

平安证券有限责任公司
关于湖南南岭民用爆破器材股份有限公司
发行股份购买资产暨关联交易
之
独立财务顾问报告



独立财务顾问：平安证券有限责任公司

报告出具日期：二零一二年九月

声明和承诺

平安证券有限责任公司接受委托，担任湖南南岭民用爆破器材股份有限公司本次发行股份购买资产暨关联交易之独立财务顾问，并制作本报告书。本独立财务顾问系依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》等法律、法规的有关规定，按照证券行业公认的业务标准、道德规范和诚实信用、勤勉尽责精神，遵循客观、公正原则，在认真审阅相关资料和充分了解本次交易行为的基础上，发表独立财务顾问意见，旨在就本次交易行为做出独立、客观和公正的评价，以供南岭民爆全体股东及有关各方参考。

本独立财务顾问声明如下：

1、本独立财务顾问所依据的文件和资料均由交易各方提供，本次交易各方均已向本独立财务顾问保证其提供的一切为出具本报告所需的资料具备真实性、准确性、完整性和及时性，并对该等资料的真实性、准确性、完整性和及时性承担全部责任。

2、本独立财务顾问没有参加交易各方的磋商与谈判，因此所发表的意见以本次交易各方当事人全面履行交易协议条款并承担其全部责任为假设提出。

3、本独立财务顾问与本次交易各方无任何关联关系。本独立财务顾问完全本着客观、公正的原则对本次交易出具独立财务顾问报告。同时，本独立财务顾问提请广大投资者认真阅读南岭民爆董事会发布的本次交易相关公告及其他公开披露信息。

4、本独立财务顾问提请广大投资者注意，本报告不构成对南岭民爆的任何投资建议或意见，对投资者根据本报告做出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任。

5、本独立财务顾问没有委托和授权任何其他机构或个人提供未在本报告中刊载的信息，以作为本报告的补充和修改，或者对本报告作任何解释或者说明。

本独立财务顾问特别承诺如下：

- 1、已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与上市公司和交易对方披露的文件内容不存在实质性差异；
- 2、已对上市公司和交易对方披露的文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求；
- 3、有充分理由确信上市公司委托独立财务顾问出具意见的重大资产重组方案符合法律、法规和中国证监会及证券交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；
- 4、有关本次发行股份购买资产暨关联交易的独立财务顾问意见已提交公司内核机构审核，内核机构同意出具此专业意见；
- 5、在与上市公司接触至出具此独立财务顾问意见期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈的问题。

特别风险提示

一、审批风险

本次交易尚需中国证监会核准本次重组及本次重组相关的其他事项，能否取得上述批准、核准，以及取得上述批准、核准的时间存在不确定性。

二、安全生产风险

上市公司和神斧民爆的主要产品为工业炸药等民爆器材，是具有危险爆炸属性的特殊产品，在科研、生产、销售、储藏、运输和使用等各个环节存在发生安全事故的风险，从而对上市公司或神斧民爆的生产经营构成影响，甚至导致本次交易完成时间延迟或交易失败。

上市公司将严格执行国家有关安全生产的相关规定，加大安全整改和技术改造方面的投资力度，提高工艺装备水平，消除各种安全隐患，并加强安全生产培训，落实公司安全生产责任制度，防止和避免重大生产经营事故的发生。

三、标的资产盈利预测风险

中审国际对本次交易标的2012年及2013年度盈利预测情况进行了审核并出具了中审国际核字（2012）第01030046号《盈利预测审核报告》。上述预测是基于多种假设前提做出的，同时，盈利预测期间内还可能出现对拟购买资产的盈利状况造成影响的其它因素，如政策变化、不可抗力等。因此，尽管该盈利预测的编制遵循了谨慎性原则，仍可能出现实际经营成果与盈利预测结果存在一定差异的现象。

上市公司提请投资者对上述情况予以关注，结合其他披露的信息资料适当判断并在此基础上进行投资决策，而且投资者在参考盈利预测数据时应对相关假设予以关注。

四、行业管理特殊性所引致的风险

由于民爆器材是具有危险爆炸属性的特殊商品，我国对民爆产品建立了严格的准入制度，实行生产许可证管理，未经许可，任何单位或者个人不得生产、销售民用爆炸物品。民爆产品的销售执行国家指导价，供需双方在价格行政主管部门规定的出厂价格、浮动幅度范围内，确定民用爆破器材产品的买卖价格。

民爆行业主管部门对民爆企业生产许可证和销售价格的管理有利于行业有序竞争，确保行业内企业的合理利润水平，但由于民爆产品国家指导价的调整存在一定的滞后性，如国家指导价不能及时反映企业的市场需求和生产成本变动情况，将会在一定程度上影响公司经营业绩。

五、业务整合风险

本次交易前，南岭民爆与神斧民爆虽均为民爆行业企业，但在产品细分领域各有所长，销售区域各有侧重，且各自拥有独立的管理团队和管理风格。

本次交易完成后，上市公司的资产规模、管理工作的复杂程度、管理范围都将显著增大，若上市公司未能及时建立起与之相适应的组织模式和管理制度，将不利于上市公司的有效运营，影响上市公司的市场竞争力和可持续经营能力。

六、行业竞争风险

“十一五”期间我国民爆行业生产企业由 421 家调整到 146 家，销售企业数量由 1720 余家调整到 520 余家，以优势企业为龙头的区域化发展格局开始形成；根据《民用爆炸物品行业“十二五”发展规划》，“十二五”期间继续推进重组整合，支持企业借助资本市场平台开展并购重组，鼓励以产业链为纽带的上下游企业资源整合和延伸，推进一体化进程，使优势资源向龙头和骨干企业集中，进一步提高产业集中度，优化产业布局；以骨干企业为载体，建立较为完备的科研生产基地，实现民爆行业集约化、规模化发展。

行业整合对上市公司来讲既是机遇也是挑战，如果上市公司不能迅速适应行业发展要求，上市公司的竞争优势将可能被削弱，能否继续保持快速发展态势存在一定的不确定性。

七、原材料硝酸铵价格波动风险

硝酸铵价格系工业炸药的主要原材料，占成本比例约为 40%~50%。2011 年，神斧民爆营业收入中工业炸药占比 53.59%，其它民爆产品（主要系工业雷管）占比 46.41%，相较于其它以工业炸药为主要产品的民爆企业，硝酸铵价格波动对神斧民爆的利润影响较小。硝酸铵价格对神斧民爆评估作价及盈利能力的影响情况如下表：

项目	硝酸铵价格下降5%	硝酸铵价格上涨5%
营业成本影响	下降0.81%	上升0.81%
净利润影响	上升3.27%	下降3.27%
评估值影响	上升2.20%	下降2.20%

由上表可知，硝酸铵价格变化 5%，将会反方向影响净利润 3.27%，影响评估值 2.20%，约为 3872.19 万元，影响本次交易作价约为 3,682.45 万元（3872.19*交易对方持有神斧民爆股权比例 95.10%）。

硝酸铵作为普通化工原料，市场上供应充足，但如果未来其价格出现较大波动，将对神斧民爆的经营业绩造成一定的影响。

目 录

声明和承诺	2
特别风险提示	4
一、审批风险.....	4
二、安全生产风险.....	4
三、标的资产盈利预测风险.....	4
四、行业管理特殊性所引致的风险.....	4
五、业务整合风险.....	5
六、行业竞争风险.....	5
目 录	7
释 义	8
第一节 独立财务顾问意见	11
一、基本假设.....	11
二、本次交易的合规性分析.....	11
二、本次交易定价依据及公平合理性的分析.....	17
三、本次交易所涉及资产评估方法的适当性、评估假设前提的合理性、重要评估参数取值合理性及预期收益可实现性分析.....	19
四、本次交易完成后上市公司财务状况、盈利能力分析.....	32
五、本次交易完成后上市公司的市场地位、持续发展能力、公司治理机制分析.....	38
六、本次交易资产交付安排的有效性.....	41
七、本次关联交易的必要性及对上市公司非关联股东利益保护的 analysis.....	44
八、关于业绩补偿安排的合理性的分析.....	45
九、独立财务顾问结论意见.....	47
第三节 内核程序简介及内核意见	49
第四节 备查文件	50
一、备查文件.....	50
二、备查地点.....	50

释 义

在本报告书中，除非文义载明，以下简称具有如下含义：

南岭民爆/上市公司	指	湖南南岭民用爆破器材股份有限公司
南岭集团	指	湖南省南岭化工集团有限责任公司
南岭化工厂	指	湖南省南岭化工厂，南岭民爆原控股股东，2011年6月改制为南岭集团
神斧民爆/目标公司	指	湖南神斧民爆集团有限公司
新天地集团	指	湖南新天地投资控股集团有限公司
交易标的/标的资产/拟购买资产	指	神斧民爆 10 名股东所持有的 95.10% 股权
神斧投资	指	湖南神斧投资管理有限公司
神斧咨询公司	指	湖南神斧管理咨询有限公司，2011 年更名为湖南神斧投资管理有限公司
兴湘投资	指	湖南兴湘投资控股集团有限公司
湘投控股	指	湖南湘投控股集团有限公司
硅谷天堂	指	天津硅谷天堂合众股权投资基金合伙企业（有限合伙）
锦瑞商贸	指	重庆锦瑞商贸有限公司
周原九鼎	指	苏州周原九鼎投资中心（有限合伙）
桂阳民爆	指	桂阳县民用爆破器材专营公司
水口山有色	指	湖南水口山有色金属集团有限公司
文景九鼎	指	苏州文景九鼎投资中心（有限合伙）
瓯温九鼎	指	上海瓯温九鼎股权投资中心（有限合伙）
柿竹园有色	指	湖南柿竹园有色金属有限责任公司
瑶岗仙矿业	指	湖南瑶岗仙矿业有限责任公司
轻盐创投	指	湖南轻盐创业投资管理有限公司
高新创投	指	湖南高新创业投资有限责任公司
津彬华融	指	津彬华融（天津）产业投资基金合伙企业（有限合伙）
向红机械	指	湖南神斧集团向红机械化工有限责任公司
长斧众和	指	湖南长斧众和科技有限公司

