证券代码:603313　证券简称:梦百合　公告编号:2019-077
转债代码:113520　转债简称:百合转债
转股代码:191520　转股简称:百合转股

梦百合家居科技股份有限公司关于公司董事及高级管理人员增持股份结果公告

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。

重要内容提示:

●本次增持计划实施时间自2019年5月6日起至2019年11月5日, 累计增持金额不低于人民币20万元,不超过人民币100万元。

●截至2019年11月5日,王震先生通过上海证券交易所系统以集中竞价方式累计增持梦百合家居科技股份有限公司(以下简称“公司”)股份37,300股,因转增股本调整为48,490股,占公司总股本的0.015%,累计增持金额共计人民币84.2538万元;崔慧明先生通过上海证券交易所系统以集中竞价方式累计增持公司股份42,000股,因转增股本调整为54,600股,占公司总股本的0.017%,累计增持金额共计人民币94.9716万元。

●截止2019年11月5日,本次增持计划实施期限届满,增持计划实施完毕。

一、增持主体的基本情况

(一)本次增持主体为公司董事、执行副总裁王震先生及副总裁崔慧明先生。

(二)本次增持计划实施前,王震先生持有公司股份100,000股,占公司总股本的0.031%;崔慧明先生持有公司股份80,000股,占公司总股本的0.025%。

二、增持计划的主要内容

公司于2019年5月7日在上海证券交易所网站上披露了《关于公司董事及高级管理人员增持公司股份暨增持股份计划的公告》(公告编号:2019-038),公司董事、执行副总裁王震先生及副总裁崔慧明先生计划自2019年5月6日起至2019年11月5日, 通过上海证券交易所集中竞价交易系统择机增持本公司股份,累计增持金额不低于人民币20万元,不超过人民币100万元。本次增持不设价格区间,将根据公司股票价格波动情况,逐步实施增持计划。具体内容详见公司在上海证券交易所网站刊登的公告。

三、增持计划的实施结果

截至2019年11月5日,本次增持计划实施期限届满,增持计划实施完毕。王震先生累计增持公司股份37,300股,因转增股本调整为48,490股,占公司总股本的0.015%,累计增持金额共计人民币84.2538万元;崔慧明先生累计增持公司股份42,000股,因转增股本调整为54,600股,占公司总股本的0.017%,累计增持金额共计人民币94.9716万元。

本次增持计划实施前,王震先生持有公司股份100,000股,占公司总股本的0.031%;崔慧明先生持有公司股份80,000股,占公司总股本的0.025%。本次增持计划实施后,即截至2019年11月5日,王震先生持有公司股份178,490股,占公司总股本的0.055%;崔慧明先生持有公司股份158,600股,占公司总股本的0.049%。

四、其他说明

(一)本次增持行为符合《中华人民共和国证券法》等法律法规、部门规章及上海证券交易所业务规则等有关规定。

(二)王震先生、崔慧明先生承诺:本次增持结束之后6个月内不减持公司股票。

(三)公告涉及到的股数占比根据公司2019年9月30日总股本计算所得。

特此公告。

梦百合家居科技股份有限公司董事会
2019年11月7日

证券代码:603313　证券简称:梦百合　公告编号:2019-078
转债代码:113520　转债简称:百合转债
转股代码:191520　转股简称:百合转股

梦百合家居科技股份有限公司关于对上海证券交易所《关于对梦百合家居科技股份有限公司重大资产购买预案信息披露的问询函》的回复公告

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。

2019年10月23日,梦百合家居科技股份有限公司(以下简称“上市公司”、“梦百合”、“公司”、“本公司”)收到上海证券交易所上市公司监管一部出具的《关于对梦百合家居科技股份有限公司重大资产购买预案信息披露的问询函》(上证公函【2019】2898号)(以下简称“《问询函》”)。公司及相关中介机构对有关问题进行了认真分析,并对《梦百合家居科技股份有限公司重大资产购买预案》(以下简称“《预案》”)等文件进行了修订和补充,并以楷体加粗标明。

如无特别说明,本回复的简称与《梦百合家居科技股份有限公司重大资产购买预案(修订稿)》(简称“《预案(修订稿)》”)中的简称释义相同。

具体回复及补充披露内容如下:

