

证券简称：壶化股份

证券代码：003002

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的回复  
(修订稿)

保荐人（主承销商）



(广东省广州市黄埔区中新广州知识城腾飞一街2号618室)

二〇二六年六月

## 深圳证券交易所：

贵所于 2026 年 1 月 23 日出具的《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）（以下简称“问询函”）已收悉，山西壶化集团股份有限公司（以下简称“发行人”“壶化股份”或“公司”）会同广发证券股份有限公司（以下简称“保荐机构”“保荐人”“主承销商”或“广发证券”）、北京市中伦律师事务所（以下简称“发行人律师”）、信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“申报会计师”“信永中和”）等相关方对问询函所列问题进行了逐项核查，现回复如下，请予审核。

关于回复内容释义、格式及补充更新披露等事项的说明如下：

1、如无特别说明，本回复使用的简称与《山西壶化集团股份有限公司 2025 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书（申报稿）》中的释义相同；

2、本回复中若出现总计数尾数与所列数值总和尾数不符的情况，均为四舍五入所致；

3、为便于阅读，本回复不同内容字体如下：

问询函所列问题	黑体（加粗）
对问询函所列问题的回复	宋体
对募集说明书的修改、补充	楷体（加粗）

## 目录

问题 1: .....	4
问题 2: .....	81
问题 3: .....	141
其他问题: .....	164

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其原因,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。

回复：

#### 一、发行人说明

（一）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。

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。

报告期内，公司业绩虽个别年度出现一定波动，但整体呈上涨趋势，同时自公司 2020 年上市以来，公司业绩也一直较为稳定，扣非后归母净利润从上市前一年（2019 年）的 7,339.06 万元增长至 2025 年的 16,671.10 万元，给投资者创造了良好的投资回报。

报告期内，公司营业收入、净利润等业绩指标的金额及其变动率如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	同比增长率	金额	同比增长率	金额	同比增长率
营业收入	131,241.35	19.19%	110,112.11	-16.19%	131,387.05	36.31%
营业利润	20,159.35	16.72%	17,270.90	-31.99%	25,392.86	89.42%
利润总额	20,029.58	20.02%	16,688.81	-33.93%	25,257.56	91.99%
净利润	17,535.76	21.63%	14,417.79	-33.15%	21,567.04	71.55%
归属于母公司所有者的净利润	17,203.59	22.87%	14,001.81	-31.59%	20,468.12	68.73%
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	16,671.10	29.27%	12,896.00	-29.61%	18,320.40	85.67%

如上表所示，公司 2023 年度营业收入、净利润等同比大幅增长，2024 年度营业收入、净利润等同比大幅下降，2025 年度营业收入、净利润等相比去年同期又明显回升。

2023 年度，公司营业收入及净利润大幅增长，主要系国内政策要求自 2022 年下半年开始数码电子雷管全面替代传统工业雷管，数码电子雷管销售单价远高于传统工业雷管，使公司当年工业雷管（包括传统工业雷管及数码电子雷管）销售收入大幅增长。

2024 年度，公司营业收入及净利润下降，主要系：1) 2024 年度全行业工业雷管市场需求量出现了一定下滑；2) 山西省内及黑龙江省部分地区矿山停产，如山西省忻州地区受某矿山坍塌及瞒报事故影响，当地非煤矿山自 2023 年 7 月开始进行停产整治、山西省临汾地区自 2023 年 10 月开展非煤矿山停产整治、黑龙江省部分地方煤矿自 2023 年末开展停产整治；3) 2024 年山西省内煤炭开采量下滑。以上因素综合影响使得公司当年民爆物品销售数量下降较多。

上述 2024 年受矿山停产影响较大的地区 2025 年仍未全面恢复生产，公司对上述地区客户 2025 年的销售额仍未恢复至 2023 年的水平。

2025 年度，公司营业收入及净利润相比去年同期明显回升，一方面系公司省外及境外市场拓展情况良好，省外销售收入以及起爆具的境外销售收入增长较多；另外一方面系公司当年 3 月底收购了位于河北省的天宁化工，合并范围增加

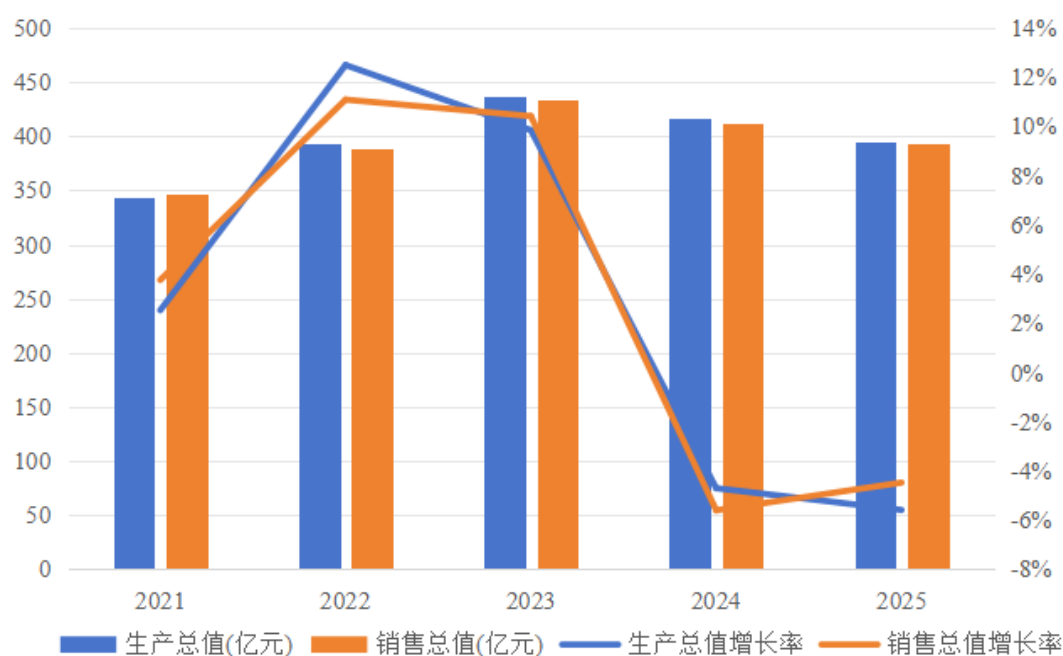
所致。

报告期内，公司的业绩变动趋势与同行业可比上市公司也基本一致，不存在重大异常差异。

具体分析如下：

### （1）最近五年，国内民爆生产企业的生产、销售总值呈先增后降的趋势

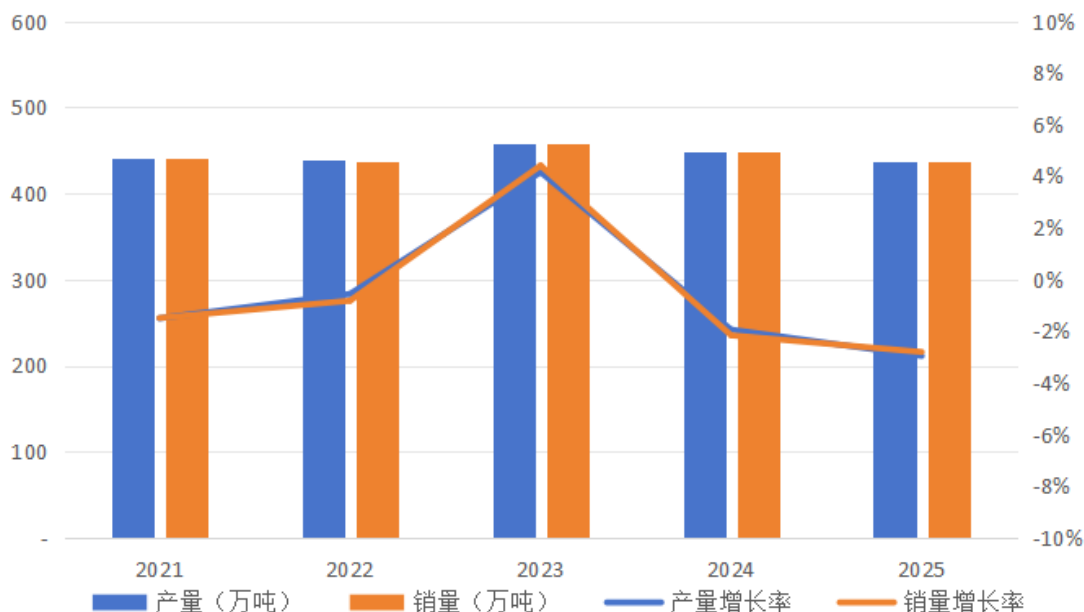
“十四五”期间，国内民爆生产企业生产总值和销售总值在 2021 年至 2023 年连续增长，2024 年及 2025 年略有下降，具体如下图所示：



数据来源：中国爆破器材行业协会。

#### 1) 工业炸药市场需求量基本稳定

分产品来看，工业炸药在“十四五”期间的产销量基本稳定，具体如下图所示：



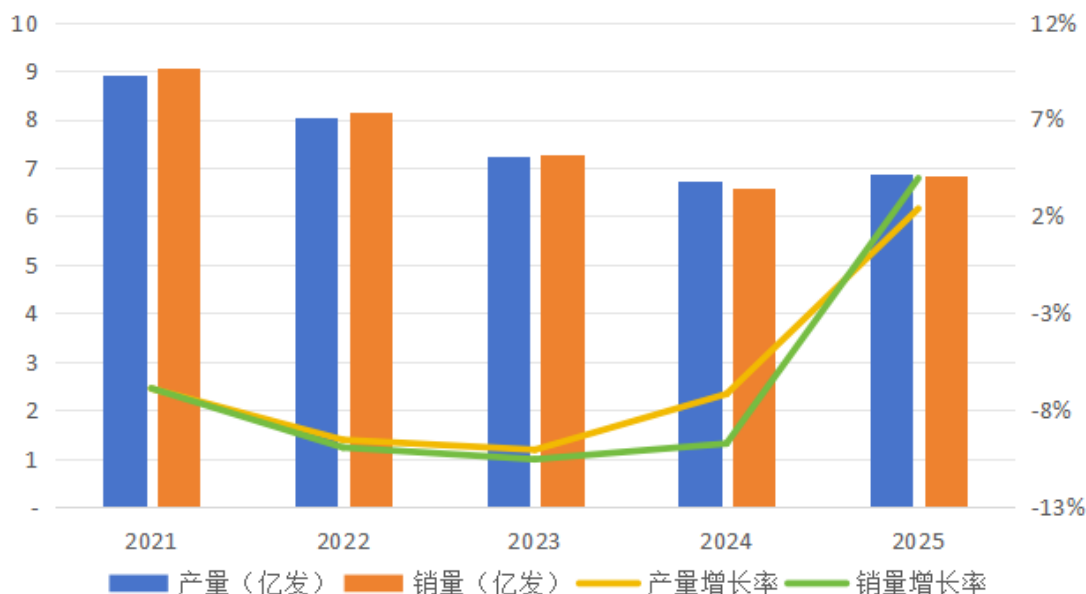
数据来源：中国爆破器材行业协会。

## 2) 工业雷管市场需求量在 2023 年及 2024 年有所下降

2021 年工信部发布的《“十四五”民用爆炸物品行业安全发展规划》中明确提出“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。”

数码电子雷管单价大幅高于传统工业雷管，但性能更优，与工业炸药的使用配比较传统工业雷管有所下降，因此随着数码电子雷管 2021 年以来占比逐年提高且 2023 年以来国内市场数码电子雷管已全面替代传统工业雷管，工业雷管的整体使用量在 2021 年及 2024 年逐年下降，随着数码电子雷管与工业炸药在使用过程中的配比关系趋于稳定，2025 年工业雷管的产销量也已趋于稳定并略有增长。虽然工业雷管的产销量 2021 年以来整体呈现下降趋势，但因为数码电子雷管的单价远高于传统工业雷管，工业雷管的销售额反而在 2021 年至 2023 年稳步增长，2024 年以来，因数码电子雷管的核心原材料数码电子雷管芯片降价，数码电子雷管的销售价格也有所下降，使工业雷管的销售额较 2023 年有所下降。

工业雷管在“十四五”期间的产销量具体如下图所示：



数据来源：中国爆破器材行业协会。

### 3) 民爆物品生产企业的爆破服务收入稳步增长

“十四五”期间，受民爆物品生产企业爆破一体化业务的推进，民爆行业生产企业爆破服务收入逐年增长。2025 年，民爆行业生产企业的爆破服务收入达到 396.91 亿元，2021 年至 2025 年复合增长率为 7.95%。具体如下图所示：

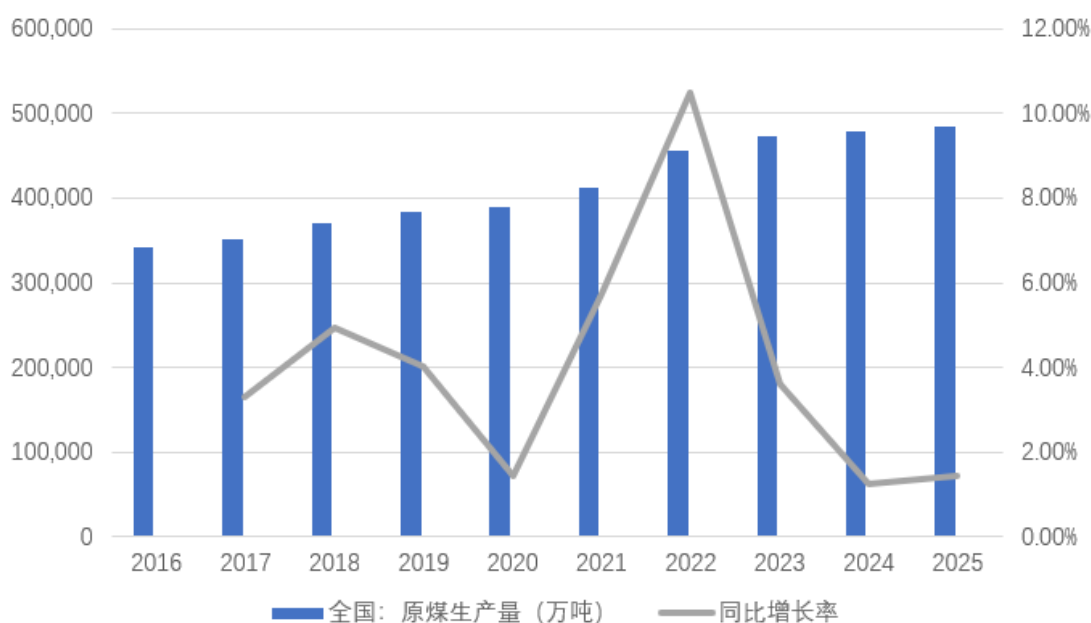


数据来源：中国爆破器材行业协会。

## (2) 民爆行业的下游需求保持稳定

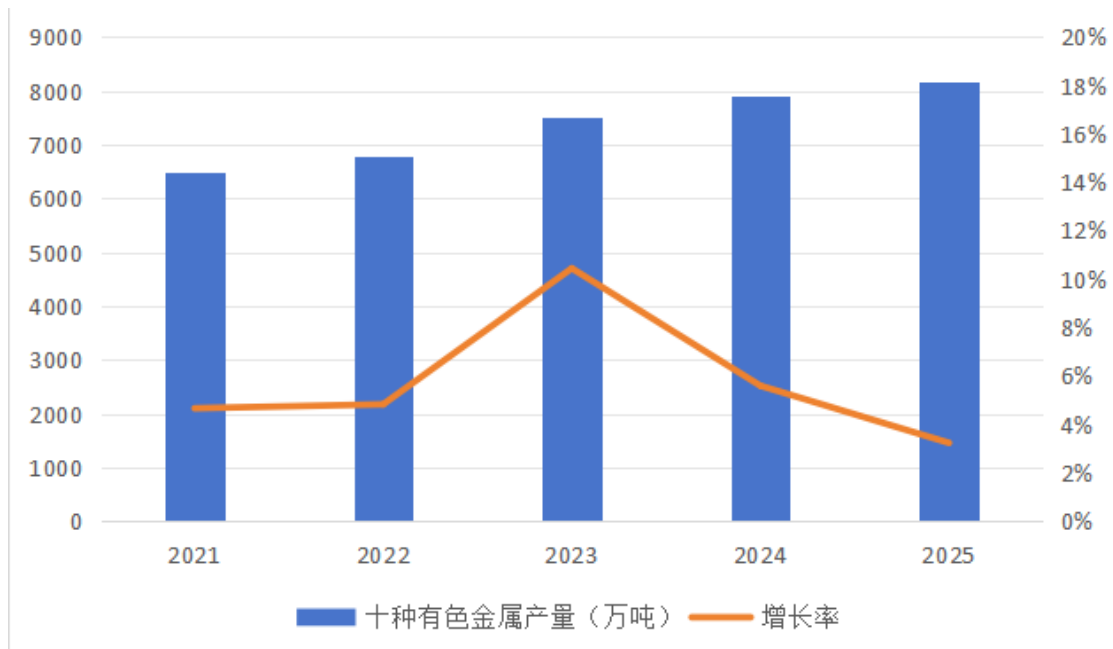
民爆产品广泛应用于金属、非金属矿山开采、煤炭开采等采掘业，采掘业占民爆产品使用量的 70%以上，其次应用于铁路道路、水利水电、石油勘探等领域。民爆行业的发展与 GDP 增长速度和固定资产投资有很高的正相关性。

根据国家统计局数据，自 2016 年以来，全国原煤产量逐年上升，为民爆物品的下游需求提供了稳定的支撑。2016 年以来全国原煤开采量具体如下图所示：



数据来源：国家统计局。

有色金属行业为我国工业高质量发展提供物质基础与产业保障，“十四五”期间，国内十种有色金属产量稳步增长，对上游民爆行业持续释放市场需求。据中国有色金属工业协会预测，2026 年有色金属工业运行仍将保持平稳增长态势。“十四五”期间，我国规模以上工业十种有色金属产量具体如下图所示：



数据来源：国家统计局。

2023 年以来，水利、公路水路、铁路等公共基础设施的固定资产投资整体相对稳定，为我国经济的稳增长提供了重要的支撑，而雅鲁藏布江下游水电工程、三峡水运新通道、浙赣粤运河等大项目建设均有不同程度的进展，有望进一步拉动民爆行业需求。

### (3) 公司 2024 年收入、净利润下滑的具体原因

1) 受数码电子雷管与工业炸药的配比较传统工业雷管下降的影响，全行业工业雷管需求量下滑

根据中国爆破器材行业协会的数据，2024 年，国内民爆生产企业工业炸药累计产、销量分别为 449.37 万吨和 448.50 万吨，同比分别减少 1.90%和 1.70%。生产企业工业雷管累计产、销量分别为 6.72 亿发和 6.58 亿发，同比分别减少 7.18%和 9.79%。工业雷管需与工业炸药共同使用，在使用过程中有相对稳定的配比关系，2024 年工业雷管产销量降幅大于工业炸药，主要系随着电子雷管技术的成熟，爆破作业中的工业雷管与工业炸药的配比有所下降所致。

2) 山西省内及黑龙江省部分地区矿山停产对民爆器材销售产生影响

报告期各期，公司营业收入分地区构成具体情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
省内	54,177.63	41.28%	54,518.48	49.51%	71,649.75	54.53%
省外	75,492.94	57.52%	54,668.02	49.65%	59,026.93	44.93%
国外	1,570.79	1.20%	925.61	0.84%	710.37	0.54%
合计	131,241.35	100.00%	110,112.11	100.00%	131,387.05	100.00%

注：上表中国外销售收入仅包括公司直接对国外客户的销售收入，不含公司通过北京奥信化工科技发展有限责任公司等客户间接出口的收入。

从上表可以看出，2024 年度省内及省外收入分别下降 17,131.27 万元和 4,358.91 万元。省内收入下降主要系山西省忻州市受某矿山坍塌及瞒报事故影响，当地非煤矿山自 2023 年 7 月开始进行停产整治、另外山西省临汾市自 2023 年 10 月开展非煤矿山停产整治，当地非煤矿山停产致公司当年对该地区销售额下滑较多。省外收入下降主要系黑龙江省鸡西市、双鸭山市煤矿自 2023 年 11 月以来停产整治致公司对当地民爆物品流通企业七台河海外民爆器材专卖有限公司的销售额下滑较多。

截至目前，山西省忻州市、临汾市的非煤矿山复工时间尚未明确；黑龙江省鸡西市、双鸭山市部分煤矿 2024 年 11 月以来逐步复产，但仍未完全恢复。报告期各期，公司对上述地区相关客户实现的销售额具体如下：

单位：万元

客户名称	所在地区	2025 年度	2024 年度	2023 年度
忻州同德民爆器材经营有限公司	山西省忻州市	5,313.29	8,062.15	11,775.09
临汾地区客户	山西省临汾市	5,366.21	3,650.50	9,044.99
七台河海外民爆器材专卖有限公司	黑龙江省	406.19	195.13	7,176.08
合计		11,085.69	11,907.78	27,996.16

注：山西省临汾市地区的客户较为分散，因此未在表中单独列示。

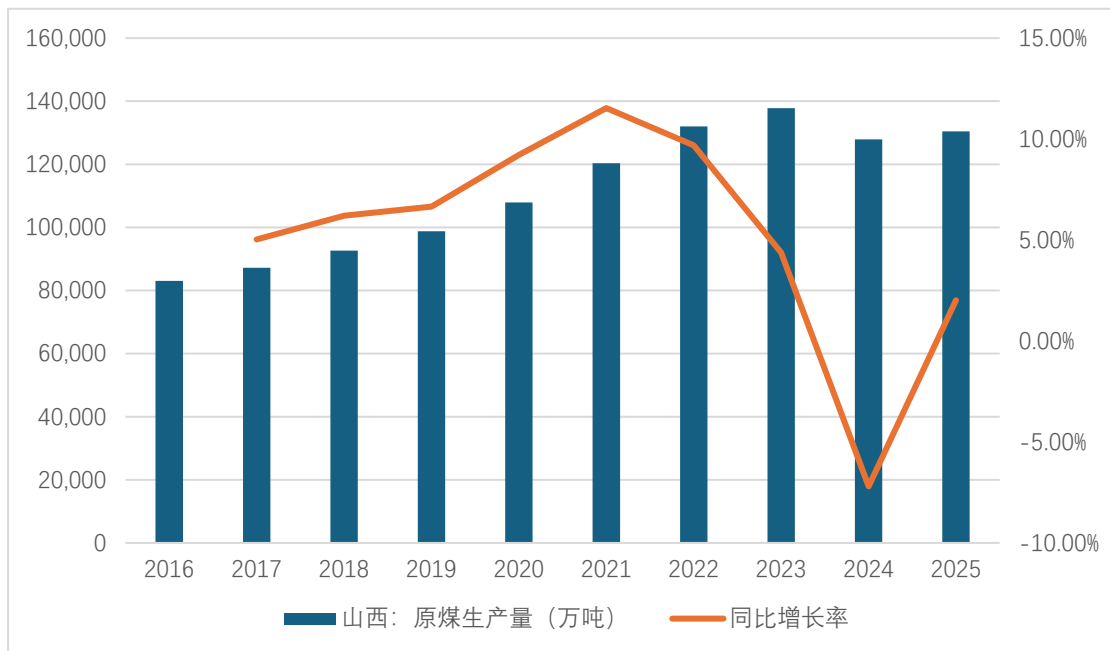
从上表可以看出，2024 年公司对上述地区的客户实现的销售收入同比减少 16,088.38 万元，其中对省内忻州同德民爆器材经营有限公司以及临汾地区相关客户销售收入共计减少 9,107.43 万元；对省外七台河海外民爆器材专卖有限公司的销售收入减少 6,980.95 万元。2025 年度，上述地区矿山尚未全面恢复生产，使 2025 年度公司对上述地区主要客户实现的销售收入仍未恢复至 2023 年的正常水平。山西省临汾市 2025 年在当地非煤矿山尚未全面复工的情况下，收入超

过 2024 年系当地吉县古贤水利工程和蒲县抽水蓄能工程项目对民爆物品的采购量增加所致。

公司民爆物品销售一般采用框架合同加订单方式销售，框架合同中一般不会约定具体采购数量，因此下游矿山停产并不会影响公司前期与客户已签署框架合同的执行。矿山陆续恢复生产后，公司将通过继续执行原框架合同或者通过新签署框架合同的方式继续与客户维持合作。

### 3) 2024 年山西省内原煤开采量下滑，导致山西省内收入下滑明显

根据国家统计局数据，山西省的原煤产量 2016 年至 2023 年逐年上升，2024 年受山西省开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治、黄河流域环境治理等因素的影响，山西省原煤产量从 2023 年的 137,794.00 万吨下降至 2024 年的 127,875.22 万吨，下降 7.20%。2016 年至 2025 年山西省原煤产量情况如下：



数据来源：国家统计局。

### (4) 导致 2024 年经营业绩下滑的因素非长期因素，2025 年营业收入及净利润同比大幅上涨

#### 1) 工业雷管等民爆物品的下游需求量已趋于稳定

根据中国爆破器材行业协会的数据，2025 年国内民爆生产企业累计完成生产总值 394.87 亿元，同比下降 5.72%；累计完成销售总值 393.78 亿元，同比下

降 4.88%；工业炸药累计产、销量分别为 436.46 万吨和 436.26 万吨，同比分别减少 3.08%和 3.11%；工业雷管累计产、销量分别为 6.88 亿发和 6.84 亿发，同比分别增加 2.38%和 4.06%。从以上数据可以看出，2025 年全行业工业炸药产销量略有下降，但工业雷管的产销量略有增长，民爆物品整体需求量基本稳定。

#### 2) 山西省内原煤开采量已明显回升

2025 年山西省原煤开采量为 130,454.50 万吨，较去年同期增长 2.02%，原煤开采量出现了明显回升。

#### 3) 下游矿山停产影响有望逐渐减弱

2024 年 11 月以来，黑龙江省部分煤矿已开始逐步恢复生产，随着山西省内及黑龙江省部分停产矿山的整顿整改工作不断推进，该地区下游矿山停产的影响有望逐渐减弱。

#### 4) 2025 年营业收入及净利润同比大幅上涨

2025 年公司营业收入、净利润及扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为 131,241.35 万元，17,535.76 万元及 16,671.10 万元，较去年同期分别增长 19.19%、21.63%及 29.27%。大幅增长的原因主要系以下几点：

①工业雷管下游需求量趋于稳定、山西省内煤炭开采量回升带动省内收入趋稳

2025 年山西省内收入为 54,177.63 万元，与 2024 年山西省内收入相近，在省内部分停产矿山逐步复工复产的背景下，山西省内原煤开采量回升，带动公司省内销售收入已止跌趋稳。

#### ②省外收入及境外收入增长明显

2025 年公司省外及境外收入金额合计为 77,063.73 万元，同比增长 38.62%。省外及境外收入增长明显的原因系：一是公司逐年加大对省外市场的拓展力度，省外客户逐渐增多；二是公司在 2025 年初收购了位于河北的天宁化工控股权，带动公司省外收入增加；三是境外终端客户对公司起爆具产品的需求近年来快速增长，使公司直接及间接出口收入增长较快。

(5) 公司经营业绩变动趋势与同行业可比上市公司不存在重大差异

报告期各期，发行人与同行业可比公司的民爆业务收入情况如下：

公司简称	2025 年度		2024 年度		2023 年度
	销售额 (万元)	增长率	销售额 (万元)	增长率	销售额 (万元)
雪峰科技	248,735.94	-9.90%	276,063.72	-12.21%	314,468.54
国泰集团	154,690.65	-6.00%	164,558.02	-5.70%	174,505.86
保利联合	646,661.56	2.88%	628,567.31	-4.56%	658,623.43
易普力	928,654.57	14.57%	810,582.27	0.84%	803,793.35
江南化工	915,782.42	0.71%	909,323.42	14.64%	793,202.74
同德化工	46,434.59	-12.44%	53,034.37	-43.73%	94,242.16
雅化集团	331,621.87	1.64%	326,263.95	-3.95%	339,664.89
凯龙股份	225,869.06	-4.25%	235,892.79	6.55%	221,387.49
高争民爆	178,419.98	7.30%	166,275.73	10.36%	150,664.36
金奥博	86,346.70	-5.58%	91,452.53	1.49%	90,108.31
广东宏大	1,743,016.83	32.85%	1,312,020.13	16.97%	1,121,640.52
剔除广东宏大后 可比公司平均值	376,321.73	2.76%	366,201.41	0.59%	364,066.11
发行人主营业务收入	129,377.41	19.73%	108,059.50	-13.31%	124,650.83