湘南爆破	指	湖南神斧集团湘南爆破器材有限责任公司
重庆锦泰	指	重庆神斧锦泰化工有限公司
耒阳物资	指	耒阳神斧民爆物资有限公司
一六九	指	湖南神斧集团一六九化工有限责任公司
沅陵神威爆破	指	沅陵县神威工程爆破有限公司
沅陵神力爆破	指	沅陵县神力民爆器材销售有限公司
邵阳三化	指	邵阳三化有限责任公司
神斧爆破	指	湖南神斧民爆集团工程爆破有限公司
醴陵民爆	指	醴陵市民用爆破物品专营有限公司
茶陵民爆	指	湖南神斧民爆集团茶陵民爆经营有限公司
新岳高分子	指	岳阳县新岳高分子材料有限公司
神斧机电	指	湖南神斧机电设备有限公司
斧欣科技	指	湖南斧欣科技有限责任公司
湘乡民爆	指	湘乡市通力民用爆破器材有限公司
湘潭民爆	指	湘潭县民用爆破器材专营有限公司
湘中爆破	指	娄底市湘中爆破有限公司
涟源运输	指	涟源市民用爆破器材运输有限公司
涟源民爆	指	涟源市民爆器材专营有限公司
娄底民爆	指	娄底市民爆器材有限责任公司
绥宁县民爆	指	绥宁县民爆器材专营有限公司
益阳嘉鑫	指	益阳市嘉鑫民用爆破器材专营有限责任公司
株洲震春	指	株洲市震春民用爆破器材有限公司
娄联民爆	指	娄底市娄联民爆器材有限公司
湘潭得盛	指	湘潭市得盛民爆器材有限公司
益联民爆	指	益阳益联民用爆破器材有限公司
本次交易/本次重大资产重组	指	南岭民爆向神斧民爆 10 名股东发行股份购买其所合计持有的神斧民爆 95.10% 股权的行为
《发行股份购买资产协议》	指	南岭民爆与交易对方于签订的《湖南南岭民用爆破器材股份有限公司向特定对象发行股份购买资产协议》

《利润补偿协议》	指	湖南南岭民用爆破器材股份有限公司非公开发行股票购买资产之利润补偿协议
本报告书/本独立财务顾问报告	指	平安有限责任公司关于湖南南岭民用爆破器材股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易之独立财务顾问报告
重组报告书/重大资产重组报告书	指	《湖南南岭民用爆破器材股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书》
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《重组规定》	指	《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》
《重组办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》
《收购管理办法》	指	《上市公司收购管理办法》
证监会/中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
国家工信部	指	中华人民共和国工业和信息化部
湖南省国资委	指	湖南省国有资产监督管理委员会
深交所	指	深圳证券交易所
独立财务顾问/平安证券	指	平安证券有限责任公司
法律顾问/启元律所	指	湖南启元律师事务所
审计机构/中审国际	指	中审国际会计师事务所有限公司
开元评估	指	开元资产评估有限公司
A 股	指	经中国证监会批准向境内投资者发行、在境内证券交易所上市、以人民币标明股票面值、以人民币认购和进行交易的普通股
元	指	人民币元

第一节 独立财务顾问意见

一、基本假设

本独立财务顾问对本次交易发表意见基于以下假设条件：

- 1、交易各方所提供的资料真实、准确、完整、及时和合法；
- 2、交易各方遵循诚实信用的原则，协议得以充分履行；
- 3、国家现行的法律法规和政策无重大变化；
- 4、交易各方所在地区的社会、经济环境无重大变化；
- 5、本次交易能够如期完成；
- 6、无其它不可抗力因素造成的重大不利影响。

二、本次交易的合规性分析

（一）本次交易符合《重组办法》第十条的规定

1、本次交易符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

本次交易标的为神斧民爆 95.10%的股权。

（1）符合国家产业政策和有关法律和行政法规的规定

神斧民爆的主营业务为爆破器材的研发、生产和销售，产品主要包括工业炸药、工业雷管和索类产品。2011年11月，工业和信息化部印发了《民用爆炸物品行业“十二五”发展规划》，明确表示民爆行业是我国工业体系中的基础性产业，肩负着为国民经济建设服务的重要使命，要求深入贯彻落实科学发展观，走中国特色新型工业化道路，通过优化产业结构，强化科技引领，推进信息化和工业化融合，加快市场化进程，加强依法行政，促进民爆行业安全、绿色、协调、可持续发展，同时要求继续推进民爆行业重组整合，支持企业借助资本市场平台开展并购重组。

因此，神斧民爆所处的民爆行业符合国家产业政策要求，此次交易也响应了工业和信息化部要求行业整合的号召。

（2）符合环境保护、土地管理的有关规定

截至本报告书出具之日，神斧民爆拥有的土地使用权符合国家土地管理的相关的法律、法规，均能严格遵守国家土地管理的有关规定组织开展经营活动，不存在违反土地管理相关法律和行政法规的情形。

神斧民爆及各子公司在经营过程中均严格遵守国家有关环境保护方面的法律法规，最近三年一期未发生过任何重大环境污染事件，未受过环保部门的处罚。

2012年6月28日，湖南省环保厅向南岭民爆出具了《关于湖南南岭民用爆破器材股份有限公司非公开发行股份购买资产上市环保核查情况的函》（湘环函【2012】196号），同意南岭民爆通过上市环保核查。

（3）符合反垄断的有关规定

根据《中华人民共和国反垄断法》的有关规定，以下情况构成垄断行为：经营者达成垄断协议；经营者滥用市场支配地位；具有或者可能具有排除、限制竞争效果的经营者集中，本次交易未出现上述构成垄断行业的情况。

2、本次交易完成后，不会导致上市公司不符合股票上市条件

本次交易完成后，南岭民爆社会公众股占总股本的比例不低于25%，上市公司股权分布仍具备上市条件。

3、本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

上市公司本次交易依法进行，由上市公司董事会提出方案、聘请中介机构根据上市公司重大资产重组的有关规定出具审计、评估报告等专业意见，并按程序报有关监管部门审批。本次交易所涉关联交易的处理遵循公开、公平、公正的原则并履行合法程序，关联股东将在股东大会上回避表决，以充分保护全体股东，特别是中小股东的利益，整个交易过程不存在损害上市公司和全体股东利益的其他情形。

本次交易标的的价格以具有证券业务资格的评估机构出具的评估报告为依据，经交易双方考虑多种因素后协商确定。本次发行股份的定价按照《重组办法》的规定，以上市公司第四届董事会第九次会议决议公告日前二十个交易日的股票均价为定价依据。整个交易中标的资产定价公允、合理，不存在损害上市公司和股东的合法权益。

综上，本次交易标的资产及发行股份的定价方式公平，定价结果公允，同时履行了必要的法律程序，独立董事发表了明确意见，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

4、本次交易涉及的资产权属清晰、资产过户或转移不存在实质性法律障碍，相关债权债务处理合法

根据上市公司与交易对方神斧投资、湘投控股、轻盐创投、高新创投、津彬华融、桂阳民爆、水口山有色、兴湘投资、柿竹园矿业和瑶岗仙矿业签署的《发行股份购买资产协议》，上述交易对方保证对交易标的拥有完整的所有权，并保证在交割日拟注入资产没有向任何第三方设置担保、抵押或任何第三方权益，能够在约定期限内办理完毕上述资产的权属转移手续。

5、本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或无具体经营业务的情形

上市公司目前主要从事工业炸药的生产销售，本次交易完成后上市公司生产的产品将从工业炸药拓展至工业雷管、工业导爆索等民爆产品，形成研发、生产、销售和爆破服务的全产业链条。根据中审国际出具的中审国际审字【2012】第01030273号《备考财务报表审计报告》和中审国际核字【2012】第01030047号《备考盈利预测审核报告》，2012年、2013年上市公司实现归属于母公司所有者净利润分别为21,747.89万元和22,013.23万元。

因此，本次交易将进一步充实上市公司的资产规模和业务规模，有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

6、本次交易有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

本次交易完成后，上市公司的控股股东和实际控制人均未发生变化。同时，本次交易完成后上市公司资产质量和独立经营能力得到提高，有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联方保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

7、本次交易有利于上市公司形成健全、有效的法人治理结构

本次交易前，上市公司已严格按照《公司法》、《证券法》及中国证监会相关要求设立股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则，具有健全的组织结构和完善的法人治理结构。本次交易完成后，上市公司将根据相关法律法规和《公司章程》的要求，进一步强化法人治理结构，因此本次交易有利于上市公司保持健全有效的法人治理结构。

（二）本次交易符合《重组办法》第四十二条要求的说明

1、本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力

通过本次交易，南岭民爆的业务和资产规模及生产能力将得到提高，业务区域由湖南延伸到重庆，在考虑公司拟将 1.5 万吨工业炸药产能转移至参股的哈密雪峰三岭民用爆破器材有限责任公司的情况下，南岭民爆工业炸药的年许可生产能力将增加至 14.4 万吨，并将成为成为跨地区的全国性民爆企业。同时，本次交易完成后，南岭民爆产品将覆盖工业炸药、工业雷管、工业导爆索等，形成研发、生产、销售和爆破服务的全产业链条，抗风险能力大幅增强。因此，本次交易的标的资产质量良好、盈利能力较强，有利于增强上市公司的可持续盈利能力。

2、本次交易有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性

（1）关于规范关联交易的安排

本次交易前，神斧民爆与神斧投资控制的其他企业之间存在少量采购原材料等日常关联交易行为，本次交易完成后，神斧投资将成为公司第二大股东，且持股比例超过 5%，根据《深圳证券交易所股票上市规则》的相关规定，神斧投资为公司的关联方。

本次交易完成后，为了减少并规范与上市公司可能产生的关联交易，确保上市公司全体股东利益不受损害，新天地集团做出如下承诺：

“1、本次交易完成后，本公司及本公司所控制的其他子公司、分公司、合营或联营公司及其他任何类型企业（以下统称为“相关企业”）将尽量减少并规范与南岭民爆及其控股企业之间的关联交易。对于无法避免或有合理原因而发生的关联交易，本公司及相关企业将遵循市场公开、公平、公正的原则以公允、合理的市场价格进行，根据有关法律、法规及规范性文件的规定履行关联交易决策

程序，依法履行信息披露义务和办理有关报批程序，不利用其对上市公司的控制和影响力损害南岭民爆的利益。

2、本公司保证上述承诺在本次交易完成后或成为南岭民爆实际控制人期间持续有效且不可撤销。如有任何违反上述承诺的事项发生，本公司承担因此给南岭造成的一切损失（含直接损失和间接损失）。”

为了减少并规范与上市公司可能产生的关联交易，确保上市公司全体股东利益不受损害，神斧投资做出如下承诺：

“（1）在本次交易完成后，本公司及本公司所控制的其他子公司、分公司、合营或联营公司及其他任何类型企业（以下统称为“相关企业”）将尽量减少并规范与南岭民爆及其控股企业之间的关联交易。对于无法避免或有合理原因而发生的关联交易，本公司将遵循市场公开、公平、公正的原则以公允、合理的市场价格进行，根据有关法律、法规及规范性文件的规定履行关联交易决策程序，依法履行信息披露义务和办理有关报批程序，不利用股东地位损害南岭民爆的利益。

（2）本公司保证上述承诺在本次交易完成后且本公司作为南岭民爆股东期间持续有效且不可撤销。如有任何违反上述承诺的事项发生，本公司承担因此给南岭民爆造成的一切损失（含直接损失和间接损失）。”

