高争民爆	57.23	53.86	59.69	52.93
金奥博	39.81	42.71	44.56	44.66
广东宏大	53.67	60.25	51.14	53.51
可比公司平均值	<b>46.49</b>	<b>46.30</b>	<b>46.37</b>	<b>47.59</b>
发行人	<b>30.75</b>	<b>25.69</b>	<b>25.65</b>	<b>25.86</b>

如上表，公司资产负债率与雪峰科技、国泰集团、易普力、雅化集团等公司接近，低于同行业平均水平。公司资产负债率相对较低，主要系公司经营业绩稳定，每年盈利并实现留存收益，同时公司主要依靠自有资金进行日常生产经营活动，除 2025 年并购天宁化工使用并购贷款以外，未通过大量外部借款等方式融资所致。

虽然报告期内公司资产负债率水平较低，且尚有一定银行授信额度，但由于公司项目建设等资金需求较大，银行贷款无法完全满足需求，且主要为长期资金需求，如全部通过银行贷款融资将显著提高公司资产负债率、增加财务负担及流动性风险。

### （三）政策积极鼓励行业内兼并重组，公司存在潜在并购资金需求

#### 1、政策积极鼓励行业内兼并重组

为减少国内民爆企业之间的无序竞争、提升国内民爆企业的综合实力及全球化竞争力，民爆行业主管部门工信部长期以来积极鼓励行业内的企业兼并重组，对生产规模小、安全水平低的民爆企业则逐步淘汰。相关核心政策情况如下：

时间	政策名称	具体内容
2016 年 10 月	《民用爆炸物品行业发展规划（2016-2020 年）》（工信部规〔2016〕331 号）	明确要求产业集中度进一步提高，培育 3 至 5 家具有一定行业带动力与国际竞争力的民爆行业龙头企业，扶持 8 至 10 家科技引领作用突出、一体化服务能力强的优势骨干企业，排名前 15 家生产企业生产总值在全行业占比突破 60%。
2018 年 11 月	《工业和信息化部关于推进民爆行业高质量发展的意见》（工信部安全〔2018〕237 号）	明确提出引导生产企业开展重组整合。通过重组整合，减少危险厂点和危险源，提高产业集中度和企业市场竞争力。并要求年产 10000 吨及以下的低水平工业炸药生产线应进行合并升级改造，或将其产能转换为现场混装炸药生产能力。对实施重组整合并拆除生产线、撤销生产厂点的企业，结合市场需求给予一定

		的现场混装炸药产能支持。采取精准有效措施，扶持具有较强创新能力、生产社会急需新型产品的“小精尖”企业发展。除上述情况外，原则上不新增相关民爆物品许可产能。
2021 年 11 月	《“十四五”民用爆炸物品行业安全发展规划》（工信部规〔2021〕183 号）	明确提出持续推动企业重组整合，支持行业龙头骨干企业实施跨地区、跨所有制重组整合，支持民爆企业联优并强。到 2025 年底，排名前 10 家生产企业生产总值在全行业占比突破 60%。同时，明确要求到 2025 年底包装型工业炸药生产线最小许可产能须达到 12000 吨/年。
2025 年 2 月	《加快推进民用爆炸物品行业转型升级实施意见》（工信部安全〔2025〕41 号）	明确提出鼓励民爆企业跨地区跨所有制重组整合，大幅压减危险源点，提升产业集中度，形成 3 到 5 家具有较强国际竞争力的大型民爆企业（集团）。

## 2、同行业兼并重组频发

在政策持续鼓励下，同行业上市公司频繁进行并购重组，巩固行业优势地位，公司部分可比上市公司近年来的部分同行业并购案例如下：

公司名称	年份	并购事件
国泰集团	2022 年	使用自有资金 5,000 万元收购安徽雷鸣红星化工有限责任公司雷管生产线及附带 4,000 万发雷管产能。
保利联合	2020 年	以 4,356.92 万元收购从事为民爆物品生产和工程爆破服务的湖南金聚能科技有限公司 65% 股权
	2021 年	以 22,346.23 万元收购从事民爆物品相关业务的河北卫星化工股份有限公司 70% 股权。
易普力	2025 年	以 31,612.70 万元收购从事民爆物品生产的河南省松光民爆器材股份有限公司 51% 股份。
江南化工	2022 年	以 20,013 万元收购从事民爆物品生产业务的朝阳红山化工有限责任公司 70% 股权。
	2023 年	以 47,006.45 万元收购从事民爆物品生产和爆破服务的山西江阳兴安民爆器材有限公司 94.39% 股权。
	2023 年	以 54,400.00 万元收购从事民爆物品生产和工程爆破服务业务的陕西北方民爆集团有限公司 100% 股权。
	2024 年	以 35,220.03 万元收购从事民爆物品生产以及爆破服务业务的陕西红旗民爆集团 35.97% 股份。
	2024 年	以 64,490.46 万元收购从事民爆物品生产及销售业务的西安庆华民用爆破器材股份有限公司 100% 股份。
	2025 年	以 17,034 万元收购从事民爆物品生产业务的四川省峨边国昌化工有限责任公司 51% 股权。
雅化集团	2021 年	以 8,250 万元收购从事民爆物品生产及提供爆破服务业务的长春吉阳工业集团有限公司 75% 的股权。

公司名称	年份	并购事件
凯龙股份	2023 年	以 16,320 万元收购从事民爆物品生产业务的四川通达化工有限责任公司 51%的股权。
	2024 年	以 5,500 万元收购从事民爆物品生产业务的山西金恒化工集团股份有限公司 23.90%的股权。
	2020 年	以 8,700 万元收购从事民爆物品生产业务的山东凯乐化工有限公司 90%股权。
	2020 年	以现金方式受让从事民爆物品生产业务的葫芦岛凌河化工集团有限责任公司股东不低于 60%的股权，支付股权转让价格不超过 2,520.00 万元。
金奥博	2020 年	以自有资金 17,033.08 万元人民币收购集研发、生产、销售、爆破、服务一体化的山东天宝化工股份有限公司部分或全部股份，而后通过增资方式及受让部分股份方式合计持有天宝化工 59.08%股权。
	2025 年	以 18,080.52 万元收购从事民爆物品生产业务的湖北东神天神实业有限公司 51%的股权。
广东宏大	2020 年	以 16,968.23 万元购买从事民爆物品生产业务的山东圣世达化工有限责任公司 99.81%股权。
	2021 年	以 15,386.68 万元购入山东泰山民爆器材有限公司 52.7711% 股权和 83,956,845.13 元债权。
	2022 年	以 3,991.84 万元收购从事民爆物品及原材料贸易业务的天津泰克顿民用爆破器材有限公司 73.61% 股权。
	2020 年	以 25,500 万元收购从事民爆物品生产业务的内蒙古日盛民爆集团有限公司 51% 股权。
	2021 年	以 17,010 万元收购从事民爆物品生产及爆破服务业务的酒钢集团甘肃兴安民爆器材有限责任公司 51% 股权。
	2021 年	以 69,261.94 万元收购从事民爆物品生产与销售业务的内蒙古吉安化工有限责任公司 46.17% 股权。
	2021 年	以现金 3,639.42 万元收购从事民爆物品销售与进出口业务的广东省民用爆破器材有限公司 100% 股权。
	2024 年	以 15,300 万元收购从事民爆物品生产、爆破工程施工等业务的青岛盛世普天科技有限公司 51% 股权。
	2025 年	以交易价格每股 9.8 元，总价款合计 22.06 亿元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，广东宏大成为雪峰科技控股股东。

