股票简称:海尔智家 股票代码:600690 编号:临 2020-059

海尔智家股份有限公司关于回复上海证券交易所《关于对海尔智家股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书信息披露的问询函》的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

海尔智家股份有限公司(以下简称“公司”)于2020年8月14日收到上海证券交易所下发的《关于对海尔智家股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书信息披露的问询函》(上证公函【2020】2447号)(以下简称“问询函”),并于2020年8月14日对上述问询函进行了披露。

根据《问询函》的要求,公司已会同中介机构对相关问题进行了认真分析和落实,完成了《问询函》回复。同时对照《问询函》的要求对《海尔智家股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书(草案)》等文件进行了修订和补充披露,并以楷体加粗标明。

除特别说明外,本回复所述的词语或简称与《海尔智家股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书(草案)》中释义所定义的词语或简称具有相同的含义。

具体回复如下:

1、重组报告书披露,本次交易海尔智家拟私有化海尔电器,使海尔电器从港交所退市;海尔智家拟发行H股并通过介绍上市方式在港交所挂牌上市,发行对象包括海尔电器除海尔智家及香港海尔以外的计划股东。

请公司补充披露:

(1)从公司战略、资源配置、业务协同、市场竞争、经营业绩等角度进一步说明本次交易的合理性和必要性;

(2)本次交易对公司在治理结构、人员设置、关联交易、各板块业务整合等方面的具体影响,公司在上述领域拟开展的具体整合措施、计划安排,以及预期达到的效果。请财务顾问发表意见。

回复:

一、从公司战略、资源配置、业务协同、市场竞争、经营业绩等角度进一步说明本次交易的合理性和必要性

从公司战略、资源配置、业务协同、市场竞争、经营业绩角度,本次交易的合理性和必要性进一步说明如下:

1、公司战略

随着用户对美好生活需求的不断提升以及物联网、大数据、云计算、人工智能等技术的发展,家电消费呈现家电家居一体化、套系化、智能化、场景化的发展趋势。行业逐步呈现出“电器→网器→场景→生态”的演变趋势,最终,产品被场景替代,行业被生态覆盖。

目前海尔已进入第六个战略发展阶段——物联网智慧家庭生态品牌战略阶段。海尔智家及海尔电器在各自经营品类中已实现电器/网器级的单品引领,正在实现智慧家庭解决方案的成套引领,并将进一步实现场景引领,最终实现生态引领,从而为用户提供各品类一致的、全流程、可持续并不断迭代的智慧家庭体验。公司期望提高智慧家庭成套产品销售的比例,为用户设计一个家、建设一个家、服务一个家,使用户成为终生用户。

2、资源配置

目前海尔智家与海尔电器作为独立上市公司分别运营的方式存在一定的效率损失,限制了公司有效配置资源和加强全方位竞争优势。管理运营方面,部分产品品类、品牌及渠道分散在两家上市公司,且覆盖全品类的海外业务主要隶属于海尔智家经营范围,存在潜在的同业竞争、关联交易导致的业务发展制约。资金利用和分红水平方面,当前股权架构限制了两家上市公司整体的资金管理效率,也限制了两家上市公司进行现金分红回报股东的能力。

通过本次交易,海尔智家及海尔电器将有效改善管理及股权架构,实现资源优化配置。具体包括:第一,在研发、采购、制造、渠道、服务能力、品牌、用户及生态伙伴资源方面统一管理和调配资源;第二,加强全球市场的深度整合,全球业务实现统一规划、布局和资源配置,提高全球协同程度;第三,合理通过资金的统一管理、筹划,优化资金在海尔智家的配置,提升公司对股东的回报能力和回报水平。

3、业务协同

随着国内大家电产业步入成熟发展阶段,行业集中度持续提升,份额提升与结构升级成为龙头公司成长的主要驱动因素。渠道生态日益多元化,电商渠道下沉冲击传统销售模式,驱动企业提升全流程效率与组织转型,实现从分销到零售的变革。随着生活水平持续提升,新的品类持续涌现,公司需要集中资源培育新的业务增长点。

随着公司全球布局完成与运营体系的日臻完善,公司在全球市场的产品引领、规模化本土生产、品牌集群、运营效率优势持续展现,近年来在全球主要市场持续实现高于行业的增长、市场份额不断提升,海外市场已经成为公司未来业绩增长的重要来源。