注 1：同行业可比公司普遍经营业务多元，表中统计的 2023 年度至 2025 年度数据为各公司的民爆业务收入数据；

注 2：广东宏大于 2025 年 2 月收购雪峰科技控制权，而且由于其民爆业务收入主要来源于爆破服务业务，且收入规模显著高于同行业公司，因此在计算同行业可比公司平均值时，剔除广东宏大。

2024 年，可比上市公司中，雪峰科技、国泰集团、保利联合等收入均出现了一定下滑，部分上市公司收入较 2023 年略有增长，但增长幅度也明显收窄。公司 2024 年销售收入下降幅度高于同行业部分可比上市公司主要是因为以下因素：一是部分可比上市公司无工业雷管产能或产能较低，公司工业雷管的收入占比较高，2024 年度工业雷管市场需求量下滑导致公司工业雷管收入下降较多；二是公司所在地山西省 2024 年的原煤开采量下降以及部分地区矿山停产，导致省内工业炸药及工业雷管的需求量有所下滑。

2025 年度，同行业可比公司的民爆业务收入同比变动呈分化趋势，剔除广

东宏大的同行业可比公司平均收入同比小幅增长 2.76%，公司 2025 年民爆业务收入涨幅高于同行业可比公司平均水平主要由于公司省外和海外业务扩展取得显著成效所致。

综上，报告期内，公司业绩波动具有合理性，与同行业可比上市公司的波动趋势不存在重大异常差异，导致公司 2024 年业绩下滑的因素非长期性因素，公司 2025 年的经营业绩已明显回升。

## 2、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。

本次发行募集资金拟用于以下四个项目：

项目名称	项目主要内容	投资总额	拟使用募集资金金额	预计效益
民爆生产线及仓储系统自动化、信息化改造项目	对公司及合并报表范围内各子公司的现有 5 个民爆生产点的生产线及民爆物品库房进行自动化、信息化改造。	20,580.06	19,120.00	-
矿山工程机械设备购置项目	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。	40,713.74	16,000.00	项目完全达产后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	拟通过建设厂房、购置自动化生产设备建成一条年产 2,000 吨起爆具的自动化、智能化生产线，以提升公司起爆具产能，缓解公司目前起爆具产能严重不足的困境。	6,928.77	5,975.00	本项目达产后，预计年新增营业收入 10,122.02 万元、净利润 3,841.94 万元。
补充流动资金	满足公司日常生产经营及业务发展对流动资金的需求。	17,500.00	17,500.00	-
<b>合计</b>	-	<b>85,722.57</b>	<b>58,595.00</b>	-

募投项目之民爆生产线及仓储系统自动化、信息化改造项目将用于公司民爆生产线及仓储系统的技术改造。报告期内，公司民爆业务收入虽然有所波动，但整体销售情况及盈利能力良好，最近一年，民爆业务收入也是同比大幅上涨，虽然该项目不单独产生效益，但对公司长期发展至关重要，具有实施的必要性。

募投项目之矿山工程机械设备购置项目拟购置采掘运输设备等提升公司“钻爆运”一体化业务的服务能力。报告期内公司爆破业务收入稳步增长，该项目的实施有助于增强公司爆破业务综合竞争力，提升公司爆破业务收入并带动公司民

爆物品销售，具有实施的必要性且项目预计效益良好。

募投项目之新建年产 2,000 吨起爆具自动化、智能化生产线项目拟扩大公司现有起爆具产能。报告期内，公司起爆具销售收入及毛利率稳步增长，目前在手订单及潜在客户储备丰富，现有起爆具产能已明显不足，因此该项目具有实施的必要性且项目预计效益良好。

综上，报告期内导致公司经营业绩波动的因素不会对本次发行的募投项目的正常实施及预计效益产生重大负面影响，募投项目具有实施的必要性且预计效益良好，具体详见本问询函回复之“问题 2 一、（二）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”、“问题 2 一、（四）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。”及“问题 2 一、（五）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”的回复。

### 3、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：

“（三）经营风险

.....

#### 9、经营业绩波动风险

报告期内，公司营业收入分别为 131,387.05 万元、110,112.11 万元和 **131,241.35** 万元；归母净利润分别为 20,468.12 万元、14,001.81 万元和 **17,203.59** 万元，经营业绩存在波动。2024 年公司业绩下滑主要系受行业内工业雷管市场需求量降低、山西省内及黑龙江省部分地区矿山停产，以及省内煤炭开采量下滑影响，导致公司省内及省外销售额均出现较大幅度降低，同比分别减少 17,131.27

万元和 4,358.91 万元。2025 年，山西省内煤炭开采量较 2024 年同期有所增长，使省内销售额趋于稳定，叠加公司在省外及境外市场拓展情况良好，省外销售收入以及起爆具的境外销售收入增长影响，公司营业收入及归母净利润同比分别增长 19.19%和 22.87%。

根据公司于 2026 年 4 月 28 日披露的《2026 年第一季度报告》（未经审计）数据，2026 年 1-3 月，公司实现营业收入 22,009.96 万元，同比下降 1.27%，实现归属于母公司所有者的净利润 1,598.97 万元，同比下降 31.73%，实现扣非后归属于母公司所有者的净利润 1,238.11 万元，同比下降 44.73%。

民爆产品主要应用于金属非金属矿山、煤矿、水利水电、交通基建等领域，下游客户主要为各类矿山企业及工程建设单位，其矿山开采、爆破作业等属于高风险领域。若未来公司下游主要客户发生重大安全事故、民爆行业整体下行、公司主要销售区域下游矿山开采量缩减，将可能导致公司民爆产品销售下降。另外，若公司并购工业炸药生产企业后的协同整合效果不及预期，或出现本节所述的其他风险因素，或多项风险因素同时发生，将有可能导致公司经营业绩出现波动、下滑甚至亏损的风险。”

（二）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

### 1、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、阳城诺威、金星化工、屯留金辉、全盛化工、安顺科技、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。为此公司控股了盛安民爆、阳泉民爆、进出口公司、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。

## 2、公司经销和直销占比情况

报告期内，公司直销占比约 60%、经销占比约 40%，具体如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直销	<b>81,776.56</b>	<b>62.31%</b>	70,909.01	64.40%	79,580.43	60.57%
经销	<b>49,464.80</b>	<b>37.69%</b>	39,203.10	35.60%	51,806.62	39.43%
合计	<b>131,241.35</b>	<b>100.00%</b>	<b>110,112.11</b>	<b>100.00%</b>	<b>131,387.05</b>	<b>100.00%</b>

## 3、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) 民爆行业销售模式监管情况

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業務，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。

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。

## 4、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	2025 年度		2024 年度		2023 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
国泰集团	直销	50,470.11	47.91%	54,515.60	47.35%	55,862.32	45.91%
	经销	54,873.98	52.09%	60,625.20	52.65%	65,804.37	54.09%
保利联合	直销	632,342.21	100.00%	646,866.73	100.00%	677,735.89	100.00%
	经销	-	-	-	-	-	-
易普力	直销	890,166.18	90.54%	758,451.56	88.75%	695,874.48	82.57%
	经销	92,995.98	9.46%	96,134.44	11.25%	146,899.88	17.43%
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	331,621.87	100.00%	326,263.95	100.00%	339,664.89	100.00%

公司简称	项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
	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	182,747.97	100.00%	169,231.45	100.00%	155,262.35	100.00%
	经销	-	-	-	-	-	-
金奥博	直销	82,562.81	100.00%	89,763.69	100.00%	87,835.32	100.00%
	经销	-	-	-	-	-	-
广东宏大	直销	299,297.87	100.00%	230,877.77	100.00%	228,182.88	100.00%
	经销	-	-	-	-	-	-

注：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 2023 年-2025 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 2023 年-2025 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 60,738.29 万元、59,375.27 万元和 55,828.73 万元。

由此判断，虽然保利联合、雅化集团和广东宏大在 2023 年-2025 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。

(三) 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。

### 1、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, 公司应收账款余额及占当期营业收入的比例具体如下:

单位: 万元

项目	2025年12月31日/2025年度	2024年12月31日/2024年度	2023年12月31日/2023年度
应收账款余额	50,644.52	34,931.83	28,831.43
营业收入	131,241.35	110,112.11	131,387.05
占收入比例	38.59%	31.72%	21.94%

报告期内, 随着公司业务规模增加、合并范围扩大、回款的周期性以及客户回款变慢, 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) 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。另外, 应收账款余额中, 账龄一年以内的应收账款占比由2023年末的85.42%下降至2024年末的83.52%, 而账龄一年以上的应收账款占比由2023年末的14.58%上升至2024年末的16.48%, 2024年末的整体账龄较2023年末有所延长。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。

公司民爆物品下游直接客户主要为区域内的矿山开采企业、基建施工企业、民爆物品流通企业、爆破施工企业等，民爆物品因为其危险品属性，下游客户的民爆物品仓储量通常较小，因此民爆物品供货存在小批量持续稳定供货的特点。公司在与客户签署的合同中一般均未直接约定账期，而是双方根据过往合作历史、客户类型和行业惯例口头协商确定账期。公司内部对不同客户制定了不同的信用政策：①一般民营企业客户，要求当月货款下月收回；特殊情况下可适当延长，但一般不超过3个月。②国有企业客户，信用周期通常为3-6个月。公司在与客户合作过程中，若前期货款未能在账期内正常回款或者客户出现了经营异常信号，则通过加大催收力度、暂停供货等方式催促回款，若未正常回款超过三个月，则由公司总经理牵头加强对该客户的催款力度。报告期内，公司与客户合同中约定的信用政策并未发生重大变化，公司不存在通过主动延长信用期刺激销售的情形。

2024年末，公司应收账款余额前十大客户的信用政策及回款周期具体如下表所示：

单位：万元

客户名称	截至2024年12月31日应收账款余额	截至2023年12月31日应收账款余额	客户信用政策是否发生重大变化	合同约定账期	2024年度应收账款周转天数	2023年度应收账款周转天数	应收账款周转天数变动情况
PERSIMMONLLC	1,472.50	1,593.74	否	先货后款	已逾期，坏账准备已在2023年底单项计提		
晋城市太行民爆器材有限责任公司	1,355.40	1,300.17	否	开票后20个工作日	151.48	121.90	29.58
洛阳市宇航爆破工程有限公司平顶山分公司	958.58	243.54	否	开票后20个工作日	98.13	206.22	-108.09

客户名称	截至 2024 年 12 月 31 日应收账款余额	截至 2023 年 12 月 31 日应收账款余额	客户信用政策是否发生重大变化	合同约定账期	2024 年度应收账款周转天数	2023 年度应收账款周转天数	应收账款周转天数变动情况
山东省莱州平安民用爆炸物品专营有限公司	933.80	30.55	否	双方协商确定	144.82	206.23	-61.41
中国水利水电第四工程局有限公司	904.55	755.87	否	每月根据业主方拨付进度款确定	116.84	65.62	51.22
中铁三局集团第六工程局有限公司	856.19	258.58	否	每月根据业主方拨付进度款确定	171.01	80.82	90.19
内蒙古康宁爆破有限责任公司	631.15	428.54	否	双方协商确定	74.22	26.69	47.53
中条山有色金属集团有限公司	621.21	448.32	否	双方协商确定	253.99	235.85	18.14
六盘水华安爆破工程有限公司	572.35	108.00	否	双方协商确定	196.41	206.23	-9.82
甘孜州弘合民爆商务有限责任公司	543.24	697.24	否	合同约定现款现货，但实际仍以双方协商确定	926.88	232.29	694.58
应收账款余额前十大客户	8,848.96	5,864.54			182.03	141.95	40.08

如上表所示，报告期内公司与主要客户的合同中并未明确约定账期，在具体业务中公司根据内部对不同类型客户的信用政策针对性催收款项。

2024 年末应收账款余额前十大客户中，公司已在 2023 年末根据预期回款情况对逾期客户 PERSIMMONLLC 单项计提了坏账准备 1,082.64 万元；其他客户回款周期变长是客户基于其本身经营状况及资金状况延长了对公司的付款周期，并非公司主动延长信用周期。主要客户的实际回款周期并不违反公司与客户的合同约定，该等客户的经营状况也未出现重大不利变化且在陆续回款中，公司预计其不存在较大的信用风险，已采用合理的坏账计提政策按照账龄组合的方式计提了坏账准备。

公司 2024 年度应收账款周转天数较 2023 年度增加 30.22 天，同行业可比上市公司 2024 年度应收账款周转天数较 2023 年度均有所增加，公司与可比上市公司保持相同变动趋势，公司与可比上市公司应收账款周转天数对比情况具体如下：

上市公司	2024 年度应收账款周 转天数	2023 年度应收账款周 转天数	应收账款周转天数变 动情况
易普力	72.87	51.13	21.74
同德化工	106.59	62.85	43.75
高争民爆	206.04	170.91	35.13
国泰集团	129.34	111.34	18.00
平均值	101.55	77.11	24.44
壶化股份	105.68	75.46	30.22

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。

#### (2) 2025 年度与 2024 年度对比分析

截至 2025 年 12 月 31 日, 公司应收账款余额较 2024 年末增加 15,712.69 万元, 应收账款余额占营业收入的比例较 2024 年末增加了 6.87 个百分点。主要增加原因一方面系公司为鼓励销售回款增加了部分大型央企国企供应链融单回款占比, 供应链融单回款余额较期初增加 2,101.41 万元, 该部分未到期的供应链融单回款年末仍在应收账款中核算; 另一方面系公司下游客户一般集中在春节前回款, 2025 年春节为 2025 年 1 月底, 因此公司对客户回款催收较早, 使 2024 年末应收账款余额相对较低, 2026 年春节为 2026 年 2 月下旬, 因此对客户催收时间晚于去年, 使 2025 年末应收账款余额较高。

#### (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:

单位: 万元

项目	2025年12月 31日/2025年 度	2024年12月 31日/2024年 度	2023年12月 31日/2023年 度	2025Vs2024	2024Vs2023
<b>易普力</b>					
应收账款/ 合同资产	<b>212,681.53</b>	175,252.48	165,985.73	<b>21.36%</b>	5.58%
营业收入	<b>983,162.16</b>	854,586.00	842,774.36	<b>15.05%</b>	1.40%
占收入比例	<b>21.63%</b>	20.51%	19.70%	<b>5.47%</b>	4.12%
<b>同德化工</b>					
应收账款/ 合同资产	<b>18,782.01</b>	17,016.53	14,788.37	<b>10.38%</b>	15.07%
营业收入	<b>47,236.58</b>	54,454.27	96,408.13	<b>-13.25%</b>	-43.52%
占收入比例	<b>39.76%</b>	31.25%	15.34%	<b>27.24%</b>	103.72%
<b>高争民爆</b>					
应收账款/ 合同资产	<b>122,120.59</b>	104,171.21	86,890.50	<b>17.23%</b>	19.89%
营业收入	<b>182,747.97</b>	169,231.45	155,262.35	<b>7.99%</b>	9.00%
占收入比例	<b>66.82%</b>	61.56%	55.96%	<b>8.55%</b>	9.99%
<b>国泰集团</b>					
应收账款/ 合同资产	<b>97,675.63</b>	81,940.39	84,930.63	<b>19.20%</b>	-3.52%
营业收入	<b>236,063.98</b>	235,449.28	254,100.69	<b>0.26%</b>	-7.34%
占收入比例	<b>41.38%</b>	34.80%	33.42%	<b>18.90%</b>	4.12%
<b>平均值</b>					
应收账款/ 合同资产	<b>112,814.94</b>	94,595.15	88,148.80	<b>19.26%</b>	7.31%
营业收入	<b>362,302.67</b>	328,430.25	337,136.38	<b>10.31%</b>	-2.58%
占收入比例	<b>31.14%</b>	28.80%	26.15%	<b>8.12%</b>	10.16%
<b>壶化股份</b>					
应收账款/ 合同资产	<b>50,644.52</b>	34,931.83	28,831.43	<b>44.98%</b>	21.16%
营业收入	<b>131,241.35</b>	110,112.11	131,387.05	<b>19.19%</b>	-16.19%
占收入比例	<b>38.59%</b>	31.72%	21.94%	<b>21.65%</b>	44.57%

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与可比上市公司保持一致。受近年来民爆行业整体下行压力，可比上市公司均出现应收账款余额占营业收入的比例逐年增长的情

况,但由于民爆行业销售具有区域性特征以及可比上市公司间产品及回款政策差异,可比上市公司应收账款增长率存在差异。公司应收账款余额及占收入比例低于高争民爆及国泰集团,与同德化工接近,高于易普力,变动趋势与可比上市公司基本一致,不存在重大差异。易普力应收账款余额占收入的比例较低的原因系其工程爆破收入占比 70%左右,收入结构存在较大差异。公司 2025 年增长率高于可比上市公司平均值的主要原因系公司合并范围增加、结算周期季节性特征以及销售回款方式变化等,具体变动原因详见“(1) 2024 年度与 2023 年度对比分析”和“(2) 2025 年与 2024 年度对比分析”。

## 2、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例如下:

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	0.72%-0.89%	2.51%-2.97%	5.00%	5.00%	5.00%
1-2 年	8.77%-12.47%	13.54%-17.99%	10.00%	10.00%	10.00%
2-3 年	26.75%-31.12%	35.03%	20.00%	30.00%	20.00%
3-4 年	54.37%-60.76%	76.34%	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。

### 3、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。

**2024 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	26,495.69	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。

#### 4、信用政策与计提政策同行业对比分析

截至 2025 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。2025 年末，可比上市公司账龄结构及坏账计提情况如下：

单位：万元

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	170,277.76	83.26%	1,233.50	14,066.23	78.33%	353.06	103,581.09	87.60%	5,179.05
1-2 年	8,181.54	4.00%	717.76	211.66	1.18%	28.66	9,644.41	8.16%	964.44
2-3 年	4,444.97	2.17%	1,383.44	964.05	5.37%	337.70	1,608.79	1.36%	321.76
3-4 年	989.99	0.48%	499.03	0.00	0.00%	0.00	2,084.08	1.76%	625.22
4-5 年	1,583.64	0.77%	1,340.47	0.00	0.00%	0.00	936.85	0.79%	468.42
5 年以上	2,914.74	1.43%	2,914.74	400.96	2.23%	400.96	301.57	0.26%	301.57
小计	188,392.65	92.11%	8,088.94	15,642.90	87.12%	1,120.39	118,156.78	99.92%	7,860.47
单项计提	16,127.11	7.89%	12,640.78	2,313.71	12.88%	2,313.71	90.00	0.08%	90.00
合计	204,519.76	100.00%	20,729.72	17,956.61	100.00%	3,434.09	118,246.78	100.00%	7,950.47
坏账计提比例	10.14%			19.12%			6.72%		

(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	56,756.89	88.44%	2,837.84	86,170.49	85.13%	2,400.87	42,083.71	83.10%	2,104.19
1-2年	4,602.24	7.17%	460.22	5,659.96	5.59%	542.77	3,068.51	6.06%	306.85
2-3年	1,197.98	1.87%	359.39	2,053.95	2.03%	600.57	1,110.86	2.19%	222.17
3-4年	490.04	0.76%	245.02	891.03	0.88%	342.32	527.48	1.04%	263.74
4-5年	300.47	0.47%	240.38	705.24	0.70%	512.32	394.73	0.78%	276.31
5年以上	136.66	0.21%	136.66	938.48	0.93%	938.48	1,981.94	3.91%	1,981.94
小计	63,484.29	98.92%	4,279.52	96,419.16	95.25%	5,337.33	49,167.23	97.08%	5,155.20
单项计提	690.66	1.08%	690.66	4,805.37	4.75%	3,933.79	1,477.29	2.92%	1,477.29
合计	64,174.95	100.00%	4,970.18	101,224.52	100.00%	9,271.11	50,644.52	100.00%	6,632.49
坏账计提比例	7.74%			9.16%			13.10%		

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。

## 5、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

报告期各期末，公司应收账款的账面价值分别为 24,004.21 万元、29,721.11 万元和 44,012.03 万元，占当期营业收入的比例分别为 18.27%、26.99%和 33.54%。2025 年末应收账款占当期营业收入比例较 2024 年末有所增加，一方面系公司为鼓励销售回款增加了部分大型央企国企供应链融单回款占比，供应链融单回款余额较期初增加 2,101.41 万元，该部分未到期的供应链融单回款年末仍在应收账款中核算；另一方面系公司下游客户一般集中在春节前回款，2025 年春节为 2025

年1月底,因此公司对客户回款催收较早,使2024年末应收账款余额相对较低,2026年春节为2026年2月下旬,因此对客户催收时间晚于去年,使2025年末应收账款余额较高。

报告期各期末,公司按账龄组合计提坏账准备的应收账款具体如下:

单位:万元

账龄	2025.12.31			2024.12.31			2023.12.31		
	账面余额	占比(%)	坏账准备	账面余额	占比(%)	坏账准备	账面余额	占比(%)	坏账准备
1年以内	42,083.71	85.59	2,104.19	27,986.52	83.52	1,399.33	23,175.62	85.42	1,158.78
1至2年	3,068.51	6.24	306.85	2,534.76	7.56	253.48	1,368.33	5.04	136.83
2至3年	1,110.86	2.26	222.17	643.45	1.92	128.69	633.89	2.34	126.78
3至4年	527.48	1.07	263.74	470.96	1.41	235.48	367.43	1.35	183.71
4至5年	394.73	0.80	276.31	341.31	1.02	238.91	216.82	0.80	151.78
5年以上	1,981.94	4.03	1,981.94	1,530.74	4.57	1,530.74	1,368.96	5.05	1,368.96
合计	49,167.23	100.00	5,155.20	33,507.73	100.00	3,786.63	27,131.06	100.00	3,126.84

报告期各期末,公司应收账款余额逐年增长,随着公司业务规模的进一步扩张,应收账款可能继续增长。若公司不能保持对应收账款的有效管理,将存在应收账款坏账准备增加的风险。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,也可能对公司的经营发展带来不利影响。”

(四)最近一期末预付账款增长的具体情况及其原因,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12月31日,公司预付账款较期初增加3,009.86万元,增幅达217.50%,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12月31日,公司对公司A预付账款余额为2,311.85万元,较2024年末增长2,301.45万元。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。

(五) 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。

1、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 12 月 31 日，公司商誉对应的 7 家收购标的的具体情况如下：

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(万元)	截至 2025 年 12 月 31 日商誉账面价值(万元)
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	1,636.06
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	301.70

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	<b>657.31</b>
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	<b>365.46</b>
天宁化工	1996/11/8	河北省石家庄市井陘县	2025/3/31	<b>99.95%</b>	生产工业炸药	增加工业炸药产能3.6万吨,扩展销售区域	<b>11,466.11</b>	<b>11,336.25</b>
<b>合计</b>							<b>20,308.94</b>	<b>18,896.71</b>

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，可提升公司在当地的市场份额

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)	2023 年度	2024 年度	2025 年度
营业收入	2,696.97	9,092.84	3,783.74	<b>5,383.28</b>
净利润	134.73	76.71	-546.12	<b>-152.27</b>

②阳泉民爆

单位：万元

项目	收购前一年 (2023 年度)	2024 年度	2025 年度
营业收入	1,123.46	1,575.78	<b>1,640.77</b>
净利润	-406.74	-137.63	<b>-107.47</b>

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：

单位：万元

被收购主体	收购日期	收购前一年 采购额	2023 年度	2024 年度	2025 年度
临汾骏铠	2021/8/1	1,660.63	4,617.77	1,777.89	<b>2,583.14</b>
阳泉民爆	2024/3/31	574.21	574.21	974.27	<b>1,035.01</b>

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 30 余个国家或地区。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，优化销售场点布局，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，优化销售场点布局，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陘县，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，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)	2023 年度	2024 年度	2025 年度
营业收入	1,172.51	6,218.31	6,472.13	<b>6,190.13</b>
净利润	-227.61	949.81	1,022.07	<b>1,149.89</b>

##### ②全盛化工

单位：万元

项目	收购前一年 (2020 年度)	2023 年度	2024 年度	2025 年度
营业收入	12,891.10	13,477.60	9,868.63	<b>11,871.17</b>
净利润	2,246.08	1,875.47	1,202.12	<b>1,483.65</b>

##### 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 年度
营业收入	2,640.88	1,873.88	2,703.60	<b>3,124.28</b>
净利润	-1,427.55	-2,624.05	-567.43	<b>-107.05</b>

##### ④天宁化工

单位：万元

项目	收购前一年 (2024 年度)	2025 年 4-12 月 (经审计)
营业收入	12,938.24	<b>7,511.57</b>
净利润	2,221.53	<b>1,372.63</b>

注：公司于 2025 年 3 月 31 日收购天宁化工，其 2025 年业绩采用的是公司纳入合并报

表之后的 2025 年 4-12 月数据。

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，全盛化工发生的研发费用支出分别为 696.36 万元、867.16 万元和 **275.39** 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**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（**未经审计**），天宁化工 **2025 年 4-12 月**营业收入为 **7,511.57** 万元、净利润为 **1,372.63** 万元，**2025 年**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。**2025 年**，河北省启动矿山安全整治专项行动，要求矿山强化风险隐患排查整治、严把矿山安全生产准入关，新项目审批趋严，铁矿石市场相比 **2024 年**呈现短期结构性收缩特征。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**平均销售单价约为 5,300 元/吨，较 2024 年下降约 4.68%。

（2）**2025 年**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**，天宁化工通过瑞能爆破对终端客户河北钢铁集团滦县司家营铁矿有限公司（以下简称“河钢滦县铁矿”）和河北钢铁集团司家营研山铁矿有限公司（以下简称“河钢研山铁矿”）的销量相比 2024 年分别下降 5,483.99 吨、1,415.43 吨，销量大幅下滑主要受以下三点原因影响：1）受河北省铁矿石行业安全整治的影响，河北钢铁集团整体矿山开采量下降，对炸

药需求减少；2) 河北钢铁集团下属河钢化工自产炸药产能新增 3,000 吨，内部供应比例提升，外部采购需求相应缩减；3) 客户通过公开招标新增一家供货单位，分流部分采购量。天宁化工 2025 年对客户承德东大爆破工程有限责任公司宽城分公司（以下简称“承德宽城”）销量相比 2024 年下降 902.40 吨，主要原因为承德宽城下属的京城矿业 2024 年因越界开采问题，被责令停产整顿，下属的宽城矿业受开采作业面短期调整影响，开采规模缩减，进而减少炸药采购量。上述三家客户的销量及销售额变动具体如下表所示：

项目	2024 年		2025 年	
	销量 (吨)	销售额 (万元)	销量 (吨)	销售额 (万元)
河北钢铁集团司家营研山铁矿有限公司	6,732.27	3,447.50	1,248.28	562.80
河北钢铁集团滦县司家营铁矿有限公司	1,567.25	830.25	151.82	68.39
承德东大爆破工程有限责任公司宽城分公司	1,820.61	821.69	918.21	401.49