### 3、公司上市以来曾多次实施并购

为顺应行业通过兼并重组不断提升行业集中度的发展趋势，公司自 2020 年首发上市以来已先后累计投入资金超 6 亿元并购行业内的其他工业炸药生产企业、民爆物品流通企业等，通过并购显著提高了公司的工业炸药产能及炸药生产点的销售覆盖范围，公司的经营规模及利润规模也是稳步增长。

#### 4、公司工业炸药产能与行业领先企业仍存在较大差距，未来仍存潜在收购资金需求

截至本回复出具日，公司工业炸药许可产能合计 11.4 万吨，排名行业 10 名开外，与行业领先企业仍存在较大差距，未来，公司仍将持续推进民爆行业的横向整合与纵向延伸，提升炸药产能，扩大市场份额，潜在并购整合机会也需要公司有较为充裕的资金保障。

综上所述，公司未来三年资金缺口为 62,414.13 万元，公司本次发行募集资金总额为 58,595.00 万元，虽然公司目前具备一定债务融资能力，但考虑到公司项目支出主要为长期支出，银行贷款无法完全满足需求，并且公司未来仍存在较大的潜在收购资金需求，本次融资具有合理性和必要性。

#### 会计师核查程序

会计师履行了以下程序：

1、查阅发行人最近三年一期财务报表和定期公告，核查发行人报告期内的相关财务数据和财务指标；

2、查阅发行人报告期内的利润分配公告和公司章程，核查发行人报告期现金分红情况、现金分红政策；

3、查阅发行人同行业可比公司定期公告，核查其截至 2025 年 9 月 30 日的资产负债结构；

4、取得公司拟投资项目资料及其内部审批文件，访谈发行人相关人员，了解现有货币资金用途、未来资金需求情况，了解发行人未来收入预测情况及其主要依据，分析本次募集资金的必要性以及融资规模的合理性。

#### 会计师核查意见

经核查，发行人本次融资规模与其资金规划用途及资金需求、营运资金、项目支出等情况相匹配，本次发行募集资金总额未超过公司预计未来三年资金缺口，发行人实施本次融资规模具有合理性和必要性。

#### 二、量化分析本次募投项目新增折旧摊销对发行人业绩的影响。

##### （一）量化分析本次募投项目新增折旧摊销对发行人业绩的影响。

公司本次募投项目预计增加含税固定资产合计 63,616.68 万元。此次募投项目中，技改项目不直接产生经济效益，该项目建成后预计年新增折旧 1,916.97 万元，占公司 2025 年 1-9 月净利润的 12.72%，占比相对较小。除技改项目外，其他项目预计年新增

折旧及摊销 3,835.52 万元，预计增加收入和净利润分别为 70,782.02 万元和 9,280.92 万元，项目盈利除覆盖增加的折旧摊销外还能进一步增厚公司利润。

募投项目新增折旧摊销对发行人业绩影响具体如下：

单位：万元						
序号	募投项目	新增资产金额 (含税)	年新增折旧 或摊销金额	预计收入	预计净利润	新增资产必要性
1	民爆生产线及仓储系统自动化、信息化改造项目	20,580.06	民爆生产线及仓储系统自动化、信息化改造项目分为五个子项目，各项目独立实施，各项目于达到预定可使用状态后的次月起计提折旧，由于建成时间及不同资产折旧年限存在差异，折旧额无法准确测算。该项目建成后，公司的固定资产、无形资产较本次发行前将进一步增加，由此带来每年固定资产折旧、无形资产摊销的增长，且该项目为技改项目，不直接产生效益，因此该项目建成后对公司经营业绩将带来一定的压力。但该项目能够提升公司生产过程中的自动化水平，减少生产人员数量从而降低生产成本，并进一步提升公司生产经营过程中的本质安全水平。经初步测算，该项目建成后预计将年新增折旧 1,916.97 万元，占公司目前年净利润的比例相对较小。			1、该项目符合主管部门对民爆生产线的技术改造要求； 2、有效提升行业本质安全水平，进一步提高生产效率从而降低成本。
2	矿山工程机械设备购置项目	36,760.50	3,293.42	60,660.00 (含税)	5,438.98	该项目符合爆破作业不得专项外包行业政策要求以及爆破业务一体化的行业发展方向，增加壶化爆破一体化服务能力以及提升市场竞争力和盈利能力
3	新建年产 2,000 吨起爆具自动化、智能化生产线项目	6,276.12	542.10	10,122.02	3,841.94	1、该项目缓解公司起爆具产能不足的现状； 2、该项目预计可提升公司经营规模及盈利能力； 3、该项目带动公司其他民爆业务的海外销售。
合计		63,616.68	3,835.52	70,782.02	9,280.92	

## （二）关于风险事项的补充说明和披露

发行人已补充说明并在募集说明书“重大事项提示”之“一、公司相关风险”和“第六节 本次发行相关的风险因素”中披露相关风险：

“2、募集资金投资项目新增折旧、摊销影响公司盈利能力的风险

本次募集资金投资项目主要是固定资产投资，项目建成后，公司的固定资产将有较大规模的增加，折旧摊销明显增加。并且，由于市场开发等因素，可能使募投项目建成后至完全达产达效仍需要一定的过程，因此募投项目新增折旧将在一定程度上影响公司的净利润和净资产收益率。公司将面临折旧、摊销额增加而影响公司盈利能力的风险。”

**会计师核查程序：**

1、查阅了发行人本次募投项目的可行性研究报告及募投项目财务分析、发行人向特定对象发行证券预案及募集说明书等文件。

2、复核了发行人测算的募投项目新增折旧摊销金额的计算过程。

**会计师核查意见：**

经核查，本次募投项目新增资产的必要性合理，预计每年将新增较大金额的折旧及摊销，对发行人未来经营业绩带来一定压力，但在募投项目效益产生后，新增折旧摊销对发行人经营业绩的影响将逐渐减少。

**问题 3.** 发行人首次公开发行后未进行再融资，首发募集资金 4.11 亿元，用于“爆破工程一体化服务项目”“工程技术研究中心建设项目”“膨化硝铵炸药生产线扩能技改项目”“胶状乳化炸药生产线技术改造项目”“粉状乳化炸药生产线智能化、信息化扩能改造和 14000 吨/年现场混装多孔粒状铵油炸药生产系统改造项目”及“补充营运资金项目”等项目。其中爆破工程一体化服务项目、工程技术研究中心建设项目、粉状乳化炸药生产线智能化、信息化扩能改造和 14000 吨/年现场混装多孔粒状铵油炸药生产系统改造项目已终止，相关资金用于电子雷管自动化生产线建设项目、电子雷管脚线、芯片模组、包装生产线项目及配套综合楼建设项目、和收购河北天宁化工有限公司 98.69963% 的股权等三个项目。前募项目中膨化硝铵炸药生产线扩能技改项目未达到预计承诺效益。

请发行人补充说明：(1) 结合前募规划阶段行业发展、公司发展战略、竞争格局等，说明前募项目终止的原因及合理性，前募项目的调研、论证、可行性分析是否谨慎、充分，前募规划是否充分考虑市场环境变化或公司战略规划。(2) 前募项目终止且用于电子雷管自动化生产线建设项目、电子雷管脚线、芯片模组、包装生产线项目及配套综合楼建设项目和收购河北天宁化工有限公司 98.69963% 的股权等三个项目的原因及商业合理性，与公司主营业务的协同性，在前募终止背景下开展本次募投项目的必要性。(3) 结合前募进展和效益实现情况，说明前募未达效益原因及合理性，在前募未达效益的背景下，推出本次募投项目是否具备谨慎性；前募项目收购天宁化工股权项目的最终实现效益与收购时的评估报告数据进行对比说明。