面对市场挑战和发展机遇,公司需主动加强“全品类一体化”的业务整合与协同:第一,建立基于智慧家庭解决方案下的统一的企划、研发、营销、服务体系,围绕提升用户体验为核心,充分整合成套解决方案;第二,加快整合全球研发设施,促进跨产品品类及跨境合作,形成通用技术和模块的专利共享,提高新产品研发效率;第三,持续努力建设更加透明及高效的渠道网络,推进渠道的数字化转型和线上线下融合,实现全品类的协同营销;第四,持续推进企业的数字化变革,继续构建和完善“数字化海尔”的前台、中台和后台能力,优化流程;第五,提升全球化业务布局的竞争优势,在全球范围优化资源配置(研发、采购、制造、渠道、服务能力,品牌、用户及生态伙伴资源),利用已经积累的成功市场经验,放大全流程的平台价值;并加速海外市场拓展。例如,海尔电器的洗衣机、热水器、净水器等品类能够借助海尔智家的海外业务平台更高效地推进国际化战略,并受益于与海尔智家研发、采购、生产及分销渠道的融合。

4、市场竞争

首先,随着用户对美好生活需求的不断提升以及物联网、大数据、云计算、人工智能等技术的发展,家电消费呈现家电家居一体化、套系化、智能化、场景化的发展趋势。这就要求家电企业提供成套解决方案,行业竞争壁垒也由单一产品的硬件竞争转向全方位的软硬件一体化、互联互通能力及行业生态融合能力的竞争。各家电企业纷纷顺应该市场发展趋势。例如,美的集团股份有限公司(以下简称“美的集团”)已培育套系化家居场景设计能力,并推出套系化产品;其吸收合并无锡小天鹅股份有限公司(以下简称“小天鹅”)的原因之一也是为了突破小天鹅单一品类的全球拓展瓶颈,促进美的集团向“智慧家居+智能制造”的整体转型。

根据欧睿国际,2019年公司的各品类产品在中国的零售量排名和市场份额如下表所示:

品类	零售量排名	零售量市场份额	行业前三名的零售量市场份额合计
制冷设备	第一	42.0%	68.1%
洗衣设备	第一	43.9%	78.4%
热水器	第一	22.0%	52.1%
大型厨房电器	第三	9.0%	35.2%
空调	第三	12.0%	68.5%

通过本次交易,海尔智家及海尔电器可以打通原分属两家上市公司经营的品类,通过系统化地进行不同品类的开发及整合,建立基于智慧家庭成套解决方案下的统一的企划、研发、营销、服务体系,持续拓展智慧家庭解决方案,有利于公司市场成套产品销售,巩固并提升各品类产品的市场地位。本次交易后海尔智家将进一步凭借领先的消费者洞察、丰富的品类覆盖等积累,基于客厅、厨房、卧室、浴室、阳台等生活空间内的个性化生活场景,深化智慧家庭解决方案,以应对行业的成套化趋势。

其次,随着电商渠道崛起及其持续对低线市场渗透,中低端产品需求得到部分释放,价格竞争加剧。根据欧睿国际,2019年,中国大家电整体均价呈下降趋势,同比下降3.0%。其中,冰箱、洗衣机线上均价下移,线下均价上移,空调、厨电、热水器线上线下均价呈下降趋势。在部分中小型企业选择通过价格战的方式来争夺市场的压力下,部分家电头部企业将目光转向了高端家电市场。海尔智家及海尔电器希望通过本次交易,加速全球协同研发,提升高端产品占比,推进产品结构的高端化转型。通过技术研发引领高端市场,凭借差异化创新应对行业价格战的风险。

再次,根据欧睿国际,2019年大家电产品(不包括空调设备)在电商平台的零售量同比增长3.9%,占比达到38.5%,成为仅次于电器专卖店的主流销售渠道,并对传统线下渠道构成威胁。由于一、二线城市的家电市场趋于饱和以及互联网红利逐渐消退,三、四线城市的网民比例提高,电商平台加速布局线下四级及以下城市网点,完善下沉市场的网络和物流基础设施,加强线上线下的融合。另一方面,传统线下渠道在经销商的协作下依旧在大家电行业扮演重要的一环。尤其在低线城市,当地的传统经销商了解当地市场需求,适应当地市场的人情营销效应,在低线城市的销售渠道仍是目前重要的一股力量。海尔智家及海尔电器希望通过本次交易,建设更加透明及高效的渠道网络,推进渠道的数字化转型和线上线下融合,在低线城市进一步推行“统仓统配”,推进分销体系向零售体系转型,以应对行业的渠道下沉趋势。

5、经营业绩

本次交易前,海尔智家及全资子公司合计持有海尔电器1,286,820,592股股份,占海尔电器已发行股份的45.68%。海尔电器已纳入海尔智家合并报表范围。

根据上市公司2019年年度报告以及和信出具的《海尔智家股份有限公司备考合并财务报表审阅报告》(和信审字(2020)第000512号),本次交易完成后,海尔电器除海尔智家外其他股东享有的权益和损益将分别转为海尔智家归属于母公司所有者权益和归属于母公司所有者的净利润,海尔智家备考合并报表2019年末归属于母公司权益及2019年度归属于母公司所有者的净利润得以显著增长。随着未来海尔智家和海尔电器之间整合协同效应的释放,后续公司将具有更好的运营效率和发展前景。