（2）关于避免同业竞争的安排

在本次交易完成前，上市公司和新天地集团间接控制的神斧民爆存在同业竞争，本次交易完成后，神斧民爆将成为上市公司全资子公司，同业竞争情况将得以解决，有利于保持上市公司的独立性。同时，本次交易后，为避免未来与上市公司产生同业竞争，新天地集团及神斧投资作出承诺如下：

“1、本公司及本公司所控制的其他子公司、分公司、合营或联营公司及其他任何类型企业（以下统称为“相关企业”）目前均未从事任何与南岭民爆、神斧民爆及其子公司构成直接或间接竞争的生产经营业务或活动。

2、本公司及相关企业将来亦不直接或间接从事任何与南岭民爆及其子公司相同或类似的业务，不直接或间接从事、参与或进行与南岭民爆及其子公司的生

产经营构成竞争的任何生产经营业务或活动，且不再对具有与南岭民爆及其子公司有相同或类似业务的企业进行投资。

3、本公司将对自身及相关企业的生产经营活动进行监督和约束，如果将来本公司及相关企业的产品或业务与南岭民爆及其子公司的产品或业务出现相同或类似的情况，本公司承诺将采取以下措施解决：

(1) 南岭民爆认为必要时，本公司及相关企业将减持直至全部转让所持有的有关资产和业务；

(2) 南岭民爆认为必要时，可以通过适当方式优先收购本公司及相关企业持有的有关资产和业务；

(3) 如本公司及相关企业与南岭民爆及其子公司因同业竞争产生利益冲突，则无条件将相关利益让与南岭民爆；

(4) 无条件接受南岭民爆提出的可消除竞争的其他措施。

4、本公司或相关企业违反本承诺函，应负责赔偿南岭民爆及其子公司因同业竞争行为而导致的损失，并且本公司及相关企业从事与南岭民爆及其子公司竞争业务所产生的全部收益均归南岭民爆所有。”

综上，本次交易完成后有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性。

3、上市公司最近一年及一期财务报告被注册会计师出具无保留意见审计报告

上市公司最近一年财务报告经中审国际审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，符合本条款的规定。

4、上市公司发行股份所购买的资产，为权属清晰的经营性资产，不存在权利瑕疵和其他影响过户的情况，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续

根据本次交易对方出具的承诺，神斧民爆 95.10%为交易对方自身持有，不存在任何代持、委托持股等情形。

根据交易双方签订的《发行股份购买资产协议》，在中国证监会核准本次重组的有效期内，神斧民爆 10 名股东将标的资产过户登记至南岭民爆名下，并办理相应的工商变更登记手续。神斧民爆 10 名股东应将其持有的归属神斧民爆的相关资料一并移交给南岭民爆指定的人员。

经核查，本独立财务顾问认为：南岭民爆本次重大资产重组符合《重组办法》第十条和四十二条的有关规定。

二、本次交易定价依据及公平合理性的分析

（一）本次交易的定价依据

上市公司于 2012 年 5 月 18 日召开第四届董事会第十七次会议，与交易对方签署了《发行股份购买资产协议》。根据上述协议，本次交易拟购买资产定价以具有证券业务资格的评估机构出具的评估值为依据。根据开元评估出具的开元（湘）评报字【2012】023 号《资产评估报告》，本次评估采用资产基础法和收益法两种方法进行评估，并选择收益法的评估结果作为最终评估结果。收益法下神斧民爆股东全部权益在评估基准日的评估值为 176,008.84 万元，较神斧民爆归属于母公司所有者权益增值 64,388.46 万元，增值率为 57.69%，最终确定神斧民爆股东全部权益价值为 176,008.84 万元，其交易对方合计持有的 95.10% 股权对应的权益价值评估为 167,384.41 万元。

上市公司发行股份的价格为审议本次交易事宜的首次董事会决议公告日前 20 个交易日（定价基准日）上市公司股票的交易均价，即 31.46 元/股。

2012 年 6 月 15 日，公司实施 2011 年度利润分配方案，以 2011 年 12 月 31 日公司总股本 132,200,100 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.50 元（含税），以 2011 年 12 月 31 日公司总股本 132,200,100 股为基数，向全体股东每 10 股送红股 10 股，合计送红股 132,200,100 股。本次发行股份的发行价格相应调整为 15.66 元/股。

（二）本次交易定价的公平合理性分析

1、本次交易的定价基础

本次交易的标的资产根据开元评估出具的开元（湘）评报字【2012】023号《评估报告》作为定价参考依据，评估基准日为2012年3月31日，最终采取收益法作为交易价格，评估结果具体如下：

单位：万元

项目	股权比例	账面价值	评估价值	增减值	增值率
神斧民爆	100%股权	111,620.38	176,008.84	64,388.46	57.69%
神斧民爆	95.10%股权	106,150.98	167,384.41	61,233.43	57.69%

2、标的资产定价合理性分析

根据资产评估报告结果，本次拟购买的神斧民爆100%股权评估值为176,008.84万元。根据中审国际出具的中审国际审字【2012】第01030272号《审计报告》和中审国际核字（2012）第01030046号《盈利预测审核报告》，神斧民爆2011年归属于母公司所有者的净利润为12,594.33万元，预计神斧民爆2012年归属于母公司所有者的净利润为12,761.05万元，神斧民爆截至2011年12月31日归属母公司股东权益为107,946.09万元，因此，神斧民爆作价市盈率2011年为13.98，2011年的市净率为1.63。

同行业上市公司以及神斧民爆的市盈率及市净率比较情况如下：

公司名称	市盈率（2011A）	市净率（2011A）
雷鸣科化（600985）	44.15	3.59
久联发展（002037）	16.08	3.93
江南化工（002226）	22.86	2.39
雅化集团（002497）	20.98	2.18
南岭民爆（002096）	40.42	6.95
平均值	28.90	3.81
神斧民爆	13.98	1.63

资料来源：上市公司公告材料

注：市盈率（2011A）=上市公司2011年12月31日收盘价/2011年基本每股收益；市净率（2011A）=上市公司2011年12月31日收盘价/2011年归属于上市公司股东的每股净资产。因上市公司2011年12月31日放假没有交易，则收盘价以2011年12月31日后第一个交易日为准。

通过上表可知，本次拟购买资产神斧民爆的作价市盈率和市净率均低于同行业上市公司平均值，因此本次交易价格公允、合理，标的公司盈利能力较强，盈利前景较好，有效的保护了中小股东的权益。

3、股价发行定价的合理性分析

同行业上市公司及南岭民爆本次发行股票价格对应市盈率及市净率如下表所示：

公司名称	定价基准日前二十个交易日均价（元）	市盈率 (2011A)	市净率 (2011A)
雷鸣科化（600985）	13.06	48.37	3.93
久联发展（002037）	21.98	18.95	4.63
江南化工（002226）	19.65	33.88	3.54
雅化集团（002497）	19.16	32.47	3.37
平均值	-	33.42	3.87
南岭民爆（002096）	31.46	44.31	7.62

有上可得，本次交易南岭民爆发行价格对应的市盈率、市净率高于同行业上市公司的平均值，说明此次交易充分保证了上市公司以及中小股东的权益。

经核查，本独立财务顾问认为，本次交易作价公允，标的资产的盈利能力较强，本次交易完成后将进一步提高上市公司的资产质量和持续经营能力，充分保护上市公司和中小股东的权益。

三、本次交易所涉及资产评估方法的适当性、评估假设前提的合理性、重要评估参数取值合理性及预期收益可实现性分析

（一）本次拟购买资产评估方法选取

依据现行资产评估制度的规定，通行的评估方法有收益法、市场法及资产基础法，根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，由于国内极少有类似的交易案例，故本次评估不宜用市场法。根据对神斧民爆的基本情况进行分析，本次对神斧民爆股东全部权益价值评估分别采用资产基础法和收益法，在对两种

评估方法的评估情况进行分析后，确定以收益法评估值为本次资产评估的最终结果，原因如下：

1、根据总体情况判断收益法的适用性

被评估企业为民爆器材生产销售企业，民爆企业不仅生产凭照由原国防科工委颁发，每年的生产规划也要由原国防科工统一安排。民爆行业与石化、电力企业相似，生产原料价格市场化与产品价格严格管制，因而民爆企业毛利率的变动主要受生产成本影响。2008年8月20日，国家发改委对炸药的基准价格统一上调，上调幅度接近30%，并允许企业自主上下浮动15%；2008年底生产炸药的原材料——硝酸铵价格回落较多，导致2009年民爆器材毛利率明显回升。矿山和基建是民爆重要的下游需求，我国西部地区以高速公路和高速铁路为代表的基建项目陆续开工对民爆产品的新增需求将弥补矿山需求下降带来的影响，故民爆行业盈利能力平稳、需求相对稳定。

被评估企业经过多年的运营，具有较大资产规模，资产状态良好，收入和利润水平相对稳定，将保持持续经营，其获利能力可以合理预测。

从被评估企业总体情况判断：本次评估适宜采用收益法进行评估。

2、根据企业会计报表判断收益现值法的适用性

采用收益现值法进行企业整体评估，一般需分析企业前三年的财务会计报表，以便做出收益现值法的适用性判断。被评估企业2009年至2011年营业收入、净利润稳步增长，2011年归属于母公司股东的净利润94,511,247.19元。被评估企业的经营和收益发展趋势较好。

3、从被评估企业未来收益的可预测性和能否用货币计量来判断

被评估企业近几年经审计的会计报表数据表明：其近几年的营业收入、营业利润、净利润、净现金流量等财务指标趋好，其来源真实合理，评估对象的获利能力从前几年的实际运行情况来看可以合理预测。即：被评估企业的营业收入能够以货币计量的方式流入，相匹配的成本费用能够以货币计量方式流出，其他经济利益的流入也能够以货币计量。因此，评估对象的整体获利能力所带来的预期收益能够用货币衡量。

4、从与被评估企业获得未来收益相联系的风险可以基本量化来判断

被评估企业的风险主要有行业风险、经营风险、财务风险、政策风险及其他风险。评估人员经分析后认为与评估对象相关的资产所承担的风险基本能够量化。

综合以上分析结论后评估人员认为：本次评估在理论上和实务上适宜采用收益法进行评估。

经核查，本独立财务顾问认为，本次评估选用了两种评估方法，符合《重组办法》的有关要求。开元评估选取收益法的评估结果作为最终评估结论符合神斧民爆的实际情况，评估方法选取适当、谨慎。

（二）评估假设前提合理性

1、一般假设条件

（1）公平交易假设

公平交易假设是假定评估对象已处于交易过程中，评估师根据评估对象的交易条件等按公平原则模拟市场进行估价。公平交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

（2）公开市场假设

公开市场假设是假定在市场上交易的资产或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获得足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

