证券代码:000333　　证券简称:美的集团　　公告编号:2018-090

美的集团股份有限公司关于深圳证券交易所重组问询函的回复公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

美的集团股份有限公司(以下简称“公司”)于2018年10月25日收到深圳证券交易所下发的许可类重组问询函(2018)第31号《关于对美的集团股份有限公司换股吸收合并无锡小天鹅股份有限公司的重组问询函》(以下简称“问询函”)。根据问询函的要求,公司会同小天鹅、中介机构,就问询函反馈意见进行了逐项落实,并制作完成了问询函的回复,同时按照问询函的要求,对《美的集团股份有限公司发行A股股份换股吸收合并无锡小天鹅股份有限公司暨关联交易预案》(以下简称“预案”)等文件进行了完善和补充。(如无特别说明,本文件中所涉及的简称与预案一致):

1. 请结合美的集团于2014年要约收购小天鹅、小天鹅近年来财务状况、经营成果等情况,并进一步广泛选取市场案例,说明以定价基准日前20个交易日交易均价为确定换股价基础的合理性,小天鹅A股换股价格溢价10%、B股换股价溢价30%的合理性,并分别从美的集团、小天鹅角度论证定价机制是否充分保护了投资者的合法权益

【回复】

(一)2014年美的集团要约收购小天鹅情况分析

1、2014年美的集团要约收购小天鹅基本情况

2014年7月1日,小天鹅公告《无锡小天鹅股份有限公司要约收购报告书》,美的集团宣布自2014年7月3日起向除美的集团及TITTONI以外的小天鹅全体流通股股东发出部分要约,按10.75元/股的价格收购其所持有的小天鹅 A 股股份,按10.43港元/股的价格收购其所持有的小天鹅B股股份,预定要约收购数量为126,497,553股,占小天鹅总股本的20%。由于小天鹅2013年度权益分派,小天鹅A股要约收购价格相应调整为10.45元/股,小天鹅B股要约收购价格相应调整为10.05港元/股。

该次要约收购完成后,美的集团直接和间接持有小天鹅333,153,059股股份,占小天鹅总股本的52.67%,美的集团仍为小天鹅的控股股东。

2、美的集团要约收购小天鹅的要约价格分析

2014年小天鹅要约价格与本次小天鹅换股价格对应的估值水平对比如下:

项目	要约收购/换股价格	市盈率	市销率	市净率
2014年小天鹅A要约价格	10.75元/股	16.54	0.78	1.74
2014年小天鹅B要约价格	10.43港元/股	12.57	0.59	1.33
本次小天鹅A换股价格	50.91元/股	21.38	1.51	4.57
本次小天鹅B换股价格	48.41港元/股	16.99	1.20	3.63

注:2014年小天鹅要约价格市盈率=美的集团要约收购小天鹅价格/2013年度小天鹅归属于母公司股东的每股收益;2014年小天鹅要约价格市销率=美的集团要约收购小天鹅价格/2013年度小天鹅每股销售收入;2014年小天鹅要约价格市净率=美的集团要约收购小天鹅价格/2013年末小天鹅归属于母公司股东的每股净资产;

本次小天鹅换股价格市盈率=小天鹅换股价格/小天鹅2017年度归属于母公司股东的每股收益;本次小天鹅换股价格市销率=小天鹅换股价格/小天鹅2017年度每股销售收入;本次小天鹅换股价格市净率=小天鹅换股价格/小天鹅2017年末归属于母公司股东的每股净资产

经对比,本次合并中小天鹅A股及B股的换股价格对应的估值水平显著高于2014年对小天鹅A股及B股要约收购的要约价格。此外,要约收购系现金收购,小天鹅股东通过接受要约实现现金退出,其核心考虑因素是要约收购价格;而本次吸收合并是采用换股方式,小天鹅股东通过换股成为美的集团股东,影响投资者决策的因素更为复杂,包括但不限于合并双方换股溢价率、对合并双方的估值水平及后续投资价值的判断等。因此本次吸收合并与2014年要约收购的交易本质存在较大差异,可比性较弱。

(二)小天鹅近年财务状况、经营成果分析

2014年至2017年,美的集团及小天鹅营业收入、归属于母公司股东的净利润如下:

项目	2017年	2016年	2015年	2014年
美的集团营业收入(亿元)	2,419.19	1,598.42	1,393.47	1,423.11
美的集团营业收入增速(%)	51.35	14.71	-2.08	17.36
小天鹅营业收入(亿元)	213.85	163.35	131.32	108.04
小天鹅营业收入增速(%)	30.91	24.39	21.54	23.79
美的集团归母净利润(亿元)	172.84	146.84	127.07	106.62
美的集团归母净利润增速(%)	17.70	15.56	20.99	97.50
小天鹅归母净利润(亿元)	15.06	11.75	9.19	6.98
小天鹅归母净利润增速(%)	28.28	27.84	31.65	68.91

2014年至2017年,美的集团营业收入平均年增长率为20.34%,小天鹅营业收入平均年增长率为25.16%,二者平均增速相近。2014年至2017年,美的集团归母净利润平均年增长率为37.94%,小天鹅归母净利润平均年增长率为39.15%,二者平均增速相近。