请发行人补充说明（3）相关风险。

请保荐人和会计师核查并发表明确意见。

一、结合前募规划阶段行业发展、公司发展战略、竞争格局等，说明前募项目终止的原因及合理性，前募项目的调研、论证、可行性分析是否谨慎、充分，前募规划是否充分考虑市场环境变化或公司战略规划。

公司于2020年9月上市，上市后未进行再融资，首发募集资金总额4.11亿元（净额3.41亿元），IPO募投项目及后续情况如下：

序号	项目名称	募集资金投资金额（万元）	项目进度/完成情况
1	爆破工程一体化服务项目	13,947.83	2022年12月，公司终止实施该募投项目，并将该项目募集资金变更用于“电子雷管自动化生产线建设项目”及“电子雷管脚线、芯片模组、包装生产线项目”
2	工程技术研究中心建设项目	4,984.00	2021年9月，公司终止实施该募投项目；2022年12月，公司将该项目募集资金变更用于“电子雷管自动化生产线建设项目”及“电子雷管脚线、芯片模组、包装生产线项目”
3	膨化硝铵炸药生产线扩能技改项目	3,152.72	已结项
4	胶状乳化炸药生产线技术改造项目	695.35	已结项
5	粉状乳化炸药生产线智能化、信息化扩能改造和14000吨/年现场混装多孔粒状铵油炸药生产系统改造项目	3,280.00	(1)子项目“粉状乳化炸药生产线智能化、信息化扩能改造项目”于2021年9月前完工并达到预定可使用状态；(2)子项目“14,000吨/年现场混装多孔粒状铵油炸药生产系统改造项目”于2021年9月终止；(3)2022年12月，公司将子项目“粉状乳化炸药生产线智能化、信息化扩能改造项目”结余的募集资金以及子项目“14,000吨/年现场混装多孔粒状铵油炸药生产系统改造项目”尚未投入的募集资金变更用于“电子雷管自动化生产线建设项目”及“电子雷管脚线、芯片模组、包装生产线项目”
6	补充营运资金项目	8,000.00	已结项
合计		34,059.90	-

注1：2022年12月，公司将上述已结项和终止的募投项目的剩余募集资金及利息（共计23,377.64万元）变更用于电子雷管自动化生产线建设项目，电子雷管脚线、芯片模组、包装生产线项目及配套综合楼建设项目。

注2：2025年1月，公司将电子雷管自动化生产线建设项目，电子雷管脚线、芯片模组、包装生产线项目除剩余尚未支付的尾款以外的结余募集资金（共计11,809.25万元）变更用于收购河北天宁化工有限公司98.69963%的股权项目。

公司于 2018 年下半年至 2019 年上半年进行了前募规划。彼时正值“十三五”中后期，民爆行业整体发展呈现波动增长的趋势。在行业政策引导下，行业准入门槛不断提升，产品产业结构持续优化，安全、科技和信息化发展水平不断提升。行业具有高资质壁垒、强监管、强政策导向的特征。由于行业特性，行业呈现相对分散、区域竞争的竞争格局。同行业企业通过并购重组方式，逐渐提高产业集中度。同时，民爆行业正在由单纯提供产品向提供一体化服务转变，爆破服务成为新的经济增长点。

公司对标产业政策文件，结合行业情况、自身战略，规划了四类募投项目：第一类，技改类（为了持续满足监管需求）；第二类，爆破一体化服务类（顺应爆破一体化服务的行业趋势和政策导向）；第三类，研发类（顺应创新发展的行业趋势和政策导向）；第四类，补充营运资金（保障日常经营稳健运行）。

前募规划阶段，爆破工程一体化服务项目、14,000 吨/年现场混装多孔粒状铵油炸药生产系统改造项目均进行了市场调研、可行性论证及客户储备等，取得了募投项目所需全部审批。由于项目特性，前述项目的实施需进入客户的现场或附近操作点工作，但由于储备客户/项目所涉矿山项目因环保等原因，未能如期取得相关审批手续，使得公司募投项目实质上不具备实施基础。在此情况下，经综合考量，公司基于审慎原则终止该等项目。

公司上市后，随着“十四五”相关政策加速发力及行业内外部环境变化，一方面，电子雷管强制替代进程显著加快（政策要求，2022 年基本实现全面替代），原募投项目所聚焦的研发方向已失去继续投入的必要，公司基于审慎原则予以终止，而新建电子雷管产线的重要性、紧迫性迅速提升；另一方面，随着国家对民爆行业并购重组的政策引导持续加力，行业并购重组明显加速，中小企业加速退出市场，可供并购的优质标的日益稀缺，行业进入加速洗牌期，因此，通过战略性并购获取稀缺产能资源的重要性与紧迫性迅速提升。经综合考虑，公司将前述终止项目的剩余募集资金变更投入电子雷管相关项目及并购。

综上，公司始终坚持审慎、高效、战略导向的原则使用募集资金。公司终止部分前募项目，转而积极布局电子雷管产线并推进优质标的并购，既是响应国家政策导向的举措，也是把握行业结构性机遇、夯实长期竞争力的战略所必需的。这一决策并非公司战略转向，而是根据环境变化，对战略优先级和资源投向的动态优化，以实现公司及股东利益的最大化，以审慎的态度对待公司募集资金使用。

### （一）爆破工程一体化服务项目

“爆破工程一体化服务项目”因储备项目规划区域的矿业权出让因环保政策等原因，截至 2022 年 12 月仍未取得批复。同时公司新建电子雷管项目的重要性、紧迫性凸显，为提高募集资金使用效率和效益，2022 年 12 月，公司终止实施该募投项目，并将该项目募集资金变更用于“电子雷管自动化生产线建设项目”及“电子雷管脚线、芯片模组、

包装生产线项目”。

前募规划阶段，公司紧密围绕民爆行业“十三五”政策导向，研判了行业由“单纯产品供应”向“爆破一体化服务”延深的核心趋势。彼时受国家政策的大力推动及市场需求不断增长的影响，爆破作业一体化服务模式在我国呈现出强劲的发展势头，同行业头部企业纷纷布局。在此背景下，公司提出爆破一体化服务募投项目，该项目符合国家政策要求，与行业发展趋势相吻合。项目论证过程中，公司深入调研了区域矿山资源分布、重点客户需求、竞争对手服务模式及自身资源禀赋，并进行了储备项目。

2020 年上市后，虽然爆破一体化服务的行业发展趋势不变，公司大力发展爆破一体化服务的战略目标亦不变，但该等趋势和目标是长期的。从短期看，彼时内外部环境有一定变化，考虑到公司原储备项目因矿点审批未取得迟迟无法推进，彼时期（2020 年至 2022 年）受综合因素影响，国内外经营环境复杂性上升、不确定性增强，而该项目前期所需投入资金量大、人员跨区域流动管理难度大（人员需进入客户现场工作），此外，彼时新建电子雷管项目的重要性、紧迫性凸显，经综合评估风险收益比，秉承对募集资金安全负责的态度，2022 年公司审慎终止了以募集资金投入该项目，优先保障公司核心产线（电子雷管项目）的建设，并持续加强爆破服务方面的内功建设和业务拓展。

## （二）工程技术研究中心建设项目

该项目原计划达到预定可使用状态的日期为 2022 年 5 月，2021 年 9 月，经公司综合考虑决议终止该项目，终止原因为：该项目原计划主要研发方向为高强度高精度导爆管雷管自动装配生产线和高精度延期药研发及自动化生产设备，工信部 2021 年发布《“十四五”民用爆炸物品行业发展规划（征求意见稿）》要求，到 2022 年，将全面淘汰普通工业雷管，全力推广使用数码电子雷管。公司产品结构受行业政策影响不得不被迫调整，原计划的研发方向已无进一步投入的必要，同时因公司产线调整，空闲出了部分厂房可以用于后续其他项目的研究需要。公司亦可充分利用外部合作方试验研发平台和经验，提升实际研发能力。为提高募集资金使用效率及效益，公司决议终止该募投项目。