问题一:预案披露,本次交易标的公司MOR Furniture For Less, Inc.2017 年、2018 年及2019年1-6 月的营业收入分别为207,778.38 万元、211,178.58 万元和101,430.13 万元,净利润分别为94.91 万元、992.84 万元和1,035.22 万元,2018 年营业收入同比增长1.64%,净利润同比增长946%。请公司:(1)结合标的公司的主要成本与费用构成、市场环境、同行业可比公司情况等,补充披露营业收入与净利润增幅差异较大的原因;(2)结合标的公司历史业绩和同行业可比公司情况,就标的公司的持续盈利能力和净利润波动性充分提示风险。

回复说明:

一、结合标的公司的主要成本与费用构成、市场环境、同行业可比公司情况等,补充披露营业收入与净利润增幅差异较大的原因

(一)报告期内标的公司的主要成本、费用及市场环境构成情况

单位:万元

	2019年1-6月	2018年度	2017年度
营业收入	101,430.13	211,178.58	207,778.39
营业成本	54,858.24	117,634.06	116,333.70
营业成本占营业收入比例	54.08%	55.70%	55.99%
毛利率	45.92%	44.30%	44.01%
销售费用	30,094.41	58,158.92	57,605.35
销售费用率	29.67%	27.54%	27.72%
管理费用	9,007.73	19,593.30	18,516.80
管理费用率	8.88%	9.28%	8.91%
财务费用	6,313.44	14,434.05	14,064.10
财务费用率	6.22%	6.83%	6.77%
净利润	1,035.22	992.84	94.91
净利率	1.02%	0.47%	0.05%

注:以上数据未经审计。

报告期内,标的公司所处的市场环境较为稳定,成本及费用率水平的波动较小,毛利率水平整体呈现上升趋势,主要原因为标的公司优化经营策略,如部分商品的采购由美国本土供应商转向更具价格优势的国际供应商,关闭经营不佳的门店并在销售较好的区域新开门店。标的公司的营收规模较大、净利率水平较低,2017年的净利率水平仅为0.05%,在营业收入增长较小的情况下,净利润大幅增长的主要原因是毛利率水平的提升,具有合理性。

(二)标的公司的成本、费用构成与可比公司的对比情况

选取与标的公司主业同为家居产品销售、且销售区域主要集中于北美地区的上市公司作为可比公司,并对其2018财年的财务数据进行对比分析,具体情况如下:

单位:万元

	HVT	ZZZ	HOME	标的公司
主营业务	家居产品销售	家居产品销售	家居产品销售	家居产品销售
业务区域	美国南部及中西部	加拿大	美国	美国西部
营业收入	561,226.51	313,862.04	792,123.44	211,178.58
收入增速	-0.26%	5.95%	22.66%	1.64%
营业成本	254,755.81	218,367.38	529,972.41	117,634.06
毛利率	54.61%	30.43%	33.09%	44.30%
营业支出	277,831.94	51,863.71	210,492.09	77,888.60
营业支出/营业收入	49.50%	16.52%	26.57%	36.88%
利息支出	976.63	2,137.16	18,382.12	14,434.05
利息支出/营业收入	0.17%	0.68%	2.32%	6.83%
净利润	20,800.30	30,047.73	33,288.37	992.84
净利润增速	43.81%	0.96%	54.02%	946.13%
净利率	3.71%	9.57%	4.20%	0.47%

注:1、标的公司、可比公司的财务数据为2018财年年末或全年数据(由于境外可比上市公司的会计年度并非公历年度,因此选取财年数据进行对比);

2、对于营业支出科目,标的公司的对应科目选取销业及附加、销售费用、管理费用之和,对于利息支出,标的公司的对应科目选取财务费用;

3、标的公司的财务数据未经审计;

4、可比公司数据来源于WIND资讯。

家居零售的规模效应较为显著,相较于可比公司,标的公司的规模最小,毛利率处于中游水平,但是费用率较高,特别是利息支出占营业收入的比重最高,导致标的公司的净利率与同行业可比公司相比处于最低水平。标的公司利息支出占营业收入的比重较高主要系标的公司支付给信用卡收款银行及财务公司的手续费金额较大(2018年约1.40亿元),由于中国、美国企业会计准则的财务费用表列报上存在的差异,可比公司支付给信用卡收款银行及财务公司的手续费列报于营业支出,且该数据无法从公开信息中获取,因此无法直接进行对比。

标的公司销售净利率低于可比公司的原因主要系如下几方面因素所致:(1) 标的公司规模较可比公司小,规模效应不够显著;(2)标的公司采用轻资产的方式运营,所有办公场地、营业场地、仓储场地均为租赁物业,租赁物业成本通常高于自持物业;(3)标的公司系非上市公司,其融资能力低于可比公司(均为上市公司),综合融资成本较高。