（3）资产持续经营假设

资产持续经营假设是指评估时假定委估资产按照目前的用途和使用的方式、规模、频率、环境等情况继续使用，或者在所改变的基础上使用，相应确定评估方法、参数和依据。

2、特殊假设和限制条件

（1）假设被评估企业的投资计划和未来发展计划能够如期实现。

(2) 假设被评估企业的业务范围在未来不发生重大变化，且其业务的未来发展趋势与历史趋势基本保持一致。

(3) 假设被评估企业每年的主营业务收入和其他业务收入及相应的成本费用均在现有业务的基础上，与其业务增长基本同步增长。

(4) 假设被评估企业未来经营期间的营业收入和成本费用支付等各项业务收支均与评估基准日的营运模式相同。假设被评估企业的营运收支及评估对象所包含的资产的购置价格与当地评估基准日的货币购买力相适应。

(5) 假设一六九、湘南爆破、邵阳三化及向红机械在未来年度依然能够享受高新技术企业 15% 所得税率的优惠政策。

(6) 假设被评估企业的其他业务能合法而有效地一直经营下去。

(7) 收益的计算以会计年度为基准，假设被评估企业的收益实现日为每年年末。

(8) 假设被评估企业正在进行的在建工程以及其他与其企业营运相关的设备设施的敷设安装符合当地的城市规划要求，不考虑未来年度因城市规划变动而引起的易址等发生的支出。

(9) 假设被评估企业各类固定资产的经济寿命为中国经济科学出版社出版的《资产评估常用数据及参数手册》制定的标准。

(10) 假设被评估企业的经营期限为无限年期。

经核查，本独立财务顾问认为，上述假设前提谨慎合理，符合评估对象的实际情况。

(三) 重要评估参数取值合理性分析

1、收益法评估参数取值合理性分析

(1) 收益法评估基本模型介绍

收益法是将未来期间现金流按照适当的折现率进行折现，得到企业价值。收益法适用的基本条件是：企业具有持续经营的基础和条件，经营与收益之间有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够合理预测并可货币计量。

使用现金流折现的关键在于未来预期现金流量的预测，以及数据采集和处理的可靠性和客观性，当未来期间的预期收益能够合理预测且选取的折现率可靠、合理时，其估算结果较能完整的体现企业价值，易于为市场所接受。

①基本模型

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

企业整体价值=未来收益期内各期净现金流量现值之和+单独评估的非经营性资产、溢余资产评估总额

即：

$$P = \sum_{i=1}^t \frac{A_i}{(1+r)^i} + \frac{A_t}{r(1+r)^t} + B$$

式中：

P—企业整体价值；

r—折现率；

t—预测前段收益年限；

A_i—预测前段第 i 年预期企业自由现金流量；

A_t—未来第 t 年预期企业自由现金流量；

i—收益计算年；

B—单独评估的非经营性资产、溢余资产评估总额。

②现金流的估算

本次评估采用企业自由现金流，企业自由现金流量的计算公式如下：

企业自由现金流量=税后净利润+利息×（1-所得税率）+折旧及摊销+安全费用计提数-净营运资金追加额-安全费用实际支出-资本性支出

③预测期的确定

由于公司目前仍处于增长期，故选用分段收益折现模型。即：将以持续经营为前提的被评估企业的未来收益分为前后两个阶段进行预测，首先逐年预测前阶

段（评估基准日后至 2017 年末）各年的收益额；再假设预测后段保持前阶段最后一年的预期收益额水平。

本次将被评估企业的未来收益预测分为以下两个阶段，第一阶段为 2012 年 4 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日，共 5 年 1 期，此阶段为被评估企业的高速增长时期；第二阶段为 2018 年 1 月 1 日至永续年限，在此阶段，被评估企业将保持 2017 年的净现金流水平。

（2）收益法评估参数选择

①营业收入预测

神斧民爆营业收入包括集团生产型公司营业收入、自销产品营业收入和经营公司营业收入三部分构成，具体如下：

单位：万元

项目	2012 年 4-12 月	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
集团统销产品	55,782.82	79,113.00	81,130.00	81,681.00	81,681.00	81,681.00
自销产品	952.17	1,706.00	1,706.00	1,706.00	1,706.00	1,706.00
经营公司小计	17,425.05	26,206.20	26,327.20	26,427.20	27,577.20	27,627.20
合计	74,160.04	107,025.20	109,163.20	109,814.20	110,964.20	111,014.20

②营业成本预测

神斧民爆营业成本预测表如下：

单位：万元

项目/年度	2012 年 4-12 月	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
1.原材料	21,371.65	30,830.34	31,616.36	31,831.09	31,831.09	31,831.09
其中：1.1 炸药	11,704.79	16,938.09	17,369.93	17,487.90	17,487.90	17,487.90
1.2 雷管	8,095.34	11,653.34	11,950.45	12,031.61	12,031.61	12,031.61
1.3 其他材料	1,571.52	2,238.90	2,295.98	2,311.57	2,311.57	2,311.57
2.燃料动力	1,322.12	1,859.16	1,906.56	1,919.50	1,919.50	1,919.50
3.人工薪酬	3,787.86	5,914.45	6,210.17	6,210.17	6,210.17	6,210.17

4.除折旧外的制造费用	2,180.15	3,117.05	3,196.52	3,218.23	3,218.23	3,218.23
5.折旧	1,200.00	1,735.52	1,735.52	1,735.52	1,735.52	1,735.52
6.其他		189.87	194.71	196.03	196.03	196.03
7.运输费	1,560.21	1,977.83	2,028.25	2,042.03	2,042.03	2,042.03
一、集团统销小计	31,422.00	45,624.21	46,888.09	47,152.57	47,152.57	47,152.57
二、自销产品	817.34	1,067.78	1,067.78	1,067.78	1,067.78	1,067.78
醴陵公司	1,336.00	2,338.00	2,338.00	2,338.00	2,338.00	2,338.00
益阳嘉鑫公司	-	-	-	-	-	-
长斧众和公司	557.60	695.41	762.70	822.53	882.36	882.36
机电公司	-	-	-	-	-	-
工程爆破公司	874.00	3,316.00	3,316.00	3,316.00	4,144.00	4,144.00
茶陵经营公司	1,688.00	2,214.00	2,214.00	2,214.00	2,214.00	2,214.00
耒阳物资	3,208.00	4,254.00	4,254.00	4,254.00	4,254.00	4,254.00
邵阳三化公司	-	-	-	-	-	-
——绥宁民爆	182.00	232.00	232.00	232.00	232.00	232.00
169 经营公司	-	-	-	-	-	-
——涟源民爆	3,488.00	4,223.00	4,223.00	4,223.00	4,223.00	4,223.00
——涟源运输	-	123.00	123.00	123.00	123.00	123.00
——娄底民爆	-	-	-	-	-	-
——湘潭民爆	534.00	771.00	771.00	771.00	771.00	771.00
——湘乡民爆	750.00	1,156.00	1,156.00	1,156.00	1,156.00	1,156.00
——湘中民爆	10.00	11.00	11.00	11.00	11.00	11.00
三、经营公司小计	12,627.60	19,333.41	19,400.70	19,460.53	20,348.36	20,348.36
营业成本合计	44,866.94	66,025.40	67,356.57	67,680.88	68,568.71	68,568.71

注：娄底民爆成本费用均在管理费用中核算，营业成本中不再单独预测

③ 股东全部权益价值评估结果

神斧民爆《收益法评估汇总表及股东全部或部分权益价值测算表》如下：

单位：万元

项目/年度	2012年 4-12月	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	永续 年度
一.营业收入	74,160.04	107,025.20	109,163.20	109,814.20	110,964.20	111,014.20	111,014.20
减: 营业成本	44,866.94	66,025.40	67,356.57	67,680.88	68,568.71	68,568.71	68,568.71
营业税金及附加	698.70	1,024.33	1,047.01	1,054.38	1,070.02	1,070.89	1,070.89
销售费用	2,612.28	3,684.12	3,765.07	3,809.32	3,825.07	3,826.03	3,826.03
管理费用	14,098.25	19,581.09	20,169.33	20,274.06	20,301.11	20,301.99	20,301.99
财务费用	293.28	388.55	388.55	388.55	388.55	388.55	388.55
投资收益	-	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	11,590.59	16,321.70	16,436.67	16,607.01	16,810.74	16,858.03	16,858.03
加: 营业外收入	-	-	-	-	-	-	-
减: 营业外支出	-	-	-	-	-	-	-
三.利润总额	11,590.59	16,321.70	16,436.67	16,607.01	16,810.74	16,858.03	16,858.03
减: 所得税费用	2,202.21	3,101.12	3,122.97	3,155.33	3,194.04	3,203.03	3,203.03
四.净利润	9,388.38	13,220.57	13,313.70	13,451.68	13,616.70	13,655.00	13,655.00
归属于母公司所有者的净利润	9,293.06	13,015.16	13,101.02	13,236.21	13,340.26	13,364.50	13,364.50
加: 利息支出×(1-所得税率)	325.43	433.91	433.91	433.91	433.91	433.91	433.91
加: 折旧与摊销	2,433.94	3,380.77	3,380.77	3,380.77	3,380.77	3,380.77	3,380.77
加: 税后安全费用计提数	1,293.68	1,854.74	1,901.52	1,914.30	1,914.30	1,914.30	1,914.30
加: 借入资本							
减: 营运资金增加	-	1,256.00	505.00	153.00	272.00	-	-
减: 安全费用实际支出	937.50	1,250.00	1,250.00	1,250.00	1,250.00	1,250.00	1,250.00
减: 资本性支出	1,170.33	1,560.44	1,560.44	1,560.44	1,560.44	1,560.44	1,560.44
五.自由现金流量	11,333.60	14,823.56	15,714.46	16,217.21	16,263.23	16,573.54	16,573.54
折现率	11.45%	11.45%	11.45%	11.45%	11.45%	11.45%	11.45%
六、折现系数	0.9219	0.8272	0.7422	0.6660	0.5975	0.5362	4.6830
七、自由现金流现值	10,448.44	12,262.05	11,663.27	10,800.66	9,717.28	8,886.73	77,613.88
八、累计自由现金流现值	10,448.44	22,710.49	34,373.76	45,174.42	54,891.71	63,778.44	141,392.32

九、评估基准日溢余资产	40,235.00						
十、评估基准日其他资产及负债评估值	6,233.02						
十一、少数股权扣除	2,651.50						
十二、评估基准日付息债务	9,200.00						
十三、股东全部权益价值	176,008.84						