前募规划阶段，公司对标了《民用爆炸物品行业发展规划（2016—2020 年）》等行业政策导向，开展了市场调研与可行性论证。《民用爆炸物品行业发展规划（2016—2020 年）》规定，“加快高精度、高可靠性、高强度导爆管雷管以及数码电子雷管发展”，考虑到公司自身产线情况，公司选择高强度高精度导爆管雷管自动装配生产线和高精度延期药研发及自动化生产设备作为主要研发方向。2021 年《“十四五”民用爆炸物品行业安全发展规划》规定，“全面推广工业数码电子雷管，除保留少量产能用于出口或其它经许可的特殊用途外，2022 年 6 月底前停止生产、8 月底前停止销售除工业数码电子雷管外的其它工业雷管”。该规划的出台，大大加速了电子雷管的全面推广速度，因此，原计划的主要研发方向已无进一步投入的必要，同时，公司已寻找到更经济的替代方案。经综合考虑，公司终止了该募投项目。

同行业公司亦遇到类似情形，如金奥博公告“在募投项目实施过程中，工业和信息化部发布了《‘十四五’民用爆炸物品行业安全发展规划》，要求全面推广工业数码电子雷管。结合行业政策，以及公司实际情况和产业发展规划，公司对项目部分建设内容进行了变更调整，不再实施建设普通雷管生产线……”。

### （三）14,000 吨/年现场混装多孔粒状铵油炸药生产系统改造项目

2021 年 9 月，公司经综合考虑决议终止“粉状乳化炸药生产线智能化、信息化扩能改造和 14000 吨/年现场混装多孔粒状铵油炸药生产系统改造项目”之子项目“14,000 吨/年现场混装多孔粒状铵油炸药生产系统改造项目”，终止原因为项目原规划实施地点为山西省晋城市阳城县周边拟新建的大型矿山项目现场，因环保等原因，原市场调研时了解到的周边几个大型矿山项目未及时取得审批，导致该项目无法顺利实施。

现场混装炸药由于其安全性，符合国家产业政策和行业发展趋势。公司结合彼时掌握的市场信息、区域矿山开发规划及国家产业政策进行了审慎评估，最终项目选址山西省晋城市阳城县。由于涉及新增产能，公司积极申请，并取得《工业和信息化部安全生产司关于山西壶化集团股份有限公司产能调整的复函》（工安全函[2018]78 号），“同意给予山西壶化集团股份有限公司 2000 吨/年现场混装炸药产能支持，原许可建设在金星生产点的 12000 吨/年现场混装多孔粒状铵油炸药生产系统不再建设，改为在阳城生产点新建年产 14000 吨/年现场混装多孔粒状铵油炸药生产系统”。彼时公司取得了项目备案及环评手续，公司已完成募投项目所需全部审批。后因储备客户所涉矿山项目未取得审批，导致公司募投项目不具备实施的基础。

综上可见，公司前募项目的调研、论证、可行性分析谨慎、充分，前募规划充分考虑了当时的市场环境变化及公司战略规划；后续调整系因外部客观因素所限，并结合“十四五”期间相关政策、行业发展趋势以及公司战略等情况，经审慎评估后作出的，公司始终坚持审慎、高效、战略导向的原则使用募集资金。

**二、前募项目终止且用于电子雷管自动化生产线建设项目、电子雷管脚线、芯片模组、包装生产线项目及配套综合楼建设项目、和收购河北天宁化工有限公司 98.69963% 的股权等三个项目的原因及商业合理性，与公司主营业务的协同性，在前募终止背景下开展本次募投项目的必要性。**

（一）前募项目终止并于 2022 年变更用于电子雷管自动化生产线建设项目，电子雷管脚线、芯片模组、包装生产线项目及配套综合楼建设项目的原因具有商业合理性，与公司主营业务协同

1、鉴于前募项目存在短期推进困难等情况，而受政策推动，2021 年电子雷管进入全面强制推广加速期，新建电子雷管项目的重要性、紧迫性凸显，公司根据“轻重缓急”原则对募集资金使用进行了调整

2021 年工信部发布《“十四五”民用爆炸物品行业安全发展规划》，规定“严格执行工业雷管减量置换为工业数码电子雷管政策，全面推广工业数码电子雷管，除保留少量产能用于出口或其它经许可的特殊用途外，2022 年 6 月底前停止生产、8 月底前停止销售除工业数码电子雷管外的其它工业雷管”。该规定显著加快了电子雷管全面强制推广的速度。

2020 年，全市场电子雷管产量仅约占雷管总产量的 12%，普通雷管是彼时市场主要产品。虽然公司是国内最早开展电子雷管研发、生产的企业之一，但彼时公司的现有产线亦主要为普通雷管产线。为抢抓电子雷管布局窗口期、保持市场竞争力、持续满足监管要求，公司新建电子雷管项目的重要性、紧迫性凸显。

公司积极申请将现有普通雷管产能置换为电子雷管产能，并于 2021 年取得工信部安全生产司《关于调整山西壶化集团股份有限公司工业雷管生产许可能力的复函》（工安全函〔2021〕7 号），同意将公司电子雷管年产能调整为 5,880 万发。

为尽快匹配电子雷管生产能力，公司于 2021 年以自有资金投资建设了一条年产 2,250 万发电子雷管的自动化生产线，尚余 3,630 万发许可产能亟待建设投产。在此背景下，为提高募集资金使用效率，2022 年 12 月，公司将已结项和终止的募投项目的剩余募集资金及利息变更投入到电子雷管相关项目。

综上，受政策推动，2021 年电子雷管进入全面强制推广加速期，公司亟需尽快建设电子雷管项目，以持续满足监管要求并保持市场竞争力，其重要性、紧迫性凸显，而前募项目存在短期推进困难等情况，公司根据“轻重缓急”原则对募集资金使用进行了调整。

## 2、电子雷管项目的投资建设是公司在政策驱动下进行的产品升级，与公司主营业务协同

公司主营业务为民爆物品的研发、生产与销售，并为客户提供特定的工程爆破解决方案及爆破服务，工业雷管系公司核心产品之一。在国家全面推广电子雷管的政策背景下，投资新建电子雷管项目既是满足监管要求的必要举措，也有助于提升公司产品附加值、增强盈利能力和智能化水平，与公司现有业务高度协同。

## （二）收购天宁化工 98.69963% 的股权的原因具有商业合理性，与公司主营业务协同

1、公司为了持续满足监管要求，谋求企业进一步发展，积极响应主管部门关于鼓励并购的政策导向，同时提高募集资金使用效率和效益，经综合考虑，公司于 2025 年将剩余募集资金投入收购天宁化工的股权项目，该等收购具有商业合理性

2022 年 12 月，公司将 IPO 已结项和终止的募投项目的剩余募集资金及利息（23,377.64 万元）变更用于“电子雷管自动化生产线建设项目”、“电子雷管脚线、芯

片模组、包装生产线项目及配套综合楼建设项目”。“电子雷管脚线、芯片模组、包装生产线项目及配套综合楼建设项目”分三期工程，2023年-2024年数码电子雷管芯片市场供大于求，价格发生较大下滑，综合考虑风险及收益性，公司终止使用募集资金实施“电子雷管脚线、芯片模组、包装生产线项目及配套综合楼建设项目”的第三期工程，未来若市场向好，公司将以自有资金继续实施第三期工程。截至2025年1月，电子雷管相关项目已基本完成现阶段所需建设资金投入，尚余部分募集资金。