二、本次交易对公司在治理结构、人员设置、关联交易、各板块业务整合等方面的具体影响,公司在上述领域拟开展的具体整合措施、计划安排,以及预期达到的效果

从治理结构、人员设置、关联交易、各板块业务整合方面,本次交易对公司的影响、公司的具体整合措施及计划安排、整合预期效果进一步说明如下:

1、治理结构

(1)具体影响

目前,海尔智家与海尔电器作为独立上市公司分别运营,拥有两套治理体系,重大业务决策横跨两家上市公司,造成时间和管理层精力的浪费,存在一定的效率损失,影响了智慧家庭生态品牌战略的落地,限制了两家上市公司的长期发展。本次交易将优化公司股权及管理架构,消除目前两家公司两套治理体系对决策效率的影响,改善公司治理。

(2)整合措施及计划安排

本次交易后,基于简化的股权架构与合二为一的上市公司平台,海尔智家和海尔电器将拥有统一的治理体系,治理架构将得到理顺,以改善上述效率损失情况。

一方面,在管理层安排方面,本次交易前,海尔电器为海尔智家的非全资子公司,本次交易完成后,海尔电器将从香港联交所退市,成为海尔智家的全资子公司(假设EB转CB方案生效),海尔电器员工将按照其与海尔智家签订的聘用协议或劳动合同,继续在海尔智家工作;海尔电器继续作为海尔智家子公司,海尔电器员工将按照其与海尔电器签订的聘用协议或劳动合同,继续在海尔电器工作;未来如有对董事会的调整安排将及时履行信息披露。

(3)预期效果

本次交易将统一目前分属两家上市公司的管理层和机构设置,进一步促进管理协同、提高管理效率。

3、关联交易

(1)具体影响

当前海尔智家与海尔电器的业务划分存在一定重叠,由于业务线的交叉,两家上市公司之间存在一定规模的关联交易。2017-2019年,海尔电器向海尔智家及其联属公司进行采购的关联交易占其销售成本的70%以上,海尔电器向海尔智家及其联属公司进行销售的关联交易占其销售收入的2%-4%,较高的关联交易带来了额外的管理和合规成本,影响两家上市公司的运营效率,一定程度上制约了业务发展。本次交易对海尔智家和海尔电器之间的交易规模不产生影响;本次交易完成后,随着海尔电器的退市及(假设EB转CB方案生效)成为海尔智家的全资子公司,就其与海尔智家的关联交易,海尔电器将无需再履行上市公司关联交易的监管要求和决策流程,其业务发展将不再受限于上市公司关联交易的限制,有利于实施全品类的整合。

本次交易不影响海尔智家整体(包括海尔电器在内)与海尔智家关联方之间的关联交易。本次交易完成前,海尔电器已是海尔智家的控股子公司,纳入海尔智家合并范围,海尔智家的关联交易已包含海尔电器与海尔智家关联方之间发生的交易;本次交易完成后,海尔电器仍旧纳入海尔智家合并范围,因此不会因为本次交易导致海尔智家新增与关联方之间的关联交易范围。

(2)整合措施

本次交易完成后,随着海尔电器的退市,海尔电器与海尔智家之间的交易将无需再履行上市公司关联交易的监管要求和决策流程。海尔电器的业务发展将不再受限于上市公司关联交易的限制,有助于海尔电器进一步实施全品类整合。本次交易不影响海尔智家与其关联方的交易情况。

(3)预期效果

本次交易完成后,海尔电器将无需再履行上市公司关联交易的监管要求和决策流程,降低由此带来的额外管理与合规成本,并受益于简化决策流程带来的效率提升,进一步提振资本市场对整合后的海尔智家的信心。此外,本次交易有助于优化原本涉及关联交易的海尔智家和海尔电器的技术复用情况,更有利于双方产品互联系统的统一和高效开发。

4、业务整合

(1)具体影响

目前,海尔电器经营洗衣机、热水器、净水器及渠道服务业务,海尔智家经营冰箱及冷柜、空调、厨电、小家电等业务,部分产品品类、品牌及渠道分散在两家上市公司。本次交易将打通原分属两家上市公司经营的品类、品牌及渠道,加速推进全品类、全流程一体化的管理模式转变,深化整合协同,放大市场价值。

(2)整合措施

过去几年来,上市公司持续推进各板块的业务整合,已取得一定成果。但就相关业务板块的管理和决策流程而言,本次交易前,海尔电器相关业务板块的运营决策需履行海尔电器的管理及决策流程;本次交易完成后,分属于海尔电器和海尔智家的相关业务板块将统一整合至海尔智家履行统一的管理和决策流程。本次交易完成后,借由统一的治理架构与上市平台,海尔智家将进一步整合产品品类,实现全品类共享统一的企划、研发、营销、服务体系和智家体验云平台,从而进一步深化和拓展全场景的智慧家庭解决方案,加强智慧家庭场景下“全品类一体化”的内部深度整合和“全产业链数字化”的业务系统变革。