此外,标的公司报告期初的盈利规模较小为其净利润增幅较大的主要原因。

二、结合标的公司历史业绩和同行业可比公司情况,就标的公司的持续盈利能力和净利润波动性充分提示风险

公司已于《梦百合家居科技股份有限公司重大资产购买预案(修订稿)》“重大风险提示/二、与标的公司相关的业务与经营风险”、“第八节 风险因素/二、与标的公司相关的业务与经营风险”中就“持续经营能力和净利润波动性”进行了风险提示:

“标的公司2017 年、2018 年及2019 年 1-6 月的营业收入分别为207,778.39万元、211,178.58万元及101,430.13万元,净利润分别为94.91万元、992.84万元及1,035.22万元。虽然报告期内标的公司营业收入、净利润有所增长,但与可比公司相比,标的公司收入规模、净利润规模、净利率水平仍有待提高。如果公司在未来经营中出现所售商品、销售模式不能紧跟市场需求的变化、产品市场价格大幅波动、劳动力成本大幅上升等不利影响,将可能对标的公司的持续经营能力造成不利影响,进而造成净利润出现大幅波动。”

三、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:报告期内标的公司所处市场环境较为稳定,营业收入小幅增长,各项成本、费用占收入的比例相对稳定。相较于可比公司,标的公司毛利率水平处于同行业可比公司中游,净利率水平低于同行业可比公司,主要原因是标的公司营收规模较小且费用率处于较高水平;标的公司在报告期初的盈利规模较小,因此净利润的增加幅度大于营业收入的增加幅度;上市公司已在预案中进行了风险提示。

问题二:预案披露,标的公司为家居零售商,所有产品均从供应商采购,办公场地、营业场地等均为租赁物业。请公司补充披露:(1)标的公司的主要结算模式、收入确认时点和信用政策;(2)标的公司最近两年又一期的存货、应收账款、预付账款余额以及经营活动现金流量净额,并结合同行业可比公司说明标的公司的营运资本周转率水平;(3)2017 年和2018 年标的公司前五大供应商的采购金额及其占比,并说明是否存在供应商集中的风险;(4)2017 年和2018 年标的公司前五大门店的销售收入及其占比;(5)标的公司最近5 年的门店增减情况,截至2018 年底的门店经营面积以及2018年平均每平米销售收入;(6)标的公司最近两年又一期的物业租金费用,并结合相关物业的租赁期限等就可能的租赁安排变动提示风险。

回复说明:

一、标的公司的主要结算模式、收入确认时点和信用政策

(一)销售方面

1、结算模式

报告期内,标的公司的结算模式主要分为两种,一种是客户直接以支票、信用卡或者现金结算;另一种是客户与财务公司签订分期合同,并由财务公司一次性与标的公司结算,客户在约定的期间内向财务公司还款,标的公司不承担任何信用风险。

2、收入确认时点

报告期内,标的公司向客户销售家居产品的收入确认时点为:在向客户发货并经客户签收确认后,标的公司确认相关商品的销售收入。送货服务已经完成并取得客户产品签收单据后确认收入。

3、信用政策

报告期内,标的公司与客户结算时未约定信用期,该安排符合零售行业惯例。标的公司的应收账款主要系财务公司以及支票/信用卡收款银行正常结算的时间差所致。

(二)采购方面

报告期内,标的公司的采购模式主要为以赊购的方式向第三方直接采购,信用期一般为30-60天,自标的公司收到货物开始计算信用期。在结算方式方面,标的公司主要通过银行转账的方式与供应商进行采购货款的结算。

二、标的公司最近两年又一期的存货、应收账款、预付账款余额以及经营活动现金流量净额,并结合同行业可比公司说明标的公司的营运资本周转率水平

(一)存货、应收账款、预付账款以及经营活动现金流情况

报告期内,标的公司存货、应收账款、预付账款以及经营活动现金流量净额如下:

单位:万元

	2019年6月末/2019年1-6月	2018年末/2018年度	2017年末/2017年度
存货	33,457.93	29,833.38	29,896.73
应收账款	1,654.32	1,807.37	1,586.85
预付账款	1,296.15	2,260.66	2,108.28
应付账款	22,386.12	21,420.48	20,023.36
预收款项	3,980.77	4,244.07	3,715.81
经营活动现金流量净额	-91.25	7,636.49	4,278.73