注：表格中对河钢滦县铁矿、河钢研山铁矿的销售额为天宁化工通过瑞能爆破对河钢滦县铁矿、河钢研山铁矿进行销售，在天宁化工层面确认的销售额。

民爆物品生产及销售为政策高度管制行业，公司收购天宁化工至今，天宁化工所处河北区域的工业炸药生产主体、全行业产能等均未发生重大变化，且因为工信部目前原则上不再新增工业炸药产能的政策因素，预期未来较长时间内所处竞争环境也不会发生重大变化。天宁化工地处石家庄市井陘县，为晋冀交界交通枢纽，其工业炸药可有效覆盖河北省中南部等区域，具有较强的区位优势，与公司工业雷管等起爆器材销售也能形成明显的协同性，因此公司收购天宁化工至今，其竞争力亦未出现下滑的趋势。

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，具体分析如下：

天宁化工 2025 年的经营业绩较收购前一年有所下滑，主要受当地下游铁矿石开采量因行业整顿等原因有所下降，进而导致工业炸药销售价格下降以及对个别主要客户现场混装炸药销售量下降。2025 年河北省铁矿石开采量下滑系当年河北省启动矿山安全整治专项行动所致，并非长期性因素，预计未来河北省铁矿石等主要矿场的开采量将逐步恢复。天宁化工 2025 年对河钢滦县铁矿、河钢

研山铁矿销售量下滑，主要系客户加大了对其他供应商的采购比例，该影响因素预计短期内难以消除，但预计天宁化工对其他客户的销售增量将逐步弥补该部分销量，具体分析如下：

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
膨化硝酸铵炸药	12,100	8,802.22	72.75%
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，天宁化工的膨化硝酸铵炸药、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 万吨膨化硝酸铵炸药生产线，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。2025年，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1,999.64万元，毛利为460.35万元。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。

3) 天宁化工其他客户拓展情况良好，预计2026年销量将较2025年有明显上涨

受益于部分区域市场取得突破、客户的工程项目进入施工高峰期及停产矿山全面复产等积极因素，天宁化工2026年销量预计将实现大幅增长。预计销量有较大增长的主要客户如下：

单位：吨

客户	2025年 实际销量	2026年 预计销量	预计增量	增长原因
安顺科技	1,087	3,000	1,913	天宁化工2025年对安顺科技的炸药销量为1,087吨，安顺科技原炸药生产线于2025年底拆除，生产线拆除前，安顺科技自产的工业炸药年均销量约3,500吨。自2026年起，安顺科技将通过经销方式与天宁化工开展业务合作，预计天宁化工2026年对安顺科技的炸药销量可达3,000吨。
在新疆地区从事矿山开采的两个建设工程公司	24	800	776	天宁化工2025年成功开拓新疆市场，受客户库房容量限制及自提成本较高影响，当年实际送货量较小，销量仅为24吨。客户新建库房预计于2026年3月底投入使用，届时预计全年销量可达800吨。
辽宁某工程公司	102	800	698	2025年销量为102吨，主要用于抽水蓄能项目前期工程。随着2026年项目进入正式施工阶段，预计全年销量将增至800吨。

河北省承德市宽城地区某爆破企业	549	1,000	451	该客户 2026 年因新承接两项工程项目，对炸药的需求增加。
河北省石家庄市某爆破企业	2,647	2,800-3,000	153-353	2026 年项目开工较早，预计全年销量将较 2025 年保持稳中有升。
河北省承德市宽城地区某矿山	141	3,500-4,000	3,359-3,859	天宁化工 2023 年对该客户炸药销量为 5,512 吨，2024 年该矿山因越界开采问题停产，销量降至 1,024 吨。该矿山 2025 年 9 月起逐步复工复产，全年炸药销量为 141 吨。随着生产持续恢复，用量将持续增长，预计 2026 年炸药销量达到 3,500-4,000 吨，较 2025 年增加约 3,359-3,859 吨。

综上，虽然天宁化工 2025 年的短期业绩有所下滑，但其所处竞争环境及其竞争力未发生重大不利变化，现阶段客户拓展情况良好，预计天宁化工 2026 年业绩将较 2025 年有较大增长。

### (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，同时，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，对江苏众芯邦的采购额分别为 2,367.52 万元及 5,170.08 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。

**2、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。从行业发展趋势上看，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 12 月 31 日** 拥有工业炸药产能 **2.45** 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 12 月 31 日** 拥有工业炸药产能 **2.70** 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 12 月 31 日** 拥有中继起爆具产能 **2,000 吨（尚未建成投产）**，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陘县，为当地唯一的民爆物品生产企业，截至 **2025 年 12 月 31 日** 拥有工业炸药产能 **3.82** 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12月31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	<b>416.07</b>	<b>1,636.06</b>	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	<b>99.00</b>	<b>657.31</b>	
阳泉民爆	366.18	<b>0.72</b>	<b>365.46</b>	
天宁化工	<b>11,466.11</b>	<b>129.85</b>	<b>11,336.25</b>	
江苏众芯邦	799.79	<b>24.56</b>	<b>301.70</b>	
		473.53		2024年经对商誉进行减值测试，公司计提减值473.53万元。
合计	<b>20,308.94</b>	<b>1,412.23</b>	<b>18,896.71</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、上期末预测的次年息税前利润与次年实际息税前利润对比情况、各期对资产组的可收回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收回金额情况具体如下：

单位：万元

公司简称	纳入合并时间	项目	2025年度 /2025.12.31	2024年度 /2024.12.31	2023年度 /2023.12.31
阳城诺威	2011.3.31	上期末预测收入	6,112.61	6,231.00	6,762.60
		当期实现收入	<b>6,190.13</b>	6,472.13	6,218.31
		上期末预测毛利率	40.00%	37.60%	35.38%

公司简称	纳入合并时间	项目	2025 年度 /2025. 12. 31	2024 年度 /2024.12.31	2023 年度 /2023.12.31
		当期实现毛利率	<b>43.56%</b>	43.79%	37.12%
		上期末预测息税前利润	<b>1,113.91</b>	<b>1,105.45</b>	<b>1,270.27</b>
		当期实现息税前利润	<b>1,362.55</b>	<b>1,264.30</b>	<b>1,191.43</b>
		上期末预测采用的折现率	12.68%	11.97%	14.59%
		当期末商誉账面价值	<b>4,285.64</b>	4,285.64	4,285.64
		当期末评估的商誉可收回金额	<b>4,474.68</b>	6,351.77	6,407.15
		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
		当期实现收入	<b>11,871.17</b>	9,868.63	13,477.60
		上期末预测毛利率	33.78%	28.70%	32.08%
		当期实现毛利率	<b>28.46%</b>	38.36%	30.32%
		上期末预测息税前利润	<b>2,142.47</b>	<b>2,015.61</b>	<b>2,831.58</b>
		当期实现息税前利润	<b>1,761.06</b>	<b>1,626.01</b>	<b>2,196.83</b>
		上期末预测采用的折现率	12.68%	11.97%	14.59%
		当期末商誉账面价值	<b>1,636.06</b>	1,695.67	1,753.81
		当期末评估的商誉可收回金额	<b>1,826.39</b>	1,799.06	2,085.41
		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
		当期实现收入	<b>5,383.28</b>	3,783.74	9,092.84
		上期末预测毛利率	29.74%	24.75%	28.37%
		当期实现毛利率	<b>23.42%</b>	29.74%	25.33%
		上期末预测息税前利润	<b>-222.30</b>	<b>103.65</b>	<b>39.50</b>
		当期实现息税前利润	<b>-122.63</b>	<b>-536.64</b>	<b>96.97</b>
		上期末预测采用的折现率	14.99%	11.97%	14.99%
		当期末商誉账面价值	<b>314.29</b>	314.29	314.29
		当期末评估的商誉可收回金额	<b>597.43</b>	2,409.83	2,146.98
		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	<b>5,308.82</b>	2,587.78	2,012.35

公司简称	纳入合并时间	项目	2025 年度 /2025. 12. 31	2024 年度 /2024.12.31	2023 年度 /2023.12.31
		上期末预测毛利率	21.17%	14.80%	19.52%
		当期实现毛利率	<b>16.09%</b>	24.51%	20.87%
		上期末预测息税前利润	<b>-137.60</b>	<b>438.32</b>	<b>618.69</b>
		当期实现息税前利润	<b>93.36</b>	<b>-151.21</b>	<b>-455.14</b>
		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	<b>301.70</b>	313.14	794.59
		当期末评估的商誉可收回金额	<b>1,270.15</b>	360.49	1,250.94
		当期末是否对核心商誉计提减值	否	是	否
阳泉民爆	2024.3.31	上期末预测收入	1,741.37	-	-
		当期实现收入	<b>1,640.77</b>	-	-
		上期末预测毛利率	20.84%	-	-
		当期实现毛利率	<b>14.98%</b>	-	-
		上期末预测息税前利润	<b>43.13</b>	-	-
		当期实现息税前利润	<b>-107.47</b>	-	-
		上期末预测采用的折现率	14.99%	-	-
		当期末商誉账面价值	<b>365.46</b>	365.63	-
		当期末评估的商誉可收回金额	<b>393.80</b>	970.05	-
		当期末是否对核心商誉计提减值	否	否	-

注 1：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收回金额；

注 2：公司于 2025 年通过非同一控制下企业合并方式收购天宁化工 99.95% 股权，公司将合并成本大于可辨认净资产公允价值的 11,466.11 万元确认为商誉，公司在 2025 年末对其进行了商誉减值测试。

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。预计各主体次年营业收入、销售毛

利率、息税前利润与次年实际实现情况整体差异较小，个别主体在个别年度未达预测目标的具体情况如下：

1) 2023 年全盛化工实现的营业收入、息税前利润低于 2022 年末进行商誉减值测试时预测的数据，主要系 2022 年工业炸药的主要原材料——硝酸铵的价格中枢显著上移，导致工业炸药产品的利润空间下降，但在 2023 年初对全盛化工进行商誉减值测试评估时，预计其能够向客户转移原材料价格的影响，盈利情况能够得到修复。2024 年全盛化工实现的营业收入、息税前利润低于 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 年营业收入及息税前利润的预期相对乐观，预计能够实现收入 12,613.66 万元及息税前利润 2,142.47 万元，经评估测试未对 2024 年末核心商誉计提减值准备。2025 年全盛化工实现收入 11,871.17 万元、息税前利润 1,761.06 万元，和预测目标基本持平。

2) 临汾骏铠 2024 年实现的营业收入、息税前利润显著低于 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、实现息税前利润-222.30 万元，预计当年亏损收窄并在后续各年伴随当地矿山复工后收入、利润将逐步恢复，经评估测试未对 2024 年末核心商誉计提减值准备。2025 年临汾骏铠实现收入 5,383.28 万元、息税前利润-122.63 万元，实际收入和息税前利润均高于预测水平，临汾骏铠盈利恢复速度已快于预期。

3) 江苏众芯邦 2023 年实现的营业收入和息税前利润显著低于 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和息税前利润分别为 2,587.78 万元和-151.21 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 年的预期收入和息税前利润,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 年江苏众芯邦实现收入 5,308.82 万元、实现息税前利润 93.36 万元,2025 年实现的收入及息税前利润均超过全年预测指标,收入增长速度及利润情况均好于上年预测目标。

4) 公司于 2025 年末对天宁化工的商誉进行了减值测试,根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》的规定,因企业合并形成的商誉应在每年年度终了或在会计期间内出现减值迹象时进行减值测试,商誉减值测试应当估计包含商誉的相关资产组或资产组组合的可收回金额,以判断商誉是否发生减值或计算商誉减值金额。可收回金额应当根据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较高者确定。

公司聘请了中联资产评估集团四川有限公司对天宁化工包含商誉的相关资产组可收回金额进行了评估,根据中联资产评估集团四川有限公司出具的《山西壶化集团股份有限公司对合并河北天宁化工有限公司形成的商誉进行减值测试涉及的包含商誉的相关资产组可收回金额评估项目资产评估报告》(中联川评报字[2026]第 48 号),经评估,截至 2025 年末,天宁化工形成的包含商誉的相关资产组在评估基准日的可收回金额不低于 32,845.77 万元。该可收回金额高于包含商誉的资产组账面价值,因此经评估,天宁化工的商誉 2025 年末不存在减值。

此次评估的评估方法及主要参数具体如下:

#### ①评估方法

由于企业短期内没有将包含商誉的相关资产组出售的计划，故本次评估首先估算资产组预计未来现金流量的现值。当预计未来现金流量的现值估算结果低于资产组账面值时，再估算资产组的公允价值减去处置费用后的净额，并按照两者之间较高者确定包含商誉的相关资产组可收回金额。由于资产组预计未来现金流量的现值已高于包括商誉相关资产组的账面值，因此本次评估中未估算资产组的公允价值减去处置费用后的净额。

## ②主要评估参数

在评估资产组的未来现金流量现值时，采用的预测期为5年，后期稳定增长率为0%。2025年末，天宁化工商誉资产组的预计未来现金流量现值如下：

单位：万元

项目	预测期					稳定期
	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	
营业收入	16,355.85	15,861.92	16,395.95	17,182.14	18,220.50	18,220.50
毛利率	32.01%	35.75%	35.74%	35.70%	35.64%	35.64%
息税前利润	3,608.82	4,031.23	4,203.53	4,440.48	4,769.94	4,769.94
净现金流量	3,411.19	4,885.09	4,475.08	4,852.70	4,393.09	4,769.94
折现率	12.68%	12.68%	12.68%	12.68%	12.68%	12.68%
折现额	3,214.00	4,084.00	3,321.00	3,196.00	2,567.00	21,984.00
铺底营运资金						5,520.23
预计未来现金流量现值						32,845.77

上表中，营业收入根据销售单价乘以销售数量确定，销售数量在历史销量的基础上结合天宁化工未来的销售预估情况确定，销售价格根据公司现有产品历史价格确定。天宁化工根据现有客户储备情况，预计2026年销售数量将较2025年有较大增长，后期产能利用率逐年稳步提升，并在稳定年达到91%的产能利用率。毛利率根据公司现有产品的历史毛利率及结合销量上涨后成本摊薄等因素的影响综合确定，在测算息税前利润及净现金流量时，期间费用根据天宁化工历

史期间费用占营业收入的比例确定。折现率采用税前资本资产加权平均成本模型(WACC)确定。

### ③评估结果

发行人按照预计未来现金流量的现值确定资产组的可收回价值，与资产组账面价值和商誉之和进行比较，2025年末天宁化工商誉减值测试过程如下：

单位：万元

天宁化工资产组	2025年12月31日
持股比例	99.95%
商誉账面余额①	11,466.11
商誉减值准备余额②	129.85
商誉的账面价值③=①-②	11,336.25
未确认归属于少数股东权益的商誉价值④	5.11
包含未确认归属于少数股东权益的商誉价值⑤=③+④	11,341.36
资产组的账面价值⑥	20,451.26
包含整体商誉的资产组的账面价值⑦=⑤+⑥	31,792.62
资产组预计未来现金流量的现值(可收回金额)⑧	32,845.77
商誉减值损失(大于0时)⑨=⑦-⑧	-
归属于本公司的商誉减值损失	-

注：表中的商誉减值准备余额129.85万元系因确认递延所得税负债而形成的商誉按照当期转回的递延所得税负债金额计提所致。

经商誉减值测试，2025年末天宁化工资产组可收回金额大于包含商誉的资产组账面价值，商誉未发生减值，无需计提相应的资产减值准备。

6) 公司收购上述形成商誉的标的均出于提升产能及扩展产业链上下游的考量，看重的是标的对提升公司整体竞争力的贡献，并非出于财务投资目的，因此出售方均未出具业绩承诺，该情况亦符合同行业并购惯例。

7) 公司于2025年末对其他商誉进行减值测试时，确定各资产组可收回金额的具体方法如下：

单位：万元

项目	账面价值	可收回金额	预测期的关键参数	稳定期的关键参数
----	------	-------	----------	----------

阳城诺威资产组	6,610.96	6,800.00	收入 2026 年相比 2025 年上升 0.78%，2027 年相比 2026 年下降 4.50%，2028 年及以后收入保持稳定；净利润率 2026 年和 2027 年分别为 9.02%、10.75%，其余年度在 10.54%-11.57%；税前折现率 12.68%	稳定期收入保持不变、净利润率 11.57%、税前折现率 12.68%
全盛化工资产组	7,995.76	8,186.09	2026 年到 2030 年收入增长率分别为 3.34%、0.47%、4.04%、2.28%、0.32%；净利润率除 2026 年为 11.54%，其余年度在 15.53%-16.29%之间；税前折现率 12.68%	稳定期收入保持不变、净利润率 16.29%、税前折现率 12.68%
临汾骏铠资产组	1,613.85	1,897.00	收入 2026 年增长率为 3.50%，2027 年到 2030 年增长率为 5%，此后年度收入基本保持平稳；净利润率 2026 年为 -0.01%，其余年度在 0.25%-0.49%之间；税前折现率 12.28%	稳定期收入保持不变、净利润率 0.49%、税前折现率 12.28%
江苏众芯邦资产组	617.66	1,586.11	2026 年到 2029 年收入增长率分别为 14.74%、14.52%、-0.57%、-5.08%，此后年度收入基本保持平稳；2026 年到 2028 年净利润率为 2.09%、5.09%、5.92%，其余年度在 9.33%-10.45%之间；税前折现率 15.72%	稳定期收入保持不变、净利润率 10.45%、税前折现率 15.72%
阳泉民爆资产组	2,371.66	2,400.00	收入 2026 年增长率为 12.20%，2027 年到 2030 年增长率为 10%，此后年度收入基本保持平稳；净利润率除 2026 年为 1.09%外，其余年度在 1.94%-4.14%之间；税前折现率 12.28%	稳定期收入保持不变、净利润率 4.14%、税前折现率 12.28%

注 1：账面价值=包含全部商誉的资产组总账面价值\*持股比例；

注 2：可收回金额=资产组总可收回金额\*持股比例。

2025 年末对上述资产组可收回金额进行测试时，均以 2026 年-2030 年作为预测期，假定 2031 年以后为稳定期，确定预测期关键参数时主要参考相关资产组历史年度的业务发展状况、管理层的经营发展规划以及行业发展趋势综合分析判断，确定稳定期关键参数时以预测期期末数据为参考。经商誉减值测试，2025 年末公司上述各项核心商誉不存在减值迹象，无需计提相应的减值准备。

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。报告期内，虽然个别标的企业部分年度的经营业绩出现了一定波动，但报告期内整体经营正常，标的企业的收入、息税前利润等核心指标基本达到了上年末的预期。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。

### 3、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12月31日**，公司因并购交易形成的商誉账面原值为**20,308.94**万元，**金额较高**，并已计提商誉减值准备**1,412.23**万元。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出现重大不利变化**导致**所收购公司的盈利能力受到影响，或者**由于**其他因素导致所收购公司在未来经营状况未达预期，则公司商誉**存在**进一步减值的风险，从而**可能**对公司当期损益造成不利影响。”

（六）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。

#### 1、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年度/2025年12月31日	123,948.45	64,817.78	2,293.25	56,837.42	30,057.74
2024年度/2024年12月31日	98,526.67	50,963.95	2,005.36	45,557.36	23,168.33

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
2023年度/2023年12月31日	78,594.55	47,113.26	2,747.76	28,733.53	13,198.08
<b>2025年度 vs 2024年度</b>	<b>25.80%</b>	<b>27.18%</b>	<b>14.36%</b>	<b>24.76%</b>	<b>29.74%</b>
2024年度 vs 2023年度	25.36%	8.17%	-27.02%	58.55%	75.54%

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12月31日，固定资产净值为56,837.42万元，较报告期初增加97.81%，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
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，并增加公司膨化硝酸铵产能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。
小计			10,365.47	
占2023年增加的固定资产比例			78.54%	
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，并适应集团化发展及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。

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
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并增加	企业合并增加	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			<b>19,703.33</b>	
占 2024 年增加的固定资产比例			<b>85.04%</b>	
2025 年度	天宁化工固定资产合并增加	企业合并增加	<b>21,323.76</b>	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 年度	1500吨/年起爆具生产线项目	在建工程转入	<b>2,236.92</b>	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配套工房项目、室外工程及包装设备	在建工程转入	<b>1,835.46</b>	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 年度	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			<b>26,318.23</b>	
占 2025 年度增加的固定资产比例			<b>87.56%</b>	

## 2、固定资产减值准备情况

单位：万元

项目	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日	2025年 Vs 2024年	2024年 Vs 2023年
固定资产减值准备余额	2,293.25	2,005.36	2,747.76	14.36%	-27.02%

公司固定资产减值准备余额整体呈上升趋势，截至2025年12月31日，公司固定资产减值准备余额为2,293.25万元，较报告期初减少454.51万元，减幅达-16.54%，主要减少原因系处置已计提减值准备的高精度延期体装配生产线1,015.31万元，其他变动主要系合并范围增加。

### (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。

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排名靠前，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年固定资产减值准备减少系处置已计提减值准备的高精度延期体装配生产线1,015.31万元，其他变动主要系合并范围增加。

### (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平均值，具体对比如下：

单位：万元

项目	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
<b>易普力</b>			
固定资产原值	424,514.89	375,369.29	363,786.70
减值准备	506.64	506.64	506.64

项目	2025年12月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
减值准备本期增加		583.29	839.76
减值准备率	0.12%	0.13%	0.14%
<b>同德化工</b>			
固定资产原值	74,543.66	71,973.32	70,254.37
减值准备	2,148.84	107.70	
减值准备本期增加	2,041.14	107.70	
减值准备率	2.88%	0.15%	
<b>高争民爆</b>			
固定资产原值	107,069.18	101,453.19	97,371.45
减值准备	1,752.73	1,752.73	1,752.73
减值准备本期增加			
减值准备率	1.64%	1.73%	1.80%
<b>国泰集团</b>			
固定资产原值	222,381.27	217,504.69	142,769.33
减值准备	501.15	915.10	664.83
减值准备本期增加	501.15	250.27	
减值准备率	0.23%	0.42%	0.47%
<b>平均值</b>			
固定资产原值	207,127.25	191,575.12	168,545.46
减值准备	1,227.34	820.54	731.05
减值准备本期增加	635.57	208.39	209.94
减值准备率	0.59%	0.43%	0.43%
<b>壶化股份</b>			
固定资产原值	123,948.45	98,526.67	78,594.55
减值准备	2,293.25	2,005.36	2,747.76
减值准备本期增加	440.38	272.91	1,312.82
减值准备率	1.85%	2.04%	3.50%

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；

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。

### 3、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 28,733.53 万元、45,557.36 万元和 **56,837.42** 万元，占各期末资产总额的比例分别为 14.78%、22.36%和 **24.06%**，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 2,747.76 万元、2,005.36 万元和 **2,293.25** 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。”

**（七）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。**

#### 1、公司关于安全生产相关内控制度建设健全，并有效执行

发行人已建立并完善安全生产相关内控制度，安全生产相关内控制度建设健全情况和执行情况具体如下：

##### （1）具有安全生产部门组织架构

发行人具有完善的安全生产管理组织架构，设立了安全生产委员会（以下简称安委会），作为安全生产、职业健康、环境保护等工作的领导机构，集团安

委员会主任由集团董事长担任，副主任由集团总经理和分管安全副总经理担任，成员由各子公司总经理、集团相关部室负责人组成。各子公司安委会主任由总经理担任，副主任由安全副总经理和生产副总经理担任，成员由公司相关部门负责人组成。

集团及各子公司的安委会每季度召开一次会议，会议由各级安委会主任主持，安委会成员参加。主要讨论安全生产工作中的重大问题、研究事故处理意见等事项。集团及各子公司安委会每年至少召开一次年度安全生产工作会，由各级安委会主任主持，本级单位相关领导班子成员、职能部门负责人、安委会成员参加。年度安全生产工作会对本年度安全生产工作进行总结，安排下一年度安全生产工作；通报安全生产绩效考核情况，表彰安全生产先进单位和个人并交流安全生产管理经验。

### （2）制定了安全生产相关的内控制度

发行人制定了完备的安全生产相关内控制度，具体有《生产管理制度》《安全生产教育培训管理制度》《重大危险源管理制度》《生产异常状态检查处理制度》《安全保卫管理制度》《安全生产标准化绩效评定和持续改进管理制度》《危险岗位作业人员管理制度》《消防管理制度》《山西壶化集团股份有限公司存货管理制度》《民爆物品库房（中转库）管理制度》《安全标识管理制度》《民爆物品储存、装卸、运输管理制度》等，并根据法律法规及相关行业标准要求及时进行修订完善，传达给从业人员，规范从业人员的生产作业行为。

### （3）完善制度执行的管理措施

发行人为贯彻落实《中华人民共和国安全生产法》及各项安全生产法律、法规、条令，完善公司安全生产管理制度，提高公司安全生产管理水平和全员安全素质，保障公司职工人身安全和财产不受损失，公司安全生产委员会组织人员对相关安全生产管理制度进行了修订，形成了包括安全管理制度、技术检验管理制度、设备管理制度三大部分共计 79 项具体制度的《安全生产管理制度汇编》。该制度汇编内容全面、结构完整，构建了从顶层设计到具体执行、从预防控制到应急响应与事后处理的完整管理体系。

### （3.1）制度设计层面

为落实安全生产主体责任，督查各级领导深入现场了解安全生产实际情况，及时发现和消除事故隐患，有效制止违章违纪现象，发行人制定了《领导带班制度》，有效提高了公司的安全生产效率，减少了发生事故的隐患。同时，为认真贯彻执行国家的安全生产方针，做到表彰先进，惩罚违章，发行人制定了《安全生产奖惩制度》，建立了完善的奖惩机制，极大限度地调动全公司员工安全生产积极性，从而有效的防范了重大安全生产事故的发生。

### （3.2）具体执行层面

为贯彻落实“安全第一、预防为主、综合治理”的安全生产方针，加强安全管理事前控制，强化对危险源的监控，消除事故苗头，提高安全管理水平，确保安全生产，依据国家相关法律法规、行业标准的规定，发行人制定了《危险源辨识、风险评估与分级管控管理制度》《生产安全事故隐患排查治理管理制度》《特殊危险作业许可管理制度》等一系列制度，有效的避免了在各个具体生产环节中发生事故的风险，做到了防患于未然，保证了整个生产过程的安全与稳定。

### （3.3）预防控制层面

为加强全员安全教育、管理，提升员工素质，改善公司安全生产条件，防止事故的发生，保障职工生命和身体健康、财产安全，发行人制定了《安全教育制度》《安全生产费用提取和使用管理制度》等一系列制度，从源头上系统性地识别、削减和控制风险，消除事故发生的动因，从而有效保障人员安全、财产完整和企业的可持续发展。

### （3.4）应急响应与事后处理层面

为最大限度地减轻事故造成的损害，并查明原因以防止事故再次发生，发行人制定了《生产安全事故报告和调查制度》《生产安全事故应急管理制度》等一系列制度，通过预先制定的应急预案和演练，确保事故发生时能快速、有序、有效地开展救援与处置，同时对事故进行深度剖析，查明管理、技术及人为的根本原因，从而将事故转化为改进管理的具体行动，确保了发行人能够迅速反

应对突发事件，并提高处理事故的能力。

根据山西省国防科工局 2026 年 4 月 7 日出具的证明，发行人及其主要生产、销售子公司严格遵守民用爆炸物品生产、销售许可及安全管理方面的法律、行政法规和规范性文件，2022 年 1 月 1 日至今（截至出具日）不存在因违反民用爆炸物品生产、销售许可及安全管理方面的法律、行政法规和规范性文件而受到行政处罚的情形。

根据发行人最近三年的《内部控制自我评价报告》以及信永中和就发行人最近三年财务报告内部控制有效性相关事宜分别出具的《内部控制审计报告》，发行人及其子公司报告期内各项内部控制制度运行良好。

综上，发行人已建立并不断完善关于安全生产相关的内控制度，相关制度能够得到有效执行。

**（八）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。**

自本次发行相关董事会前六个月至今，公司不存在已实施或拟实施的财务性投资的情况。具体分析如下：

截至 2026 年 3 月 31 日，公司财务性投资情况如下：

单位：万元

序号	项目	截至 2026 年 3 月 31 日账面价值	是否包含财务性投资	涉及财务性投资金额
1	其他应收款	3,234.68	是	541.00
2	长期股权投资	9,339.98	是	6,511.78
3	其他权益工具投资	2,792.17	是	198.00
4	其他非流动金融资产	2,000.00	是	2,000.00
合计				9,250.78