在对神斧民爆的未来收益期限、未来年度的企业自由现金流量、折现率、其他资产及负债、付息债务等进行估算的基础上，根据收益法的估算公式得被评估企业于评估基准日的企业整体价值和股东全部权益价值。被评估企业于评估基准日的企业整体价值为：

$$P = \sum_{i=1}^t \frac{A_i}{(1+r)^i} + \frac{A_t}{r(1+r)^t} + B$$

$$= 176,008.84 \text{ (万元)}$$

2、成本法评估参数取时值合理性分析

(1) 流动资产评估

本次评估的流动资产包括货币资金、应收票据、应收账款、预付账款、其他应收款和存货。

①货币资金

货币资金包括现金、银行存款，均为人民币，账面价值为 317,059,081.99 元。评估时，以核实无误的账面值估算其评估值，评估结果为 317,039,413.02 元。

②应收票据

被评估企业的应收票据账面价值为 28,438,509.10 元，为其收到的无息银行承兑汇票，通过核实其账务，并检查其库存票据无误后，未发现有成为坏账的应收票据，故以评估核实无误的账面值估算其评估值。

③应收账款

应收账款账面价值为 101,312,534.34 元，主要为货款，其中：账面余额 104,659,557.28 元，坏账准备 3,347,022.94 元。评估人员根据应收账款以往的结算、回收情况，以经清查核实的账面余额估算其评估值。被评估企业按会计政策已计提的应收账款的坏账准备评估为零。应收账款按以上方法评估的评估值为 104,659,557.28 元。

④预付账款

预付账款账面价值为 4,875,365.13 元，主要为预付的办公楼预付款和办公软件开发款等。评估人员根据其预付账款以往的结算、回收货物或相应权利情况，以经清查核实的账面值估算其评估值，确定其评估值为 4,875,365.13 元。

⑤其他应收款

其他应收款账面价值为 149,562,398.83 元，主要为往来款、备用金等，其中：账面余额 150,552,427.00 元，坏账准备 990,028.17 元。评估人员根据其他应收款以往的结算、回收情况，以经清查核实的账面余额估算其评估值。被评估企业按会计政策已计提的其他应收款的坏账准备评估为零，确定其评估值为 150,552,427.00 元。

⑥存货

本次评估的存货为产成品（库存商品），账面价值 11,013,154.82 元，无调整，未计提存货跌价准备。具体如下表所示：

科目名称	账面价值（单元：元）
产成品（库存商品）	11,013,154.82
减：存货跌价准备	0.00
合 计	11,013,154.82

（2）非流动资产评估

①持有至到期投资

持有至到期投资账面价值为 10,000,000.00 元。清查核实情况表明：持有至到期投资为被评估企业于 2012 年 3 月 1 日在上海浦东发展银行股份有限公司长沙分行东塘支行办理的委托贷款，评估人员通过查阅集合委托贷款协议书等信息

资料，并进行银行询证核实，以经核实无误的上述持有至到期投资在评估基准日的单位净值 10,000,000.00 元作为评估值。

②长期股权投资评估说明

被评估企业的长期股权投资为下属子公司股权，账面价值 422,120,119.86 元，无调整，未提取长期投资减值准备，本次评估时，首先对其被投资单位的全部资产及负债按照母公司的评估方法分别对其进行评估，然后按以下公式计算长期股权投资的评估值，即：

长期股权投资评估值 = 被投资单位净资产评估值 × 被评估企业占其被投资单位股权比例

计算后得出被评估企业的长期投资的评估值为 987,856,079.05 元。

③固定资产评估说明

i 构筑物

被评估企业的房屋建筑物装修均为自建自用的房产装修，根据评估目的及房屋建筑物类资产的实际用途、状况，评估人员认为房屋建筑物装饰、装修采用重置成本法进行评估是可行的。

评估净值 = 评估原值 × 成新率

最后得出构筑物及其他辅助设施的评估值为 1,694,830.00 元。

ii 设备及车辆

所有设备及车辆均采用重置成本法进行评估，其估算公式为：

评估净值 = 评估原值 × 成新率

评估结果如下：

单位：元			
账面原值	3,669,409.14	账面净值	2,381,231.05
评估原值	3,568,200.00	评估净值	2,574,735.00

原值增值额	-101,209.14	净值增值额	193,503.95
原值增值率	-2.76%	净值增值率	8.13%

④递延所得税资产评估说明

被评估企业的递延所得税资产的账面价值 1,167,432.95 元，无调整，系被评估企业计提坏账准备形成的递延所得税资产，由于本次评估对被评估企业的往来款分项按预计可回收金额评估，其原来计提的坏账准备评估为零，故递延税款资产相应评估为零。

(3) 负债评估说明

①短期借款

被评估企业的短期借款的账面价值 90,000,000.00 元，无调整，均系流动资金借款，经核实，其借款利息已按期支付，经核实其相关借款协议、借款合同无误后，以核实无误的账面值估算其评估值，评估值为 90,000,000.00 元。

②应付账款

应付账款账面价值 133,751,990.05 元，无调整。主要为核算企业因购买材料、商品而应付给供应单位的款项。评估人员经清查核实，其账务记录真实、准确，故以核实无误的账面值估算其评估值，应付账款评估值为 133,751,990.05 元。

③预收账款

预收账款账面价值 356,204.83 元，系企业因销售产品等而预收采购方的货款。经清查核实，账务记录真实、准确，故以核实无误的审计后账面值估算其评估值，预收账款评估值为 356,204.83 元。

④应交税费

应交税费账面价值 5,296,367.38 元，主要明细如下：

税种	税率	账面价值（元）	评估值（元）
增值税	17%	598,519.01	598,519.01
企业所得税	25%	4,612,689.32	4,612,689.32
城市维护建设税	7%	41,896.33	41,896.33

教育费附加	3%	29,925.95	29,925.95
个人所得税		13,336.77	13,336.77
合 计		5,296,367.38	5,296,367.38

经查阅应交税费明细账，抽查企业的纳税申报表、完税凭证等，税金计算正确，故以核实无误的账面值估算其评估值，应交税费评估值为 5,296,367.38 元。

⑤其他应付款

其他应付款账面价值 15,711,390.62 元，主要为关联单位往来款、押金、质保金等。评估人员查阅了公司财务资料，根据其他应付款以往的偿付情况，没有发现不需支付的往来款项，故以核实无误的账面值估算其评估值，其他应付款评估值为 15,711,390.62 元。

⑥专项应付款

专项应付款账面价值 1,856,703.50 元，系上市引导资金及物联网发展专项资金。经清查核实，账务记录真实、准确，故以核实无误的账面值估算其评估值，专项应付款评估值为 1,856,703.50 元。

(4) 资产基础法评估结果

单位：元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
一、流动资产合计	612,261,044.21	616,900,295.50	4,639,251.29	0.76
货币资金	317,059,081.99	317,059,081.99	-	-
应收票据	28,438,509.10	28,438,509.10	-	-
应收账款	101,312,534.34	104,659,557.28	3,347,022.94	3.30
预付款项	4,875,365.13	4,875,365.13	-	-
其他应收款	149,562,398.83	150,552,427.00	990,028.17	0.66
存货	11,013,154.82	11,315,355.00	302,200.18	2.74
二、非流动资产合计	437,401,182.92	1,009,693,102.55	572,291,919.63	130.84
持有至到期投资	10,000,000.00	10,000,000.00	-	-
长期股权投资	422,120,119.86	995,423,537.55	573,303,417.69	135.82

固定资产	4,113,630.11	4,269,565.00	155,934.89	3.79
递延所得税资产	1,167,432.95	-	-1,167,432.95	-100.00
三、资产总计	1,049,662,227.13	1,626,593,398.05	576,931,170.92	54.96
四、流动负债合计	245,115,952.88	245,115,952.88	-	-
短期借款	90,000,000.00	90,000,000.00	-	-
应付账款	133,751,990.05	133,751,990.05	-	-
预收款项	356,204.83	356,204.83	-	-
应交税费	5,296,367.38	5,296,367.38	-	-
其他应付款	15,711,390.62	15,711,390.62	-	-
五、非流动负债合计	1,856,703.50	1,856,703.50	-	-
专项应付款	1,856,703.50	1,856,703.50	-	-
六、负债总计	246,972,656.38	246,972,656.38	-	-
七、净资产（所有者权益）	802,689,570.75	1,379,620,741.67	576,931,170.92	71.87

注：上表中“账面价值”列示的为神斧民爆截至 2012 年 3 月 31 日经审计的母公司财务数据

根据上表所示的评估结果，按估算公式：

$$\begin{aligned}
 \text{股东全部权益评估价值} &= \text{各单项资产评估值总额} - \text{负债评估值总额} \\
 &= 1,626,593,398.05 - 246,972,656.38 \\
 &= 1,379,620,741.67 \text{（元）}
 \end{aligned}$$

即被评估企业的股东全部权益价值按资产基础法评估的评估值为 1,379,620,741.67 元。

经核查，本独立财务顾问认为，在具体评估过程中，评估机构针对本次交易的评估假设前提合理，本独立财务顾问未发现与评估假设前提违背的事实存在；本次交易标的资产所采用的评估方法适当、重要评估参数的选取合理，评估结果公允地反映了标的资产在评估基准日的市场价值。

四、本次交易完成后上市公司财务状况、盈利能力分析

本次交易完成后，神斧民爆将成为上市公司的全资子公司，假设本次交易后的架构于 2011 年 1 月 1 日就存在，上市公司编制了截至 2011 年 12 月 31 日的备

考合并财务报表并经中审国际审计，根据中审国际出具的中审国际审字【2012】第 01030273 号《备考审计报告》，上市公司本次交易完成前后对比情况如下：

(一) 本次交易完成后公司资产负债情况分析

1、资产结构分析

本次交易前后，上市公司资产结构对比如下：

项目	本次交易前		本次交易后		增幅
	2011年12月31日实际数		2011年12月31日备考数		
资产	金额(元)	占比	金额(元)	占比	
货币资金	180,940,911.76	22.40%	678,051,818.56	28.16%	274.74%
应收票据	13,118,464.68	1.62%	52,122,081.54	2.16%	297.32%
应收账款	14,324,842.20	1.77%	37,912,043.02	1.57%	164.66%
预付款项	17,205,500.68	2.13%	121,468,544.16	5.05%	605.99%
其他应收款	6,133,897.98	0.76%	33,692,154.08	1.40%	449.28%
存货	34,954,563.32	4.33%	197,957,105.71	8.22%	466.33%
流动资产合计	266,678,180.62	33.02%	1,121,203,747.07	46.57%	320.43%
持有至到期投资	2,073.80	0.00%	2,073.80	0.00%	0.00%
长期股权投资	136,527,016.58	16.90%	139,376,203.24	5.79%	2.09%
固定资产	282,705,365.63	35.00%	686,407,116.69	28.51%	142.80%
在建工程	23,976,687.15	2.97%	72,518,212.33	3.01%	202.45%
工程物资	0.00	0.00%	37,571.79	0.00%	-
无形资产	95,658,693.25	11.84%	369,132,606.41	15.33%	285.89%
开发支出	0.00	0.00%	529,044.65	0.02%	-
商誉	183,241.99	0.02%	6,373,828.37	0.26%	3378.37%
长期待摊费用	0.00	0.00%	1,603,544.20	0.07%	-
递延所得税资产	1,993,382.13	0.25%	10,516,573.90	0.44%	427.57%
非流动资产合计	541,046,460.53	66.98%	1,286,496,775.38	53.43%	137.78%
资产总计	807,724,641.15	100.00%	2,407,700,522.45	100.00%	198.08%