注:以上数据未经审计。

(二)标的公司的营运资本周转率水平与可比公司对比情况

单位:万元

	HVT	ZZZ	HOME	平均值	标的公司
存货	72,640.11	27,573.02	259,550.25	119,921.13	29,833.38
存货周转天数	101.48	38.62	150.42	96.84	91.40
应收账款及票据	1,258.02	6,609.99	-	3,934.01	1,807.37
应收账款及票据周转天数	0.93	7.84	-	4.39	2.89
预付款项	-	-	-	-	2,260.66
预付款项周转天数	-	-	-	-	6.69
应付账款	13,616.59	14,375.71	78,689.95	35,560.75	21,420.48
应付账款周转天数	43.88	21.88	43.88	36.55	63.42
预收款项	-	-	-	-	4,244.07
预收款项周转天数	-	-	-	-	6.78
经营活动现金流量净额	48,311.44	34,309.46	58,656.18	47,092.36	7,636.49
营运资本周转天数	58.53	24.58	106.54	63.22	30.78
营运资本周转率	6.15	14.65	3.38	8.06	11.70

注:1、营运资本周转天数=存货周转天数+应收账款周转天数+预付款项周转天数-应付账款周转天数-预收款项周转天数;营运资本周转率=360/营运资本周转天数;

2、标的公司、可比公司的财务数据为2018财年年末或全年数据;

3、标的公司的财务数据未经审计;

4、可比公司数据来源于WIND资讯。

由上表可见,标的公司的存货周转天数与可比公司平均水平相近,应收账款周转天数与可比公司平均水平存在一定差异,但处于可比公司相关比率的波动范围之内,应付账款周转天数和营运资本周转率均高于可比公司平均水平。

三、2017 年和2018 年标的公司前五大供应商的采购金额及其占比,并说明是否存在供应商集中的风险

2017年及2018年标的公司前五大供应商采购金额及其占比如下:

单位:万元

2018年度			
序号	供应商名称	2018年采购额	占全年采购额比例
1	供应商A	12,998.69	10.78%
2	供应商B	9,212.95	7.64%
3	供应商C	9,070.31	7.53%
4	供应商D	6,660.31	5.53%
5	供应商E	5,118.45	4.25%
合计		43,060.71	35.73%
2017年度			
序号	供应商名称	2017年采购额	占全年采购额比例
1	供应商B	11,706.39	10.16%
2	供应商A	8,630.90	7.49%
3	供应商C	7,883.09	6.84%
4	供应商F	6,599.06	5.73%
5	供应商G	5,900.13	5.12%
合计		40,719.57	35.36%

注:以上数据未经审计。

由上表可见,2017年及2018年标的公司对前五大供应商采购金额占全年采购额比例合计为35.36%和35.73%,供应商集中度较低,不存在依赖单一供应商的情况。

四、2017 年和2018 年标的公司前五大门店的销售收入及其占比

2017年及2018年标的公司前五大门店销售收入及其占比如下:

单位:万元

序号	门店	2018年	占全年收入比例
1	门店A	19,086.85	9.04%
2	门店B	14,752.79	6.99%
3	门店C	14,150.49	6.70%
4	门店D	7,902.63	3.74%
5	门店E	7,836.06	3.71%
合计		63,728.82	30.18%
序号	门店	2017年	占全年收入比例
1	门店A	18,095.93	8.70%
2	门店B	13,991.79	6.73%
3	门店C	12,989.42	6.25%
4	门店E	7,887.86	3.79%
5	门店F	7,747.71	3.73%
合计		60,712.71	29.20%

注:以上数据未经审计。

标的公司2017年、2018年前五大门店的销售收入占营业收入的比重分别为29.20%、30.18%,较为稳定且集中度较低。

五、标的公司最近5 年的门店增减情况,截至2018 年底的门店经营面积以及2018年平均每平米销售收入

(一)标的公司最近5年门店增减情况

标的公司最近5年门店增减情况如下表所示:

年份	门店新增数量	门店减少数量	年末门店总数量
2014	3	-	29
2015	1	-	30
2016	3	-	33
2017	2	1	34
2018	4	1	37

(二)截至2018 年底的门店经营面积以及2018年平均每平米销售收入

截至2018年末,标的公司共有门店37家(包括3家折扣店),门店经营面积合计为117,840平方米,2018年平均每平米销售收入为17,921元/平方米。

六、标的公司最近两年又一期的物业租金费用,并结合相关物业的租赁期限等就可能的租赁安排变动提示风险

(一)标的公司最近两年又一期的物业租金费用

标的公司采用轻资产的方式运营,所有办公场地、营业场地、仓储场地均以租赁方式取得。标的公司与出租方之间约定的租赁期限一般为10至15年。

报告期内,标的公司的租赁费用情况如下:

单位:万元

	2019年1-6月	2018年度	2017年度
租赁费用	6,956.62	13,525.74	12,394.24

注:以上数据未经审计。

(二)标的公司租赁物业情况

根据《披露附表》,截至《股权购买协议》签署日,标的公司共有租赁物业46处,主要为展厅和仓库,其中2020年末以前到期的租赁物业共7处,2021年到期的租赁业务共4处,按月租赁物业共计3处,其他租赁物业均为2021年之后到期。

(三)结合相关物业的租赁期限等就可能的租赁安排变动提示风险

公司已于《梦百合家居科技股份有限公司重大资产购买预案(修订稿)》“重大风险提示/二、与标的公司相关的业务与经营风险”、“第八节 风险因素/二、与标的公司相关的业务与经营风险”中就“相关物业的租赁期限等就可能的租赁安排变动”进行了风险提示:

“标的公司采用轻资产的方式运营,所有办公场地、营业场地、仓储场地均以租赁方式取得。如果未来在租赁合同期限内,发生拆迁、出租方不续租等情形导致租赁合同中止或其他纠纷,或者租金大幅上涨,标的公司可能需要更换新的经营场所,进而对标的公司的经营活动产生一定的不利影响。”

七、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:标的公司收入确认时点符合企业会计准则要求,主要结算模式及信用政策合理;标的公司的存货周转天数与可比公司平均水平相近,应收账款周转天数与可比公司平均水平存在一定差异,但处于可比公司相关比率的波动范围之内,应付账款周转天数和营运资本周转率均高于可比公司平均水平;供应商集中度较低,不存在依赖单一供应商的情况;2017-2018年前五大门店销售收入有所增长,占标的公司全年销售收入比例约为30%;最近5年标的公司门店数量呈增长态势;标的公司租赁采用轻资产的方式运营,虽然物业租赁期限较长,但仍存在租赁相关的经营风险,上市公司已在预案中进行了风险提示。

问题三:预案披露,标的公司2017年、2018年、2019年上半年期末的资产负债率分别为82.44%、83.19%、83.47%。请公司:(1)结合业务模式、同行业可比公司负债水平等,说明标的公司资产负债率较高的原因及合理性;(2)结合标的公司的资产负债结构及现金流情况,分析标的公司的偿债能力及流动性;(3)结合你公司的财务情况,就本次交易可能对你公司资产负债结构和财务稳定性的影响充分提示风险。

回复说明:

一、结合业务模式、同行业可比公司负债水平等,说明标的公司资产负债率较高的原因及合理性

(一)业务模式

标的公司是一家轻资产运营的家居产品综合零售商,自身不进行制造生产,所有产品均从供应商处采购;所有办公场地、营业场地、仓储场地均通过租赁取得。

(二)同行业可比公司的资产负债率情况

单位:%

公司名称	2019年最近一期末	2018年末	2017年末
HVT	52.34	37.61	36.24
ZZZ	-	49.55	44.70
HOME	69.90	58.81	56.97
平均值	61.12	48.66	45.97
标的公司	80.96	81.32	81.60

注:1、标的公司资产负债率系根据未审数据计算而来;

2、可比公司中的ZZZ公司已于2019年退市,未披露2019年最近一期末的资产负债情况。

零售行业具有显著的规模效应和边际效应,适当提高财务杠杆有助于扩大业务规模,进而更好地利用规模效应提高盈利水平。由上表可见,标的公司资产负债率水平高于同行业可比公司,主要是由于标的公司业务规模小于同行业可比公司,并且以租赁物业的方式进行家具产品的零售,通过适当的负债以扩大经营规模,有助于优化公司的财务结构,实现业务的规模效应,提升公司整体的盈利水平。借助于适当的负债,报告期内标的公司的业务规模逐渐扩大,资产负债率呈小幅下降趋势,盈利水平呈显著上升趋势。

二、结合标的公司的资产负债结构及现金流情况,分析标的公司的偿债能力及流动性

(一)资产负债结构

单位:万元

项目	2019年1-6月	2018年	2017年
流动资产	40,414.00	36,200.32	36,267.68
非流动资产	18,647.33	19,914.93	19,604.70
总资产	59,061.33	56,115.25	55,872.37
流动负债	43,841.85	41,196.47	41,991.34
非流动负债	4,032.18	4,586.03	4,168.24
总负债	47,874.03	45,782.50	46,159.58