公司为了持续满足监管要求，谋求企业进一步发展，积极响应主管部门关于鼓励并购的政策导向，同时提高募集资金使用效率和效益，经综合考虑，公司于2025年1月将剩余募集资金（11,809.25万元）用于收购天宁化工98.69963%的股权项目，具有商业合理性，具体如下：

（1）公司并购天宁化工，符合国家政策导向，能够提升公司的炸药产能，有助于公司在河北省及周边地区的市场进一步拓展，有利于提升公司收入规模和盈利水平，有利于提升公司在行业中的市场地位，为未来纵深发展提前布局，本次收购具有重要性、紧迫性

根据《工业和信息化部关于推进民爆行业高质量发展的意见》（2018年）等相关规定，原则上不新增民爆物品许可产能。鉴于民爆器材属国家专控产品，企业在生产、销售、运输等多环节接受多部门的强监管，且民爆产品远距离运输风险较大，运输成本较高，行业形成较明显的销售半径。基于上述行业特性，民爆企业通过并购重组方式，实现产能提升、区域市场卡位和业务拓展。

2021年，工信部发布《“十四五”民用爆炸物品行业安全发展规划》规定，“按照政府引导、企业自愿、市场化运作原则，……持续推动企业重组整合，支持行业龙头企业实施跨地区、跨所有制重组整合，支持民爆企业联优并强。对于龙头企业及完成实质性重组整合、实施拆线撤点减证的企业给予政策支持，促进市场要素向优势企业集中”。2025年，工信部发布《加快推进民用爆炸物品行业转型升级实施意见》，明确提出推动行业重组整合，鼓励行业内企业兼并重组。在“十四五”鼓励并购的相关产业政策的持续引导下，行业并购重组加速，中小企业逐渐退出，市场集中度不断提升。在此背景下，近年来同行业上市公司并购频发，具体详见本问询函回复之“问题2一、结合发行人资金规划用途及资金需求、营运资金、项目支出、银行授信、资产负债结构及同行业可比公司情况等，说明发行人实施本次融资的必要性和规模合理性”的回复。

在政策持续引导、行业并购加速推进的背景下，可供并购的优质标的日益稀缺（一方面，产能总量受到严格控制，另一方面，存量产能资源有限）。在此关键窗口期，公司亟需主动把握政策红利与市场机遇，加快推进战略性并购布局，提升行业地位、扩充优质产能、强化区域卡位、拓展市场份额，夯实未来发展基础，持续巩固并提升核心竞争力，以避免在本轮行业洗牌中被边缘化，切实筑牢竞争优势。

受公司工业炸药产能所限，根据中国爆破器材行业协会数据，公司 2024 年工业炸药产量在全国工业炸药生产企业中排名前二十名以外（接近第二十名），公司工业炸药产能与行业领先企业的差距日益加大。天宁化工拥有炸药产能 3.6 万吨，并购后公司工业炸药许可产能将由 7.8 万吨提升至 11.4 万吨，将大幅提升公司炸药产能规模的行业排名。天宁化工位于河北省石家庄市井陉县，与位于邯郸市的子公司安顺科技将形成协同效应，有利于公司进一步扩大销售网络，拓展销售半径，提升公司在河北省及周边地区的市场占有率，有利于提升公司收入规模和盈利水平。

综上，从商业角度考虑，本次并购具有重要性、紧迫性。

（2）公司并购天宁化工，能够使公司相关产能/产线持续满足监管要求，本次收购具有重要性、紧迫性

《“十四五”民用爆炸物品行业安全发展规划》规定，“到‘十四五’末，……包装型工业炸药生产线最小许可产能大于等于 12,000 吨/年，企业现场混装炸药许可产能占比达到 35%以上……”

并购天宁化工前，公司炸药产能 7.8 万吨，其中混装炸药产能 2.6 万吨，占比 33.33%，其中包装炸药共 5 条生产线，单线产能均未达到 1.2 万吨/年，尚不满足前述条件，公司亟需在 2025 年末前达到前述条件。天宁化工拥有炸药产能 3.6 万吨，并购后公司炸药总产能为 11.4 万吨，混装炸药产能占比达 35.09%，通过拆线撤点，公司单条包装型工业炸药生产线最小许可产能可大于 1.2 万吨/年，因此，公司并购天宁化工后，通过调整，相关产能/产线能够满足《“十四五”民用爆炸物品行业安全发展规划》相关规定。公司亟需在 2025 年底前满足相关监管要求，因此，本次并购具有重要性、紧迫性。

## 2、并购天宁化工，具有明确的商业协同性

天宁化工是国家民用爆破器材定点生产企业，主要生产炸药系列产品，主要品种有胶状乳化炸药、膨化硝胺炸药、混装炸药等，核定年生产能力 3.6 万吨，在当地拥有稳定的客户资源、成熟的服务体系及有效的产能布局，其位于河北省石家庄市井陉县，能够通过与公司现有业务协同，有效构建覆盖河北省及周边区域的市场与销售网络。综上，此次并购不仅使公司炸药总产能提升至 11.4 万吨/年，更在市场协同、产能调配、联动销售和客户资源共享等方面产生实质性增效，本次并购，具有明确的商业协同性。

### （三）在前募终止背景下开展本次募投项目的必要性

前次募投项目虽因故终止，但公司围绕“民爆、出口、爆破、军工”四大板块，推动高质量发展的长期战略目标始终未变。如前所述，公司终止部分前募项目，转而积极布局电子雷管产线并推进优质标的并购，既是响应国家政策导向的举措，也是把握行业结构性机遇、夯实长期竞争力的战略所必需的。这一决策并非公司战略转向，而是根据环境变化，对战略优先级和资源投向的动态优化。

经过“十四五”期间的持续积累与战略沉淀，公司在产能布局、人才储备、营销网络、安全管理体系及爆破体系服务能力等方面已做好更为充分的准备。

2025年，工信部发布《加快推进民用爆炸物品行业转型升级实施意见》，政策引导持续加力，加速推进行业转型升级进程，并为“十五五”行业战略布局提供了政策铺垫。面向“十五五”规划新阶段，公司主动对接“十五五”规划政策方向，结合自身发展实际，积极响应行业转型升级的政策引导和行业趋势，进一步拓展业务广度与深度，科学谋划并提出本次募投项目。

公司本次规划了四类募集项目：第一类，技改类项目（为了持续满足监管需求，顺应向无人化、智能化升级的行业趋势和政策导向）；第二类，矿山工程机械设备购置项目（顺应由单一外包向矿山总承包方向发展的行业趋势和政策导向）；第三类，新建年产2,000吨起爆具项目（用于出口，已取得工信部新增产能批复，契合出海及“一带一路”沿线基建带动民爆产品需求增长的市场机遇与政策方向）；第四类，补充流动资金（保障日常经营稳健运行）。

本次募投项目是公司在新发展阶段夯实合规基础、抢抓政策机遇、构筑竞争壁垒、实现战略跃升的关键举措，具有战略必要性与现实紧迫性。

**三、结合前募进展和效益实现情况，说明前募未达效益原因及合理性，在前募未达效益的背景下，推出本次募投项目是否具备谨慎性；前募项目收购天宁化工股权项目的最终实现效益与收购时的评估报告数据进行对比说明。**

#### （一）前募未达效益的原因及合理性

前募项目中，膨化硝铵炸药生产线扩能技改项目未达到预计效益。项目由公司全资子公司屯留金辉实施，主要内容为将屯留金辉现有膨化硝铵炸药生产线进行技改扩能。

2018年，工信部发布《关于推进民爆行业高质量发展的意见》，明确要求：“1、年产10,000吨及以下的低水平工业炸药生产线应进行合并升级改造，或将其产能转换为现场混装炸药生产能力；2、2020年底前，将危险等级为1.1级的工业炸药生产工房现场操作人员压减至6人（含）以下、工业炸药制品生产工房现场操作人员压减至9人（含）以下；生产线技术条件不符合要求的，不再延续生产许可和安全生产许可”。彼时屯留金辉现有膨化硝铵炸药生产线尚不满足前述规定，亟需对产线进行技改扩能。为持续满足监管要求，维持公司现有资质及许可产能，公司实施了屯留金辉膨化硝铵炸药生产线扩能技改项目，该等资金投入属于必要的政策性投入。