最近一期末公司存在财务性投资的情形，财务性投资的金额合计 9,250.78 万元，占最近一期末归属于母公司净资产的比例为 5.96%，不属于金额较大的财务性投资。2026 年 3 月 31 日长期股权投资中涉及财务性投资金额为 6,511.78 万元，较 2025 年 9 月末增加 57.13 万元，系权益法下确认投资收益及宣告发放现金股利引起的变动，并非新增财务性投资。

## 1、其他应收款

截至 2026 年 3 月 31 日，公司其他应收款的账面价值为 3,234.68 万元。其中子公司天宁化工向瑞能爆破提供借款 541.00 万元属于拆借资金，为财务性投资，其他主要为备用金、押金保证金等，与公司日常经营相关的往来款，不涉及财务性投资。

天宁化工对瑞能爆破提供借款情况具体如下：

单位：万元

序号	借款主体	借款时间	借款金额	还款情况
1	瑞能爆破	2023 年 2 月	41.00	-
2	瑞能爆破	2023 年 12 月	20.00	-
3	瑞能爆破	2024 年 1 月	180.00	-
4	瑞能爆破	2024 年 3 月	180.00	-
5	瑞能爆破	2024 年 6 月	200.00	2024 年 9 月已偿还 80.00 万元。
合计			621.00	-

公司于 2025 年 3 月 31 日收购天宁化工控股权，公司收购取得天宁化工控股权后，未再新增对瑞能爆破提供借款。

## 2、长期股权投资

截至 2026 年 3 月 31 日，公司长期股权投资的账面价值为 9,339.98 万元，具体情况如下：

单位：万元

序号	项目	截至 2026 年 3 月 31 日账面价值	公司初始投资时间	公司持股比例	主营业务	是否与公司具有产业协同性	是否为财务性投资
1	晋城市太行民爆器材有限责任公司	1,590.82	2007 年	34.18%	主要在山西晋东南及河南省从事民用爆炸物品销售业务	是	否
2	PERSIMMON LLC.	6.54	2019 年	全资子公司进出口公司的全	在蒙古国从事民爆物品进口、生产、	是	否

序号	项目	截至 2026 年 3 月 31 日账面价值	公司初始投资时间	公司持股比例	主营业务	是否与公司具有产业协同性	是否为财务性投资
				子公司塔斯克山有限责任公司对其持股 49.00%	销售业务		
3	金粟乐航一号	1,949.30	2021 年	51.00%	以私募基金从事股权投资、投资管理、资产管理	否	是
4	成都飞亚航空	4,562.48	2021 年	7.51%	航空维修、飞机改装、地面设备、机载产品等业务	否	是
5	瑞能爆破	838.66	2025 年	公司控股 99.95% 的子公司天宁化工持股 41.00%	从事爆破施工服务业务	是	否
6	深圳市壶化创者智能爆破机器人有限公司	392.18	2025 年	51.00%	从事爆破施工作业机器人的软硬件研发、设计制造等业务	是	否
合计		9,339.98			-		

金粟乐航一号对外投资情况如下：

投资标的	对标的公司持股比例	标的公司主营业务	是否与公司具有产业协同性	是否为财务性投资
成都飞亚航空	6.93%	航空维修、飞机改装、地面设备、机载产品等业务	否	是

综上，公司对晋城市太行民爆器材有限责任公司、PERSIMMON LLC.、瑞能爆破和深圳市壶化创者智能爆破机器人有限公司进行股权投资不属于财务性投资，公司对其投资属于布局销售渠道以及向爆破服务领域纵深发展的战略性投资，与公司业务具有产业协同性；公司对金粟乐航一号、成都飞亚航空进行股权投资属于财务性投资，金粟乐航一号与成都飞亚航空的主营业务与公司主营业务相关度较低，与公司业务不具有产业协同性。

公司对金粟乐航一号、成都飞亚航空的投资情况具体如下：

单位：万元

序号	投资主体	投资对象	投资时间	投资金额	备注
1	壶化股份	金粟乐航一号	2021年3月	2,000.00	投资金额与账面价值的差额为各期确认投资收益及收取分红款所致。
2		成都飞亚航空	2021年4月	2,000.00	投资金额与账面价值的差额为各期确认投资收益及收取分红款所致。
3			2021年5月	2,000.00	

### 3、其他权益工具投资

截至2026年3月31日，公司其他权益工具投资的账面价值为2,792.17万元，具体情况如下：

单位：万元

序号	项目	截至2026年3月31日账面价值	公司初始投资时间	公司持股比例	主营业务	是否与公司具有产业协同性	是否为财务性投资
1	忻州同力民爆器材经营有限公司	20.00	2001年	3.57%	非居住房地产租赁；金属材料销售；橡胶制品销售	否	是
2	山西中煤平朔爆破器材有限责任公司	2,089.17	2012年	11.00%	在山西省从事民爆物品生产企业	是	否
3	甘孜州弘合民爆商务有限责任公司	400.00	2021年	全资子公司壶化爆破持股5.00%	在四川省甘孜州从事民用爆炸物品销售业务	是	否
4	朔州市全盛民用爆破器材专营有限公司	105.00	2021年	公司控股51%的子公司全盛化工持股35.00%	山西省朔州市周边地区从事民用爆炸物品销售业务	是	否
5	山西武乡农村商业银行股份有限公司	178.00	2024年7月	公司持股58.2%的子公司盛安民爆之持股51%的子公司武乡盛安	从事银行业务	否	是

序号	项目	截至 2026 年 3 月 31 日账面价值	公司初始投资时间	公司持股比例	主营业务	是否与公司具有产业协同性	是否为财务性投资
				对其持股 0.24%			
	合计	2,792.17	-				

综上，公司对山西中煤平朔爆破器材有限责任公司、甘孜州弘合民爆商务有限责任公司、朔州市全盛民用爆破器材专营有限公司进行股权投资不属于财务性投资，公司对其投资属于布局产业链上下游及销售渠道的战略性投资，与公司业务具有产业协同性；公司对忻州同力民爆器材经营有限公司（该企业曾从事民爆器材销售业务，因业务整合现已不再从事民爆器材销售业务）、山西武乡农村商业银行股份有限公司进行股权投资属于财务性投资，与公司业务不具有产业协同性。

公司对忻州同力民爆器材经营有限公司和山西武乡农村商业银行股份有限公司的投资情况如下：

单位：万元

序号	投资主体	投资对象	投资时间	投资金额
1	壶化股份	忻州同力民爆器材经营有限公司	2001 年 11 月	20.00
2	武乡盛安	山西武乡农村商业银行股份有限公司	2024 年 7 月	178.00

#### 4、其他非流动金融资产

截至 2026 年 3 月 31 日，公司其他非流动金融资产的账面价值为 2,000.00 万元，具体情况如下：

单位：万元

序号	项目	截至 2026 年 3 月 31 日账面价值	公司初始投资时间	公司持股比例	主营业务	是否与公司具有产业协同性	是否为财务性投资
1	尚道国丰	1,500.00	2023 年	5.95%	股权投资及相关咨询服务	否	是
2	尚道华欣	500.00	2021 年	44.22%	私募投资基金管理	否	是
	合计	2,000.00	-				

截至 2026 年 3 月 31 日，尚道国丰对外投资情况如下：

投资标的	对标的公司持股比例	标的公司主营业务	是否与公司具有产业协同性	是否为财务性投资
航天科工火箭技术有限公司	2.33%	运载火箭设计、研发、制造、销售；航天器研发、制造；承揽国际和国内商业发射服务；火箭、航天器技术咨询及技术服务；软件开发，信息系统集成服务	否	是

截至 2026 年 3 月 31 日，尚道华欣对外投资情况如下：

投资标的	对标的公司持股比例	标的公司主营业务	是否与公司具有产业协同性	是否为财务性投资
重庆新承航锐科技股份有限公司	6.19%	航空、航天、船舶、能源等领域高端锻件零部件制造	否	是

综上，公司对尚道国丰和尚道华欣的股权投资属于财务性投资，尚道国丰和尚道华欣的主营业务与公司主营业务相关度较低，与公司业务不具有产业协同性。

公司对尚道国丰和尚道华欣的投资情况如下：

单位：万元

序号	投资主体	投资对象	投资时间	投资金额
1	壶化股份	尚道国丰	2023 年 11 月	900.00
2	壶化股份	尚道国丰	2023 年 12 月	600.00
3	壶化股份	尚道华欣	2021 年 11 月	500.00

2025 年 7 月 25 日，公司召开第四届董事会第二十一次会议审议通过本次发行的相关议案，根据上述财务性投资时间可以看出，自本次发行相关董事会决议日前六个月至本回复签署日，公司不存在实施或拟实施的财务性投资及类金融业务情形。

## 二、保荐机构核查程序及核查意见

### （一）针对问题 1（1）的核查程序及意见

#### 1、核查程序

保荐机构履行了以下程序：

(1) 查阅了《中国爆破器材行业协会》等行业公开信息以及行业发展政策文件，了解“十四五”期间民爆行业发展情况；

(2) 查阅国家统计局、交通运输部等政府部门发布的相关行业数据以及山西省各地方行业主管部门发布的通知文件，了解下游行业发展情况；

(3) 结合公司的收入成本大表，分析报告期各期公司业绩变动原因；

(4) 查阅了发行人本次发行的《募集说明书》及募投项目的《可行性研究报告》，了解募投项目的具体实施内容。

## 2、核查意见

经核查，保荐机构认为：

2024 年度，公司营业收入及净利润下降，主要系 2024 年度全行业工业雷管市场需求量出现了一定下滑，加之山西省内煤炭开采量下滑，使公司省内工业炸药、工业雷管的销售数量下降较多所致。**2025 年度**，公司营业收入及净利润**同比**明显回升，一方面系山西省内煤炭开采量较 2024 年同期有所增长，**使省内销售额趋于稳定**；另外一方面系公司省外及境外市场拓展情况良好，省外销售收入以及起爆具的境外销售收入增长较多所致。

报告期内，公司的业绩波动具有合理性，且变动趋势与同行业可比上市公司基本一致，**2024 年**业绩下滑的原因并非长期影响因素，公司已在 **2025 年**实现了业绩反弹。报告期内导致公司经营业绩波动的因素不会对本次发行的募投项目的正常实施及预计效益产生重大负面影响。

### (二) 针对问题 1 (2) 的核查程序及意见

#### 1、核查程序

保荐机构履行了以下程序：

(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；

## **2、核查意见**

经核查，保荐机构认为：

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。

### **(三) 针对问题 1 (3) 的核查程序及意见**

#### **1、核查程序**

保荐机构履行了以下程序：

(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与公司的异同，评估公司相关财务政策与行业惯例的一致性。

#### **2、核查意见**

经核查，保荐机构认为：

报告期内公司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。

### **(四) 针对问题 1 (4) 的核查程序及意见**

## 1、核查程序

保荐机构履行了以下程序：

(1) 取得并核查公司最近一年末预付账款明细，识别主要增长项目及对应供应商，分析最近一年末预付账款增长原因及合理性。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。

## 2、核查意见

经核查，保荐机构认为：

公司最近一年末预付账款增长主要系起爆具主材供应紧缺所致，公司与大额预付账款供应商的结算政策同采购合同约定一致，符合行业惯例，公司与该供应商不存在关联关系。

### (五) 针对问题 1 (5) 的核查程序及意见

#### 1、核查程序

保荐机构履行了以下程序：

(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的相关公告，了解收购标的企业的背景及战略目的；

(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 年度和 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。

## 2、核查意见

经核查，保荐机构认为：

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。

### (六) 针对问题 1 (6) 的核查程序及意见

#### 1、核查程序

保荐机构履行了以下程序：

(1) 获取并分析报告期固定资产明细，检查重大新增资产的公司、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。

#### 2、核查意见

经核查，保荐机构认为：

报告期内，公司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。

## **（七）针对问题 1（7）的核查程序及意见**

### **1、核查程序**

保荐机构履行了以下程序：

（1）查阅了发行人《生产管理制度》《安全生产标准化绩效评定和持续改进管理制度》《危险岗位作业人员管理制度》《消防管理制度》《安全标识管理制度》《危险源辨识、风险评估与分级管控管理制度》《生产安全事故隐患排查治理管理制度》《特殊危险作业许可管理制度》《安全生产教育培训管理制度》《重大危险源管理制度》《生产异常状态检查处理制度》《安全保卫管理制度》《民爆物品储存、装卸、运输管理制度》等一系列内部控制制度；

（2）网络检索并查询《中共中央、国务院关于推进安全生产领域改革发展的意见》《工业和信息化部等八部门关于加快传统制造业转型升级的指导意见》（工信部联规〔2023〕258号）等规范性文件；

（3）查阅了发行人报告期内《内部控制自我评价报告》以及信永中和就发行人最近三年财务报告内部控制有效性相关事宜分别出具的《内部控制审计报告》；

（4）查阅了子公司报告期内的相关行政处罚决定书及罚款缴纳凭证；

（5）取得了山西省国防科工局出具的关于发行人及其子公司在民用爆炸物品生产、销售许可及安全管理方面未受到行政处罚的书面证明。

### **2、核查意见**

经核查，保荐机构认为：发行人已建立并不断完善关于安全生产相关的内控制度，相关制度能够得到有效执行。

## **（八）针对问题 1（8）的核查程序及意见**

### **1、核查程序**

保荐机构履行了以下程序：

(1) 查阅《证券期货法律适用意见第 18 号》和《监管规则适用指引——发行类第 7 号》等法规文件，了解对财务性投资和类金融业务的界定标准；

(2) 查阅公司对外投资协议、被投资企业章程等资料，了解公司对外投资企业与主营业务的产业协同性；

(3) 检查公司财务性投资及对外提供借款的相关凭证附件，了解财务性投资事项的发生时间；

(4) 查阅公司本次发行相关的董事会议案，了解公司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。

## 2、核查意见

经核查，保荐机构认为：

自本次发行相关董事会决议日前六个月至本募集说明书签署日，公司不存在实施或拟实施的财务性投资及类金融业务情形。

### (九) 保荐机构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，保荐机构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；

保荐机构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
<b>合计</b>	<b>486.90</b>	<b>430.00</b>	<b>64.00</b>

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

保荐机构获取了发行人参股的国内经销商客户 2023-2025 年各期末财务报表，其各期末存货金额如下：

单位：万元

公司简称	2025 年	2024 年	2023 年
太行民爆	317.62	446.00	512.46
河东民爆	0.12	9.42	11.06
弘合民爆	248.83	428.13	539.33
朔州全盛	106.25	36.88	84.55
同联爆破	425.86	313.13	525.08
<b>合计</b>	<b>1,098.68</b>	<b>1,233.55</b>	<b>1,672.48</b>

由上表，2023-2025 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

保荐机构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 年度				
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）	差异主要原因

			/备案出库量	
电子雷管（万发）	4,342.48	4,242.28	-2.31%	销售用于进一步加工成电子雷管的普通雷管100万发在公安民爆信息系统中登记为销售电子雷管
工业电雷管（万发）	39.61	33.88	-14.47%	销售5.752万发地震勘探雷管，公安系统中无对应分类，将其计入了工业电雷管
导爆管雷管（万发）	901.59	861.12	-4.49%	(1) 销售军品43.7万发无需在公安民爆信息系统中登记；(2) 销售用于进一步加工成导爆管雷管的普通雷管84.64万发在公安民爆信息系统中登记为销售导爆管雷管
塑料导爆管（万米）	659.75	663.25	0.53%	-
普通雷管（万发）	-	192.64	不适用	(1) 销售用于进一步加工成电子雷管的普通雷管100万发在公安民爆信息系统中登记为销售电子雷管；(2) 销售用于进一步加工成导爆管雷管的普通雷管84.64万发在公安民爆信息系统中登记为销售导爆管雷管
中继起爆具（万发）	465.43	474.44	1.94%	-
胶状乳化炸药（吨）	15,153.82	15,820.03	4.40%	销售军品629.06吨无需在公安民爆信息系统中登记
膨化硝酸炸药（吨）	22,320.17	21,987.99	-1.49%	-
粉状乳化炸药（吨）	22,012.20	22,019.47	0.03%	-
多孔粒状铵油炸药（吨）	14,670.78	14,680.62	0.07%	-
<b>2024 年度</b>				
<b>产品类型</b>	<b>备案出库量</b>	<b>销售出库量</b>	<b>差异率=（销售出库量-备案出库量）/备案出库量</b>	<b>差异原因</b>
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（万米）	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%	-
膨化硝酸炸药（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	-	-
<b>2023 年度</b>				
<b>产品类型</b>	<b>备案出库量</b>	<b>销售出库量</b>	<b>差异率=（销售出库量-备案出库量）/备案出库量</b>	<b>差异原因</b>
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（万米）	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%	-
膨化硝酸炸药（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%	-

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通过特资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；④**发行人披露的销售产品类别与公安民爆信息系统并非完全对应。**

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) 保荐机构针对经销商客户独立发函并复核会计师函证，已独立发函或复核函证的收入占 2023 年、2024 年及 **2025 年**经销收入的 69.48%、67.67%和 **30.61%**。

(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

保荐机构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，保荐机构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、屯留金辉膨化硝酸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。

回复：

### 一、发行人说明

（一）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。

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以下项目：

单位：万元

序号	项目名称	投资总额	拟使用募集资金金额
1	民爆生产线及仓储系统自动化、信息化改造项目	20,580.06	19,120.00
2	矿山工程机械设备购置项目	40,713.74	16,000.00
3	新建年产 2,000 吨起爆具自动化、智能化生产线项目	6,928.77	5,975.00
4	补充流动资金	17,500.00	17,500.00
合计		<b>85,722.57</b>	<b>58,595.00</b>

公司本次发行募投项目均围绕公司民爆业务开展，均属于募集资金投向主业的情形。各募投项目的内容及与公司现有业务的关系概述如下：

项目	主要内容概述	是否属于募集资金投向主业
民爆生产线及仓储系统自动化、信息化改造项目	为持续满足监管要求，对现有雷管及炸药生产线进行技改	对现有生产线技改，本项目属于募集资金投向主业
矿山工程机械设备购置项目	为矿山业主方提供钻孔、爆破、运输（以下简称“钻爆运”）一体化爆破服务	爆破服务为公司现有主营业务之一，子公司壶化爆破拥有工程爆破和矿山工程施工双一级资质，实施该项目可提升公司现有爆破服务业务的综合服务能力，属于募集资金投向主业

项目	主要内容概述	是否属于募集资金投向主业
新建年产 2,000 吨起爆具自动化、智能化生产线项目	新建起爆具生产线	起爆具系公司现有民爆产品之一，本项目属于募集资金投向主业
补充流动资金	补充公司流动资金	补充流动资金金额未超过募集资金总额的 30%，属于募集资金投向主业。

各募投项目的内容以及与主营业务的关系具体说明如下：

## 1、民爆生产线及仓储系统自动化、信息化改造项目

### (1) 项目具体建设内容

本项目由 5 个子项目构成，各子项目的具体情况如下：

单位：万元

子项目名称	实施主体	实施主体与公司关系	投资总额	拟使用募集资金金额
壶化股份工业雷管生产线无人化数字化技术改造项目	壶化股份	母公司	11,905.69	11,335.00
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	金星化工	全资子公司	3,683.84	3,345.00
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	阳城诺威	全资子公司	1,900.69	1,680.00
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	全盛化工	控股 51% 的控股子公司	1,577.46	1,320.00
屯留金辉膨化硝酸铵炸药生产线无人化数字化技术改造及总库区改建项目	屯留金辉	全资子公司	1,512.38	1,440.00
<b>合计</b>			<b>20,580.06</b>	<b>19,120.00</b>

工信部 2025 年 2 月发布的《民爆行业转型升级实施意见》提出了“到 2027 年底，所有产品生产线实现无 0 类专用生产设备<sup>1</sup>；工业炸药生产线所有危险等级为 1.1 级<sup>2</sup>工房（含中转站台）现场实现无固定岗位操作人员”及“到 2027 年底，智能制造能力成熟度达 3 级及以上的企业超过 50%，关键工序数控化率达

<sup>1</sup> 根据《中华人民共和国国家标准》（GB 44504—2024），0 类专用生产设备指易导致在制品发生燃烧、爆炸事故的设备。

<sup>2</sup> 根据《民用爆炸物品工程设计安全标准》（GB 50089-2018），1.1 级指危险品具有整体爆炸危险性。

到 90%”等行业政策要求。此次技改项目是公司根据上述最新政策要求，对公司的雷管、工业炸药生产线、仓储系统进行系统性技术改造，用安全性好的设备替代原专用生产设备，所有危险等级为 1.1 级工房（含中转站台）现场实现无固定岗位操作人员，提升生产及产品中转、仓储各环节的自动化、智能化程度，降低操作人员数量，并提升公司的数字化管理水平。

各子项目的主要建设内容如下：

1) 子项目之一“壶化股份工业雷管生产线无人化数字化技术改造项目”

目前公司工业雷管用起爆药生产过程中，生产辅助过程原材料称量、投料，运输等过程需人工干预，连续化、智能化程度低。本项目通过增加自动化计量、称重、中和、化合、抽滤、混药、烘干等设备和装置，自动化防爆传输小车，自动化控制程序，实现从起爆药原材料加料、化合、中和、抽滤、造粒烘干、装盒运输的全流程连续化智能化生产，并实现工艺数据在线监测和质量溯源。

针对基础雷管生产线个别工序需人工辅助操作，间歇接触危险品的问题，本项目采用视觉识别清点系统、单发产品补数装置、传输系统、装箱机器人、模具储存转运系统、浮药清理装置、排帽异常检查系统，对全线路序联动控制，实现排帽、模具转运、浮药清理、产品计数、补数、运输、装箱的连续化、自动化生产。

针对工业雷管装配生产线个别工位需人工操作的问题，采用防护套自动安装设备、外观自动检测系统、产品整形整理、自动装袋（盒）柔性化包装设备、与原有自动卸模机、自动装箱机、封箱及捆扎机、产品输送机等设备联动联控，全线通过工业控制器及总线技术，实现卡口、检查、编码、防护套安装、卸模、装袋（盒）、装箱的全过程连续化、智能化生产，全线取消直接接触危险品的人员。

针对电子雷管自动装配生产线成品包装工序需人工辅助完成装袋、装箱操作的问题，本项目采用自动产品整形装置、装中包设备、装箱机器人、开箱机、条码打印校对系统及传输装置替换原有人工装箱、传递装置，实现产品卸模、装袋、贴码、装箱全流程无人化，并通过信息管理系统实时监控生产状态，完

善数字化生产管理。

2) 子项目之二“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”

现有胶状乳化炸药生产线有部分设备需更换，装药、包装、装车工序有固定操作人员，设备效率低、自动化智能化程度不够，本技改项目采用安全性好的电缸容积泵、自动回流系统、乳化状态观测系统、卷膜自动更换装置、产品破损检测剔除系统、产品计数整理系统、称重剔除系统、包装箱供料系统、自动贴码机、产品箱自动码垛装车系统等，实现全线自动化、连续化生产，全线无固定操作人员；现有起爆具生产线原材料投料、产品外观检查、贴标、装车工序有固定操作人员，自动包装机不能满足多品种柔性化生产，本项目采用原材料自动提升投料系统、外观自动检测剔除系统、自动贴标机、柔性化装箱系统、自动码垛装箱系统，实现全线的连续化、自动化生产，减少危险岗位人员，满足多规格产品生产。

3) 子项目之三“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”

本项目采用安全性更好的电缸容积泵、静态乳化器、自动回流系统、乳化状态观测系统、粉状药卷自动装药机、产品破损检测剔除系统、产品计数整理系统、称重剔除系统、包装箱供料系统、自动贴码机、产品箱自动码垛装车系统等，对现有大包装装药机升级改造。对全线控制系统、视频监控、安全联锁、产品质量管理等进行全面数字化、信息化升级改造，实现全线自动化、连续化生产，全线无固定操作人员。

在原库区内，购置安装高清红外摄像头、智能门禁系统、库房消防池安装水位监测仪等设施设备；搭建安防管理云平台，集成视频监控、传感器数据、报警信息等，对库房防入侵系统、周界电子围栏进行升级改造。

4) 子项目之四“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”

本项目拟通过升级自控系统，实现对全生产线的安全联锁和运行控制，采用安全性更好的电缸容积泵、静态乳化器、自动回流系统、乳化状态观测系统、

粉状药卷自动装药机、产品破损检测剔除系统、产品计数整理系统、称重剔除系统、包装箱供料系统、自动贴码机、产品箱自动码垛装车系统等，对现有大包装药机升级改造；对设备运行、视频监控、安全联锁、产品质量管理等进行全面数字化、信息化升级改造，实现全线自动化、连续化生产，全线无固定操作人员。

5) 子项目之五“屯留金辉膨化硝酸炸药生产线无人化数字化技术改造及总库区改建项目”

目前生产线存在制药工序辅料添加自动化程度低、大包装药机、码垛装车运行效率低及自动控制系统数字化程度低的情况，本项目拟通过在制药工序辅料添加环节增加远程输送系统，对大包装药机进行智能化升级，实现危险岗位无人化。同时对码垛装车系统进行无人化、智能化改造。技改完成后能有效提高生产效率，实现危险岗位无人化，提升本质安全水平。

在总库区增加巡检摄像机用于检查操作人员劳保用品穿戴是否规范、有无超员、有无违规操作，自动进行人员识别和行为分析，并对违规行为及时进行语音报警提醒，同时采取智能机器人实现自动装卸车，解决装卸车人员劳动强度大等问题。

## **(2) 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。**

公司现有主营业务为各类民爆物品的研发、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。报告期，公司起爆器材、工业炸药等民爆物品的销售收入占公司营业收入的比例均在 80%以上，此次“民爆生产线及仓储系统自动化、信息化改造项目”的各个子项目均为对公司民爆物品生产线及仓储系统进行技术升级改造，从而提升现有生产线及仓储系统的自动化、智能化水平，提升生产效率、节约人工成本、提升生产线本质安全水平，并满足行业主管部门工信部提出的生产线技术升级要求。因此，“民爆生产线及仓储系统自动化、信息化改造项目”属于募集资金投向主业的情形。

## **2、矿山工程机械设备购置项目**

### **(1) 项目具体建设内容**

本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，为客户提供涵盖爆破、采掘、运输等服务在内的矿山总承包运营，并定期根据公司的民爆物品耗用量或采掘运输量等与客户结算项目收入。该项目的具体服务内容为公司提供钻机、装药车等爆破设备、爆破作业人员及购置工业炸药、工业雷管等民爆物品，为客户的矿山提供爆破服务业务，同时公司需要购置挖掘及运输设备并招聘施工人员，在矿山爆破施工后利用自行购置的挖掘及运输设备将矿石运输至矿场等客户指定场所，并定期根据公司的民爆物品耗用量或采掘运输量等与客户结算项目收入。

本项目总投资为 40,713.74 万元，本次拟使用募集资金 16,000.00 万元。

项目投资概算情况如下：

单位：万元

序号	投资项目	投资总额	占比	是否存在董事会前投入	拟使用募集资金	是否为资本性支出
1	工程费用	35,010.00	85.99%	否	16,000.00	是
1.1	设备、软件的购置及安装	35,010.00	85.99%	否	16,000.00	是
1.2	建筑工程费用	0.00	0.00%	否	-	是
1.3	其他工程费用	0.00	0.00%	否	-	是
2	预备费	1,750.50	4.30%	否	-	否
3	铺底流动资金	3,953.24	9.71%	否	-	否
	合计	40,713.74	100.00%	-	16,000.00	