(3)预期效果

统一的智慧家庭运营平台及数据平台和更完整、更系统的智慧家庭解决方案将有助于持续拓展智慧家庭解决方案及智慧家庭生态业务。

本次交易完成后,随着海尔电器的退市及(假设EB转CB方案生效)成为海尔智家的全资子公司,本次交易有助于减少海尔电器原作为上市公司出于自身管理角度的业务决策流程。本次交易完成后,海尔电器相关业务板块的运营决策可基于海尔智家相关业务板块的整体发展战略和诉求,进行统筹考虑和规划,更有利于业务整合。以海尔电器的洗衣机业务为例,本次交易前其业务规划主要基于海尔电器自身的发展规划及管理要求,本次交易完成后,可根据海尔智家全球洗衣机业务整体战略布局进行统筹规划,从而实现更有效的资源配置。

综上所述,本次交易有利于:1)优化内部组织及管理架构,优化决策过程,改善公司治理;2)统一目前分属两家上市公司的管理层和机构设置,促进管理协同、提高管理效率;3)随着海尔电器将无需再履行上市公司关联交易的监管要求和决策流程,降低由此带来的额外管理与合规成本;4)整合产品品类,加强智慧家庭场景下“全品类一体化”的内部深度整合和“全产业链数字化”的业务系统变革。

三、补充披露情况

公司已在重组报告书“第一节 本次交易方案”之“一、本次交易的背景及目的”中,补充披露了本次交易在公司战略、资源配置、业务协同、市场竞争方面具有合理性和必要性;并已在重组报告书“第十节 管理层讨论与分析”之“四、本次交易对上市公司的影响/(三)本次交易的整合对上市公司的影响”中,补充披露了本次交易在治理结构、人员设置、关联交易、各板块业务整合方面存在积极作用,且上市公司在上述领域已制定了整合措施及计划安排。

2、重组报告书披露,本次交易中海尔智家作为要约人向计划股东提出私有化海尔电器的建议,计划股东将获得海尔智家新发行的H股股份作为私有化对价,换股比例为1:1.60,同时海尔电器将向计划股东按照1.95港元/股支付现金。根据百德能出具的《H股估值报告》,海尔智家本次H股价值的预估范围为16.45元/股-16.90元/股,计划股东本次可获得的H股股份和现金付款的理论总价值约为429.79亿元-440.73亿元。

请公司补充披露:

(1)本次对海尔电器进行私有化选择由公司发行H股股份、由海尔电器支付现金的主要考虑;

(2)分析说明本次换股比例、每股支付现金金额的确定过程及依据;

(3)由海尔电器向计划股东支付现金对本次公司发行H股或海尔电器整体价值的影响,并结合海尔电器的资产负债结构说明其支付能力、对后续日常经营的影响;

(4)《H股估值报告》对本次海尔智家价值的估值方法、可比公司或估值参数的选取依据、估值结果及确定方法,与目前公司市值的差异及原因;

(5)根据上述公司发行H股的预估范围、换股比例、现金付款金额等确定的海尔电器在私有化提议下的理论总价值与目前海尔电器市值的差异情况;

(6)量化分析本次交易对公司基本每股收益、扣非后基本每股收益的具体影响。请财务顾问发表意见。

回复:

一、本次对海尔电器进行私有化选择由公司发行H股股份、由海尔电器支付现金的主要考虑

本次交易由海尔智家发行H股股份、由海尔电器支付现金付款的方式私有化海尔电器,本次交易计划股东获得的理论总价值主要构成为海尔智家H股,占计划股东获得的理论总价值的比例为93.73%-93.89%,理论总价值主要由海尔智家H股构成的主要考虑为:可使得计划股东通过持有海尔智家发行的H股股份,分享本次交易的协同效应,分享本次交易完成后海尔智家作为更大的优质龙头白色家电上市平台分配东风的机会。

同时,本次交易由向海尔电器向计划股东支付现金付款(占计划股东获得的理论总价值的比例为6.11%-6.27%),该安排系考虑到满足计划股东可能的流动性诉求。

其中,现金付款由海尔电器而非海尔智家支付的主要考虑为:根据香港证券监管要求,现金付款应以港币支付,基于实际情况本次交易需在境外进行融资以满足现金付款的资金要求,海尔电器为注册地在境外的主体,由海尔电器在境外进行债务融资并进行现金付款的支付更为便捷,更有利于本次交易的高效、顺利推进。

二、分析说明本次换股比例、每股支付现金金额的确定过程及依据

本次交易的换股比例和现金付款基于公平合理的商业原则确定,已综合考虑了如下因素:

1、对计划股东而言,在私有化方案下每股计划股份可获得的海尔智家H股股份及现金付款的理论总价值具有吸引力;

2、海尔智家与海尔电器的历史业务及财务表现;

3、当前及过往期间海尔智家与海尔电器的股价水平及相关全球可比公司的估值水平;

4、交易完成后上市公司的业务发展潜力,以及介绍上市与私有化方案给海尔智家和海尔电器双方股东带来的潜在利益;

5、方案的核心组成部分,包括:海尔智家新发行的H股将作为私有化的对价,海尔电器将成为海尔智家全资子公司(假设EB转CB方案生效)。计划股东将成为海尔智家H股股东,从而以间接方式继续享有海尔电器的业绩表现;

6、现金付款将为计划股东提供一定的流动性,同时交易完成后的海尔智家仍可保留充分的资金以支持未来的业务运营与发展。

针对上述考虑因素,特别是每股计划股份可获得理论总价值的吸引力及方案的核心组成部分(包括海尔智家新发行的H股及计划股东将成为海尔智家H股股东)、计划股东所获得的流动性与海尔智家可保留资金的充分性等,在考虑本次换股比例、每股支付现金金额时综合分析了每股计划股份可获得理论总价值相对于海尔电器股票市场价格的溢价率、交易方案对海尔智家及海尔电器的每股收益的摊薄和增厚影响、海尔电器与海尔智家的资金情况等因素。

其中,交易方案对海尔智家及海尔电器的每股收益的摊薄和增厚受到本次交易的换股比例的影响。在目前的换股比例下,根据海尔智家2019年年度报告以及和信出具的《海尔智家股份有限公司备考合并财务报表审阅报告》(和信审字(2020)第000512号),本次交易完成后海尔智家2019年度扣除非经常性损益后的基本每股收益下降4.87%。根据3.5公告,基于海尔电器2019年度经审计国际财务报告准则下的合并财务报告以及国际财务报告准则下的海尔智家集团未经审计备考财务资料,本次交易完成后计划股份对应的海尔电器2019年度来自持续经营业务的基本每股收益上涨9.9%。随着未来海尔智家和海尔电器之间整合协同效应的释放,后续上市公司将具有更好的运营效率和发展前景。

每股计划股份可获得理论总价值相对于海尔电器股票市场价格的溢价率受到本次交易的换股比例和每股现金付款金额的影响。根据3.5公告,基于百德能出具的《H股估值报告》对海尔智家H股价值预估范围的中值以及计划股东将就注销的每股计划股份获得1.60股海尔智家H股及1.95港元现金付款的情况,私有化方案下每股计划股份的海尔智家H股及现金付款的理论总价值约31.51港元,对应本次交易公告前1交易日以及前30交易日海尔电器平均收盘价溢价率分别为17.35%以及28.34%。根据独立估值机构浙商证券出具的《估值报告》,基于香港联交所2008年1月1日至2020年7月30日的换股私有化交易的溢价率水平[1],本次交易溢价率具有合理性与公允性。

[1]**基于香港联交所2008年1月1日至2020年7月31日的换股私有化交易案例(不包含实物分派及现金对价选择权的交易),私有化价格相比首次公告前一日交易收盘价、前一月交易收盘均价的溢价率均值为13.50%、24.84%,中值为15.89%、25.47%**

三、由海尔电器向计划股东支付现金对本次公司发行H股或海尔电器整体价值的影响,并结合海尔电器的资产负债结构说明其支付能力、对后续日常经营的影响

本次交易系以海尔智家新发行的H股股份作为私有化对价,以协议安排的方式私有化海尔电器,同时作为私有化方案的一部分,协议安排计划生效之日起七个工作日内,海尔电器将向计划股东以现金方式按照1.95港元/股支付现金付款。根据百德能出具的《H股估值报告》,截至《H股估值报告》出具之日,海尔智家H股价值的预估范围为16.45元/股-16.90元/股(约等于18.23港元/股-18.72港元/股)。基于上述估值、换股比例及现金付款金额,与截至本次交易公告日的计划股份数量,计划股东在私有化方案下可获得的海尔智家H股股份及现金付款的理论总价值约为429.79亿元-440.73亿元(约等于476.08亿港元-488.18亿港元)。其中,基于本次交易公告日的计划股份数量,现金付款金额约为29.84亿港元,占私有化理论总价值的比例为6.11%-6.27%。本次交易中,H股价格及海尔电器股票价格未考虑现金付款的影响,是否考虑现金付款对于本次交易中计划股东获得的溢价率无实质性影响,原因如下:目前计划股东获得的溢价率中包含了现金付款对理论总价值的提升;反之,如H股价格及计划股份价格剔除现金付款,则在计算溢价率时不应再考虑现金付款对理论总价值的提升。