屯留金辉膨化硝铵炸药生产线扩能技改项目于2021年7月结项，实际使用募集资金2,487.40万元，项目完成后新增产能指标和年销售收入指标达到预计效益，年净利润未达到预计效益（预计净利润为478.59万元/年）。报告期内，屯留金辉收入利润情况具体如下：

单位：万元

项目	2025年1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
营业收入	3,248.05	6,420.41	5,866.81	5,381.17
净利润	31.35	99.03	-267.00	-325.40

该项目净利润未达预计效益，主要原因系近年来屯留金辉膨化硝铵炸药销售竞争加剧，销售价格偏低且毛利率较低。此外，基于谨慎性原则，公司对屯留金辉部分客户计提了信用减值损失，对利润产生了一定的负面影响。

项目实施主体屯留金辉位于屯留区，屯留区是山西省长治市所辖的一个区，地处山西省东南部、上党盆地西侧，东越太行直达冀鲁，南经晋城可探中原，西连临汾能通陕甘，北跨晋中可依太原，地理位置优越，交通便利，因此屯留金辉具有区域位置优势，销售范围覆盖晋东南及邻近省外区域，销售渠道覆盖面广。

近年来，膨化硝铵炸药由于产品性能相对局限、使用场景较窄等原因，其在工业炸药中的整体市场份额不断被挤压，叠加区域内竞争对手挤占市场份额，导致市场竞争加剧。在此背景下，公司为了增强在目标市场的竞争力，维持市占率，对产品体系进行了价格调整，因此，屯留金辉销售的膨化硝铵炸药的价格偏低、毛利率偏低。但与此同时，公司及公司其他子公司通过向目标区域的企业联动销售电子雷管等高附加值产品（炸药、雷管通常配套使用，炸药的销售可以协同雷管的销售），实现了公司整体盈利。经测算，公司及公司其他子公司向屯留金辉覆盖的客户销售的雷管等起爆器材的营业收入及毛利如下：

单位：万元

项目	2025年1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
营业收入	4,956.72	9,558.09	13,334.93	9,926.06
毛利	2,254.81	3,959.92	5,530.00	4,176.89

注：上表中毛利系根据各年度营业收入乘以公司当年起爆器材业务毛利率进行的匡算。

综上，屯留金辉膨化硝铵炸药生产线扩能技改项目的效益不及预期原因合理。虽然短期内募投项目效益不及预期，但公司维持了自身在目标区域内的影响力和竞争力，并通过联动销售实现了公司产品的整体盈利。此外，公司也在积极推进各项措施，最近一期屯留金辉经营已有所好转，后续公司将持续加速整合力度、强化区域卡位、拓展新客户开发、推出综合化服务等，以对冲募投项目的短期经营压力、保障公司长期利益的最大化。

## （二）本次募投项目具备谨慎性

如前所述，前募项目资金投入系维持公司资质及合规经营所必须的刚性投入，未达

预计效益具有合理的原因，并非公司整体经营管理弱化或核心竞争力削弱的表现。

公司已从中优化决策机制，在新的阶段，围绕明确政策导向、真实市场需求和自身能力边界，审慎提出本次募投项目。项目方向与主业高度协同，投资规模与公司发展阶段匹配，效益测算依据合理，整体具备充分的谨慎性、必要性与可行性。具体详见本问询函回复之“问题 2 一、结合发行人资金规划用途及资金需求、营运资金、项目支出、银行授信、资产负债结构及同行业可比公司情况等，说明发行人实施本次融资的必要性和规模合理性”的回复。

### （三）前募项目收购天宁化工股权项目的最终实现效益与收购时的评估报告数据的对比说明

公司于 2025 年 3 月收购天宁化工 98.69963% 的股权。各方经协商，并参考评估值，确定天宁化工 100% 股权价值为 36,750.00 万元，因此，本次收购天宁化工 98.69963% 的股权的交易价格为 36,272.11 万元（其中，使用募集资金 11,809.25 万元，其余为自有资金）。如前所述，该等收购具有商业合理性。

根据中联资产评估集团四川有限公司于 2025 年 1 月出具的中联评报字 2025 第 [002] 号《山西壶化集团股份有限公司拟收购河北天宁化工有限公司股东全部权益投资价值资产评估报告》（以下简称“《资产评估报告》”），《资产评估报告》以 2024 年 10 月 31 日作为基准日，采用收益法对天宁化工的全部股权价值进行了评估，评估值为 3.517 亿元。《资产评估报告》预测了天宁化工未来若干年的业绩情况，预测业绩与天宁化工 2025 年 1-9 月实际业绩（未审数据）对比如下：

单位：万元			
项目	2025 年度评估预测值	2025 年度 1-9 月评估预测值【注】	2025 年 1-9 月实际实现值
营业收入	17,684.19	13,263.14	7,178.91
净利润	3,070.94	2,303.21	896.30

注：上表 2025 年度 1-9 月评估预测值系根据 2025 年度评估预测值 \*3/4 进行的匡算。

公司本次收购价格参考了同行业交易情况。结合近年公开披露数据，民爆行业上市公司并购工业炸药生产企业案例及标的公司估值情况如下：

收购评估基准日	收购主体	收购标的	标的公司产能（万吨）	评估值（亿元）	收购估值/标的公司产能（亿元/万吨）
2025/10/31	高争民爆	黑龙江海外民爆器材有限公司	3.10	5.15	1.66

2025/3/31	雪峰科技	青岛盛世普天科技有限公司	4.50	3.02	0.67【注】
2024/12/31	江南化工	西安庆华民用爆破器材股份有限公司	7.30	8.84	1.21
2024/10/31	江南化工	四川省峨边国昌化工有限责任公司	3.50	3.37	0.96
2024/8/31	凯龙股份	湖北东神天神实业有限公司	3.20	3.55	1.11
2024/6/30	易普力	河南省松光民爆器材股份有限公司	6.00	6.20	1.03
2023/12/31	江南化工	陕西红旗民爆集团股份有限公司	11.40	9.79	0.86
2023/3/31	雅化集团	四川通达化工有限责任公司	3.3	3.03	0.92
2022/12/31	江南化工	朝阳红山化工有限责任公司	2.70	2.86	1.06
平均值					1.05
2024/10/31	公司	天宁化工	3.60	3.52	0.98

注：该次收购系履行重组时作出的产能注入承诺而进行的关联交易，标的公司最近一期净利润为负。

综上，本次交易标的公司单位产能评估值（亿元/万吨）与同行业平均数持平，不存在显著偏离同行业交易案例的情形，本次收购价格具有合理性。

天宁化工 2025 年 1-9 月实际实现业绩未达评估预测值主要原因系受当期当地下游铁矿石行业萎缩影响导致工业炸药销售价格下降，以及个别主要客户的现场混装炸药采购量减少所致。具体详见本问询函回复之“问题 1 四、结合商誉相关标的公司经营及业绩情况、被公司收购后的业务整合情况、业绩实现情况等，说明收购商誉相关标的公司与发行人主营业务的协同性，并结合商誉减值测试主要参数及假设、行业发展、标的公司竞争力等情况，说明商誉减值计提的合理性及充分性”的回复。