报告期各期末,标的公司的资产负债率分别为81.60%、81.32%和80.96%, 流动比率分别为0.84、0.83、0.87,速动比率分别为0.11、0.11、0.13,资产负债率、流动比率和速动比率总体保持稳定;流动资产占总资产的比重分别为65.52%、65.00%和68.92%,主要为存货、应收账款、预付款项,资产的可变现性较强、变现速度较快;流动负债占总负债的比重分别为95.84%、96.62%和97.40%,负债主要由短期借款和应付账款构成。标的公司有着良好的商业信誉,与上游供应商建立了长期稳定的业务合作关系,在销售时主要采用支票、信用卡、现金等方式结算,回款周期较短,总体而言,标的公司购销资金周转较为顺畅。

(二)现金流情况

单位:万元

项目	2019年1-6月	2018年	2017年
经营活动现金净流量	-91.25	7,636.49	4,278.73
投资活动现金净流量	-1,898.77	-3,223.47	-5,428.40
筹资活动现金净流量	2,504.03	-4,917.22	2,357.33
现金净增加额	523.56	-448.24	1,151.85
期末现金余额	1,546.57	1,023.02	1,471.26

注:以上数据未经审计。

报告期内,标的公司经营活动现金净流量仅2019年1-6月为-91.25万元,2017年和2018年分别为4,278.73万元和7,636.49万元,经营活动现金净流量情况较好,获取现金能力较强,2019年1-6月经营活动现金净流量为负,主要系标的公司上半年因备货而购入货物并支付采购款所致;报告期内,筹资活动现金净流量分别为2,357.33万元、-4,917.22万元及2,504.03万元,筹资活动现金净流量主要受标的公司日常经营所需而与银行产生的借贷行为而波动。报告期内,标的公司的经营活动现金流能够满足业正常运营需要,且截至各期期末现金余额均保持在1000万元以上,偿债能力及流动性良好。

综上所述,报告期内标的公司负债结构合理稳定,资金周转不存在异常情况,具备日常经营创造现金的能力,偿债能力及流动性良好。

三、结合你公司的财务情况,就本次交易可能对你公司资产负债结构和财务稳定性的影响充分提示风险

公司已于《梦百合家居科技股份有限公司重大资产购买预案(修订稿)》“重大风险提示/一、与本次交易相关的风险”、“第八节 风险因素/一、与本次交易相关的风险”中就“本次交易可能对公司资产负债结构和财务稳定性的影响”进行了风险提示:

“截至2019年6月末,梦百合资产负债率为47.82%,流动资产为22.95亿元,流动负债为12.20亿元,流动比率为1.88,速动比率为1.49;上市公司已获得的全部银行流动性贷款额度合计为13.35亿元,其中已使用的信用额度为9.8亿元,未使用的信用额度为3.55亿元。本次交易为现金收购,如最终收购比例达到标的公司届时发行股份的85%, 则上市公司就所购股份应付给交易对方的收购价总额为4,645.60万美元(折合人民币约3.29亿元),上市公司将通过自有资金、目筹资金等方式筹集交易价款。虽然上市公司营运资金较为充裕,经营活动现金净流量可以满足业务运营需要,且存在大额尚未使用的银行授信额度,能够在一定程度上满足公司支付交易对价的资金需求, 但本次交易完成后, 梦百合的资产负债率将从47.82%上升至约60%(假设并购价款全部通过新增债务解决),流动性也将受到一定程度的影响,提请投资者关注资产负债结构和财务稳定性不利变化的风险。”

四、财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:标的公司主要采用轻资产运营的方式从事零售业务,资产负债率处于行业中游,资产负债率水平较为合理;标的公司负债结构合理稳定,具备日常经营创造现金的能力,偿债能力及流动性良好;上市公司资产负债结构总体较为合理,存在大额尚未使用的银行授信额度,财务稳定性较高。对于交易完成后资产负债结构和财务稳定性可能发生的不利变化,已在预案中进行了风险提示。

问题四:预案披露,若最终收购比例达到标的公司届时发行股份的85%,本次交易的基础交易价格为4,645.60 万美元(折合人民币32,858.33 万元)。截至 2019 年 6 月 30 日,85%的股权对应标的公司净资产为 8,428.91 万元,以基础交易价格计算的净资产溢价率为290%。请公司:(1)补充披露本次交易的估值方法及估值依据;(2)结合相关可比交易的作价以及标的公司核心竞争力,说明本次交易的净资产溢价率和市盈率偏高的原因及合理性;(3)请就交易完成后的商誉减值风险进行风险提示;(4)请结合公司的资金信用情况补充说明支付约 3.29 亿元交易对价的资金筹措安排,以及对营运资金和流动性的影响。