本项目主要投入为设备、软件的购置及安装，而购买的具体设备为开展爆破所需的钻机、装药车，以及矿石挖掘及运输所需要的挖掘机、卡车、提升绞车等设备。同时，对未来项目实施中可能发生、但在项目决策阶段难以预料的费用，公司按工程费用总金额的 5% 计提了预备费。另外，公司开展矿山总承包运营除了上述设备投入以外，在项目建设期以及运营初期，当收入尚未产生或仅少量流入、尚不能覆盖项目运营过程中购置工业炸药、工业雷管等爆破作业所需材料以及支付人员工资等付现成本时，为保证项目正常运转，存在的现金流缺口应由铺底流动资金补足。本项目铺底流动资金系根据未来项目运营期所需营运资金数额加总后乘以铺底比例进行测算，综合考虑未来项目应收票据及

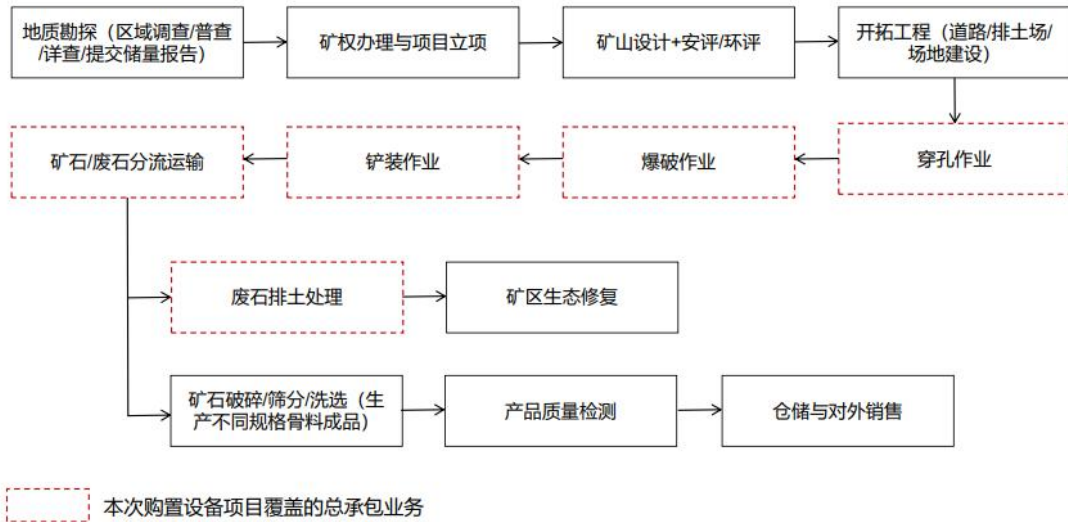
应收款项融资、应收账款及合同资产、存货、预付账款等经营性流动资产以及应付票据及应付账款、合同负债等经营性流动负债的情况对流动资金的需求等因素的影响而设置，本项目铺底流动资金投入金额为 3,953.24 万元。

根据行业政策要求及公司的市场储备情况，未来三年公司拟投入 40,713.74 万元，满足 3 个年产 240 万吨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的设备购置、预备费及铺底流动资金需求。

从具体设备来看，露天石灰石骨料矿山总承包项目拟投入 11,025.00 万元，新增智能露天液压钻机 6 台、炸药装药车 3 台、液压挖掘机 15 台、轮式装载机 6 台、露天驾驶矿车 30 台、破碎站接驳车 6 台；地下铁矿总承包项目拟投入 20,056.00 万元，新增中深孔钻机 11 台，炸药装药车 3 台、微震监测系统 1 套、电动铲运机 9 台、液压挖掘机 5 台、铲斗称重系统 9 套、矿用卡车 19 台、电机车 10 列、破碎站接驳车 6 台、立井施工设备 2 套等；地下铝矿总承包项目拟投入 3,929.00 万元，新增中深孔钻机 3 台，炸药装药车 1 台、电动铲运机 5 台、液压挖掘机 2 台、矿用卡车 9 台、电机车 3 列、破碎站接驳车 2 台等。

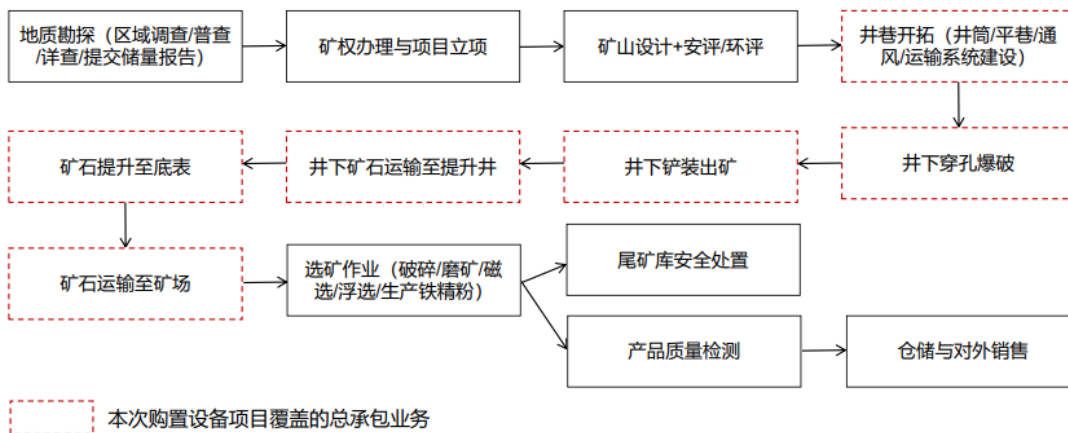
前述拟新增的设备均为矿山爆破、立井施工、挖掘、运输（矿区内运输）等施工设备，设备购置后，将极大提升公司的“钻爆运”一体化服务能力。本募投项目未来将重点投入到露天石灰石骨料矿山、地下铁矿及地下铝矿，这三类矿山的主要开采流程以及公司未来将重点参与的业务环节具体如下：

#### 1) 露天石灰石骨料矿山



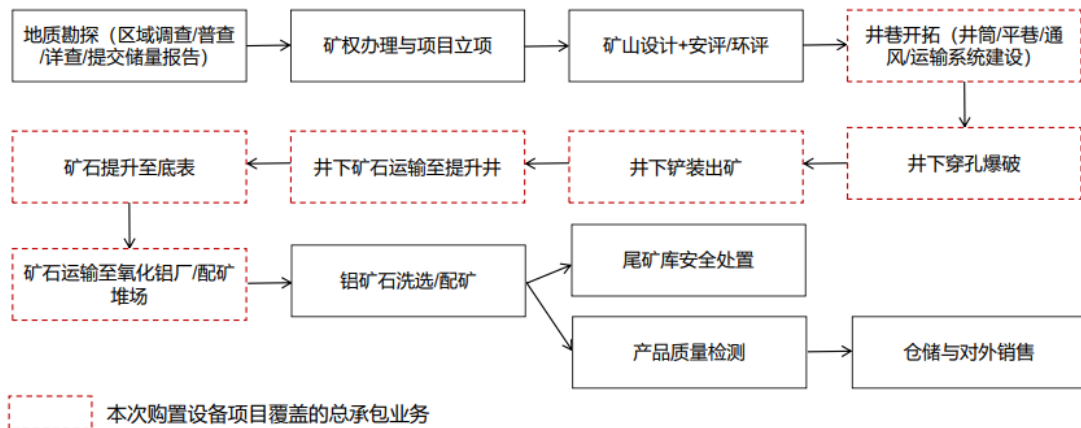
露天石灰石骨料矿山总承包项目中，公司将自行购置设备、招聘人员、购买爆破作业所需火工品等参与从穿孔作业至废石排土处理之间的各个业务环节，并定期根据矿石开采量等与业主方结算收入。

## 2) 地下铁矿



地下铁矿总承包项目中，公司将自行购置设备、招聘人员、购买爆破作业所需火工品等参与从井巷开拓至矿石运输至矿场之间的各个业务环节，并定期根据矿石开采量等与业主方结算收入。

## 3) 地下铝矿



地下铝矿总承包项目中，公司将自行购置设备、招聘人员、购买爆破作业所需火工品等参与从井巷开拓至矿石运输至氧化铝厂/配矿堆场之间的各个业务环节，并定期根据矿石开采量等与业主方结算收入。

(2) 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。

1) 爆破服务业务为公司现有主营业务之一，该项目为提升爆破服务业务综合服务能力、适应新政策“钻爆运”一体化要求所必须

报告期内，公司爆破服务收入分别为 13,955.69 万元、14,454.68 万元及 17,634.35 万元，占当期营业收入的比例分别为 10.62%、13.13%及 13.44%。爆破服务业务为公司民爆产品制造业务的下游环节，报告期内收入金额及占比也是稳步提升，为公司现有主营业务之一。

公司目前的爆破服务以向客户供应民爆物品并提供民爆物品管理、钻孔、爆破作业实施、爆破工程安全评估和安全监理等服务为主，并主要根据民爆物品的耗用量、安全监理人员数量或爆破方量、吨数等与客户结算爆破服务收入。

2023 年 9 月发布的《中共中央办公厅 国务院办公厅关于进一步加强矿山安全生产工作的意见》指出：1、金属非金属地下矿山严禁将爆破作业专项外包。大中型金属非金属地下生产矿山采掘工程承包单位数量不得超过 2 家，小型金属非金属地下生产矿山采掘工程承包单位数量不得超过 1 家，承包单位严禁转包和分包采掘工程及爆破作业项目。2、力争到 2025 年年底，生产矿山建立本单位采掘（剥）施工队伍或者委托具备相应条件的企业整体管理。

根据上述政策要求，金属非金属地下矿山要力争在 2025 年底建立本单位采

掘（剥）施工队伍或者委托具备相应条件的企业整体管理，同时部分地区对于金属非金属地上矿山也要求比照上述政策执行。若公司未来仍局限于单一的爆破作业环节，则面临未来可能不能再承接金属非金属地下矿山的爆破业务，因此购置矿山爆破、立井施工、挖掘、运输设备，提升公司矿山一体化总包服务能力对于持续发展爆破服务业务具有很高的必要性。

公司爆破服务业务由全资子公司壶化爆破实施，壶化爆破于2023年8月取得了矿山工程施工总承包一级资质，目前其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总承包一级资质的企业之一，具备了通过总承包方式开展各类矿山的钻孔、爆破、采掘、运输等一体化服务的资质。在金属非金属地下矿山总承包单位及爆破服务单位必须为同一家企业的政策要求下，壶化爆破相比其他爆破企业或采掘运输企业，具备了承接矿山总承包业务的先天优势。

2) 该项目购置的设备产生的收入仍然为爆破服务收入，并非新业务

爆破服务业务和客户的结算方式根据服务内容的差异一般存在以下三种：

序号	服务模式及服务内容	结算方式
1	爆破单位提供爆破作业人员保管火工品（指工业炸药、起爆器材等民爆物品）及实施爆破作业，火工品由爆破单位按业主方规定的价格向业主方指定单位购买（业主方因资质原因一般不能自行购买民爆物品），爆破后的矿石由业主方自行或者委托其他单位采挖。	一般根据爆破作业人员数量及工作时长与业主方结算服务费或者根据爆破方量或吨数结算服务费。
2	爆破单位提供火工品及爆破作业人员，爆破后的矿石由业主方自行或者委托其他单位采挖。	一般根据火工品每月的实际使用数量以及事先约定的价格与业主方结算，爆破作业人员的服务费不再单独和业主方结算。
3	爆破单位提供火工品及爆破作业人员，爆破后的矿石也由爆破单位组织设备及人员采挖运输至业主方指定的下一加工场所。	一般根据矿石每月的采掘量以及事先约定的价格结算，火工品及爆破作业人员的服务费等不再和业主方单独结算。

公司目前主要通过上表中的前两种模式为客户提供爆破服务，而钻爆运一体化（即上表第三种服务模式）也为市场主流爆破服务模式的一种，且未来预计将成为最主要的服务模式。在钻爆运一体化模式下，公司向客户提供的爆破作业人员、监理人员以及爆破作业过程中需要使用的火工品均不再和客户单独

结算，而是统一通过最终的采掘量与客户结算收入，该种模式下的收入仍为爆破服务收入，且同行业可比上市公司也将第三种模式的收入和前两种模式下的收入统一归类为爆破服务类收入。

### 3) 同行业可比上市公司均在通过“钻爆运”一体化模式发展爆破服务业务

矿山一体化总承包模式下，业主方可以减少开采环节的资金投入，同时总包模式下可有效避免爆破作业、采掘运输作业由多个分包方独立实施导致协调性较差的困境，能有效提升矿山开采环节的安全性，因此越来越多的矿山业主方将矿山开采环节采取总包模式予以总体外包。在此背景下，同行业可比上市公司均在加强对“钻爆运”一体化服务模式的投入力度。

公司同行业可比上市公司中，广东宏大(002683.SZ)、易普力(002096.SZ)、江南化工(002226.SZ)、保利联合(002037.SZ)、凯龙股份(002783.SZ)、高争民爆(002827.SZ)等爆破服务业务收入领先的企业均采用了涵盖矿山基建剥离、钻孔爆破、矿物分装与运输等在内的矿山总承包一体化发展模式，上述上市公司**2025**年的爆破服务业务的收入规模及业务模式具体如下表所示：

公司简称	2025 年爆破服务收入(亿元)	2025 年年报中对爆破服务业务模式的相关描述
广东宏大	144.37	公司矿山工程服务主要采用工程施工总承包服务模式为客户提供采矿服务，部分施工领域采用专业分包模式，构建“民爆生产-爆破服务-矿服总包”全链条服务模式，业务涵盖地质勘探、方案设计与优化、矿山建设、采矿、选矿、环境治理及矿山整体运营管理等服务，同时提供混装炸药、新能源装备、矿业开发咨询、投融资方案设计与优化等增值服务。近年来，公司专业技术水平行业领先，深耕露采、地采、混装“三大业务”，并率先打造全产业链智能矿山建设。
易普力	74.57	公司践行央企使命担当，聚焦服务国家重大基础设施建设与能源资源安全战略，为矿山、基建等工程项目提供爆破设计与施工、矿山基建剥离、爆破开采、矿物分装和运输等民爆全链条专业化服务。在矿山工程领域，公司创新构建“绿色民爆服务+矿山基础设施建设+智能矿山开采+生态环境修复”一体化产业生态，交付覆盖矿山开采全过程、全环节、全生命周期的智能化矿山整体解决方案，实现智能化、精细化管理，少人化、无人化采剥作业，显著提升矿山本质安全水平与资源集约利用效能。
江南化工	53.23	公司民爆产业聚焦民爆产品、工程施工服务、矿山经营管理三大业务，业务结构调整取得良好成效，产能释放、产品结构、一体化能力处于行业较优水平。公司一体化转型扎实推进，工程服务规模快速增长。随着爆破服务一体化的深入推进，公司需进一步加快一体化转型，以爆破服务为牵引争取更大市场份额。
保利联合	43.97	公司矿山一体化业务已构建集矿山运营、爆破剥离运输、骨料产品加工、生态环境修复于一体的全产业链运营体系，实现业务全流程自主可控。)公司一体化服务规模处于国内行业前列，是最早向矿山一体化业务转型发展的公司之一。多年来积累了丰富的专业化服务经验，公司具备营业性爆破作业单位许可壹级资质、矿山工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、建筑工程施工总承包壹级，与大型企业建立了良好的战略合作伙伴关系，创建了“现场混装及钻爆运一体化”“钻爆运及销售”等多种“矿山管家”模式，受到国内外业主的好评与支持。
凯龙股份	10.26	为响应民爆行业科技研发、生产、销售、爆破服务一体化的趋势，公司近几年以民用爆破器材生产为产业基点，推进从合成氨、硝酸铵等原材料，到民用爆破器材产品、工程爆破服务，再到矿山开采的全产业链发展模式。
高争民爆	9.30	民爆一体化服务模式作为我国矿山开采行业的重要发展方向，已成为公司核心业务和主要收入来源之一。公司凭借矿山工程施工总承包一级资质、爆破作业单位许可营业性一级资质等专业资质，持续推进爆破业务向全方位、一体化的矿业开发服务转型，构建起涵盖爆破设计与施工、爆破开采、选矿、矿山托管、地质灾害治理、生态修复、安全技术咨询及运输等环节的完整矿山爆破服务产业链。

注：以上信息来源于各上市公司定期报告。

4) 该项目实施后可进一步提升爆破服务业务收入规模，带动公司民爆物品销售，与民爆物品制造业务具有很强的协同性

公司目前的爆破业务收入规模与行业领先企业如广东宏大（002683.SZ）、易普力（002096.SZ）等仍存在较大差距，通过实施该项目，有助于提升公司爆破服务业务的综合服务能力，扩大公司爆破业务收入规模，而公司的爆破项目通常可优先使用公司的民爆物品，因此也能带动公司民爆物品的销售，与公司民爆物品制造业务存在很强的协同性。

综上所述，爆破服务业务为公司现有主营业务之一，“矿山工程机械设备购置项目”顺应了爆破业务一体化发展趋势，能有效提升公司爆破服务业务的综合服务能力，扩大公司爆破服务业务规模，有助于缩小公司与广东宏大（002683.SZ）、易普力（002096.SZ）、江南化工（002226.SZ）等爆破服务领先企业的竞争差距，该项目投产后产生的收入仍为爆破服务收入，并非新业务，而且能带动公司民爆物品的销售，因此该项目与公司主营业务密切相关，属于募集资金投向主业的情形。

### **(3) 该项目所需设备采用购置而非租赁的原因及合理性**

1) 在矿山一体化总承包模式下，矿山业主方通常不会自行购置采掘运输设备

在矿山一体化总承包模式下，对于不具有爆破及矿山总承包资质的业主方来说，其需要将采掘运输作业总体外包给爆破企业，在该背景下，矿山业主方通常要求总承包方自行投入资金购置开采所需采掘、运输设备，原因如下：一是采掘、运输、破碎等设备单价高、更新快，一次性投入巨大，会显著推高资本开支，挤占矿山勘探、扩产、技改等核心资金；二是设备维护与运营成本高、专业性强，自行购置再将设备租赁出去，使用过程中产生的设备故障易导致扯皮推诿等问题，影响施工效率；三是项目完结后，业主方可能因同类项目数量少，设备后期无法及时租赁出去，导致设备闲置等。

2) 对于总承包方来说，购买模式较租赁模式更具经济性

矿山一体化项目通常具有实施周期长（10 年左右甚至更长）、设备投入规模大的特点。虽然自有设备初期资本支出较大，但测算表明，在 10 年左右的项

目周期内，自有设备的折旧成本加上资金成本，低于长期租赁产生的高额租金支出。通过“以购代租”，公司能降低项目综合成本，提升项目毛利率与内部收益率。

当前国内矿山大型工程设备长期租赁（指租期1年及以上）的年租金一般为设备购置原值的15%~22%，其中进口高端设备（如安百拓、山特维克、卡特彼勒等品牌）的年租金一般为设备购置原值的18%~22%，国产设备的年租金一般为设备购置原值的15%~18%。该租金包括了设备基础维护保养、24小时故障响应服务，但不含燃油/电力消耗、操作人员工资等。

矿山专用设备正常工况下可稳定使用8~12年，行业内对该类设备的折旧年限通常为10年，平均残值率为5%。本项目设备总购置及安装费为35,010.00万元，按10年使用周期测算，自行购置的综合成本显著低于租赁模式：

单位：万元

模式	年固定成本构成	年成本额	10年总成本（不含资金成本）
购置	年折旧（35,010×95%/10）+年修理费（35,010×2%）	4,026.15	40,261.50
租赁	年租金（按平均18%原值计算）	6,301.80	63,018.00
差额	租赁年成本-购置年成本	2,275.65	22,756.50

购置模式还存在潜在资金成本，假设银行贷款年利率为4%，则35,010.00万元设备购置费的年资金成本为1,400.40万元，购置模式下的综合年成本则为5,426.55万元，显著低于租赁模式下的年成本，因此自行购置更具经济性。

3) 自有设备数量体现了公司的项目综合实施能力，有助于公司承接优质项目

在实践中，大型矿山业主遴选一体化总包方时，将设备配置能力作为核心考察指标。因为设备配置情况是总包方施工能力的重要证明，是衡量其整体履约能力、资金稳健性及安全责任主体资格的关键依据。如果关键施工设备（如大型钻机、炸药装药车、挖掘设备及立井施工设备）依赖租赁，将导致公司在大型项目承揽过程中竞争力不足，难以获取优质订单。

4) 从安全与效率看，购买模式更有利于作业管控

“钻爆运”一体化并非物理环节的简单拼接，而是管理流程的深度融合，其核心在于实现钻孔、爆破、挖掘、运输各环节的高效协同与最佳作业节奏。自有设备不仅支持公司进行统一调度、定制化技术改造及全生命周期的严格维保，确保设备性能有效匹配特定爆破方案，亦能够实现“人机深度匹配”，即由经严格培训的操作手驾驶熟悉性能的设备，充分释放作业效能；相比之下，租赁设备工况不一，作业稳定性可能存在波动，故障发生后涉及多方维保协调，进而影响整体作业效率与安全可控性。

综上，本次设备购置是公司从“爆破服务企业”向“钻爆运”一体化服务企业转型的关键生产资料投入，亦是对标同行业头部企业发展路径的必经之路；这不仅是构建优质项目承揽优势的关键举措，更是通过掌握核心生产资料控制权，确立安全高效作业体系，构建竞争壁垒，提升核心竞争力，最终实现长期盈利的合理选择。

### 3、新建年产 2,000 吨起爆具自动化、智能化生产线项目

#### (1) 项目具体建设内容

本项目拟通过公司的全资子公司安顺科技在安顺科技现有厂区内建设一条年产 2,000 吨起爆具的生产线。该项目拟新建起爆具制造工房、控制室、助爆药包装药工房、不合格品处理及分药工房、起爆具成品中转库等，其他配套辅助设施利用厂区原有设施，项目建成后，公司将新增 2,000 吨/年的起爆具许可产能。

#### (2) 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。

起爆具属于公司现有民爆物品的一种，其主要用于引爆钝感炸药或需要强起爆能量的炸药，其核心作用是为某些难以通过雷管直接起爆的炸药提供足够的起爆冲击波，确保整个爆炸装置可靠、完全地爆轰。公司现有起爆具许可产能为 2,300 吨/年，该募投项目为现有起爆具产品扩产。报告期内，公司起爆具销售收入分别为 4,274.24 万元、5,089.38 万元及 **8,126.94** 万元，占当期营业收入的比例分别为 3.25%、4.62%、**6.19%**。

起爆具为公司稳定生产多年的民爆产品之一，报告期内收入金额及占比稳步提升，因此该项目属于募集资金投向主业的情形。

#### 4、补充流动资金

公司拟将本次募集资金中的 17,500.00 万元用于补充流动资金，以满足公司日常生产经营及业务发展对流动资金的需求。

除补充流动资金以外，公司本次募集资金未用于支付人员工资、货款、铺底流动资金等非资本性支出，本次发行所募集资金用于补充流动资金合计不超过本次募集资金总额的 30%，因此符合《证券期货法律适用意见第 18 号》关于募集资金用于补流还贷如何适用第四十条“主要投向主业”的理解与适用相关规定。

**（二）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。**

公司本次发行的募投项目符合行业发展趋势及行业政策要求，具备充足的下游市场需求，产能预计能够有效消化利用，具有良好的经济效益，因此开展各募投项目均有充分的必要性且具备足够的下游市场容量，具体分析如下：

##### 1、民爆生产线及仓储系统自动化、信息化改造项目

###### **（1）监管部门持续推进民爆行业“机械化换人、自动化减人、智能化无人”**

民爆物品因为其易燃易爆的产品特性，其生产、流通及使用环节受到工信部、公安机关等行业主管机构的严格管理。在生产环节，民爆物品的危险工序较多，为降低生产环节风险，提升行业本质安全水平，行业主管部门持续要求生产企业提升生产线自动化生产水平，减少危险工序的操作人员数量。

2018 年 11 月，工信部发布《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：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；2022 年底前，将工业雷管生产线装配工房内直接接触雷管的现场操作人员压减至 6 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。

2021 年 11 月，工信部发布的《“十四五”民用爆炸物品行业安全发展规划》

进一步要求：新建（改建、扩建）单条工业炸药生产线所有危险等级为 1.1 级工房（含中转站台）现场操作人员总数不大于 3 人。新建（改建、扩建）基础雷管装填生产线接触危险品的现场操作人员总数不大于 3 人，新建（改建、扩建）单条工业雷管装配生产线接触基础雷管和成品雷管的现场操作人员不大于 3 人，且单个工业雷管装配工房接触基础雷管和成品雷管的现场操作人员总数不大于 6 人。2025 年底前，所有工业炸药、工业雷管生产线均应达到上述定员要求。

2025 年 2 月，工信部发布的《民爆行业转型升级实施意见》进一步要求：到 2027 年底，所有产品生产线和现场混装炸药地面站实现无 0 类专用生产设备；工业炸药生产线所有危险等级为 1.1 级工房（含中转站台）、基础雷管装填生产线接触危险品的工序、工业雷管装配生产线接触基础雷管和成品雷管的工序现场实现无固定岗位操作人员。

生产线的自动化、信息化改造一方面可提高生产过程的标准化水平，另一方面通过设备更新换代、对生产线各关键节点的温度、压力、电流、流量和液位等重要指标进行监测，自动分析数据信息，判断异常状况，能有效提升公司民爆生产线的安全生产水平，降低事故发生概率。同时伴随操作人员减少，事故发生后的人员伤亡风险亦将大大降低，从而有效提升行业本质安全水平。

**（2）本次技改系为持续满足监管最新要求、维持公司现有资质及许可产能所必需的，具有实施的必要性、紧迫性**

2025 年 2 月，工信部发布了《民爆行业转型升级实施意见》，该意见对民爆生产企业的生产线主要提出了以下几点要求：一是到 2027 年底，所有产品生产线和现场混装炸药地面站实现无 0 类专用生产设备；工业炸药生产线所有危险等级为 1.1 级工房（含中转站台）、基础雷管装填生产线接触危险品的工序、工业雷管装配生产线接触基础雷管和成品雷管的工序现场实现无固定岗位操作人员。二是深入推进数字化转型。企业应加强数字基础设施建设，加大信息化建设力度，实现生产过程全流程数据采集与管控。三是加快智能化改造。持续实施“机械化换人、自动化减人”工程，推动安全、成熟、可靠人工智能技术及装备在民爆生产线的应用，形成一批“数字孪生+”“人工智能+”“扩展现实+”等智能场景。

公司现有的民爆生产线部分生产设备、现场操作人员数量等尚不能满足《民

爆行业转型升级实施意见》提出的最新要求，若不能在 2027 年底前按照政策要求实施自动化、信息化改造，面临着生产线不能延续取得生产许可的风险，因此该项目实施具备必要性及迫切性。

### **(3) 有助于提高生产效率，降低人工成本**

技改完成后，生产线的自动化及信息化水平大大提高，可有效提升生产效率、减少生产人员数量，节约生产过程中的人工成本。同时通过在生产线及仓库的关键部位装备高清摄像头和巡检机器人等，提升生产、装卸过程规范操作的实时监测、智能预警能力等，提升安全管理水平。

### **(4) 民爆物品下游需求及公司产能利用率保持稳定**

1) 报告期内，工业炸药及起爆器材等民爆物品的全行业产销量较为稳定

民爆器材产品广泛用于采矿、冶金、交通、水利、电力、建筑和石油等多个领域，尤其在基础工业、重要的大型基础设施建设领域中具有不可替代的作用，素来被称作“基础工业的基础，能源工业的能源”。因此民爆器材的需求量与下游矿山开采及基础设施建设等息息相关。

根据中国爆破器材行业协会的数据，2023 年，国内民爆生产企业工业炸药累计产、销量分别为 458.10 万吨和 458.19 万吨，同比分别增加 4.34%和 4.62%。民爆生产企业工业雷管累计产、销量分别为 7.24 亿发和 7.29 亿发，同比分别减少 10.06%和 10.54%。当年工业炸药产销量增长的情况下工业雷管产销量下降，系 2023 年数码电子雷管全面推广后，数码电子雷管价格昂贵但性能提升，使工业炸药与雷管在使用过程中的配比有所下降。