虽然从天宁化工 2025 年 1-9 月业绩情况看，未达评估预测值，但天宁化工未来收入、净利润仍有较大增长空间，具体理由如下：

(1) 天宁化工 2025 年因重要客户采购额下降导致产能未能充分释放，未来产能释放空间较大

天宁化工 2025 年各产品的产能及产能利用率如下表所示：

产品品种	年许可生产能力（吨）	产量（吨）	产能利用率
膨化硝铵炸药	12,100	8,802.22	72.75%

产品品种	年许可生产能力（吨）	产量（吨）	产能利用率
乳化炸药（胶状）	12,100	5,420.28	44.80%
混装炸药【注】	14,000	4,339.71	31.00%

注：天宁化工混装炸药包括多孔粒状铵油炸药（混装）、乳化粒状铵油炸药（混装）、乳化炸药（胶状）（混装）。

如上表所示，天宁化工的膨化硝铵炸药、乳化炸药（胶状）的产能尚未充分利用，尚有较大提升空间。为满足工业炸药生产企业单条生产线的最低产能在 2025 年前需要达到 12,000 吨的政策要求，同时避免集团内不同生产主体之间的无序竞争，公司在 2025 年 12 月拆除了同位于河北的安顺科技 1.1 万吨膨化硝铵炸药生产线，并将其许可产能转移至了公司其他生产主体。安顺科技的产线拆除后，其原有客户将由公司其他主体根据就近原则进行覆盖，天宁化工与安顺科技同处河北，地理位置较近，预计后续该部分将能带来较大收入增长。

另外，天宁化工 2025 年因个别重点客户采购量下滑使其当年的混装炸药产能利用率仅为 31%，尚有较大提升空间。因客户使用习惯及矿山类型等原因，河北部分地区混装炸药普及率较高，对混装炸药的市场需求量较大，同时新疆等西部地区大型露天矿山较多，对混装炸药需求也较高。公司已在新疆哈密设立了子公司哈密壶化世纪德盛化工有限公司，壶化爆破也在新疆和田、西藏墨脱等地设立了分公司，后期公司将积极拓展新的混装炸药客户，同时根据项目需求将天宁化工未能充分利用的混装炸药产能转移至西部等地区使用，天宁化工的产能利用率有望较大提升。

## （2）收购整合时间较短，协同性尚未充分释放

天宁化工无起爆器材产能，而公司母公司拥有较为齐备的起爆器材产能。工业炸药与工业雷管等起爆器材在使用过程中需要搭配使用，因此工业炸药和起爆器材的客户天然存在重合。公司收购天宁化工后，炸药生产点首次覆盖到了河北中南部区域，在完成合并后，天宁化工可逐步利用公司在河北地区的现有起爆器材客户资源，拓展其工业炸药销售，同时，公司亦可利用天宁化工的客户资源拓展起爆器材销售。如 2025 年 1-9 月，公司及其他子公司对天宁化工的销售客户产生的收入金额为 1,759.28 万元，毛利为 693.36 万元。因目前双方整合时间较短，该协同性尚未充分释放，未来仍有较大提升空间。

另外，公司收购天宁化工除了财务回报方面的考量以外，更主要是出于公司整体战略考虑，公司亟需提升工业炸药产能以及满足政策关于单条产线最低产能及混装炸药占比的要求。《“十四五”民用爆炸物品行业安全发展规划》规定，“到‘十四五’末，……包装型工业炸药生产线最小许可产能大于等于 12,000 吨/年，企业现场混装炸药许可产能占比达到 35%以上”。并购天宁化工前，公司炸药产能 7.8 万吨，其中混装炸药产能 2.6 万吨，占比 33.33%，其中包装炸药共 5 条生产线，单线产能均未达到 1.2 万吨/年，

尚不满足前述条件。收购天宁化工增加 3.6 万吨工业炸药产能，能够更加提升公司调整产能的操作灵活性。

综上，虽然 2025 年 1-9 月收购天宁化工股权项目的最终实现效益与收购时的评估报告数据存在差异，但其基本经营面未出现重大不利变化，长期来看天宁化工的收入、净利润有较大提升空间，同时通过本次收购能够增加公司 3.6 万吨炸药产能，收购产生的效益不只体现在天宁化工的财务数据上，更体现在区域卡位、产能协调、业务协同等整体宏观战略层面。

#### （四）公司存在个别前募项目未达预计效益的情况，但从公司整体发展及募集资金使用的整体效率看，前募资金使用合规、审慎且有效

公司于 2020 年 9 月上市，上市后未进行再融资，首发募集资金总额 4.11 亿元（募集资金净额 3.41 亿元）。公司上市后，秉承对投资者负责的态度，稳妥、有效地使用了募集资金，公司业绩稳步增长，行业地位不断提升，股东回报良好。总体而言，前次募集资金使用取得了良好效果。

##### 1、公司上市以来的业绩表现

公司自 2020 年上市以来，营业收入及盈利能力持续提升，上市 5 年，收入利润接近翻倍，收入利润具体如下：

项目	单位：亿元						
	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年1-9月
营业收入	5.00	5.56	7.38	9.63	13.14	11.01	9.70
扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润	0.73	0.84	0.76	0.99	1.83	1.29	1.42

注：2024 年，受山西省内多地矿山停产等影响，公司业绩有所下滑，2025 年，公司业绩已逐步提升。

民爆行业由于产品特殊，具有高资质壁垒、强监管、强政策导向的特征。工信部对民爆产能实施严格审批、行业长期坚持“严控新增产能”的政策导向。民爆产品流通等环节受到强监管，且因远距离运输风险较高、成本较大，行业形成了较明显的销售半径。受上述因素影响，行业整体呈现相对分散、区域竞争的竞争格局。

根据中国爆破器材行业协会数据，2024 年工业炸药产量排名第一的生产企业占全国总产量的 12.80%，工业雷管产量排名第一的生产企业占全国总产量的 9.97%。2024 年公司工业炸药产量占全国的 1.19%，居行业第二十位左右，2025 年公司通过并购天宁化工，工业炸药许可产能已由 7.8 万吨增至 11.4 万吨，2025 年公司产量的行业排名将得

到大幅提升。2024 年，公司工业雷管产量占全国的 6.10%，居行业第七位。

公司深耕山西省，在区域内具有明显竞争优势。公司炸药产能由上市前的 4.5 万吨提升至 11.4 万吨，位居山西省内市场头部。雷管产品在山西省内的市场份额不断提升，市占率保持第一。公司上市后，爆破服务收入稳步提升，于 2023 年取得矿山工程施工总承包一级资质，目前公司为山西省内仅有的三家同时拥有工程爆破和矿山工程施工双一级资质的企业之一。

此外，上市后，公司通过并购安顺科技、天宁化工，进一步扩大销售网络，提升了公司产品在河北省及周边地区的市场占有率。公司持续重视海外市场的开发，出口收入不断提升，产品已远销澳大利亚、蒙古国、缅甸、柬埔寨、赞比亚、老挝、俄罗斯等 20 多个国家或地区。

## 2、股东回报

公司重视股东回报，上市后每年均进行分红，累计现金分红(含现金回购)已超 2.62 亿元。公司已制定了《公司未来三年（2025—2027）股东分红回报规划》，未来将继续为股东创造投资回报。

最近三年，公司 ROE（净资产收益率，扣非后）平均值为 11.37%，ROIC（投入资本回报率）平均值为 11.59%，均超过 10%，自由现金流健康，可见公司高效地使用了股东资本，为股东创造了实际的、健康的、可持续的价值。

此外，公司上市 5 年，收入利润接近翻倍，并通过一系列战略投资布局，构筑了竞争壁垒，强化了核心竞争力，受此驱动影响，公司市值由 16 亿（IPO 时）增长至 50 亿（截至 2025 年 9 月 30 日），增幅为 209%，为投资者创造了良好的投资回报。