回复说明:

一、补充披露本次交易的估值方法及估值依据

(一)交易价格确定方法

本次交易价格系参考标的公司提供的关于自身业务运营情况、财务报告等相关资料, 经过尽职调查、财务分析后,由上市公司与交易对方谈判代表和标的公司管理层及其专业顾问团队之间经过多轮商业谈判后协商确定。《股权购买协议》中约定的收购价总额计算公式如下:

(1)企业价值=EBITDA系数×调整后EBITDA

(2)股权价值=企业价值+估算报表确定的净债务+(估算报表确定的净营运资本 -净营运资本目标额)

(3)约定的收购价总额= 85%×股权价值±其他费用调整项

解释说明如下:

1、企业价值为EBITDA系数及参考标的公司2018财年财务数据得出的调整后EBITDA的乘积。其中EBITDA系数是经过与北美同行业上市公司同期的系数进行对比,并综合考虑标的公司实际运营情况及上市公司的流动性溢价等因素,与交易对方及其顾问团队协商后,双方最终将EBITDA系数确定为6倍。上市公司选取的北美同行业上市公司及EBITDA系数如下表所示:

序号	股票代码	公司名称	EV/EBITDA
1	HOME	At Home Group, Inc.	7.99
2	ETH	Ethan Allen Interiors Inc.	8.07
3	HVT	Haverty Furniture Companies, Inc.	4.94
4	SNBR	Sleep Number Corporation	9.92
		平均数	7.73

注:1、数据来源为WIND资讯,EBITDA数据选取2018财年或同期数据,EV数据选取为2019年7月的平均值;

2、可比公司ZZZ的EBITDA数据无法通过公开信息计算得来,因此未予列示。

2、为更好反应标的公司自身的经营情况及盈利能力,上市公司以标的公司2018财年按美国公认会计准则编制的财务数据为基础,对标的EBITDA进行了相应调整。标的公司2018财年EBITDA为763.0万美元,剔除其中非正常经营及偶发性的项目等影响额377.1万美元后,计算出调整后EBITDA为1,140.1万美元。其中,调整的主要项目包括偶发性的员工支出、一次性和解赔偿金、偶发性的第三方服务费等,并由此得出标的公司的企业价值为6,840.6万美元。

3、标的公司的股权价值,是基于企业价值数额,经以下(1)、(2)两项的调整得到。具体为,企业价值加上(1)估算报表确定的净债务的数额,为-1,406.3万美元;加上(2)估算报表确定的净营运资本数额与净营运资本目标额(409.90万美元)的差额,为120.3万美元。由此得到标的公司的股权价值为5,554.6万美元。

其中,(1)估算报表确定的净债务系指估算报表截止时点(2019年6月5日),标的公司现金和其他类似流动资产扣除标的公司的债务和其他负债以后的标的公司总债务。其中,现金及现金等价物金额为34.6万美元;在途现金为10.5万美元;其他类似流动资产主要包括标的公司历史期间一处转租的提前终止补偿及预付所得税,金额为97.7万美元;标的公司债务包括短期借款、融资租赁、银行透支额度等,金额为1,375.1万美元;其他债务包括应付和解金、应付未清偿费用等,金额为174.0万美元;(2)估算报表确定的净营运资本数额系指估算报表截止时点(2019年6月5日)标的公司日常运营的资金,其总额为流动资产的总额减去流动负债的总额(不包含已在净债务计算中已包含的项目),金额为530.2万美元;净营运资本目标额为标的公司在估算报表截止时点前四个季度净营运资本的平均值,金额为409.9万美元。

4、《股权购买协议》中约定的收购价总额,是由85%的股权价值再经以下(1)、(2)两项的调整最终获得。具体为,85%的股权价值加上(1)估算报表确定的建设成本与300万美元较低者的50%,为111.2万美元;减去(2)估算报表确定的至交割日预计标的公司未付交易费用的金额,为187.0万美元。综上,本次交易的交易价格为4,645.6万美元。

最终交易价格将根据截至交割时的净债务、净营运资本、建设成本及标的公司未付交易费用进行调整。

(二)估值方法及估值依据

上市公司已聘请具有从事证券期货业务资格的估值机构对交易标的进行估值。本次交易标的的估值工作尚在进行中,估值机构拟采用收益法进行具体估值测算。

收益法是指将预期收益资本化或者折现,确定估值对象价值的估值方法。对企业价值估值采用收益法,是从资产的预期获利能力的角度评价资产,能完整体现企业的整体价值,其估值结果具有较好的可靠性和说服力。同时,标的公司具备了应用收益法估值的前提条件:未来可持续经营、未来收益期限可以预计、股东权益与企业经营收益之间存在稳定的关系、未来经营收益可以预测量化、与企业预期收益相关的风险报酬能被估算计量。