根据中国爆破器材行业协会的数据，2024 年，国内民爆生产企业工业炸药累计产、销量分别为 449.37 万吨和 448.50 万吨，同比分别减少 1.90%和 1.70%。生产企业工业雷管累计产、销量分别为 6.72 亿发和 6.58 亿发，同比分别减少 7.18%和 9.79%。当年工业雷管产销量降幅大于工业炸药，主要系随着电子雷管技术的成熟，爆破作业中的工业雷管与工业炸药的配比有所下降所致。

根据中国爆破器材行业协会的数据，2025 年，国内民爆生产企业工业炸药累计产、销量分别为 436.46 万吨和 436.26 万吨，同比分别减少 3.08%和 3.11%；工业雷管累计产、销量分别为 6.88 亿发和 6.84 亿发，同比分别增加 2.38%和

4.06%。从以上数据可以看出，2025年，全行业工业炸药产销量略有下降，但工业雷管的产销量略有增长，民爆物品整体需求量基本稳定。

2) 报告期内，公司产能利用率基本稳定

报告期内，公司主要产品的产能、产量及销量情况如下：

业务类别	产品名称	项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
起爆器材	工业雷管	产能（万发）	7,880.00	7,880.00	7,880.00
		产量（万发）	5,686.41	4,126.51	4,721.89
		销量（万发）	5,325.71	3,970.16	5,025.75
		产能利用率	72.16%	52.37%	59.92%
		产销率	93.66%	96.21%	106.44%
	起爆具	产能（吨）	2,300.00	2,300.00	800.00
		产量（吨）	1,540.29	1,171.24	799.26
		销量（吨）	1,536.42	987.93	860.34
		产能利用率	66.97%	50.92%	99.91%
		产销率	99.75%	84.35%	107.64%
工业炸药	产能（吨）	104,450.00	78,000.00	78,000.00	
	产量（吨）	77,438.86	53,389.69	55,316.16	
	销量（吨）	76,100.09	54,044.69	52,485.99	
	产能利用率	74.14%	68.45%	70.92%	
	产销率	98.27%	101.23%	94.88%	

注 1：2025 年初，公司收购了天宁化工并自当年 3 月末纳入合并报表，天宁化工 2025 年的产能按照全年产能的 3/4 折算。

#### ①工业雷管产能利用率分析

报告期内，公司工业雷管产能利用率相对较低，系全行业工业雷管产能利用率均较低。近年来，行业主管部门通过严格审批新增产能（原则上不再新增产能）、淘汰生产规模小、安全水平低的落后产能等方式，压缩行业整体产能，努力提高行业整体产能利用率。

为有效化解电子雷管产能阶段性过剩问题，推动供需适配，综合整治“内卷式”竞争，统筹推进民爆行业高水平安全和高质量发展，行业主管部门工信部于 2026 年对国内电子雷管厂商的电子雷管产能进行了统一调减，调减方式为：除原保留用于特殊用途（含用于出口）的普通工业雷管产能不变，对参与国内电子

雷管市场竞争的产能每年允许释放的产量进行动态调整。所有电子雷管生产企业的产能基准释放率为 60%，每家企业在该基准释放率的基础上根据各家企业具体情况进行上下微调。

报告期内各期，公司的工业雷管许可产能为 7,880 万发，其中数码电子雷管年许可产能为 5,880 万发。根据以上产能调整原则，2026 年，公司其他工业雷管产能维持不变，数码电子雷管产能被调整为 3,578 万发。该产能调整预计对公司持续经营能力无重大负面影响，具体原因如下：

i:该产能调整系全行业同比例统一调减产能，有利于促进行业内企业良性竞争

根据中国爆破器材行业协会的统计数据，截至 2025 年底，全国电子雷管许可产能 11.42 亿发，2025 年的实际产量为 6.42 亿发，产能利用率仅为 56.22%。此次数码电子雷管产能调减系行业主管部门对全行业企业所作出的统一调整规划，核心目的是为了提升行业总体产能利用率，促进行业内企业良性竞争，避免过度“内卷式”竞争导致行业内企业出现安全投入无法保障、产品质量下降等情形。

ii:报告期内，公司数码电子雷管产能存在一定富余

报告期内，公司数码电子雷管的产能、产能利用率如下表所示：

项目	2025 年	2024 年	2023 年
产能（万发）	5,880.00	5,880.00	5,880.00
产量（万发）	4,669.87	3,370.86	3,955.19
销量（万发）	4,169.82	3,311.67	3,920.56
产能利用率	79.42%	57.33%	67.27%
产销率	89.29%	98.24%	99.12%

2025 年，公司数码电子雷管产量及销量分别为 4,669.87 万发、4,169.82 万发，均高于公司 2026 年 3,578 万发的总产能。2025 年产量较高的原因系公司了解到 2026 年的产能调减规划后，提前增加了 2025 年的产量，主动增加了存货数量。2025 年的销量较高，系公司当年为了充分利用产能，对部分客户给予了较大价格折让，如公司在 2025 年销售毛利率低于 10%的数码电子雷管销量合计为 1,032 万发，该部分销售实现的利润极低。在公司 2026 年产能调减后，公司

将主动减少对低价客户的销售，因此公司 2026 年销量虽然将较 2025 年下降，但预计对公司利润不会构成重大影响。

综上，此次数码电子雷管产能调减虽然会降低公司数码电子雷管的产销量，但长期来看，有利于促进行业内企业良性竞争，提升包括公司在内的全行业企业的持续经营能力。

## ②起爆具及工业炸药产能利用率分析

2024 年及 2025 年，起爆具产能利用率分别为 50.92%、66.97%。2024 年产能利用率较低的原因系公司新建的年产 1,500 吨起爆具生产线于 2024 年底建成并开始试生产，2024 年产能未能充分释放。2025 年产能利用率较低，系当年三季度因为起爆具的核心原材料梯黑的两家供应商分别因安全整改而停产以及生产线调整的影响，导致公司三季度采购梯黑受限，起爆具生产在三季度长时间停工所致。

报告期内，公司工业炸药产能利用率在 70%左右。公司工业炸药分为包装炸药及现场混装炸药，工业炸药产能利用率较低系现场混装炸药产能利用率较低所致。《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）要求“2022 年现场混装炸药占工业炸药比重突破 30%”。现场混装炸药主要适用于特大型矿山等炸药需求量特别大的场景，炸药现场制作并在现场使用，特大型矿山以国有控股企业为主，这类企业一般拥有自己的工业炸药生产企业，工业炸药以自产为主，导致公司现场混装炸药产能利用率较低。以 2025 年为例，公司包装炸药产能利用率为 90.37%、现场混装炸药产能利用率为 45.76%。

总体来看，虽然报告期内公司工业雷管、工业炸药的产能利用率略低，但产能利用率基本保持稳定，销售情况良好，因此实施技改具有必要性。

## （5）同行业可比上市公司亦在积极开展生产线自动化、智能化改造

在行业监管政策要求不断提升民爆物品生产线自动化、智能化水平的大背景下，同行业可比上市公司亦在积极开展生产线改造，如江南化工（股票代码：002226.SZ）2025 年半年报披露：“报告期内，公司积极开展“数智工程”专项工作，推动工艺技术升级与数智化转型，打造民爆物品无人化智能化生产线与“智能爆破”试点项目；推动 AI 智能识别等技术与民爆生产、爆破服务安全管理相结合，

提升现场安全管理水平。开展民爆 AI 监控平台试点建设并完成现场测试，实现视频监控与 AI 深度学习算法的有机融合，对“三违四超”等问题进行针对性实时监管预警，推动安全监管模式从“事后追责”向“事前预防”转型升级。”

综上，鉴于不断提升民爆物品生产线的自动化及智能化水平系行业发展趋势且主管部门工信部有明确政策要求，民爆物品的下游需求及公司产能利用率也基本稳定，公司此次开展“民爆生产线及仓储系统自动化、信息化改造项目”具有必要性及足够的下游市场容量。

## **2、矿山工程机械设备购置项目**

### **(1) 在行业政策驱动下，目前正处于一体化服务市场需求加速释放阶段**

2023 年 9 月发布的《中共中央办公厅 国务院办公厅关于进一步加强矿山安全生产工作的意见》指出：1、金属非金属地下矿山严禁将爆破作业专项外包。大中型金属非金属地下生产矿山采掘工程承包单位数量不得超过 2 家，小型金属非金属地下生产矿山采掘工程承包单位数量不得超过 1 家，承包单位严禁转包和分包采掘工程及爆破作业项目。2、力争到 2025 年年底，生产矿山建立本单位采掘（剥）施工队伍或者委托具备相应条件的企业整体管理。

根据上述政策要求，金属非金属地下矿山总承包单位及爆破作业单位必须为同一家企业，同时部分地区要求金属非金属地上矿山比照该政策执行。在“2025 年底前矿山必须建立自有队伍或委托具备条件企业实施整体管理”的强制要求下，爆破服务一体化市场需求正进入加速释放阶段。

公司过往爆破服务业务受限于资质等级和资金实力，主要向客户供应民爆物品并为客户提供民爆物品管理、钻孔、爆破作业实施、爆破工程安全评估和安全监理等服务。2023 年 8 月，公司取得了矿山总承包一级资质，具备了承接大型矿山总承包业务的资质。公司拥有工程爆破和矿山工程施工双一级资质，系山西省内仅有的三家同时拥有双一级资质的企业之一，具备承接大型矿山一体化服务项目的竞争优势，有望在本轮政策驱动的市场机遇中获得更多市场机会。

### **(2) 爆破业务一体化服务模式已成为国内外爆破服务业务的主流发展方向**

在我国矿山开采领域未形成整体外包服务市场之前，拥有采矿权的大中型矿山业主多采用自主开采方式进行矿山采剥，投入大量资金配置采剥设备，自建队

伍进行爆、剥、装、运等作业，投入大，安全性和经济效益较低。随着我国矿产资源稀缺性日益明显，开采难度不断加大，安全、环保、资源节约意识不断增强，矿山业主越来越倾向于集中从事其具备比较优势的矿山资源储备和开发领域。同时，出于经济性、专业化和安全、环保等方面的考虑，矿山业主主动将矿山采剥环节的业务大量整体外包给矿山采剥服务商。而且，矿山采剥服务商在爆破技术、行业资质、开采设备、项目运营方面具备突出优势，可有效解决安全问题，从根本上满足了矿山业主的需求，从而使矿山采剥服务市场规模迅速扩大。

在矿山开采服务领域，提供包括民爆器材产品销售、配送、爆破、采掘运输等服务在内的矿山爆破作业一体化模式是目前国际上矿山开采领域最为成熟的服务模式。在国内，伴随国内政策积极鼓励矿山企业采取涵盖爆破、采掘、运输等服务在内的矿山总承包运营模式，以及近年来国内大型爆破服务企业的一体化服务能力逐步提升，矿山总承包业务模式已成为行业发展的重要方向。

### **(3) 若局限于原有的单一爆破作业环节，爆破业务可能面临萎缩甚至被市场逐步淘汰的风险**

国内爆破企业从事爆破业务目前有以下两种模式：一类是爆破企业向矿山等业主方派驻爆破人员并根据业主方要求管理民爆物品并开展爆破作业（火工品由爆破单位自行采购或者向业主方指定单位采购），这类企业无需投入开采、挖掘、运输等设备，固定资产投资规模小，以中小型爆破企业为代表；第二类是爆破企业除了向矿山等业主方提供火工品、派驻爆破人员并根据业主方要求管理民爆物品并开展爆破作业以外，还会通过总承包方式开展矿山前期基建剥离、中期投入采掘运输设备并在爆破作业后将矿石等采掘运输至筛选厂、破碎站等场所、后期矿山修复等业务。第二类企业以民爆行业上市公司为代表，如广东宏大（002683.SZ）、易普力（002096.SZ）、江南化工（002226.SZ）、保利联合（002037.SZ）、凯龙股份（002783.SZ）、高争民爆（002827.SZ）等爆破服务业务收入领先的企业均采用了涵盖矿山基建剥离、钻孔爆破、矿物分装与运输等在内的矿山总承包一体化发展模式。

《中共中央办公厅 国务院办公厅关于进一步加强矿山安全生产工作的意见》于 2023 年 9 月发布后，各地已陆续禁止金属非金属地下矿山将爆破作业专项外包，同时部分地区对于金属非金属地上矿山也要求比照该政策执行。在此政策下，

未来仅仅从事爆破作业、采掘、矿物分装和运输环节中某单一环节的企业将逐步被市场淘汰，同时具有爆破资质及矿山总承包资质的企业将凭借其综合实力逐步替代原小型爆破企业、小型矿物采掘运输企业。公司目前具备通过总包方式为客户提供“钻爆运”一体化服务的资质优势、人员优势、服务经验优势，但若不能尽快补足公司设备短板提升公司的“钻爆运”一体化服务能力，公司爆破业务可能面临萎缩甚至被市场逐步淘汰的风险。

#### (4) 充足的下游市场容量可保障项目顺利实施

目前无权威的涵盖矿山采掘、矿物分装和运输等服务在内的工程爆破业务市场规模数据，仅有中国爆破器材行业协会公布的民爆物品生产企业实现的爆破业务收入数据。根据中国爆破器材行业协会数据，民爆生产企业 2023 年累计实现爆破服务收入 338.04 亿元，同比增长 6.80%；2024 年累计实现爆破服务收入 353.11 亿元，同比增长 4.26%；2025 年累计实现爆破服务收入 396.91 亿元，同比增长 12.64%。中国爆破器材行业协会公布的民爆生产企业爆破服务收入包括民爆生产企业单纯开展爆破业务以及通过矿山一体化总承包模式开展爆破业务的收入总额，随着矿山一体化总承包模式的逐步普及，民爆生产企业的爆破服务收入也呈现快速增长趋势。

据不完全统计，仅山西省 2025 年以来就完成了二十多个矿山采矿权挂牌出让，未来新开矿山较多，该等矿山都将是发行人的重点潜在客户，同时，公司在河北、新疆等重点区域设立了子公司或分公司，能有效覆盖该等区域的潜在客户，因此“钻爆运”一体化矿山总承包业务下游潜在市场较大。

山西省 2025 年初以来完成挂牌出让的部分矿山如下表所示：

序号	矿山名称	类型	总规模	生产规模（万吨/年）	预计开采年限
1	山西省交口县花寨区块铝土矿	地下铝土矿	1,131.52 万吨	56	20 年
2	山西省沁源县旋风窝区块铝土矿	地下铝土矿	723.46 万吨	36	20 年
3	柳林县李家湾乡立祥建材厂石灰岩矿整合区块(新增资源)	建筑石料用灰岩	10,645 万吨	495	21.5 年

序号	矿山名称	类型	总规模	生产规模 (万吨/年)	预计开采年限
4	中阳县山西中阳钢铁有限公司石料分公司石灰岩矿整合区块(新增资源)	建筑石料用灰岩	20,483.3 万吨	1,119	18.3 年
5	山西省交城县富来石料厂石灰岩矿整合区块(新增资源)	建筑石料用灰岩、石英砂岩	建筑石料用灰岩 11,419 万吨, 石英砂岩 968 万吨。	483	25.6 年
6	昔阳县 XY17001 建筑石料用灰岩矿上部资源	建筑石料用灰岩	6,324.5 万吨	210	30 年
7	昔阳县佳弘钙业有限公司南思贤建筑石料用灰岩矿上部资源	建筑石料用灰岩	35.9 万方 (93.2 万吨)	4.7	20 年
8	中阳县五鑫石料厂整合区块建筑石料用灰岩 (新增资源)	石灰岩、白云岩	6,274.7 万吨, 其中: 建筑石料用灰岩 3,794.7 万吨、建筑石料用白云岩 832.1 万吨、冶镁用白云岩 1,647.9 万吨	367	17.1 年
9	离石区吕梁山水水泥有限公司整合区块水泥用石灰岩 (新增资源)	石灰岩	5,085.41, 其中: 水泥用石灰岩 4,174.71 万吨、建筑石料用灰岩 910.7 万吨	207	24.51 年
10	中阳县泰和建材厂整合区块建筑石料用灰岩(新增资源)	石灰岩	建筑石料用灰岩 8,584.9 万吨	401	21.4 年
11	中阳县辉腾石料厂整合区块建筑石料用灰岩(新增资源)	石灰岩	建筑石料用灰岩 9,751.10 万吨	368	26.5 年
12	孝义市巍巍石灰岩业有限公司整合区块建筑石料用灰岩(新增资源)	石灰岩	建筑石料用灰岩 11,687.50 万吨	531.3	22 年
13	孝义市山西东义集团特种水泥有限公司锦玉石材厂整合区块建筑石料用灰岩(新增资源)	石灰岩	建筑石料用灰岩 11,160.20 万吨	472.9	23.6 年
14	吕梁市离石区金园石料厂整合区块建筑石料用灰岩(新增资源)	石灰岩、白云岩	9,640.6, 其中: 建筑石料用灰岩 6,930.3 万吨、白云岩 2,710.3 万吨	322.4	29.9 年
15	柳林县宝丰矿业有限责任公司整合区块建筑石料用灰岩(新增资源)	石灰岩	建筑石料用灰岩 8,059 万吨	383.8	21 年
16	交口县兴国石料厂整合区块建筑石料用灰岩(新增资源)	石灰岩	建筑石料用灰岩 14,972.1 万吨	499.1	30 年

序号	矿山名称	类型	总规模	生产规模 (万吨/年)	预计开采年限
17	交口县晋申石料厂整合区块建筑石料用灰岩(新增资源)	石灰岩	建筑石料用灰岩 8,972.9 万吨	303.1	29.6 年
18	交口县金星石料厂整合区块白云岩(新增资源)	白云岩、石灰岩	31,207.54, 其中: 冶镁用白云岩 7,433.12 万吨、建筑石料用白云岩 12,082.09 万吨、建筑石料用灰岩 11,692.33 万吨	1,040.3	30 年
19	交城县柳则沟石料厂整合区块建筑石料用灰岩(新增资源)	石灰岩	建筑石料用灰岩 10,614.00 万吨	393.1	27 年
20	交城县锋辉采石场整合区块建筑石料用灰岩(新增资源)	石灰岩	建筑石料用灰岩 6,653 万吨	264	25.2 年
21	中阳县桃园东义建材有限公司整合区块建筑石料用灰岩(新增资源)	石灰岩	建筑石料用灰岩 14,921.8 万吨	532.5	28.02 年
22	文水县腾锦石料有限公司整合区块建筑石料用灰岩(新增资源)	石灰岩	建筑石料用灰岩 23,795.6 万吨	834.9	28.5 年
23	离石区吕梁新升凯建材有限责任公司整合区块建筑石料用灰岩(新增资源)	石灰岩	建筑石料用灰岩 5,856 万吨	277.5	21.1 年
24	交口县石口乡庄上石料厂整合区块建筑石料用灰岩(新增资源)	石灰岩	建筑石料用灰岩 10,759.3 万吨	364.7	29.5 年
25	交口县宏伟矿石有限公司整合区块建筑石料用灰岩(新增资源)	石灰岩	建筑石料用灰岩 10,074.8 万吨	339.2	29.7 年
26	柳林县山西福龙水泥有限公司石山上二矿整合区块石灰岩(新增资源)	石灰岩	石灰岩 3,452.4 万吨 (其中水泥用石灰岩 1,979.8 万吨、建筑石料用灰岩 1,472.6 万吨)	162.8	21.2 年

### (5) 产能利用率情况

2023 年 8 月, 公司全资子公司壶化爆破取得了矿山工程施工总承包壹级资质, 具备了承接大型矿山总承包业务的资质。2023 年 9 月发布的《中共中央办公厅 国务院办公厅关于进一步加强矿山安全生产工作的意见》明确了金属非金属地下矿山严禁将爆破作业专项外包的要求, 使爆破企业未来通过矿山总承包方

式开展爆破作业成为大势所趋。

开展矿山总包业务的产能取决于相应的人员及设备数量，公司在 2023 年取得了矿山工程施工总承包壹级资质后，于 2024 年开始陆续承接部分矿山总包业务，公司目前尚未开始大规模购置开展矿山总包业务所需的钻机、装药车、挖掘机、运输车等爆破作业及采掘运输设备，未来将根据承接的具体项目类型及数量针对性购置相应的设备，因此目前并无明确的产能及产能利用率数据。

公司过往的爆破服务业务集中于爆破作业环节，自 2024 年开始陆续承接矿山总包业务，目前已开展服务的矿山总承包项目基本为已开采多年的成熟矿山，而非新开矿山。成熟矿山过往就拥有开采所需的采掘、运输设备，为顺应“金属非金属地下矿山总承包单位及爆破作业单位必须为同一家企业”的政策要求，业主方将爆破作业及采掘运输作业外包给总包方后，为提高原有设备的利用效率，总包方一般租赁该矿山原有的采掘运输设备从事采掘运输作业，若在服务期限内，原有租赁设备达到使用寿命被淘汰后，总包方再陆续添置新的设备，因此现阶段公司尚无自有的铲运机、挖掘机、矿用卡车、凿井井架等采掘运输作业设备。公司现阶段租赁的主要采掘运输作业设备及其对应的矿山如下：

客户名称	矿山类型及规模	设备名称	规格型号	斗容/额定载重	数量
华润水泥(长治)有限公司	年产 210 万吨石灰石矿	液压挖掘机(破碎设备)	E6505H	52 吨	2
		液压挖掘机	SY550H-S	3.2m <sup>3</sup>	1
			SY485H-S	2.6m <sup>3</sup>	1
			SY375H-S	2.15m <sup>3</sup>	1
		宇通纯电矿车	YTK105E2	70 吨	3
		三一纯电矿车	SKT105ED	70 吨	2
		装载机	G953	2.8m <sup>3</sup>	1
		液压挖掘机	EC460BLC	1.8m <sup>3</sup>	1
山西禹岩宏建材有限公司	年产 300 万吨石灰石矿	自卸货车	X5000E	31 吨	5
		挖掘机	DX520LC-9C	3.2m <sup>3</sup>	3
			DX450LC-9C	3.0m <sup>3</sup>	1
			DX380LC-9C	38 吨	1
			DX305LC-9C	30 吨	1
			DX480LC-9C	3.1m <sup>3</sup>	1

			DX490LC-9C	3.1m <sup>3</sup>	1
			DX225LC-9C	1.1m <sup>3</sup>	1

在新的政策要求下，未来新开矿山在建设之初就会将爆破、采掘运输作业整体外包给总包方，采掘运输设备需要总包方在矿山建设运行之初就自行购置。本募投项目此次拟投入 40,713.74 万元，其中拟使用募集资金 16,000.00 万元，资金将主要用于购置钻孔、采掘及运输作业设备，设备全部到位后预计能同时为 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。

#### (6) 同行业公司均在大力发展爆破一体化业务

报告期内，公司爆破服务业务收入分别为 13,955.69 万元、14,454.68 万元及 17,634.35 万元，收入及盈利能力稳步上升，但与行业领先企业仍存在较大差距。同行业民爆上市公司均将矿山总承包模式作为提升爆破服务能力和爆破服务收入规模的重要战略发展方向，具体详见本问询函回复之“问题 2 一、（一）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”的回复。

综上，该项目的实施能够极大增强公司爆破服务业务的综合服务能力，充分把握行业发展契机做大做强爆破服务业务，提升公司的整体营业收入及利润水平，该项目的实施具备必要性且具备足够的下游市场容量。

### 3、新建年产 2,000 吨起爆具自动化、智能化生产线项目

(1) 国家政策鼓励民爆企业“走出去”，积极参与“一带一路”建设，增强国际竞争力，在此政策引导下，公司取得了工信部关于新建年产 2,000 吨起爆具自动化、智能化生产线项目（用于出口）的批复

近年来，主管部门出台了一系列政策文件，明确鼓励和支持民爆企业“走出去”，拓展境外市场，积极参与“一带一路”建设，增强国际竞争力。如 2021 年发布的《“十四五”民用爆炸物品行业安全发展规划》指出“鼓励国内民爆企业参与进出口贸易，与国际先进民爆企业和技术研发机构等开展联合研发或合资合作，积极拓展产业链高端环节国际合作，加强产业链互补，提升国际化运营能

力。”2025年2月发布的《民爆行业转型升级实施意见》指出“推动民爆企业加强国际合作，积极参与“一带一路”建设，以矿山、高铁、电力等企业“走出去”为牵引，支持优势民爆企业到海外投资建设生产基地和开展一体化服务。鼓励民爆企业积极开发国际市场，扩大工业电子雷管等民爆产品出口规模。鼓励国内民爆企业与国际先进民爆企业合作，引进先进技术或联合开展研发，引入先进管理模式或人才，增强国际竞争能力。”

在此政策引导下，公司积极申请并于2025年取得工信部关于新建年产2,000吨起爆具自动化、智能化生产线项目（用于出口）的批复。

因此，公司此次新建专用于出口的起爆具生产线顺应了行业指导政策，有助于扩大国内民爆企业在国际市场的影响力。

### （2）全球起爆具市场规模较大且未来几年预计持续增长

起爆具主要用于配合混装炸药车进行露天矿大规模深孔爆破。按起爆方式划分，现场混装炸药可分为雷管敏感型炸药和传爆药敏感型炸药。雷管敏感型炸药可直接对标准雷管作出反应，通常用于较小规模的爆破作业，或对精确计时和控制有严格要求的场合，这类炸药约占市场的40%。传爆药敏感型炸药在2026年约占市场的60%，由于其对标准雷管的敏感度较低，需要高能传爆药如起爆具才能起爆<sup>3</sup>。

目前国内市场，工业炸药主要通过雷管引爆，但境外市场如欧美、非洲、澳大利亚等国家或地区大型矿山较多，传爆药敏感型炸药为市场主流，对起爆具的需求量远高于境内市场。根据国际能源署（IEA）发布的《Global Critical Minerals Outlook 2025》，受新能源汽车及储能等应用的带动，预计到2040年，锂的需求量将是现在的五倍，而石墨和镍的需求量将翻倍，钴和稀土元素的需求到2040年预计将增长50%-60%，铜的需求量预计也将增长30%。铜矿、锂矿等主要分布在智利、刚果（金）、澳大利亚、印度尼西亚等国家或地区，受益于关键矿产品的市场需求持续增长的带动，预计未来几年境外市场对起爆具等民爆物品的需求也将持续增长。

### （3）公司起爆具销售收入及毛利率持续提升，销售情况持续向好

<sup>3</sup> 数据来源：《On-site Mixed Explosives Market》

报告期内，公司起爆具产品的销售收入及毛利率如下表所示：

项目	2025 年	2024 年度	2023 年度
收入（万元）	<b>8,126.94</b>	5,089.38	4,274.24
毛利率	<b>53.88%</b>	48.30%	41.34%

报告期内，公司起爆具销售收入及毛利率持续增长，主要系公司境外终端客户拓展情况良好，对境外终端客户的销售收入快速增长且毛利率较高。公司起爆具目前的许可产能为 2,300 吨/年，除现有客户外，公司目前也储备了较多潜在境外客户，市场储备丰富。

#### （4）现有订单储备较多

目前公司起爆具产能为 2,300 吨/年，**2026 年 1-4 月，公司新增起爆具出口订单 844.72 吨**，境外订单充足。另外，公司和北美、中亚地区以及印度尼西亚等地的部分客户已达成初步合作意向，现阶段每月约 200 吨的起爆具产能已制约公司拓展新的境外客户。

#### （5）2025 年，公司受原材料供应影响，起爆具产能未能充分消化

报告期内，公司起爆具的产销量及产能利用率如下：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
产能（吨）	<b>2,300.00</b>	2,300.00	800.00
产量（吨）	<b>1,540.29</b>	1,171.24	799.26
销量（吨）	<b>1,536.42</b>	987.93	860.34
产能利用率	<b>66.97%</b>	50.92%	99.91%
产销率	<b>99.75%</b>	84.35%	107.64%