## 3、前募资金使用的整体效果

公司上市 5 年来，累计投资约 10 亿元，以提升盈利水平、构筑竞争壁垒、布局未来发展，强化核心竞争力，其中，对外并购重组超 6 亿元（使用募集资金 1.18 亿元，其余均为自有资金），内部新建项目、技改等投资 3 亿元。

如前所述，公司整体业绩良好，为投资者创造了良好的投资回报。但个别项目单独测算商业投入产出比时存在效益不佳的情况，核心在于行业投资的特殊性和公司推行的长期可持续、高度一体化的发展战略。

(1) 与其他行业不同，公司有大量的政策性投入。由于民爆行业的特殊性，企业在多方面均受到强监管。近年来，主管部门不断提高生产安全、技术条件等相关标准，若公司无法通过持续投入及时响应政策变化，将无法维持现有资质及许可产能。这一类投入虽难以直接产生和衡量经济收益，但是这部分资金投入，是确保公司及公司产线能够持续满足监管要求所必须的，属于必须的刚性投入，也使得整个公司受益。

(2) 为助力长期可持续发展，公司进行了战略性投入。公司通过这一类投入，不仅通过项目本身获得直接的、短期的经济收益，更重要的是通过产能获取及调配、区域市场卡位、联动销售、高效协同等获取间接的、长期的经济收益。如，在行业“严控新增产能”及具有较明显销售半径的背景下，公司通过并购的方式获取稀缺的产能资源、当地的生产资源、客户资源及销售网络，以实现产能提升、区域市场卡位、扩大销售渠道，是一种高效的扩张路径，符合国家政策导向，也是行业内的通行做法。

经梳理，前次募投项目的实施，为公司夯实了合规基础，提升了收入利润水平，支撑了战略布局，强化了公司核心竞争力，募集资金的使用安全、审慎且高效，具体梳理如下：

序号	项目名称	实际使用金额 (万元)	募集资金使用效果
1	膨化硝铵炸药生产线扩能技改项目	2,487.40	技改类，为持续满足监管要求而进行的必要政策性投入，保障了公司的资质和经营的合规性，夯实了合规基础，使公司整体受益
2	胶状乳化炸药生产线技术改造项目	601.86	
3	粉状乳化炸药生产线智能化、信息化扩能改造	547.15	
4	补充营运资金项目	8,000.00	保障公司日常经营稳健运行，使公司整体受益
5	电子雷管自动化生产线建设项目	1,904.88	一方面，有助于提高公司收入利润，另一方面，也是公司为持续满足监管要求，布局电子雷管市场所必须的
6	电子雷管脚线、芯片模组、包装生产线项目及配套综合楼建设项目	8,696.26	一方面，有助于节约生产成本、提高公司利润水平，另一方面，也是保证公司电子雷管供应链自主可控所必须的
7	收购河北天宁化工有限公司98.69963%的股权	11,809.25	一方面，有助于提高公司收入利润，另一方面，也是公司为持续满足监管要求，谋求企业进一步发展所必须的战略布局

注：以上为截至 2025 年 6 月 30 日数据，尚未使用的募集资金余额为 1,634.67 万元，主要用于支付电子雷管相关募投项目的工程尾款。

综上可见，公司始终坚持审慎、高效、战略导向的原则使用募集资金，前次募投项目实施成效显著，夯实了公司合规运营基础，提升了公司整体盈利能力和核心竞争力，有力支撑了公司长期发展战略。

### （五）关于风险事项的补充说明和披露

发行人已补充说明并在募集说明书“重大事项提示”之“一、公司相关风险”和“第六节 本次发行相关的风险因素”中披露相关风险：

#### “（一）经济效益无法达到预期的风险

公司已就本次募集资金投资项目进行了详细的市场调研与严格的可行性论证，是基于市场环境、技术水平、客户需求以及公司发展战略做出的审慎决策。本次募集资金投资项目符合国家产业政策和行业发展趋势，具备良好的发展前景。但是，未来在项目实施过程中，可能会因工程进展不及预期、设备价格上涨、当地人力成本提高等因素导致项目实施效果难以达到预期。同时，本次募集资金投资项目建成后，如果下游市场环境发生重大不利变化或者新项目的业务开展未达预期，将对募集资金投资项目本身的效益造成较为明显的负面影响，进而对公司整体经营业绩造成不利影响。

报告期内，公司起爆具销售收入及毛利率持续上涨，若未来市场供需情况发生变化或者公司市场拓展情况不及预期，则可能导致公司新建年产 2,000 吨起爆具自动化、智能化生产线项目的产能无法充分消化、起爆具销售毛利率下降等，进而导致项目效益不及预期。

公司矿山工程机械设备购置项目主要为公司未来 3 年承接的矿山“钻爆运”一体化项目购置施工设备，若未来 3 年公司无法获取到足够项目，可能导致该项目不能及时实施，同时，若未来获取的一体化项目销售价格不及预期或项目实施过程中成本、管理费用等高于预期等，则可能导致项目效益不及预期。”

#### 会计师核查程序：

- 1、查阅了《民用爆炸物品行业发展规划（2016—2020 年）》《“十四五”民用爆炸物品行业安全发展规划》《工业和信息化部关于推进民爆行业高质量发展的意见》《加快推进民用爆炸物品行业转型升级实施意见》等政策文件，了解政策背景、规定及演进历程；
- 2、查阅了行业研究报告、同行业上市公司公告、中国爆破器材行业协会数据等，了解行业发展趋势、市场环境演变、竞争格局等情况；
- 3、查阅了发行人年报、战略规划等资料，了解公司战略规划及其演进历程；
- 4、查阅了发行人 IPO 申请文件、反馈回复、前次募投项目的审批手续及可行性研究报告等资料；
- 5、查阅了发行人关于前次募集资金使用、变更、终止等情况的公告文件；
- 6、访谈了发行人高管，了解公司前募项目终止、变更以及效益不及预期的原因等情况；
- 7、查阅了《山西壶化集团股份有限公司拟收购河北天宁化工有限公司股东全部权益投资价值资产评估报告》等相关资料；
- 8、查阅了天宁化工 2025 年 1—9 月的财务报表，并分析了天宁化工 2025 年实现业绩与评估预测数的差异原因；

9、查阅了天宁化工 2025 年产能、产量、销量数据，分析天宁化工 2025 年产能利用率情况；

10、查阅民爆物品生产许可证等资质证书，了解公司最近的产能布局安排；

11、查阅同行业上市公司公开披露资料，了解同行业上市公司募集资金使用及并购投资等情况；

12、查阅了本次募投项目可行性研究报告，核查本次募投项目的建设内容、投资数额安排明细、投资数额的测算依据、测算过程。

**会计师核查意见：**

经核查，公司前募项目终止的原因具有合理性，前募项目的调研、论证、可行性分析谨慎、充分，前募规划已充分考虑市场环境变化及公司战略规划；前募项目终止且用于电子雷管自动化生产线建设项目，电子雷管脚线、芯片模组、包装生产线项目及配套综合楼建设项目和收购天宁化工 98.69963% 的股权等三个项目的原因具有商业合理性，与公司主营业务协同，本次募投项目开展具有必要性；膨化硝铵炸药生产线扩能技改项目未达效益的原因具有合理性，本次募投项目已考虑相关因素，具备谨慎性。

（以下无正文）

本问询函回复仅供壶化股份向特定对象发行股票之目的使用，未经本事务所书面同意，不得用于其他任何目的。



中国 北京

中国注册会计师: 陈鹤



中国注册会计师: 陈阳洋



二〇二六年二月九日