本次交易完成后，上市公司的资产规模将大幅增加。截至 2011 年度末，本次交易前，南岭民爆的总资产为 80,772.46 万元，本次交易完成后，南岭民爆的总资产将上升至 240,770.05 万元，较交易前增加 159,997.59 万元，增长了 198.08%，主要是因为流动资产较交易前增加 85,452.56 万元。

从资产结构来看，本次交易完成后南岭民爆的流动资产占总资产比例有所上升，截至 2011 年度末，该比例由交易前的 33.02% 上升至 46.57%，主要是因为交易完成后，上市公司的货币资金上升至 67,805.18 万元，较交易前增加了 49,711.09 万元，增长了 274.74%。由于近两年目标公司营业收入增长迅速，储备较多存货；本次交易完成后，上市公司的存货上升至 19,795.71 万元，较交易前增加了 16,300.25 万元，存货占总资产比例从 4.33% 上升至 8.22%。

2、负债结构分析

本次交易前后，上市公司负债结构对比如下：

项目	本次交易前		本次交易后		增幅
	2011 年 12 月 31 日实际数		2011 年 12 月 31 日备考数		
资产	金额（元）	占比	金额（元）	占比	
短期借款	180,000,000.00	75.89%	270,000,000.00	38.76%	50.00%
应付票据	8,650,800.00	3.65%	12,850,800.00	1.85%	48.55%
应付账款	27,407,156.54	11.56%	88,063,621.16	12.64%	221.32%
预收款项	7,136,985.97	3.01%	26,786,401.26	3.85%	275.32%
应付职工薪酬	886,200.42	0.37%	17,627,709.64	2.53%	1889.13%
应交税费	-6,960,958.43	-2.93%	26,104,077.68	3.75%	-475.01%
应付股利	0.00	0.00%	200,700.00	0.03%	-
其他应付款	12,609,439.01	5.32%	219,309,672.70	31.49%	1639.25%
流动负债合计	229,729,623.51	96.86%	660,942,982.44	94.89%	187.70%
长期借款	0.00	0.00%	2,000,000.00	0.29%	-
专项应付款	200,000.00	0.08%	17,075,406.00	2.45%	8437.70%
递延所得税负债	142,369.66	0.06%	9,384,753.04	1.35%	6491.82%
其他非流动负债	7,112,169.62	3.00%	7,112,169.62	1.02%	0.00%

非流动负债合计	7,454,539.28	3.14%	35,572,328.66	5.11%	377.19%
负债总计	237,184,162.79	100.00%	696,515,311.10	100.00%	193.66%

本次交易完成后，随着上市公司资产规模的大幅上升，负债规模也将大幅增加。截至 2011 年度末，本次交易前，南岭民爆的总负债为 23,718.42 万元，本次交易完成后，南岭民爆的总资产将上升至 69,651.53 万元，较交易前增加 45,933.11 万元，增长了 193.66%，主要是因为流动负债中的其他应付款较交易前增加 20,670.02 万元。增加的其他应付款主要原因是：（1）2011 年神斧民爆子公司重庆锦泰收到重庆市正阳工业园区基础设施建设专项补助资金 8,498.68 万元，因 2012 年才取得批文确认该款项系给予重庆锦泰的基础设施建设专项补助资金，该款项在 2011 年计入其他应付款，2012 年取得批文后由其它应付款计入递延收益；（2）神斧民爆根据韬睿惠悦咨询公司精算评估报告和湖南省财政厅于 2012 年 4 月 16 日出具的“对《神斧民爆集团有限公司整合重组三类人员预提费用》的意见”预提 2011 年 10 月 31 日前已符合条件的三类人员（离休、退休、内退人员）费用 5,947.00 万元。

由于标的公司与上市公司同属于民爆行业，负债结构相似，本次交易前后上市公司的负债结构没有发生较大的变化，总负债中流动负债比例超过了 90%，存在一定的偿债压力。

3、偿债能力分析

本次交易前后，上市公司偿债能力指标对比如下：

指 标	2011年12月31日	
	实际数	备考数
资产负债率	29.36%	28.93%
流动比率	1.16	1.70
速动比率	1.01	1.40
利息保障倍数	20.47	46.93%

本次交易完成后，上市公司资产负债率从 29.36%下降至 28.93%，流动比率，速动比率和利息保障倍数等其它偿债能力指标都有所改善，表明上市公司的偿债能力将得到加强。

4、运营效率分析

本次交易前后，上市公司运营效率指标对比如下：

指标	2011年12月31日	
	实际数	备考数
应收账款周转率（次）	57.09	51.23
存货周转率（次）	10.32	4.83
固定资产周转率（次）	2.33	2.39
流动资产周转率（次）	2.42	1.69
总资产周转率（次）	0.86	0.78

本次交易完成后，上市公司的运营效率略有下降，主要原因是：（1）2011年6月神斧民爆引入投资者增资，货币资金规模迅速扩大，导致交易完成后上市公司的流动资产周转率和总资产周转率略有下降；（2）近两年神斧民爆业务开展良好，营业收入迅速增长，因此储备了较多存货，导致交易完成后上市公司的存货周转率有所下降。

（二）本次交易完成后公司盈利能力分析

1、本次交易前后上市公司的收入及利润情况比较

根据中审国际出具的中审国际 审字【2012】第 01030273 号《备考审计报告》，以及中审国际 核字【2012】第 01030047 号《备考盈利预测审核报告》，上市公司交易完成前后收入、利润及预测情况见下表：

单位：万元

指标	2011年度		2012年预测数
	实际数	备考数	
营业收入	65,290.14	161,060.28	179,102.59
营业成本	40,435.97	97,494.23	110,632.98
营业利润	11,946.41	26,519.14	26,776.71

利润总额	12,277.98	27,140.88	27,710.26
净利润	9,937.69	22,370.37	22,553.27
归属于母公司所有者净利润	9,451.12	22,045.46	21333.20

本次交易完成后，2011 年度上市公司的营业收入将达到 161,060.28 万元，较本次交易前增加了 95,770.14 万元，增长了 146.48%；本次交易完成后，2011 年度上市公司营业利润和净利润分别增加了 14,572.73 万元和 12,432.69 万元，增长了 121.98%和 125.11%。同时 2012 年度的预测数显示上市公司在交易完成后营业收入与净利润将持续增长。本次重组完成后，上市公司的盈利规模将大幅提升，可持续盈利能力将大幅增强。

2、本次交易前后上市公司盈利能力指标比较

指标	2011年度		2012年 预测数
	实际数	备考数	
毛利率（%）	38.07%	39.46%	38.13%
扣除非经常性损益的加权平均净资产收益率（%）	17.36%	15.09%	12.44%
归属于上市公司股东基本每股收益（元/股）	0.71	1.67	1.69
扣除非经常损益后归属于上市公司股东基本每股收益（元/股）	0.68	1.61	1.64
归属于上市公司股东每股净资产（元/股）	4.13	12.29	13.98

经核查，本独立财务顾问认为，本次交易完成后，在资产结构方面，上市公司的资产规模大幅增加，资产的流动性得到改善，偿债能力得到加强；在盈利能力方面，上市公司的营业收入大幅增加，可持续经营能力得到提高。

五、本次交易完成后上市公司的市场地位、持续发展能力、公司治理机制分析

（一）对上市公司持续发展能力、市场地位的影响

本次交易后，对上市公司持续发展能力、市场地位的影响如下：

1、产品优势

本次交易完成后，上市公司将成为国内产品种类最为齐全的民爆产品生产企业之一，所生产的民爆产品包括各类工业炸药和起爆器材（包括工业雷管和工业索类），可全面满足客户的要求。

2、集中采购的优势

本次重组完成后上市公司主要产品仍为工业炸药和工业雷管，其中工业炸药使用的原材料包括硝酸铵、石蜡、乳化剂等，工业炸药的总成本中 45%左右为硝酸铵。硝酸铵的价格波动会对上市公司的业绩影响显著。

本次交易完成后，在考虑拟将 1.5 万吨工业炸药产能转移至参股的哈密雪峰三岭民用爆破器材有限责任公司的情况下，上市公司工业炸药的年许可生产能力将增加至 14.4 万吨，并新增雷管年许可生产能力 25,000 万发。随着生产规模的扩大，未来上市公司将对原材料采购拥有更强的议价能力。在统一经营模式下，上市公司将充分考虑各生产企业的原材料采购需求、供应商供应辐射能力等因素，在目前硝酸铵等材料充分供应情况下，通过统一采购，实现原材料的质量控制和成本控制。

3、渠道优势

受民爆器材产品运输距离、行业区域管理等现状因素影响，目前民爆行业的竞争具有较强的区域性特点。目前，工信部正着力解决生产与销售分割问题，并积极推动民爆企业跨区域经营，鼓励民爆企业进行产业链延伸，积极研究产能动态调节机制。公司将充分把握国家政策，依据现有生产基地的辐射能力和销售公司的覆盖能力，实现公司利益最大化。同时，利用对湖南省民爆产品的掌控能力，

公司将对区域营销网络进行整合，提升民爆产品销售渠道的控制力，进而提升公司盈利空间和持续盈利能力。

4、产能整合

本次交易完成后，在考虑拟将 1.5 万吨工业炸药产能转移至参股的哈密雪峰三岭民用爆破器材有限责任公司的情况下，公司工业炸药的年许可生产能力将增加至 14.4 万吨，并新增雷管年许可生产能力 25,000 万发，民爆器材生产许可能力位居同行业前列，具备较大的规模优势。公司将充分利用许可产能，提升公司盈利能力。同时积极争取主管部门的支持，利用产能动态调节机制，充分、有效发掘现有产能给公司带来的盈利空间。

5、收购兼并优势

从 2006 年至今，南岭民爆和神斧民爆收购兼并了十多家企业，实现了快速扩张，并以统一的管理制度和工作流程规范其经营行为，以先进、科学的管理理念和文化理念引导员工，通过制度、规范及信息的整合充分发挥协同效应，实现了并购重组各方共赢的良好局面。同时，公司通过企业并购积累了较丰富的企业并购经验，管理能力得到锤炼提升。