2023 年，公司起爆具产能为 800 吨，2023 年以来，境外客户对公司起爆具的需求快速增长，使 2023 年度起爆具产能利用率达到了 99.91%。民爆物品的产量需严格控制在其许可产能下，因此公司 2024 年新建了一条年产 1,500 吨起爆具的生产线，该生产线在 2024 年底达到试生产条件。根据《民用爆炸物品生产、销售企业安全管理规程》（GB 28263-2024），民爆物品生产线在正式投产验收前，试生产产品数量应达到生产许可产能的 5%以上（特种产品不少于 20 个批次），但不超过年生产许可产量的 30%，试生产时间不超过 6 个月；特殊情况经省级民爆主管部门批准后可延长试生产产量和时间。

公司新建的年产 1,500 吨起爆具生产线于 2024 年底开始试生产，并在 2025 年通过了安全验收。因新建产线 2024 年底才开始试生产，导致 2024 年产能未能充分释放，使当年产能利用率偏低。

2025 年，公司起爆具产能利用率为 66.97%，产能利用率偏低系公司生产起爆具所需核心原材料黑梯炸药在 2025 年第三季度因黑梯炸药供应商停产导致无法正常供货，同时国内黑梯炸药厂商较少，公司短期内难以寻找到合适的替代供应商，使公司第三季度采购黑梯炸药受限，原材料短缺使起爆具生产在第三季度长时间停工所致。

2025 年 7 月-10 月，因黑梯炸药采购受限，公司起爆具生产长时间停工，导致该期间产销量较低。2025 年度，公司起爆具分月的产销量如下表所示：

项目	期初库存数量 (吨)	当月产量 (吨)	当月销量 (吨)	期末库存数量 (吨)
1 月	219.67	81.02	28.08	272.61
2 月	272.61	152.22	247.68	177.15
3 月	177.15	129.59	163.78	142.96
4 月	142.96	210.23	21.83	331.36
5 月	331.36	193.95	207.85	317.45
6 月	317.45	184.68	146.22	355.91
7 月	355.91	137.04	298.83	194.12
8 月	194.12	36.34	33.49	196.97
9 月	196.97	30.50	18.32	209.15
10 月	209.15	42.95	22.29	229.80
11 月	229.80	139.08	227.12	141.76
12 月	141.76	202.71	121.34	223.13

2025 年度，公司起爆具所需核心原材料黑梯炸药各月的库存量、采购量及使用量如下表所示：

项目	期初库存数量 (吨)	当月采购量 (吨)	当月使用量 (吨)	期末库存数量 (吨)
1 月	79.65	201.00	70.29	210.36
2 月	210.36		102.42	107.94
3 月	107.94	83.40	95.25	96.09
4 月	96.09	152.61	154.20	94.50

项目	期初库存数量 (吨)	当月采购量 (吨)	当月使用量 (吨)	期末库存数量 (吨)
5月	94.50	144.00	141.45	97.05
6月	97.05	134.40	133.47	97.98
7月	97.98	9.60	103.08	4.50
8月	4.50	28.80	28.80	4.50
9月	4.50	28.80	20.97	12.33
10月	12.33	25.02	31.95	5.40
11月	5.40	144.00	99.00	50.40
12月	50.40	268.80	142.41	176.79

如上表所示，公司黑梯炸药在 2025 年 7 月-10 月采购量及库存量均较低，制约了公司起爆具的正常开工生产，使 2025 年产能利用率偏低。

2025 年 11 月，公司黑梯炸药采购恢复正常，起爆具也开始恢复正常生产。公司为避免后续再次出现因原材料黑梯炸药短缺影响起爆具正常生产的情况，正在积极联系储备其他黑梯炸药供应商，同时也正在积极研发替代黑梯炸药原材料的新工艺。

#### (5) 同行业比较情况

目前国内市场，工业炸药主要通过雷管引爆，因此起爆具的生产厂商较少。根据公开信息检索，目前国内起爆具生产厂家主要有山东天宝化工股份有限公司（凯龙股份控股子公司，拥有 4,500 吨起爆具产能）、内蒙古生力民爆股份有限公司（拥有 1,000 吨起爆具产能）、河南省前进化工科技集团股份有限公司（拥有 1,000 吨起爆具产能）、江南化工（拥有 500 吨起爆具产能）等。

综上，鉴于公司起爆具销售情况良好且毛利率较高、现有订单及潜在客户储备较多、国家积极鼓励民爆企业拓展境外市场、公司现有产能制约公司拓展新的潜在客户等现状，实施本募投项目具有必要性，且具备足够的下游市场容量。

#### 4、补充流动资金

(1) 公司上市以来并购及现金分红的资金支出较大，现阶段的货币资金规模已影响公司进一步提升经营规模

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。如工信部 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。

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 年首发上市以来积极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。公司自 2020 年首发上市以来，并购民爆资产已先后累计投入资金超 6 亿元，同时累计现金分红（含现金回购）超 3.02 亿元。截至 2025 年 12 月末，公司货币资金余额仅为 15,691.96 万元，而流动负债余额已达到 47,661.44 万元，公司货币资金余额较小，短期偿债压力大，使公司难以通过并购或扩产等方式进一步提升经营规模。

## （2）优化公司财务结构，提升公司可持续发展能力

截至 2025 年 12 月 31 日，公司货币资金余额为 15,691.96 万元，银行借款余额为 13,454.70 万元，流动比率及速动比率分别为 2.18 及 1.53，短期偿债压力较大。公司目前的货币资金余额仅能满足公司目前最基本的营运资金需求，随着公司经营规模持续提升且潜在投资项目较多，未来营运资金需求较大，亟需通过股权融资补充流动资金。

本次补充流动资金能够有效提升公司流动比率和速动比率，优化财务结构，增强财务抗风险能力，为公司未来健康良性发展提供有力保障，故具有必要性。

## 5、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：

……

“1、经济效益无法达到预期的风险

本次募集资金投资项目未来实施过程中，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。

‘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。本募投项目起爆具毛利率按照 60.35% 测算，高于报告期内公司起爆具毛利率（2023 年至 2025 年，起爆具毛利率分别为 41.34%、48.30%、53.88%），高于报告期内公司整体毛利率（2023 年至 2025 年，公司毛利率分别为 40.37%、41.21%、39.59%）。鉴于该毛利率预测相对较高，若未来市场供需情况、公司竞争优势、原材料价格等方面发生重大不利变化，则可能导致起爆具销售毛利率下降，进而导致募投项目经济效益无法达到预期。

‘矿山工程机械设备购置项目’完全达产后，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。该项目完全达产后的毛利率预计为 17.63%，该毛利率介于同行业可比上市公司同类业务毛利率水平之间，低于公司报告期内爆破服务毛利率（2023 年至 2025 年，公司爆破服务毛利率分别为 48.57%、43.86%、33.76%）。若未来公司无法获取足够的项目，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，则可能导致募投项目效益经济效益无法达到预期。

## 2、募投项目市场拓展不及预期的风险

‘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，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一体化服务的设备需求。由于本募投项目的实施需要公司在未来承接充足的项目作为支撑，若公司无法充分挖掘下游市场需求，公司未能在服务质量、价格等方面持续保持竞争优势，或者潜在客户审批落地周期迟延等，则公司将面临募投项目市场拓展不达预期的风险，进而影响本次募投项目的及时实施、募投项目经济效益的

实现和公司整体经营业绩的提升。

### 3、募投项目新增产能消化的风险

‘新建年产 2,000 吨起爆具自动化、智能化生产线项目’达产后，公司起爆具产能将新增 2,000 吨/年。公司现有起爆具产能为 2,300 吨/年，本次产能增幅为 86.96%。本募投项目起爆具产品面向海外市场销售。目前公司产品已销往澳大利亚、蒙古国、缅甸、柬埔寨、赞比亚、老挝、俄罗斯等 30 余个国家或地区，但考虑到海外销售的复杂性，若未来海外市场需求增长速度低于预期、境外客户拓展不及预期、市场竞争恶化等，则公司将面临募投项目新增产能无法充分消化的风险，进而影响本次募投项目经济效益的实现和公司整体经营业绩的提升。”

.....

### “（三）经营风险

.....

7、爆破服务业务无法适应新的竞争环境而出现业务萎缩甚至被市场淘汰的风险

2023 年 9 月发布的《中共中央办公厅 国务院办公厅关于进一步加强矿山安全生产工作的意见》指出：1、金属非金属地下矿山严禁将爆破作业专项外包。大中型金属非金属地下生产矿山采掘工程承包单位数量不得超过 2 家，小型金属非金属地下生产矿山采掘工程承包单位数量不得超过 1 家，承包单位严禁转包和分包采掘工程及爆破作业项目。2、力争到 2025 年年底，生产矿山建立本单位采掘（剥）施工队伍或者委托具备相应条件的企业整体管理。

根据上述政策要求，金属非金属地下矿山总承包单位及爆破作业单位必须为同一家企业，同时部分地区要求金属非金属地上矿山比照该政策执行。

公司全资子公司壶化爆破目前同时拥有工程爆破和矿山工程施工总承包一级资质，具备了承接各类矿山总包业务的资质。因矿山总承包业务除**基本资质要求外，从业企业还需要投入大量资金购置采掘运输类设备**，公司现阶段该类固定资产较少，若公司后续不能筹集足够资金购置相关设备，提升公司爆破服务的综

合服务能力,则可能新的行业政策要求下面临爆破业务收入规模逐步萎缩甚至被市场逐步淘汰的风险。

## 8、原材料供应风险

公司生产所需原材料市场供应大多较为充足,但个别原材料如黑梯炸药因其高危属性,供应商相对较少,未来若出现部分原材料供应商不能及时供货,同时公司短期内又未找到合适替代供应商的情况,则公司可能因原材料短缺导致公司正常生产经营受到影响。”

(三) 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。

### 1、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 **62,012.43** 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	15,691.96
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	1,195.04
可自由支配资金	5=1+2-3-4	14,496.92
未来期间预计自身经营利润积累	6	79,970.01
最低现金保有量需求	7	33,393.88
未来期间新增最低现金保有量需求	8	20,958.66
未来期间预计现金分红	9	25,775.50
未来期间偿还有息债务本息	10	8,128.74
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	156,479.36
总体资金缺口	13=12-5-6	62,012.43

注：预测期为 2026 年-2028 年

### (1) 可自由支配资金

截至 2025 年末，公司货币资金及等价物余额为 15,691.96 万元，剔除前次募投项目未使用资金 1,195.04 万元后，公司可自由支配的货币资金为 14,496.92 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，公司营业收入同比增长 19.19%。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 2026-2028 年公司营业收入增长率分别为 25%、25%、25%。

以公司 2023-2025 年平均扣非归母净利润率 12.79%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 79,970.01 万元。

单位：万元

项目	2026 年 (E)	2027 年 (E)	2028 年 (E)
营业收入	164,051.69	205,064.61	256,330.76
扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润	20,975.74	26,219.68	32,774.59
未来三年预计自身经营利润积累			79,970.01

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 2025 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 33,393.88 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	79,280.31
期间费用（万元）	②	31,448.30
税金及附加（万元）	③	1,531.74
所得税费用（万元）	④	2,493.82
非付现成本（万元）	⑤	8,300.66
年付现成本费用总额（万元）	$⑥=①+②+③+④-⑤$	106,453.51
存货周转期（天）	⑦	58.48
应收款项周转期（天）	⑧	152.77
应付款项周转期（天）	⑨	96.75
现金周转期（天）	$⑩=⑦+⑧-⑨$	114.50
货币资金周转次数（次）	$⑪=365/⑩$	3.19
最低货币资金保有量（万元）	$⑫=⑥/⑪$	33,393.88

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\*平均应收款项账面余额/营业收入，其中，平均应收款项账面余额=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 2023-2025 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 2026-2028 年各项经营性资产与负债的规模。

2023 年至 2025 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	2025 年度 /2025 年末	2024 年度/2024 年末	2023 年度/2023 年末	2023 年-2025 年平均
----	---------------------	--------------------	--------------------	--------------------

营业总收入（万元）	<b>131,241.35</b>	110,112.11	131,387.05	<b>124,246.84</b>
应收票据	<b>1.43%</b>	0.72%	0.27%	<b>0.81%</b>
应收账款	<b>33.54%</b>	26.99%	18.27%	<b>26.27%</b>
应收款项融资	<b>6.70%</b>	6.39%	8.29%	<b>7.13%</b>
预付款项	<b>3.35%</b>	1.26%	0.90%	<b>1.84%</b>
存货	<b>9.92%</b>	11.06%	10.62%	<b>10.53%</b>
各项经营性资产合计	<b>54.94%</b>	<b>46.43%</b>	<b>38.35%</b>	<b>46.57%</b>
应付票据	<b>0.00%</b>	0.18%	0.34%	<b>0.17%</b>
应付账款	<b>15.65%</b>	18.50%	15.02%	<b>16.39%</b>
合同负债	<b>2.77%</b>	4.05%	2.58%	<b>3.13%</b>
各项经营性负债合计	<b>18.43%</b>	<b>22.73%</b>	<b>17.95%</b>	<b>19.70%</b>

按照 2023-2025 年各项经营性资产及经营性负债占营业收入比例均值及 2026-2028 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：

单位：万元

项目	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度
营业总收入	<b>131,241.35</b>	<b>165,168.17</b>	<b>198,201.80</b>	<b>256,330.77</b>
应收票据	<b>1,877.07</b>	<b>548.19</b>	<b>657.83</b>	<b>2,067.95</b>
应收账款	<b>44,012.03</b>	<b>37,003.54</b>	<b>44,404.25</b>	<b>67,325.43</b>
应收款项融资	<b>8,796.07</b>	<b>11,300.14</b>	<b>13,560.17</b>	<b>18,269.73</b>
预付款项	<b>4,393.68</b>	<b>1,798.15</b>	<b>2,157.79</b>	<b>4,706.05</b>
存货	<b>13,022.86</b>	<b>20,414.55</b>	<b>24,497.46</b>	<b>27,002.60</b>
各项经营性资产合计	<b>72,101.72</b>	<b>71,064.58</b>	<b>85,277.49</b>	<b>119,380.30</b>
应付票据	-	<b>2,499.14</b>	<b>2,998.97</b>	<b>444.31</b>
应付账款	<b>20,544.99</b>	<b>26,689.78</b>	<b>32,027.73</b>	<b>42,016.33</b>
合同负债	<b>3,637.06</b>	<b>5,276.56</b>	<b>6,331.88</b>	<b>8,032.79</b>
各项经营性负债合计	<b>24,182.05</b>	<b>34,465.48</b>	<b>41,358.58</b>	<b>50,501.97</b>
营运资金	<b>47,919.67</b>	<b>36,599.09</b>	<b>43,918.91</b>	<b>68,878.32</b>
未来期间新增最低现金保有量需求	2028 年流动资金占用-2025 年流动资金占用			<b>20,958.66</b>

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 **20,958.66** 万元。

### (5) 未来期间预计现金分红

2023-2025 年，公司合计分红（含回购）总金额达到 16,245.62 万元，占 2023-2025 年归母净利润之和比例为 31.44%。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，则预计未来三年现金分红与回购金额为 25,775.50 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 8,128.74 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。

## 2、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	2025.12.31	2024.12.31	2023.12.31
雪峰科技	28.71	26.53	30.20
国泰集团	42.72	35.23	33.90
保利联合	88.10	83.27	82.29
易普力	30.27	29.40	30.46
江南化工	46.39	41.70	41.10
同德化工	73.49	57.54	44.15
雅化集团	26.17	23.19	26.09

凯龙股份	56.15	55.56	66.46
高争民爆	52.95	53.86	59.69
金奥博	37.06	42.71	44.56
广东宏大	55.44	60.25	51.14
可比公司平均值	48.86	46.30	46.37
发行人	29.69	25.69	25.65

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。

### 3、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）	<b>明确提出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。</b> 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）	<b>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）。</b>

## （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。
雅化集团	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。
	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。
	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。
凯龙股份	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

公司名称	年份	并购事件
		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。
	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。
金奥博	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 8,395.68 万元债权。
	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。
广东宏大	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 62,012.43 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。

**（四）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。**

**1、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；**

**（1）预计未来 3 年公司能够获得足够矿山总包项目完成该项目建设，建设期设置为 3 年具有合理性**

矿山工程机械设备购置项目拟为公司现有或未来拟新承接的矿山总包项目根据项目类型购置不同的钻孔、爆破、挖掘及运输设备，为客户提供涵盖爆破、采掘、运输等服务在内的矿山总承包运营，并定期根据公司的采掘运输量等与客户结算项目收入。根据行业政策要求及公司的市场储备情况，未来三年公司预计能够新承接 3 个年产 240 万吨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。未来三年公司将根据实际承接的项目情况，根据项目类型及规模投入具体的设备开展矿山一体化总承包业务，因此该项目规划建设期设置为 3 年。

本项目在未来实施过程中由多个矿山总承包项目组成，为避免一次性购置全部设备后导致设备可能出现闲置，公司将在取得具体矿山总承包项目后根据该矿山具体情况针对性购置设备，成熟一个建设一个，因此不同矿山总承包项目的开始建设时间可能不一致。具体到某一矿山总承包项目，其在建设阶段主要工作为两部分，一是设备采购及安装、二是人员招聘及培训。假设 T 日为建设期首日，露天石灰石骨料矿山总承包项目的建设期预计如下：

序号	内容	月进度 (T+36)											
		3	6	9	12	15	18	21	24	27	30	33	36
1	设备采购及安装	△	△										
2	人员招聘及培训		△	△									

地下铁矿总承包项目及地下铝矿总承包项目因涉及立井施工设备安装等，设备采购及安装周期长于露天石灰石骨料矿山总承包项目，其建设期预计如下：

序号	内容	月进度 (T+36)											
		3	6	9	12	15	18	21	24	27	30	33	36
1	设备采购及安装	△	△	△									
2	人员招聘及培训		△	△	△								

因本募投项目拟为多个矿山一体化项目购置爆破作业及采掘运输设备，各矿山开始建设时间并不一致，公司预计在未来 36 个月内将能够承接足够的矿山一体化项目实施本募投项目，因此该募投项目的整个建设周期为 36 个月。

本募投项目的具体内容、未来拟承接的露天石灰石骨料矿山、地下铁矿及地下铝矿开采业务流程以及公司参与的业务环节具体详见本问询函回复之“问题 2 一、（一）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”的回复。

公司全资子公司壶化爆破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总承包一级资质的企业之一。在金属非金属地下矿山总承包单位及爆破服务单位必须为同一家企业的行业政策要求下，公司具备了承接矿山总承包业务的先天优势。另外，山西省及周边地区新挂牌出让的矿山较多，潜在客户丰富，且公司在河北及新疆等地区设立了子公司或分公司拓展爆破一体化业务，预计未来三年公司能够获取到足够的“钻爆运”一体化项目实施该募投项目。

## （2）规划建设期 3 年符合行业惯例

2020 年以来，A 股上市同类募投项目的建设期基本都为 3 年，符合行业惯例，具体如下表所示：

上市公司	融资事项	募投项目名称	项目建设内容	建设年限
宏大爆破	2020 年向特定对象发行 A 股股票	矿山工程机械设备购置项目	为发行人现有及未来潜在矿山项目购置采掘运输设备	3 年

上市公司	融资事项	募投项目名称	项目建设内容	建设年限
保利联合	2021 年向特定对象发行 A 股股票（撤回）	矿山设备购置项目	拟通过本项目完成对新疆区域、丰润区刘家营地区及其他地区矿山工程设备的购置工作。新增矿山设备预计可完成年剥离废岩 5,000 万立方米、年采煤 700 万吨的煤矿开采工程。	未披露
金奥博	2022 年向特定对象发行 A 股股票	爆破工程服务项目	通过购置工程机械设备、引进高端爆破技术人才，提升发行人爆破工程服务能力。	3 年
金诚信	2024 年向不特定对象发行可转换公司债券	矿山采矿运营及基建设备购置项目	为发行人现有及未来拟开展的国内外矿山工程业务购置采掘施工设备	3 年

2、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。

经测算，项目完全达产后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，具有良好的经济效益。

#### （1）预测的主要假设条件

本项目建设期 3 年，预计建设期第 1 年开始逐步投产，建设期内达产率逐步爬坡，第 1 年至第 3 年的达产率分别为 35%、60%、80%，并在第 4 年满产。满产后，公司新增承接 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，并据此测算各年产量和销量。折旧与摊销根据企业会计准则并遵照公司现有会计政策中对于固定资产折旧方法、使用年限的规定取值；成本费用率参考公司及同行业可比上市公司同类业务的经营数据计取；税费率与目前一致。

#### （2）营业收入测算

产品销售数量根据该项目满产后新增的各产品产能及各年的达产率确定，产品销售单价根据近期同类项目的市场单价确定。根据上述假设条件，本项目营业收入预测如下：

项目		T+1	T+2	T+3	T+4 及以后
达产率		35%	60%	80%	100%
露天石灰石骨料矿山 总承包	产量（万吨）	252.00	432.00	576.00	720.00
	单价（元/吨）	18.00	18.00	18.00	18.00
	收入（万元）	4,536.00	7,776.00	10,368.00	12,960.00
地下铁矿总承包	产量（万吨）	126.00	216.00	288.00	360.00
	单价（元/吨）	110.00	110.00	110.00	110.00
	收入（万元）	13,860.00	23,760.00	31,680.00	39,600.00
地下铝矿总承包	产量（万吨）	21.00	36.00	48.00	60.00
	单价（元/吨）	135.00	135.00	135.00	135.00
	收入（万元）	2,835.00	4,860.00	6,480.00	8,100.00
合计产量（万吨）		399.00	684.00	912.00	1,140.00
合计收入（万元）		21,231.00	36,396.00	48,528.00	60,660.00

注 1：T 代表建设初始年，1、2 数字代表年数。

注 2：上表中的单价为含税价，收入也为含税价计算得出的含税收入。

因本募投项目的固定资产投入主要为采掘运输设备，该等采掘运输设备的使用寿命预计为 10 年，同时该等设备具有通用性，如果某具体的矿山总承包运营项目开采期短于 10 年，该等设备也可复用于其他总承包运营项目，因此本募投项目的效益测算周期设置为 10 年。

因同行业可比上市公司未披露同类项目的销售单价，公司重点比较了市场同类项目的中标价格，经比较，公司测算效益的价格和市场部分同类项目中标价格较为接近，无重大差异，具体如下：

项目类型	效益测算单价	市场同类项目中标价格	同类项目名称
露天石灰石骨料矿山总承包项目	18 元/吨	16.95 元/吨	八斗山矿区建筑石料用灰岩矿项目矿山开采加工及经营总承包服务项目
		25.85 元/吨	博乐新赛阳光矿业有限责任公司浑得伦切亥尔东石灰岩矿开采加工承包项目
		19.80 元/吨	临沂市宝联建材有限公司石灰石开采及加工对外承包项目
		17.13 元/吨	广西兴业县四维矿区石灰岩绿色矿山（5396.3 万吨）建设开采服务项目
		21.50 元/吨	凤阳山建筑石料用灰岩矿开采加工及代销经营项目
地下铁矿总承包项目	110 元/吨	103.08 元 / 吨（不含税）	吉林省桦甸矿业三道沟铁矿 260 米水平生产转段采矿项目

		134.31 元/吨	安徽金牛矿业大包庄硫铁矿采矿生产承包项目
地下铝矿总承包项目	135 元/吨	163.42 元/吨	山西华兴奥家湾 II 矿铝土矿委托开采及业务外包项目
		153.09 元/吨	中国铝业股份有限公司偃师夹沟铝矿矿山剥离、采矿作业项目
		173.55 元/吨	中国铝业股份有限公司小关铝矿小寨矿段矿山剥离、采矿作业项目
		170.78 元/吨	中国铝业股份有限公司小关铝矿水头矿区 2 号采场矿山剥离、采矿作业施工
		168.88 元/吨	中国铝业股份有限公司济源下冶铝土矿四采区矿山剥离、采矿外委作业

### (3) 营业成本测算

本项目的主要生产成本包括直接材料、直接人工、折旧摊销、其他制造费用等。直接材料、直接人工、其他制造费用根据业务需求程度，并参考公司历史经营数据计算得出。折旧摊销根据设备购置金额以及折旧年限、净残值等计算，固定资产折旧按照房屋建筑物折旧年限 20 年，设备折旧年限 10 年，残值率 5% 进行计提，与公司现有折旧政策一致。

### (4) 期间费用测算

本项目期间费用为管理费用，管理费用率按照公司 2022 年至 2024 年壶化爆破管理费用占营业收入比例的平均值取值，并根据项目预计收入乘以管理费用率测算项目期间费用。

### (5) 税费测算

税率主要根据项目实施主体目前适用税率进行计算。其中，增值税按照 9% 或 13% 计算，企业所得税按照高新技术企业优惠税率 15% 计算，城建税按照 7% 计算，教育费附加（含地方教育费附加）按照 5% 计算。

### (6) 本项目预计效益与公司现有业务或同行业可比公司的经营情况对比

公司过往爆破服务业务受限于资质等级和资金实力，主要向客户供应民爆物品并为客户提供民爆物品管理、钻孔、爆破作业实施、爆破工程安全评估和安全监理等服务。报告期内，公司爆破服务业务的毛利率分别为 48.57%、43.86% 及 33.76%，毛利率较高。本项目达产后，公司的爆破服务业务将增加采掘、运输环节，较原有爆破服务业务的服务内容有所增加，因此该项目达产后的毛利率与公

司过往爆破服务业务的毛利率无可比性。

同行业可比上市公司中，爆破服务业务收入领先的企业均采用了“矿山总承包一体化”模式发展爆破服务业务。2025 年，爆破服务业务收入超过 10 亿元的同行业可比上市公司最近三年的爆破服务业务毛利率如下：

公司名称	2025 年爆破服务业务收入（万元）	爆破服务业务毛利率		
		2025 年	2024 年	2023 年
广东宏大【注】	1,443,718.96	18.24%	17.72%	16.82%
易普力	745,686.19	19.95%	20.54%	19.54%
江南化工	532,308.31	20.93%	21.63%	22.42%
保利联合	439,746.01	9.75%	15.00%	10.35%
雪峰科技	202,012.51	30.73%	24.34%	20.83%
凯龙股份	102,606.82	38.40%	33.16%	25.01%

注：上表中广东宏大的爆破服务业务收入以及毛利率指其矿山开采业务的收入及毛利率。

该项目完全达产后的毛利率为 17.63%，该毛利率介于同行业可比上市公司同类业务毛利率水平之间，因此该项目效益测算合理、谨慎。

#### （7）该项目收入为新增收入

该项目的募集资金将用于为公司现有或未来潜在的矿山总承包项目购置采掘运输设备用于开展矿山“钻爆运”一体化业务，并非置换公司现有老旧设备，因此产生的收入为新增收入。

（五）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。

#### 1、效益测算的合理性、谨慎性

本项目达产后，预计年新增营业收入 10,122.02 万元、净利润 3,841.94 万元，具有良好的经济效益。

#### （1）预测的主要假设条件

本项目建设期 18 个月，建设期第二年的达产率为 50%，第 3 年开始满产。折旧与摊销根据企业会计准则并遵照公司现有会计政策中对于固定资产折旧方法、使用年限的规定取值；成本费用率参考公司及同行业可比上市公司同类业务

的经营数据计取；税费率与目前一致。

## （2）营业收入测算

产品销售数量根据该项目满产后新增 2,000 吨起爆具产能及各年的达产率确定，产品销售单价根据公司同类产品 2025 年 1-5 月的平均销售价格确定。根据上述假设条件，本项目营业收入预测如下：

项目	T+1	T+2	T+3 及以后
达产率	0.00%	50%	100%
产量（吨）	0.00	1,000.00	2,000.00
单价（元/吨）	50,610.12	50,610.12	50,610.12
收入（万元）	0.00	5,061.01	10,122.02