本次交易现金付款金额合计约为29.84亿港元,现金付款占海尔电器及海尔智家归属于母公司股东净资产、市值比例情况分别如下:

占海尔电器归属于母公司净资产比例1	占海尔电器市值比例2	占海尔智家归属于母公司净资产比例3	占海尔智家市值比例4
9.09%	3.78%	5.48%	1.79%

注1:海尔电器归属于母公司净资产采用截至2020年6月30日数据计算

注2:海尔电器市值采用2020年8月28日收盘价计算

注3:海尔智家尚未公告半年报,故海尔智家归属于母公司净资产采用截至2020年3月31日数据计算

注4:海尔智家市值采用2020年8月28日收盘价计算

基于上述数据,本次交易中海尔电器向计划股东支付现金付款金额占海尔电器及海尔智家归属于母公司股东的净资产、市值比例较小,因此现金付款对本次海尔智家发行H股及海尔电器整体价值的影响较小。

基于海尔电器经审计国际财务报告准则下的合并财务报表,截至2020年6月30日,海尔电器支付本次交易现金付款对偿债能力相关指标的影响分析如下:

项目	2020年6月30日/2020年1-6月	
	本次交易前	假设支付现金付款后
账面现金(亿元)1	170.45	143.51
理财产品(亿元)2	24.14	24.14
有息负债(亿元)3	1.41	1.41
资产负债率1	38.0%	40.3%
息税折旧摊销前利润利息保障倍数4	627.84	627.84
流动比率5	1.97	1.81
速动比率5	1.52	1.36

注1:假设交易后,海尔电器以账面现金向计划股东按照1.95港元/股支付现金付款,按港币兑人民币汇率0.90278,现金付款总额约为人民币26.94亿元

注2:包括交易性金融资产中的短期理财产品和其他非流动资产中的长期理财产品

注3:包括短期借款、长期借款和租赁负债

注4:息税折旧摊销前利润利息保障倍数=息税折旧摊销前利润/利息支出,息税折旧摊销前利润=营业收入-营业成本-管理费用-销售费用+持续经营业务的折旧摊销

注5:流动比率=流动资产/流动负债;速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

本次交易前,海尔电器长短期偿债能力指标健康,具有较强的现金支付能力。截至2020年6月30日,海尔电器账面现金170.45亿元,理财产品24.14亿元,有息负债1.41亿元,资产负债率38.0%,息税折旧摊销前利润利息保障倍数627.84倍,流动比率1.97,速动比率1.52。

作为私有化方案的一部分,协议安排计划生效之日起七个工作日内,海尔电器将向计划股东以现金方式按照1.95港元/股支付现金付款。假设海尔电器以账面现金支付上述现金付款,则海尔电器账面现金降至143.51亿元,资产负债率提升至40.3%,流动比率和速动比率分别降至1.81、1.36。

总体来看,本次交易对海尔电器长短期偿债能力相关指标无显著影响,海尔电器的偿债能力具有保障,不存在偿债风险,本次交易对后续的日常经营及未来发展不会构成实质影响。

四、《H股估值报告》对本次海尔智家价值的估值方法、可比公司或估值参数的选取依据、估值结果及确定方法,与目前公司市值的差异及原因

1、《H股估值报告》估值方法

百德能出具的《H股估值报告》基于以下考虑将市场法厘定为海尔智家新发行H股最合适的估值方法:

(1)由于海尔智家及海尔电器一直遵守上海证券交易所、法兰克福证券交易所及香港联交所各自的相关监管披露规定,海尔智家及海尔电器均有充足的公开财务资料(包括经审计及未经审计财务资料);

(2)全球家电行业有足够数量的已上市、财务资料公开且可与海尔智家比较的公司。

基于上述背景以及海尔智家及海尔电器股份的历史成交价变动、海尔智家及海尔电器各自的业务、财务表现及前景,《H股估值报告》应用市场法分析了:(1)海尔智家的全球可比较公司(包括海尔电器在内);(2)基于海尔智家于海尔电器的股权的市场价值和通过全球可比公司法估值确定的余下部分的估值的分部加总法;及(3)基于海尔电器在业务及财务状况方面与海尔智家的相似性,海尔电器作为海尔智家的直接可比较公司,并以上述方法厘定海尔智家H股的估计价值。

2、可比公司或估值参数的选取依据

《H股估值报告》选取可比公司的依据为:(1)于全球证券交易所上市;(2)从事家电及其他相关产品的制造及/或销售,拥有来自亚洲、欧洲及北美的全球收入;及(3)市值超过人民币50亿元。根据上述选择标准及公开数据,《H股估值报告》共选取了符合标准的全部十家可比公司,如下表所示。在厘定海尔智家H股的估值时,考虑到公司近年来盈利水平稳定以及可比公司的财务杠杆差异情况,《H股估值报告》采用可比较公司各自的市盈率及EV/EBITDA比率作为估值基准:

公司简称	股份代码	最后实际可行日期前(包括该日)最后30个交易日的平均市值(人民币百万元)	最后实际可行日期前(包括该日)最后30个交易日的平均收市价(人民币)	市盈率(注1)(x)	EV/EBITDA比率(注2)(x)
美的集团	000333.SZ	443,503	63.19	18.3	14.9
大金	6367.JP	353,627	1206.45	31.1	15.2
格力电器	000651.SZ	350,390	58.25	14.2	7.6
海尔电器	01169.HK	62,434	22.16	15.2	10.5
惠而浦集团	WHR.NY	60,016	965.46	10.1	6.8
A.O.史密斯	AOS.NY	55,122	342.07	21.3	14.1
伊莱克斯	ELUX.ST	36,830	131.91	25.4	7.2
老板电器	002508.SZ	32,785	34.55	20.6	15.6
海信家电	0921.HK	14,257	7.98	7.9	6.8
	000921.SZ		11.72		
ArcelikA.S.	ARCLK.TI	13,262	19.63	14.4	6.3
平均				17.9	10.5
中位数				16.8	9.0

注1:市盈率为《H股估值报告》出具之日前最后30个交易日(包括该日)公司平均收市价除以截至二零一九年十二月三十一日止十二个月期间每股盈利(基于年报及彭博的数据)的比率。每股盈利按归属于该公司股东的持续经营业务净利润除以全面摊薄已发行股份计算

注2:企业价值与EBITDA比率(“EV/EBTIDA”)使用企业价值(按《H股估值报告》出具之日前最后30个交易日(包括该日)公司平均收市价、全面摊薄已发行股份和股权价值与企业价值对比计算),除以截至二零一九年十二月三十一日止十二个月期间EBITDA(来自年报及彭博)计算

注3:归属于该公司股东的持续经营业务净利润及EBITDA的计算方式,与海尔智家和海尔电器的计算方式一致

可比较公司的市盈率介乎约7.9倍至约31.1倍,平均约17.9倍,中位数约16.8倍。可比较公司的EV/EBITDA比率介乎约6.3倍至约15.6倍,平均约10.5倍,中位数约9.0倍。

鉴于海尔电器对海尔智家的整体业务及财务状况具有重大贡献,《H股估值报告》采用分部加总法对海尔智家H股价值进行估计,将海尔智家价值分为两个部分:海尔智家所占海尔电器股权的价值,以及海尔智家非海尔电器部分的价值。就海尔智家占海尔电器的价值而言,《H股估值报告》将海尔智家于《H股估值报告》基准日占海尔电器股权的比例(约45.68%)乘以最近30个交易日海尔电器的平均市值(约人民币62,434百万元),得出估值为人民币28,520百万元。就海尔智家非海尔电器部分的价值而言,《H股估值报告》使用其独立业务(即不包括海尔电器贡献的部分)归属于海尔智家股东的持续经营业务净利润,并应用适合该部分的一组特定可比较公司的市盈率进行估值。全球可比较公司中,A.O.史密斯主要经营热水器及净水器业务,与海尔电器的业务性质类似,与海尔智家非海尔电器部分的相关性较低。因此,在厘定适合该非海尔电器部分的特定可比较公司时,鉴于海尔电器及A.O.史密斯与非海尔电器部分的相关性较低,《H股估值报告》将海尔电器及A.O.史密斯从全球可比较公司中排除。

与上述全球可比较公司中的其他可比较公司相比,在评估将发行的海尔智家H股时,海尔电器提供了一个独特的视角:(1)作为海尔智家的主要附属公司,海尔电器过往占海尔智家总收入约40%,且其财务报表由海尔智家合并;(2)海尔电器与海尔智家的业务在产品组合、客户覆盖及分销渠道方面有很大程度的重合;(3)海尔智家A股与海尔电器的股价表现过往表现出较高的相关性;及(4)海尔电器为目前在香港联交所(海尔智家H股将于香港联交所上市)的极少数上市的家电公司之一。因此,《H股估值报告》亦将海尔电器的市盈率及EV/EBITDA比率作为对将发行的海尔智家H股估值的基准之一。

3、估值结果及确定方法

基于上述估值方法的海尔智家H股估计价值范围如下:(1)基于可比较公司的估值:人民币105,429百万元(或每股人民币16.02元)至人民币116,302百万元(或每股人民币17.68元);(分别相当于每股17.75港元及每股19.58港元);(2)分类加总估值:人民币107,852百万元(或每股人民币16.39元)至人民币114,553百万元(或每股人民币17.41元)(分别相当于每股18.16港元及每股19.29港元);及(3)直接可比较公司法估值:人民币102,265百万元(或每股人民币15.54元)至人民币114,264百万元(或每股人民币17.37元)(分别相当于每股17.22港元及每股19.24港元)。数字概述如下表所示:

估值方法	估值范围		每股人民币	每股港元
	下限(人民币百万元)	上限(人民币百万元)		
全球可比较估值	105,429	116,302	16.02-17.68	17.75-19.58
分类加总估值	107,852	114,553	16.39-17.41	18.16-19.29
直接可比较公司法估值	102,265	114,264	15.54-17.37	17.22-19.24

在确定估值结论时,《H股估值报告》已尽可能选择一个能反映三种方法所得出的估值范围的综合区间;此外,《H股估值报告》已考虑以下因素,包括:(1)海尔智家为全球智能家电市场的领导者;(2)作为海尔智家的直接可比较公司,海尔电器具有更大的相关性;及(3)《H股估值报告》得出的隐含海尔智家H股折扣。鉴于截至《H股估值报告》基准日的市场数据得出的三个范围分布,《H股估值报告》选择估值结论范围的方法为:下限为三种估值方法得出范围的三个中位数之间的最低者,上限为三种估值方法得出范围的三个中位数之间的最高者。因此《H股估值报告》得出结论为海尔智家的估计价值介乎人民币108,264百万元至人民币111,202百万元(或每股人民币16.45元至每股人民币16.90元)(分别相当于每股18.23港元至每股18.72港元)。

4、与目前公司市值的差异及原因

《H股估值报告》得出结论为海尔智家的估计价值介乎人民币108,264百万元至人民币111,202百万元(或每股人民币16.45元至每股人民币16.90元),该区间中值为人民币109,733百万元(或每股人民币16.68元)。

海尔智家股票于本次交易公告日前一个交易日的3个月区间内(即2020年4月29日至7月29日)的收盘价对应市值低端为人民币98,496百万元(或每股14.97元),高端为123,827百万元(或每股18.82元),中值为110,208百万元(或每股16.75元),均值为110,365百万元(或每股16.77元)。因此,《H股估值报告》所得海尔智家估计价值区间位于海尔智家于本次交易公告前市场价值的区间内,估计价值区间中值与海尔智家于本次交易公告前一段时间内的市场价值中值、均值相符合,不存在明显差异。

综上所述,本次《H股估值报告》的可比公司选取具有完整性和代表性、估值方法合理,与海尔智家于本次交易公告日前3个月内的市场价值中值、均值相符合,略低于本次交易公告日前一个交易日的海尔智家市值,系二级市场股价短期波动所致。

五、根据上述公司发行H股的预估范围、换股比例、现金付款金额等确定的海尔电器在私有化提议下的理论总价值与目前海尔电器市值的差异情况

《H股估值报告》对海尔智家H股的价值进行估值,确定价值范围介乎人民币108,264百万元至人民币111,202百万元(或每股人民币16.45元至每股人民币16.90元,相当于约每股18.23港元到18.72港元)。根据该估值以及基于计划股东将就注销的每股计划股份获得1.60股海尔智家H股及1.95港元现金付款的情况,私有化方案下每股计划股份的海尔智家H股及现金付款的理论价值在31.11港元到31.90港元之间。根据《H股估值报告》所估计价值范围之中位数确定的海尔智家H股理论价值以及计划项下现金付款之和,每股计划股份理论总价值为31.51港元,根据截至本次交易公告日全部已发行股份,对应海尔电器的估值约为88,759百万港元。

上述海尔电器在私有化提议下的理论总价值相比海尔电器于本次交易公告前的交易价格与市值存在一定溢价,具体溢价率水平如下:

(1)相较海尔电器每股股份于本次交易公告前的最后交易日在香港联交所所报收市价26.85港元对应市值75,636百万港元溢价约17.35%;

(2)相较基于直至且包含本次交易公告书前的最后交易日之前30个交易日香港联交所所报每日收市价的每股海尔电器股份平均收市价约24.55港元对应市值69,157百万港元溢价约28.34%。

本次交易海尔电器每股计划股份理论总价值相较交易公告前海尔电器收盘价的溢价率与香港联交所历史换股交易溢价率水平差异较小,处于合理区间内。2008年1月1日至2020年7月29日公告的香港联交所已完成的换股私有化交易(不包含实物分派及现金对价选择权的交易)的溢价率水平如下:

首次公告日	标的公司	收购方	溢价率	
			首次公告前1交易日收盘价	首次公告前30交易日收盘均价
2017/9/8	中材股份	中国建材	19.19%	31.18%
2014/12/30	中国北车	中国南车	13.30%	23.85%
2010/5/19	骏威汽车	广州汽车	18.47%	27.09%
2008/6/2	中国网通	中国联通	3.02%	17.25%
均值			13.50%	24.84%
中值	