进行推进结构调整重组仍然是我国民爆行业今后一段时期的主要任务，而鼓励以产权关系为纽带的实质整合正是本轮整合的最大特点。凭借丰富的并购整合经验，重组完成后的南岭民爆成为湖南省国资委下属的唯一一家民爆行业整合平台，将继续利用其在湖南省的影响力和其在湖南省民爆产品的掌控力，加快收购兼并的步伐。同时，公司将积极开拓省外市场，扩大市场份额，增强市场影响力，提升综合竞争力。丰富的并购整合经验，将使得上市公司在行业整合中占据主动地位，构成了上市公司独特的优势。

（二）本次交易后上市公司的治理机制

本次交易前，上市公司严格按照《公司法》、《证券法》及《深圳证券交易所股票上市规则》等有关法律法规以及中国证监会的要求规范运作，建立了完善的法人治理结构和独立运营的经营机制。

本次交易完成后，上市公司仍将严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规及公司章程的要求规范运作，不断完善公司法人治理结构，拟采取的措施主要包括以下几个方面：

1、股东与股东大会

本次交易完成后，上市公司将严格按照《上市公司股东大会规则》、《公司章程》和《股东大会议事规则》的要求召集、召开股东大会，平等对待所有股东，保证每位股东能充分行使表决权，保证股东大会各项议案审议程序合法及经表决通过的议案得到有效执行。南岭民爆《公司章程》和《股东大会议事规则》已明确规定股东大会的召开和表决程序，包括通知、登记、提案的审议、投票、计票、表决结果的宣布、会议决议的形成、会议记录及其签署、公告等。《公司章程》规定了股东大会对董事会的授权原则。上市公司将在保证股东大会合法、有效的前提下，通过各种方式和途径，包括充分运用现代信息技术手段，扩大股东参与股东大会的比例，保证股东大会时间、地点的选择有利于让尽可能多的股东参加会议。

2、控股股东与上市公司

本次交易完成后，上市公司股权结构将发生变化。在考虑上市公司实施 2011 年股利分配的情况下，南岭集团持有上市公司股份的比例将由 67.97%降至 48.40%，仍为上市公司第一大股东；神斧投资持有上市公司股份的比例将为 23.30%，成为上市公司第二大股东。

上市公司将继续积极督促控股股东、实际控制人严格依法行使出资人的权利，切实履行对上市公司及其他股东的诚信义务，不直接或间接干预上市公司的决策和生产经营活动，不利用其控股地位谋取额外的利益，以维护广大中小股东的合法权益。

3、董事与董事会

董事会对全体股东负责，严格按照法律和公司章程的规定履行职责，把好决策关，加强对公司经理层的激励、监督和约束。在上市公司控股股东及其关联方已经做出明确的承诺情况下，采取切实可行的措施，监督并避免其与上市公司可

能发生的同业竞争，并根据《董事会议事规则》等规章制度，坚决执行关联交易的相关董事、股东的回避程序，保证公司关联交易的“公平、公正、公开”原则。

为进一步完善上市公司治理结构，上市公司将继续充分发挥独立董事在规范上市公司运作、维护中小股东的合法权益、提高上市公司决策的科学性等方面的积极作用。同时，独立董事的选聘、独立董事工作制度的建立和执行将严格遵守国家有关法律、法规、规章以及《公司章程》的有关规定。

4、监事与监事会

本次交易完成后，上市公司将继续严格按照《公司章程》、《监事会议事规则》的要求，为监事正常履行职责提供必要的协助，保障监事会对公司财务以及公司董事、经理和其他高级管理人员履行职责的合法、合规性进行监督的权利，维护公司及股东的合法权益。

5、关联交易管理

上市公司在《公司章程》、《关联交易决策制度》中规定了关联交易的回避制度、决策权限、决策程序等内容，并在实际工作中充分发挥独立董事的作用，以确保关联交易价格的公开、公允、合理，从而保护股东利益。本次交易后，上市公司将尽量减少新增关联交易的出现，以保证减少关联交易对上市公司的正常业务开展所造成的影响。同时，上市公司也将继续采取有效措施防止股东及其关联方以各种形式占用或转移公司资金、资产及其他资源和防止关联人干预公司的经营，损害公司利益，并进一步完善上市公司日常经营中的关联交易管理。

经核查，本独立财务顾问认为，本次交易完成后，上市公司将是国内产品种类最为齐全的民爆产品生产企业之一，工业炸药和工业雷管的产能将得到进一步整合，上市公司将通过集中采购来控制成本，通过拓宽渠道来增加营业收入。同时，本次交易后上市公司还将进一步完善公司治理结构，更好的维护上市公司和广大股东的权益。因此，本次交易对提高上市公司的持续经营能力以及规范公司治理有着必要性和合理性。

六、本次交易资产交付安排的有效性

2012年5月18日，上市公司与神斧民爆10名股东签署了《发行股份购买资产协议》，本次交易合同的主要内容如下：

（一）合同主体和签订时间

2012年5月18日，上市公司与神斧民爆10名股东签署了《发行股份购买资产协议》。

（二）交易价格及支付方式

根据上市公司与神斧民爆10名股东签署的《发行股份购买资产协议》，上市公司拟通过向其发行人民币普通股股票的方式购买其持有的神斧民爆95.10%的股权。

根据《发行股份购买资产协议》，交易双方协商确定以交易标的截至2012年3月31日收益法评估结果为主要定价参考依据，并综合考虑神斧民爆未来盈利能力等各项因素确定本次交易价格。经交易双方协商，目标资产作价为167,384.41万元。

南岭民爆发行股份的价格为审议本次交易的董事会决议公告日前20个交易日公司股票的交易均价，即31.46元/股。

2012年6月15日，公司实施2011年度利润分配方案，以2011年12月31日公司总股本132,200,100股为基数，向全体股东每10股派发现金红利1.50元（含税），以2011年12月31日公司总股本132,200,100股为基数，向全体股东每10股送红股10股，合计送红股132,200,100股。本次发行股份的发行价格相应调整为15.66元/股。

据此计算，发行股票数量由5,320.55万股调整为10,692.07万股，最终发行数量以中国证监会最终核准的发行数量为准。

（三）资产交付及过户时间安排

《发行股份购买资产协议》规定，中国证监会核准本次重组的有效期限内，神斧民爆10名股东应将标的资产过户登记至南岭民爆名下，并办理相应的工商变更登记手续。

在考虑南岭民爆实施 2011 年股利分配对本次发行股份购买资产价格调整的情况下，本次交易完成后，神斧民爆 10 名股东持有南岭民爆股份具体情况如下：

序号	股东名称	本次交易后持有南岭民爆股份数量（万股）	本次交易后持有南岭民爆股份比例
1	神斧投资	8649.29	23.30%
2	湘投控股	401.30	1.08%
3	轻盐创投	348.42	0.94%
4	高新创投	337.18	0.91%
5	津杉华融	224.79	0.61%
6	桂阳民爆	219.38	0.59%
7	水口山有色	214.03	0.58%
8	兴湘投资	133.77	0.36%
9	柿竹园有色	80.26	0.22%
10	瑶岗仙矿业	80.26	0.22%
合 计		10,688.66	28.80%

（四）交易标的自评估基准日至资产交割完成日期间损益的归属

标的资产过渡期的利润由南岭民爆享有，亏损由神斧民爆 10 名股东按各自持有神斧民爆股权的比例承担，在本次重组完成后一个月内以现金补偿给南岭民爆，具体金额以具有证券期货相关业务资格的审计机构的审计结果为准。

（五）与资产相关的人员安排

鉴于本次重组的标的资产为神斧民爆 95.10% 股权，因此，本次重组不涉及与购买资产有关的人员安排事宜。

（六）协议生效条件

- 1、各方董事会、股东会或股东大会履行内部批准程序批准本次重组；
- 2、本次重组所涉及的国有资产监督管理部门批准本次重组的相关事宜；
- 3、中国证监会核准本次重组及本次重组相关的其他事项（如：有关方申请豁免要约收购）。

（七）违约责任

1、本协议适用中国法律。

2、凡因履行本协议所发生的或与本协议有关的争议，各方首先应通过友好协商解决。如协商不成的，任何一方可将争议提交被告所在地、合同履行地或原告所在地法院管辖。

3、本协议签署后，除本协议规定的不可抗力外，任何一方违反、不履行或不完全履行本协议项下的任何义务、保证、承诺、责任，给其他方造成损失的，应承担违约责任及全部赔偿责任。

七、本次关联交易的必要性及对上市公司非关联股东利益保护的分析

（一）本次交易构成关联交易

根据湖南省国资委《关于湖南神斧投资管理有限公司和湖南省南岭化工集团有限责任公司股权无偿划转有关问题的批复》（湘国资产权函【2012】65号），湖南省国资委拟将所持神斧投资 100%股权和南岭集团 100%股权无偿划转给湖南省国资委全资控股的新天地集团。2012年6月7日，中国证监会出具《关于核准湖南新天地投资控股集团有限公司公告湖南南岭民用爆破器材股份有限公司收购报告书并豁免其要约收购义务的批复》。6月20日，南岭集团完成国有股权无偿划转的工商变更程序。

公司 2011 年年度股东大会选举李建华先生为公司董事，公司第四届董事会第十四次会议选举李建华为公司董事会董事长。此外，李建华目前兼任新天地集团、神斧投资和神斧民爆董事长。

根据《上市规则》相关规定，本次交易因上述事项构成关联交易。

（二）本次关联交易的必要性分析

民爆行业在实现行业规模迅速扩张的同时，行业的结构调整亦取得了较大进展。“十一五”期间通过重组整合、关闭等方式，民爆行业生产企业由 421 家调整到 146 家，销售企业由 1,720 余家调整到 520 家，以优势企业为龙头的区域化格局逐步开始形成。但截至目前，民爆产业结构调整尚未完全到位，且受限于行

业监管体制以及运输半径制约等因素的影响，通过并购重组扩大产能、提升市场占有率，实现外延式增长已成为国内民爆企业实现跨越式发展的必然选择。

上市公司与神斧民爆作为湖南省的两家大型民爆企业，主营业务均为工业炸药等民用爆破器材的研发、生产和销售。本次交易完成后，上市公司将在生产规模、市场份额及盈利能力等各方面得到较大幅度提升，成为国内民爆行业的龙头企业之一。

（三）本次交易不存在损害上市公司及相关非关联股东利益的情形

在本次交易设计和实施的过程中将主要采取以下保护非关联股东权益的措施：

1、本次交易方案经全体独立董事同意后，提交董事会讨论。独立董事就该事项发表独立意见。

2、上市公司董事会将在审议本次交易方案的股东大会召开前发布提示性公告，督促全体股东参加审议本次交易方案的临时股东大会会议。

3、特别会议表决：根据《公司法》、《公司章程》、《重组办法》、《深圳证券交易所股票上市规则》的相关规定，本次重大资产重组需参加表决的非关联股东所持表决权的三分之二以上通过。