注：T 代表建设初始年，1、2 数字代表年数。

该项目效益测算的单价为 50,610.12 元/吨，该单价为公司目前起爆具生产主体金星化工 2025 年 1-5 月的平均销售价格。因金星化工部分起爆具销售给公司合并报表范围内其他主体，再由其他主体对终端客户销售，若考虑合并抵消后，公司 2025 年起爆具产品销售价格为 52,884.23 元/吨，因此效益测算的单价低于公司合并口径下最近一期的实际对外销售价格，具有合理性及谨慎性。

因起爆具产品属于起爆器材中的一个小品类产品，同行业可比上市公司中，生产起爆具的公司较少或者起爆具收入较低，因此可比上市公司未单独披露起爆具产品的销售价格。

## （3）营业成本测算

本项目的主要生产成本包括直接材料、直接人工、折旧摊销、其他制造费用等。直接材料及其他制造费用根据公司同类产品目前的实际水平确定，直接人工根据该自动化生产线建成后预计需要的生产人员数量及现行的人员工资水平确定。折旧摊销根据设备购置金额以及折旧年限、净残值等与公司现有折旧政策一致。

## （4）期间费用测算

本项目期间费用主要包括销售费用、管理费用、财务费用等，参考公司历史经营数据中同类产品单位产值对应的销售费用、管理费用、财务费用进行测算。

### (5) 税费测算

税率主要根据项目实施主体目前适用税率进行计算。其中，增值税按照 13% 计算，企业所得税按照 25% 计算，城建税按照 7% 计算，教育费附加（含地方教育费附加）按照 5% 计算。

### (6) 本项目预计效益与公司现有业务或同行业可比公司的经营情况对比

本募投项目完全达产后毛利率与报告期各期公司起爆具产品毛利率对比情况如下：

项目	募投项目完全达产后	2025 年	2024 年	2023 年
起爆具产品毛利率	60.35%	53.88%	48.30%	41.34%

2023 年以来，随着起爆具产品原材料降价以及销售价格上涨，毛利率逐年提高。本募投项目采用了全自动生产线，较原起爆具生产线的生产人员数量大幅减少，毛利率相应提高，因此本次募投项目的毛利率略高于公司起爆具产品 2025 年的毛利率具有合理性。因同行业可比上市公司未单独披露起爆具产品的毛利率，因此无法和同行业可比上市公司同类产品比较。

本募投项目完全达产后毛利率预计为 60.35%，略高于 2025 年的起爆具毛利率。该项目毛利率较高的合理性具体分析如下：

1) 报告期内，起爆具销售价格提高、产量上升后单位成本下降使毛利率逐年上涨

报告期内，公司起爆具境外销售数量逐年增长，带动起爆具销售价格略有增长，如 2025 年的销售均价较 2023 年上涨了 6.41%。随着生产及销售数量的上涨，起爆具制造成本得以摊薄，单位成本逐年下降，如 2025 年的单位成本较 2023 年下降了 16.18%，进一步带动了起爆具毛利率上涨，具体如下表所示：

项目	2025 年	2024 年度	2023 年度
销售收入（万元）	8,126.94	5,089.38	4,274.24
销售数量（吨）	1,536.42	987.93	860.34
销售单价（万元/吨）	5.29	5.15	4.97
单位成本（万元/吨）	2.44	2.66	2.91
毛利率	53.88%	48.30%	41.34%

2) 本募投项目所生产的起爆具将仅用于出口，未来销售价格较高

根据工信部的批复，本募投项目建成后所生产的起爆具将仅用于出口（直接或间接出口）。2026年1-4月，公司新增起爆具出口订单844.72吨，境外订单充足。另外，经过多年的跟踪，公司和北美、中亚地区以及印度尼西亚等地的部分客户已达成初步合作意向，上述地区客户的采购量预计将在2026年逐步放量。境外客户对价格的敏感性低于境内客户，出口销售价格更高，使该产品的毛利率有较高保障。

3) 本募投项目采用了自动化程度更高的设备，节省的人工成本大于增加的设备折旧摊销，使生产成本低于现有生产线

本次新建的2,000吨起爆具生产线拟建设成为全自动化装配生产线，相比公司现有的起爆具生产线在投料工序、模具组装修序、包装工序及转运工序上由人工操作变成了自动化生产，操作人员数量将大幅下降，生产成本中直接人工成本将有较大幅度下降，同时制造费用略有上升。

公司现有起爆具生产成本中，2025年的单位直接人工成本为0.40万元/吨，本募投项目满产后，根据操作人员数量及现有人员工资水平，预计新建生产线所生产起爆具的单位直接人工成本为0.07万元/吨。另外，现有起爆具生产成本中，2025年的单位制造费用为0.28万元/吨，本募投项目满产后，新建生产线生产起爆具的单位制造费用预计为0.37万元/吨。假设未来销售价格与公司2025年起爆具52,884.23元/吨的销售价格一致，不考虑其他因素，则直接人工成本及制造费用综合影响将使公司新建起爆具生产线的毛利率较2025年的毛利率提高4.16个百分点。

综上，公司本募投项目的效益测算合理、谨慎。另外，公司也已在募集说明书中披露了起爆具未来毛利率下降的风险。

## 2、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

本次募集资金投资项目未来实施过程中，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。

‘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。本募投项目起爆具毛利率按照 60.35% 测算，高于报告期内公司起爆具毛利率（2023 年至 2025 年，起爆具毛利率分别为 41.34%、48.30%、53.88%），高于报告期内公司整体毛利率（2023 年至 2025 年，公司毛利率分别为 40.37%、41.21%、39.59%）。鉴于该毛利率预测相对较高，若未来市场供需情况、公司竞争优势、原材料价格等方面发生重大不利变化，则可能导致起爆具销售毛利率下降，进而导致募投项目经济效益无法达到预期。

.....

### （三）募投项目新增产能消化的风险

‘新建年产 2,000 吨起爆具自动化、智能化生产线项目’达产后，公司起爆具产能将新增 2,000 吨/年。公司现有起爆具产能为 2,300 吨/年，本次产能增幅为 86.96%。本募投项目起爆具产品面向海外市场销售。目前公司产品已销往澳大利亚、蒙古国、缅甸、柬埔寨、赞比亚、老挝、俄罗斯等 30 余个国家或地区，但考虑到海外销售的复杂性，若未来海外市场需求增长速度低于预期、境外客户拓展不及预期、市场竞争恶化等，则公司将面临募投项目新增产能无法充分消化的风险，进而影响本次募投项目经济效益的实现和公司整体经营业绩的提升。”

### （六）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。

#### 1、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 年净利润的 10.93%，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		

## 2、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

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 年度净利润的 10.93%。除技改项目外，其他募投项目建成后

预计年新增折旧及摊销 3,835.52 万元。未来，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。”

（七）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。

本项目已于 2026 年 2 月 12 日取得了河北省邯郸市磁县行政审批局出具的磁审环表[2026] 2 号环评审批意见。

## 二、保荐机构核查程序及核查意见

### （一）针对问题 2（1）的核查程序及意见

#### 1、核查程序

保荐机构履行了以下程序：

（1）查阅了发行人本次发行的《募集说明书》及募投项目的《可行性研究报告》，了解募投项目的具体实施内容；

（2）查阅发行人定期报告，了解发行人主营业务的具体构成，分析募投项目与现有主营业务的关系；

（3）查阅同行业可比上市公司的定期报告，了解同行业可比上市公司爆破一体化业务的开展情况。

#### 2、核查意见

经核查，保荐机构认为：

发行人本次募投项目均围绕其主营业务展开，属于募集资金投向主业的情形。

### （二）针对问题 2（2）的核查程序及意见

#### 1、核查程序

保荐机构履行了以下程序：

（1）查询行业主管部门发布的相关行业政策，了解主管部门对民爆行业的

最新指导意见；

(2) 查询行业公开数据，了解起爆器材、工业炸药的市场变化情况；

(3) 分析发行人主要产品的产能利用率变动原因，查询公开资料，了解起爆具及爆破一体化业务的下游市场容量；

(4) 获取发行人起爆具产品的主要销售合同，访谈发行人相关人员了解起爆具、爆破一体化业务的市场储备情况；

## 2、核查意见

经核查，保荐机构认为：

发行人本次发行的募投项目符合行业发展趋势及行业政策要求，具备充足的下游市场需求，产能预计能够有效消化利用，具有良好的经济效益，开展各募投项目具有必要性及足够的下游市场容量。

### (三) 针对问题 2 (3) 的核查程序及意见

#### 1、核查程序

保荐机构履行了以下程序：

(1) 查阅发行人最近三年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 年末的资产负债结构；

(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。

## 2、核查意见

经核查，保荐机构认为：

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。

#### **（四）针对问题 2（4）的核查程序及意见**

##### **1、核查程序**

保荐机构履行了以下程序：

（1）查询了同行业可比上市公司再融资资料，分析可比上市公司实施的与矿山工程机械设备购置项目同类项目的具体实施内容及建设年限；

（2）查阅了发行人矿山工程机械设备购置项目的《可行性研究报告》，复核该项目的效益测算过程并分析效益测算指标的取值依据；

（3）通过公开资料查询市场同类项目的中标价格，分析效益测算中销售单价的合理性；

（4）将效益测算的毛利率与同行业可比上市公司同类业务的毛利率进行比较，分析效益测算的合理性。

##### **2、核查意见**

经核查，保荐机构认为：

发行人矿山工程机械设备购置项目的规划建设期设置为 3 年具有合理性且符合行业惯例；效益测算过程合理、谨慎，该项目产生的收入为新增收入。

#### **（五）针对问题 2（5）的核查程序及意见**

##### **1、核查程序**

保荐机构履行了以下程序：

（1）查阅了发行人新建年产 2,000 吨起爆具自动化、智能化生产线项目的《可行性研究报告》，复核了该项目的效益测算过程并分析效益测算指标的取值依据；

（2）将效益测算单价与发行人最近一期同类产品的销售价格进行比较、将效益测算的毛利率与发行人同类产品报告期内各期的毛利率进行比较，分析效益测算的合理性。

## 2、核查意见

经核查，保荐机构认为：

发行人新建年产 2,000 吨起爆具自动化、智能化生产线项目效益测算合理、谨慎。

### （六）针对问题 2（6）的核查程序及意见

#### 1、核查程序

保荐机构履行了以下程序：

（1）查阅了发行人本次募投项目的可行性研究报告、发行人本次发行的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。

## 2、核查意见

经核查，保荐机构认为：

本次募投项目建成投产后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。

### （七）针对问题 2（7）的核查程序及意见

#### 1、核查程序

保荐机构履行了以下程序：

（1）取得安顺科技关于新建年产 2,000 吨起爆具自动化、智能化生产线项目的环评手续申报文件及批复文件；

（2）查阅项目技术评估专家评审意见等，核查新建年产 2,000 吨起爆具自动化、智能化生产线项目环评工作的推进及办理情况；

（3）对安顺科技相关人员进行访谈，了解项目环评工作推进的进度及进展情况。

## 2、核查意见

经核查，保荐机构认为：

新建 2,000 吨起爆具智能化、自动化生产线项目已取得环评批复手续。

**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”“膨化硝酸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。前募项目中膨化硝酸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为及商业合理性，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。

**回复：**

一、发行人说明

（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	膨化硝酸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。同行业公司通过并购重组方式，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。

## 1、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（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。

## 2、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发需要。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……”。

### **3、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。

综上所述，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**

**1、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为具有商业合理性，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。

## **2、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

2025 年 3 月，公司收购天宁化工 98.69963%的股权，共投入资金 36,272.11

万元，其中使用募集资金 11,809.25 万元，使用自有资金 24,462.86 万元。

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。对于龙头骨干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、（三）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陘县，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。

③多年来，公司一直积极响应行业并购政策，持续开展并购整合，本次使用剩余募集资金收购天宁化工，是公司长期坚持并购发展战略的自然延续，是公司过往成功并购实践的再次成熟运用

从公司战略及发展脉络看，公司立足于民爆行业特性与发展趋势，紧扣国家鼓励民爆企业并购重组的政策导向，并结合自身实际情况，多年来始终坚持将“外延式并购”作为驱动增长的核心引擎之一。公司(母公司)系一家雷管生产企业，公司以雷管生产起步，自 2006 年以来，先后成功并购重组金星化工(2006 年)、盛安民爆(2008 年)、阳城诺威(2011 年)、屯留金辉(2011 年)等多家炸药生产企业、民爆物品销售企业。通过这些举措，公司不仅成为一家涵盖雷管、炸药等多种民爆物品的生产、销售以及爆破服务的综合一体化企业，更锤炼出了一套成熟的“并购+并购后整合管理体系”，实现了公司与被并购企业的顺利融合与公司业绩的整体释放。

近年来，国家及行业主管部门密集出台政策，持续引导和鼓励行业内企业并购重组。2021 年 11 月，工信部发布的《“十四五”民用爆炸物品行业安全发展规划》规定，“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。对于龙头骨干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。鼓励构建区域营销平台，优化销售场点布局，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，逐步淘汰安全水平低、安全投入保障不足的销售企业”。2025 年 2 月，工信部发布的《加快推进民用爆炸物品行业转型升级实施意见》规定，“(八) 推动企业重组整合。鼓励民爆企业跨地区跨所有制重组整合、开展产业链整合，打造自主可控的产业链和供应链。鼓励构建区域营销平台，优化销售场点布局，支持区域销售企业之间及同上下游企业重组整合。各级民爆行

业主管部门应加强监管，依法依规处置违法违规企业，大幅压减危险源点”。

在此背景下，公司积极响应行业并购政策，加速并购战略落地，并取得了显著成效。2021年至2024年期间（公司上市后至并购天宁化工前），公司已累计投入自有资金25,680.20万元，成功实施了一系列战略性并购：横向整合了山西省内炸药生产企业全盛化工，跨省拓展了河北省炸药生产企业安顺科技；纵向完善了民爆流通网络，收购了临汾骏铠与阳泉民爆两家核心销售企业；同时向上游延伸，并购了电子雷管芯片研发生产企业江苏众芯邦，保证供应链稳定性，降低生产成本。通过一系列“一体化”并购重组，公司经营业绩稳步提升，2021年至2024年，公司收入年均增长率14%，高于行业整体增长率（根据中国爆破器材行业协会数据，2021年至2024年，民爆行业生产企业收入年均增长率为5%），工业炸药年许可产能由上市初期的4.5万吨提升至7.8万吨，增幅达73%，夯实了公司在山西省内的市场优势地位，拓展了省外市场，深化了销售渠道，提升了核心竞争力，为公司的未来发展奠定了产能与市场基础。

基于上述成熟的并购模式与显著的战略成效，面对政策持续引导及同行业加速并购、可并购存量标的日益稀缺的现状，公司抢抓政策和市场机遇期，持续寻找优质的并购标的。2025年3月，恰逢电子雷管项目建设任务阶段性完成，剩余募集资金存在闲置；与此同时，公司推进的天宁化工收购项目面临较大资金缺口，且该标的具备极高的并购价值。为最大化募集资金使用效率，持续贯彻并购发展战略，公司在履行相关决策程序后，将电子雷管项目剩余募集资金投向天宁化工98.69963%股权收购项目。

公司上市后主要并购历程梳理如下：

日期	事项	标的企业类型	投入资金金额（万元）	资金来源	并购效果
2021.2	收购全盛化工51%股权	炸药生产企业	10,200.00	自有资金	增加工业炸药产能2万吨，扩展销售区域
2021.8	收购临汾骏铠80%股权	民爆物品销售企业	846.80	自有资金	拓宽在临汾市周边区域的销售渠道
2022.9	通过增资及转让方式取得江苏众芯邦40%股权	数码电子雷管用芯片研发生产企业	1,800.00	自有资金	纵向延伸产业链、节约芯片采购成本

日期	事项	标的企业类型	投入资金金额(万元)	资金来源	并购效果
2023.8	收购安顺科技100%股权	炸药生产企业	11,625.62	自有资金	增加工业炸药产能1.1万吨,扩展河北省销售区域
2024.3	收购阳泉民爆100%股权	民爆物品销售企业	1,207.78	自有资金	拓宽在阳泉市周边区域的销售渠道
小计			25,680.20	-	-
2025.3	收购天宁化工98.69963%股权	炸药生产企业	36,272.11	募集资金:11,809.25万元,自有资金:24,462.86万元	增加工业炸药产能3.6万吨,扩展河北省销售区域
总计			61,952.31	募集资金:11,809.25万元,自有资金:50,143.06万元	-

注:公司对部分标的企业采取了分批次收购策略,上表所列为累计投入资金金额。

综上,公司本次使用募集资金收购天宁化工,并非一次孤立的资本运作,而是公司长期以来响应行业政策、坚持并购发展战略的自然延续,是公司过往成功并购实践的再次成熟运用。

### (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、膨化硝酸铵炸药、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陘县,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。

### 3、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。本次募投的必要性，具体详见本问询函回复之“问题2一、（二）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”的回复。

**（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**

### **1、前募未达效益的原因及合理性**

#### **（1）基本情况**

前募项目中，膨化硝酸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酸铵炸药生产线进行技改扩能。

## (2) 前募项目实施的必要性

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酸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酸铵炸药生产线扩能技改项目，该等资金投入并非可选项，而是关乎公司合规经营的刚性支出。

公司秉承“长期化、一体化”的经营战略。该募投项目的实施，不仅追求单一项目的短期财务回报，更着眼于构建长期的、整体的竞争优势：第一，完善产品矩阵，稳固客户粘性。该生产线是公司在山西省内唯一的膨化硝酸铵炸药产能。由于不同种类的炸药具有不同的使用场景，基于全品类发展战略，保留这一关键品类对于满足不同场景的爆破需求至关重要，能有效防止因产品线缺失导致的客户流失。第二，深化区域布局，发挥协同效应。屯留金辉生产点具有重要的区域卡位意义。以此为契机，公司可构建“炸药销售+多品类联动”的营销模式，通过炸药销售带动雷管等其他高附加值产品的联动销售，从而实现公司整体利益最大化。第三，立足长远发展，夯实竞争壁垒。技改投入虽因折旧摊销等因素短期内会对财务指标造成一定承压，但从长远看，其有助于公司构建竞争壁垒，从而在未来的行业洗牌与“优胜劣汰”中占据主动。

## (3) 前募项目未达预计效益的原因及合理性

屯留金辉膨化硝酸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年度	2024年度	2023年度
营业收入	4,938.48	6,420.41	5,866.81

项目	2025年度	2024年度	2023年度
净利润	27.58	99.03	-267.00

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。

膨化硝酸铵炸药属于工业炸药的一种，工业炸药的其他种类包括胶状乳化炸药、粉状乳化炸药、现场混装炸药等。不同种类的炸药有不同使用场景，膨化硝酸铵炸药由于抗水性较差，主要适用于露天和无沼气（瓦斯）、矿尘爆炸危险的爆破工程，具有使用场景较窄的劣势，但在其适配的特定使用场景具有显著竞争优势。根据《加快推进民用爆炸物品行业转型升级实施意见》等文件精神以及公司对行业发展的理解，膨化硝酸铵炸药作为一种成熟的产品类型，其本身不违背民爆行业的发展方向，但必须摒弃传统粗放的生产模式，全面依托智能制造生产线，并深度融合数字管控与绿色工艺，以契合行业高端化、智能化、绿色化深度转型的发展方向。秉持这一理解，公司严格遵守《工业炸药通用技术条件》等一系列强制性规范，持续进行技改投入，驱动生产线向数字化、智能化转型升级。通过科技赋能制造全流程，公司实现了产品品质、生产安全、生产效率的多重提升，保证了公司产品的市场竞争力。项目净利润未达预计效益并非公司产品竞争力不足。

该项目净利润未达预计效益，主要原因系：1) 近年来屯留金辉膨化硝酸铵炸药销售竞争加剧。如前所述，屯留金辉地理位置优越，对省外销售有着较大的优势，四通八达的地理位置带来了广阔的销售腹地，却也导致其面临高烈度的区域竞争，而相对聚焦的产品特性使得市场拓展受到一定制约。2) 近年来屯留金辉周边地区开展非煤矿山整合、停产整治等，大量矿山停产，如屯留金辉周边的山西临汾市 2023 年 10 月开展非煤矿山停产整治，至今尚未全面复工，导致膨化硝酸铵炸药的销售受到了较大影响。3) 工业炸药的主要原材料——硝酸铵的采购价格在 2022 年维持在高位，自 2023 年才逐步回落，也使膨化硝酸铵炸药的毛利率受到了一定影响。4) 屯留金辉系公司 2011 年收购取得，因为历史原因，屯留金辉厂区面积大，生产厂房等固定资产金额较高，导致其折旧摊销金额较高，进一

步拉低了屯留金辉的产品毛利率。5) 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。

虽然膨化硝酸铵炸药生产线扩能技改项目单独来看未实现预期效益，但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年度	2024年度	2023年度
营业收入	7,073.53	9,558.09	13,334.93
毛利	3,046.57	3,959.92	5,530.00

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，屯留金辉膨化硝酸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，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。

## 2、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、（二）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。

## 3、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

### (1) 收购基本情况

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、**同行业收购价格等**，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，**使用自有资金 24,462.86 万元**）。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 年实际业绩对比如下：

单位：万元

项目	2025 年度评估预测值	2025 年度 4-12 月评估预测值【注 1】	2025 年 4-12 月实际业绩【注 2】
营业收入	17,684.19	13,263.14	<b>7,511.57</b>
净利润	3,070.94	2,303.21	<b>1,372.63</b>

注 1：上表 2025 年度 4-12 月评估预测值系根据 2025 年度评估预测值\*3/4 进行的匡算。

注 2：天宁化工于 2025 年 3 月 31 日纳入公司合并报表范围，因此本处统计口径为 2025 年 4-12 月实际经营数据。

### (2) 收购价格的公允性

由于民爆行业的特殊性，在协商交易价格时，双方需要遵循行业惯例，参考**近期同行业收购价格**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
<b>平均值</b>					<b>1.05</b>
<b>2024/10/31</b>	<b>公司</b>	<b>天宁化工</b>	<b>3.60</b>	<b>3.52</b>	<b>0.98</b>

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，本次收购价格具有公允性。

### **(3) 天宁化工 2025 年实际实现业绩未达评估预测值的原因**

天宁化工 2025 年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 一、（五）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，具体详见本问询函回复之“问题 1 一、（五）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。

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。

#### 4、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 年多，收入利润翻倍，收入利润具体如下：

单位：亿元

项目	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度
营业收入	5.00	5.56	7.38	9.63	13.14	11.01	13.12
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	1.67

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<sup>4</sup>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 30 余个国家或地区。

## （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 **3.02 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 **12.05%**，ROIC（投入资本回报率）平均值为 **11.92%**，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 年多，收入利润翻倍，并通过一系列战略投资布局，构筑

---

<sup>4</sup> 2025 年，行业排名数据尚未公布。

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 65 亿（截至 2025 年 12 月 31 日），增幅为 306%，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 年多，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	膨化硝酸铵炸药生产线	2,487.40	技改类，为持续满足监管要求而进行

序号	项目名称	实际使用金额 (万元)	募集资金使用效果
	扩能技改项目		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	<b>2,342.35</b>	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	<b>8,723.79</b>	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 12 月 31 日数据，尚未使用的募集资金余额为 1,195.04 万元，主要用于支付电子雷管相关募投项目的工程尾款。

综上所述，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。

### 5、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”

本次募集资金投资项目未来实施过程中，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。

‘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。本募投项目起爆具毛利率

按照 60.35% 测算，高于报告期内公司起爆具毛利率（2023 年至 2025 年，起爆具毛利率分别为 41.34%、48.30%、53.88%），高于报告期内公司整体毛利率（2023 年至 2025 年，公司毛利率分别为 40.37%、41.21%、39.59%）。鉴于该毛利率预测相对较高，若未来市场供需情况、公司竞争优势、原材料价格等方面发生重大不利变化，则可能导致起爆具销售毛利率下降，进而导致募投项目经济效益无法达到预期。

‘矿山工程机械设备购置项目’完全达产后，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。该项目完全达产后的毛利率预计为 17.63%，该毛利率介于同行业可比上市公司同类业务毛利率水平之间，低于公司报告期内爆破服务毛利率（2023 年至 2025 年，公司爆破服务毛利率分别为 48.57%、43.86%、33.76%）。若未来公司无法获取足够的项目，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，则可能导致募投项目效益经济效益无法达到预期。”

## 二、保荐机构核查程序及核查意见

### （一）核查程序

保荐机构主要执行了如下核查程序：

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。

## （二）核查意见

经核查，保荐机构认为：

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；膨化硝酸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。

## 其他问题：

**请发行人在募集说明书扉页重大事项提示中，按重要性原则披露对发行人及本次发行产生重大不利影响的直接和间接风险。披露风险应避免包含风险对策、发行人竞争优势及类似表述，并按对投资者作出价值判断和投资决策所需信息的重要程度进行梳理排序。**

**同时，请发行人关注社会关注度较高、传播范围较广、可能影响本次发行的**

媒体报道情况，请保荐人对上述情况中涉及本次项目信息披露的真实性、准确性、完整性等事项进行核查，并于答复本审核问询函时一并提交。若无重大舆情情况，也请予以书面说明。

回复：

一、请发行人在募集说明书扉页重大事项提示中，按重要性原则披露对发行人及本次发行产生重大不利影响的直接和间接风险。披露风险应避免包含风险对策、发行人竞争优势及类似表述，并按对投资者作出价值判断和投资决策所需信息的重要程度进行梳理排序。

公司已在募集说明书扉页“重大事项提示”中，披露与本次发行及公司自身密切相关的重要风险因素，并按对投资者作出价值判断和投资决策所需信息的重要程度进行了梳理排序，披露风险不包含风险对策、竞争优势及类似表述的内容。

二、同时，请发行人关注社会关注度较高、传播范围较广、可能影响本次发行的媒体报道情况，请保荐人对上述情况中涉及本次项目信息披露的真实性、准确性、完整性等事项进行核查，并于答复本审核问询函时一并提交。若无重大舆情情况，也请予以书面说明。

自 2025 年 7 月 29 日发行人首次公开披露本次向特定对象发行股票预案至本回复报告出具日，发行人及保荐机构持续关注媒体报道，通过网络检索等方式对发行人本次再融资相关媒体报道情况进行了核查，自公司首次公开披露本次向特定对象发行股票预案至本回复报告出具日，无重大舆情或媒体质疑情况。

### 三、保荐机构核查程序及核查意见

#### （一）核查程序

保荐机构履行了以下核查程序：

持续关注媒体报道，通过网络检索等方式，对自发行人本次发行预案披露日至本回复报告出具日相关媒体报道的情况进行了检索，并与本次发行项目相关申请文件进行核对并核实。

#### （二）核查意见

经核查，保荐机构认为：

发行人自本次发行预案披露日至本回复报告出具日，无重大舆情或媒体质疑。发行人本次发行申请文件中与媒体报道关注的问题相关的信息披露真实、准确、完整，不存在应披露未披露的事项。保荐机构和发行人将持续关注相关舆情，如果出现媒体等对该项目信息披露真实性、准确性、完整性提出质疑的情形，保荐机构将及时进行核查、报告。

（本页无正文，为山西壶化集团股份有限公司《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的回复》之盖章页）

山西壶化集团股份有限公司



2026年6月12日

## 发行人董事长声明

本人作为山西壶化集团股份有限公司的董事长，现就本次审核问询函的回复郑重声明如下：

“本人已认真阅读山西壶化集团股份有限公司本次审核问询函的回复的全部内容，确认本次审核问询函的回复不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。”

发行人董事长签名：



秦 东



2026 年 6 月 12 日

（本页无正文，为广发证券股份有限公司《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的回复》之签章页）

保荐代表人（签字）： 李武

李武

刘敏溪

刘敏溪



广发证券股份有限公司

2026年6月12日

## 保荐机构法定代表人声明

本人已认真阅读《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的回复》的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，审核问询函的回复不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

保荐机构法定代表人（董事长）：

  
林传辉



2026 年 6 月 12 日