1、基本思路

根据标的公司的资产构成和经营业务特点以及估值尽职调查情况, 基本思路是以标的公司经审计的会计报表为基础估算其股东全部权益价值:首先采用现金流量折现方法(DCF),估算得到企业的经营性资产的价值;再加上基准日的其他非经营性或溢余性资产(负债)的价值,扣减付息债务后,得到企业股东全部权益价值。

2、估值模型

估值机构将根据标的公司具体情况,选取企业/股权自由现金流量折现模型。

企业自由现金流量折现模型基本公式为:

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

其中:

(1)企业整体价值=经营性资产价值+非经营性及溢余性资产价值

(2)经营性资产价值=明确的预测期期间的自由现金流量现值+明确的预测期之后的自由现金流量现值之和P,即

$$P=\sum_{i=1}^{n}\frac{F_i}{(1+r)^i}+\frac{F_n(1+g)}{(r-g)(1+r)^n}$$

式中:Fi—未来第i个收益期现金流量数额;

n—明确的预测期期间,指从估值基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间;

g—明确的预测期后,预计未来收益每年增长率;

r—所选取的折现率。

股权现金流量折现模型基本公式为:

股东全部权益价值=经营性资产价值+非经营性及溢余性资产价值

3、估值步骤

(1)确定预期收益额。结合标的公司的人力资源、技术水平、资本结构、经营状况、历史业绩、发展趋势,以及宏观经济因素、所在行业现状与发展前景,对标的公司管理层提供的未来收益预测资料进行分析, 与相关当事人讨论未来各种可能性, 并分析复核未来收益预测资料与估值目的及估值假设的适用性,确定未来各期现金流量数额;

(2)确定未来收益期限。在对标的公司所在行业现状与发展前景、协议与章程约定、经营状况、资产特点和资源条件等分析了解后,确定收益期。同时在对标的公司收入结构、成本结构、资本结构、资本性支出、投资收益和风险水平等综合分析的基础上,结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素,确定明确的预测期期间和未来收益增长率。

(3)确定折现率。按照折现率需与预期收益额保持口径一致的原则,选取与现金流对应的折现率。

(4)确定溢余性资产价值和非经营性资产、负债估值净值。根据标的公司经审计的会计报表为基础,分析确定溢余性资产和非经营性资产、负债范围,并采用适合的估值方法确定其估值价值。

二、结合相关可比交易的作价以及标的公司核心竞争力,说明本次交易的净资产溢价率和市盈率偏高的原因及合理性

选取最近两年内交易标的为境外公司且主营业务与家居用品生产销售相关的交易作为可比交易案例,具体如下表所示:

单位:万元

上市公司	标的资产	币种	100%股权作价	账面净资产	净资产溢价率(%)	上一年度净利润	市盈率	营业收入	市销率
梦百合	Mor公司85%股权	人民币	38,656.86	9,916.36	289.83	992.84	38.94	211,178.58	0.18
曲美家居	Ekornes ASA 100%股权	人民币	406,316.89	84,928.29	378.42	15,886.22	25.58	243,947.31	1.67
美克家居	M.U.S.T公司60%股权	美元	820.00	374.30	119.08	-100.40	-8.17	1,428.8	0.57
	Rowe公司100%股权	美元	2,500.00	531.90	370.01	1,505.30	1.66	7,359.9	0.34
顾家家居	Rolf Benz AG&Co.KG99.92%股权	欧元	4,159.83	3,241.80	28.32	288.50	14.42	7,765	0.54

标的公司是一家轻资产运营的家居产品综合零售商,所有办公场地、营业场地、仓储场地均通过租赁取得。零售型公司的价值更多体现在渠道网络方面,例如,标的公司经过40余年的经营,其销售连锁品牌在美国西海岸地区(如加利福尼亚州等)具有较高的知名度,因此在判断零售型企业的价值时,市销率在一定程度上更为适宜。前述可比交易中,平均市销率为0.78,本次交易标的公司市销率仅为0.18,远低于可比交易的市销率平均水平。

在市盈率方面,上表所列示的可比案例中的交易标的兼具家居产品的生产和销售业务,多采用重资产方式运营,业务模式与标的公司存在显著区别。由于可比案例中交易标的产业链条较