4、本次交易中神斧民爆资产经过了具有证券从业资格的会计师事务所和评估公司的审计和评估；

5、上市公司聘请了独立财务顾问、法律顾问对本次交易出具了独立财务顾问报告和法律意见书。

综上所述，本独立财务顾问认为：南岭民爆本次发行股份购买资产的关联交易具有必要性；通过在本次交易中对非关联股东的利益采取特殊保护措施，有利于保护上市公司和中小股东的利益。

八、关于业绩补偿安排的合理性的分析

2012年5月18日，神斧民爆10名股东与南岭民爆签订《利润补偿协议》，协议约定：

（一）交易对方承诺的利润金额

鉴于资产评估机构采取收益现值法对标的资产进行资产评估并作为本次重组的定价依据，神斧民爆 10 名股东承诺，标的资产（神斧民爆 95.10% 股权）在本次重组完成后 3 年内（含本次重组完成当年）（以下简称“补偿期”）实现的净利润不低于标的资产评估报告中相应年度的净利润预测数，即如果本次重组于 2012 年度完成，则标的资产经会计师专项审计的 2012 年度净利润不低于 12,108.62 万元；（2）交易标的经会计师专项审计的 2012 年度、2013 年度累计净利润不低于 24,486.04 万元；（3）交易标的经会计师专项审计的 2012 年度、2013 年度和 2014 年度累计净利润不低于 36,945.11 万元。其中上述累计预测净利润数为标的资产经审计扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的截至当期期末的净利润累计数。

在补偿期内年度财务审计时，由具有证券期货相关业务资格的会计师对标的资产当年度实现的净利润进行专项审计，如果当年度净利润不足净利润预测数，则由神斧民爆 10 名股东以其持有的南岭民爆股份补偿给南岭民爆。

（二）利润补偿方式

如交易标的实现的净利润不满足上述承诺，则交易对方（神斧民爆 10 名股东）负责向上市公司补偿净利润差额。具体补偿方式如下：交易对方将按下面公式，在 2012 年、2013 年、2014 年度盈利专项审核意见出具后，每年计算一次股份补偿数，由上市公司以 1 元的价格进行回购，交易对方按照其各自在本次交易前持有交易标的权益比例分别计算各自应承担的补偿股份。回购股份数不超过交易对方因本次交易认购的股份总数。实际回购股份数的计算公式为：

每年度补偿的股份数量 = (标的资产截至当期期末累积预测净利润数 - 标的资产截至当期期末累积实现净利润数) × 认购股份数 ÷ 补偿期限内各年的预测净利润数总和 - 已补偿股份数量。

在补偿期届满时，南岭民爆对标的资产进行减值测试，如期末减值额/标的资产作价 > 补偿期限内已补偿股份总数/认购股份总数，则交易对方应另行补偿股份，另行补偿的股份数量 = 期末减值额/每股发行价格 - 补偿期内已补偿股份总数；

前述减值额为标的资产作价减去期末标的资产的评估值并扣除补偿期内标的资产股东增资、减资、接受赠与以及利润分配的影响，具备证券期货相关业务资格的审计机构对减值测试出具专项审核意见。

如果补偿期内南岭民爆以转增或送股方式进行分配而导致交易对方持有的南岭民爆股份数发生变化，则交易对方应补偿的股份数量应调整为：按上述公式计算的补偿股份数量×（1+转增或送股比例）；

补偿股份数量不超过认购股份的总量，在逐年补偿的情况下，在各年计算的补偿股份数量小于0时，按0取值，即已经补偿的股份不冲回。

经核查，本独立财务顾问认为，上市公司本次拟购买神斧民爆预测的净利润是根据企业已知的情况和资料，在对未来行业和自身业务发展情况的判断基础上做出的预测。尽管其在《资产评估报告书》编制过程中遵循了谨慎性原则，对未来可能影响到经营业绩的因素进行了稳健性估计，但由于利润预测基于诸多对未来的假设，实际经营业绩受到多方面各种因素的影响，因此其中某些假设在未来的实现存在一定的不确定性，预测的净利润存在不能实现的风险。

为切实保护重组后上市公司及其股东的利益，交易对方神斧民爆10名股东对标的资产预测的净利润的可实现性予以承诺，当神斧民爆未来实际盈利数额达不到预测的净利润时，交易对方神斧民爆10名股东将通过由上市公司定向回购所持一定数量上市公司股份的方式予以补偿。综上，交易对方神斧民爆10名股东的上述补偿措施合理，重组方具备较为充足的履约能力，增强了对上市公司和广大股东利益的保护力度。

九、独立财务顾问结论意见

经过对本次交易有关资料的审慎核查和专业判断，并在本独立财务顾问报告所依据的基本假设成立的情况下，本独立财务顾问认为：

- 1、南岭民爆本次重大资产重组方案符合《公司法》、《证券法》、《收购管理办法》、《重组办法》等法律、法规和规范性文件的规定；
- 2、本次交易后，上市公司仍具备股票上市的条件；
- 3、本次交易所涉及资产经具有证券从业资格的会计师事务所的审计、资产评估事务所的评估且资产评估假设、方法合理，本次交易定价公允合理，符合各

方利益；

4、本次交易完成后，上市公司将在股本规模和资产规模扩大的同时，在生产规模、市场份额及盈利能力等各方面得到较大幅度提升，成为国内民爆行业的龙头企业之一。

5、本次交易后，上市公司和控股股东及其关联方之间的关联交易将规范进行。新天地集团及神斧投资已做出了避免同业竞争承诺和减少及规范关联交易的承诺；

6、本次交易后，上市公司将保持健全有效的法人治理结构，同时新天地集团及神斧投资承诺将与上市公司在业务、资产、财务、人员、机构方面保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；

7、本次交易所涉及的各项合同及程序合理合法，在重组各方履行本次重组的相关协议的情况下，不存在上市公司交付资产后不能及时获得相应对价的情形；

8、对本次交易可能存在的风险，南岭民爆已经作了充分详实的披露，有助于全体股东和投资者对本次交易的客观评判；

9、《补偿协议》约定的补偿措施合理，重组方具备较为充足的履约能力，增强了对上市公司和广大股东利益的保护力度。

第三节 内核程序简介及内核意见

平安证券按照《重组办法》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》（以下简称《财务顾问管理办法》）等相关规定的要求设立并购重组业务内核小组，对并购重组申报材料进行核查，以投票方式对申请材料的合规性进行表决，提出核查意见。

一、内核程序

1、项目组根据财务顾问意见的类型，按照《重组办法》、《财务顾问管理办法》、《业务指引》等相关规定的要求，将内核材料准备完备后向并购重组业务内核小组提出内核申请。

2、并购重组业务内核小组专门人员根据中国证监会和交易所的有关规定对内核材料进行形式审查，符合要求的报内核小组组长批准受理；不符合条件的予以退回。

3、内核申请受理后，并购重组业务内核小组专门人员将内核材料和内核会议通知送达各内核委员及项目经理。

4、南岭民爆本次重大资产重组内核会议于2012年5月18日在平安证券会议室举行，参加会议的内核委员对本次重组申请文件进行了实质性审查，就有关事宜询问了项目经理，查阅了有关的工作底稿，经充分讨论后形成内核意见。

5、项目组根据内核意见补充核查、进行修订后出具独立财务顾问报告。

二、内核意见

经过对项目相关文件的严格核查和对项目组人员的询问，平安证券内核会议对南岭民爆本次重大资产重组的内核意见如下：

（一）本次交易符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》等相关法律、法规的规定；

（二）同意出具《平安证券有限责任公司关于湖南南岭民用爆破器材股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易之独立财务顾问报告》。

第四节 备查文件

一、备查文件

- 1、南岭民爆与神斧民爆签署的《发行股份购买资产协议》；
- 2、南岭民爆与神斧民爆 10 名股东签署的《发行股份购买资产之盈利预测补偿协议》；
- 3、南岭民爆关于本次交易的董事会决议；
- 4、南岭民爆关于本次交易的股东大会决议；
- 5、南岭民爆独立董事关于公司重大资产重组的专项意见；
- 6、中审国际出具的神斧民爆最近两年一期审计报告；
- 7、中审国际出具的南岭民爆最近一年财务报表的审计报告；
- 8、中审国际出具的南岭民爆最近一年一期的备考合并财务报表的审计报告；
- 9、中审国际出具的神斧民爆 2011 及 2012 年盈利预测审核报告；
- 10、中审国际出具的南岭民爆 2011 及 2012 年备考盈利预测审核报告；
- 11、开元评估出具的标的资产资产评估报告及评估说明；
- 12、交易对方关于所持南岭民爆股份锁定之承诺函；
- 13、平安证券出具的独立财务顾问报告；
- 14、启元律所出具的法律意见书。

二、备查地点

投资者可在本报告书刊登后至本次交易完成前的每周一至周五上午 9:00—11:00，下午 3:00—5:00，于下列地点查阅上述文件。

- 1、湖南南岭民用爆破器材股份有限公司

联系地址：湖南省长沙市岳麓区麓谷大道 662 号

联系人：孟建新

联系电话：0731-85636978

传真：0731-85636978

互联网网址：www.hnnlmb.com

2、平安证券有限责任公司

联系地址：深圳市福田区金田南路大中华国际交易广场 8 楼

联系人：谢运、陈瑜、刘亚勇、申志远、许多思

电话：0755-22624759

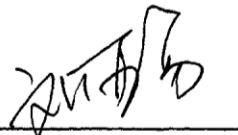
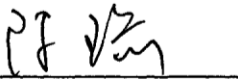
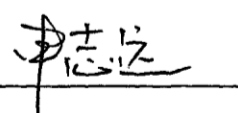


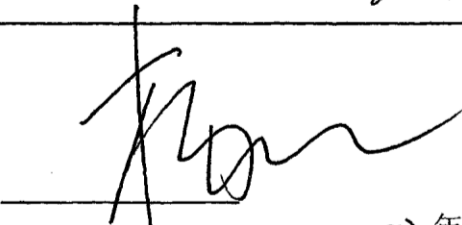

传真：0755-82434614

3、指定信息披露报刊

《证券时报》、《中国证券报》、《上海证券报》、《证券日报》

4、指定信息披露网址：<http://www.cninfo.com.cn/>

【本页无正文，为《平安证券有限责任公司关于湖南南岭民用爆破器材股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易之独立财务顾问报告》之签字盖章页】

项目协办人签名	刘亚勇  2012年9月4日
项目主办人签名	陈瑜  申志远  2012年9月4日
部门负责人签名	谢运  2012年9月4日
内核负责人签名	周强  2012年9月4日
法定代表人签名	杨宇翔  2012年9月4日
财务顾问机构公章	平安证券有限责任公司  2012年9月4日