2014年末至2017年末,美的集团及小天鹅总资产、净资产如下:

项目	2017年	2016年	2015年	2014年
美的集团总资产(亿元)	2,481.07	1,706.01	1,288.42	1,202.92
美的集团总资产增速(%)	45.43	32.41	7.11	24.08
小天鹅总资产(亿元)	213.38	188.96	143.28	113.77
小天鹅总资产增速(%)	12.99	31.81	25.94	23.36
美的集团净资产(亿元)	829.26	689.77	560.32	457.31
美的集团净资产增速(%)	20.22	23.10	22.53	17.02
小天鹅净资产(亿元)	82.18	69.59	59.88	51.46
小天鹅净资产增速(%)	18.09	16.22	16.38	13.48

2014年至2017年,美的集团总资产平均年增长率为27.26%,小天鹅总资产平均年增长率为23.53%,二者平均增速相近。2014年至2017年,美的集团净资产平均年增长率为20.72%,小天鹅净资产平均年增长率为16.04%,二者平均增速相近。

综上,近年来,小天鹅与美的集团的营业收入、归母净利润、总资产、净资产的平均年增长率相近。美的集团、小天鹅作为业绩优良的上市公司,资本市场关注度较高,历史股价已公允反映了其近年业绩及增长趋势。本次交易完成后,小天鹅A股、B股股东备考2017年每股收益(未经审计)将分别增厚33.88%、10.63%,本次换股吸收合并的定价机制已充分考虑换股双方近年的业绩表现。

(三)美的集团换股价格合理性分析

本次交易合并方美的集团为A股上市公司,因此选取A股上市公司吸收合并A股或B股上市公司的交易进行参考分析。在该类交易中,合并方换股价格较定价基准日前20个交易日均价的溢价率区间为-38.17%至116.48%,具体情况如下:

吸收合并交易类型	交易名称	吸并方停牌前20日交易均价(元/股)	被并方换股价格(元/股)	换并方换股溢价率
A吸并A	攀钢钢钒换股吸并长城股份	9.59	9.59	0.00%
A吸并A	攀钢钢钒换股吸并攀渝钛业	9.59	9.59	0.00%
A吸并A	百视通换股吸并东方明珠	32.43	32.43	0.00%
A吸并A	东方航空换股吸并上海航空	5.28	5.28	0.00%
A吸并A	济南钢铁换股吸并莱钢股份	3.44	3.44	0.00%
A吸并A	中国南车吸并中国北车	5.63	5.63	0.00%
A吸并A	中国医药吸并天方药业	20.74	20.74	0.00%
A吸并A	长城电脑吸并长城信息*	21.09	13.04	-38.17%
A吸并A	宝钢股份吸收合并武钢股份	5.11	4.60	-10.00%
A吸并A	新湖中宝吸收合并新湖创业	3.85	3.85	0.00%
A吸并A	广州药业吸收合并白云山	12.20	12.20	0.00%
A吸并A	城投控股吸并阳晨B	7.16	15.5	116.48%
A吸并B	浙山控股吸收合并深基地B	6.48	5.83	-10.00%
被并方换股溢价率最大值				116.48%
被并方换股溢价率第三四分位数				0.00%
被并方换股溢价率平均值				4.49%
被并方换股溢价率中位值				0.00%
被并方换股溢价率第一四分位数				0.00%
被并方换股溢价率最小值				-38.17%

注:长城电脑吸并长城信息交易中定价基准采用的是停牌前120日均价。上表统计中,考虑到数据的统一性,重新测算了该交易中吸并方停牌前20日交易均价,系21.09元/股,以便对比、分析

本次美的集团的换股价格为42.04元/股,较定价基准日前20个交易日均价未有溢价,与上述可比交易中多数案例的合并方换股溢价率相同,且处于可比交易合并方换股溢价水平的第一四分位数和第三四分位数之间,符合市场操作惯例。

(四)小天鹅换股价格合理性分析

1、小天鹅A股换股价格的可比交易法分析

本次交易合并方美的集团为A股上市公司,被合并方小天鹅为A+B股上市公司,因此本次小天鹅A的换股价格水平可与A股上市公司吸收合并A股上市公司的交易对比分析。而对于非A股上市公司吸收合并A股上市公司的交易,吸并方通过换股吸收合并A股上市公司,获得了A股上市地位,通常需向被吸并方股东提供较高的换股溢价。该类交易与本次交易情形差异较大,不具有参考性,因此不作具体对比。

在A股上市公司吸收合并A股上市公司的交易案例中,被合并方换股价格较定价基准日前20个交易日均价的溢价率区间为-33.70%至25.00%。相关交易具体如下:

吸收合并交易类型	交易名称	被吸并方停牌前20日交易均价(元/股)	被吸并方换股价格(元/股)	被吸并方换股溢价率
A吸并A	攀钢钢钒换股吸并长城股份	6.50	7.85	20.75%
A吸并A	攀钢钢钒换股吸并攀渝钛业	14.14	17.08	20.75%
A吸并A	百视通换股吸并东方明珠	10.63	10.63	0.00%
A吸并A	东方航空换股吸并上海航空	5.50	6.88	25.00%
A吸并A	济南钢铁换股吸并莱钢股份	7.18	8.35	16.27%
A吸并A	中国南车吸并中国北车	5.92	6.19	4.56%
A吸并A	中国医药吸并天方药业	6.39	6.39	0.00%
A吸并A	长城电脑吸并长城信息*	36.26	24.04	-33.70%
A吸并A	宝钢股份吸收合并武钢股份	2.86	2.58	-10.00%
A吸并A	新湖中宝吸收合并新湖创业	7.11	7.11	0.00%
A吸并A	广州药业吸收合并白云山	11.56	11.56	0.00%
被吸并方换股溢价率最大值				25.00%
被吸并方换股溢价率第三四分位数				18.53%
被吸并方换股溢价率平均值				3.97%
被吸并方换股溢价率中位值				0.00%
被吸并方换股溢价率第一四分位数				0.00%
被吸并方换股溢价率最小值				-33.70%

注:长城电脑吸并长城信息交易中定价基准采用的是停牌前120日均价。上表统计中,考虑到数据的统一性,重新测算了该交易中被吸并方停牌前20日交易均价,系36.26元/股,以便对比、分析

本次小天鹅A换股价格较定价基准日前20个交易日均价溢价10%,高于上述可比交易被合并方换股价格的平均溢价水平,且处于可比交易换股溢价率的第一四分位数和第三四分位数之间,符合市场操作惯例。

2、小天鹅B股换股价格的可比交易法分析

本次交易合并方美的集团为A股上市公司,被合并方小天鹅为A+B股上市公司,因此本次小天鹅B的换股价格水平可与A股上市公司吸收合并B股上市公司的交易对比分析。而对于非A股上市公司吸收合并B股上市公司的交易,吸并方通过发行A股换股吸收合并B股上市公司,获得了A股上市地位,通常需向被吸并方股东提供较高的换股溢价。该类交易与本次交易情形差异较大,不具有参考性,因此不作具体对比。

A股上市公司吸收合并B股上市公司的可比交易如下:

吸收合并交易类型	交易名称	被吸并方停牌前20日交易均价(元/股)	被吸并方换股价格(元/股)	被吸并方换股溢价率	被吸并方所在市场大盘指数	停牌期间所在市场大盘涨跌幅	换股溢价率-大盘指数涨跌幅
A吸并B	城投控股吸并阳晨B	7.13	15.50	117.39%	上证B指	73.96%	43.43%
A吸并B	浙山控股吸收合并深基地B	13.97	19.56	40.00%	深证B指	1.16%	38.84%
被吸并方换股溢价率平均值				78.70%	被吸并方换股溢价率-大盘涨跌幅平均值		41.14%

上述可比交易中,阳晨B的被吸并方换股溢价率为117.39%,但其停牌期间上证B指涨幅达73.96%,剔除上证B指涨幅后被吸并方换股溢价率为43.43%。深基地B的被合并方换股溢价率为40%,停牌期间深证B指基本稳定。本次交易小天鹅B换股价格较定价基准日前20交易日均价溢价30%,而在2018年9月7日(即定价基准日前一交易日)至2018年10月23日期间深证B指累计下跌10.57%。剔除指数涨跌因素后,小天鹅B换股溢价率为40.57%,与可比交易的被合并方B股换股溢价水平相近。

3、充分考虑定价基准日A+B股上市公司A股较B股的溢价因素

由于历史原因,国内B股市场近年来交易清淡,B股公司股价较A股价格普遍存在较大折价。截至2018年9月7日,上交所共计44家A+B上市公司的A股股价较B股股价平均溢价64.25%,深交所共计38家A+B上市公司A股股价较B股股价平均溢价87.14%,上交所及深交所共计82家A+B上市公司A股股价较B股股价平均溢价74.86%。

2018年9月7日,小天鹅A股及B股的收盘价分别为46.50元/股、36.17港元/股,A股收盘价较B股收盘价溢价47.94%。本次交易中,小天鹅A股及B股的换股价格分别为50.91元/股、48.41港元/股,分别较其定价基准日前20日交易均价溢价10%、30%,小天鹅A股换股价格较B股换股价格虽仍有21.01%溢价,但相对价差较定价基准日前最后收盘价已有所缩小,充分考虑了市场和历史因素,兼顾了小天鹅A股及B股投资者利益。

市场上同时吸收合并A+B股上市公司的交易仅招商蛇口吸收合并招商地产一例。该交易定价基准日前的最后交易日,招商地产A股收盘价为31.64元/股,B股收盘价为22.39港元/股,A股收盘价较B股收盘价溢价78.45%。招商地产A股及B股换股价格分别为38.10元/股、36.61港元/股,分别较定价基准日前120个交易日均价溢价73.81%、102.71%,招商地产A股换股价格较B股换股价格仍有31.42%溢价,但相对价差较定价基准日前最后收盘价有所缩小。

综上,本次定价机制充分参考了招商蛇口吸收合并招商地产交易,对被合并方A股、B股采用了不同的换股溢价率,使被合并方A股、B股换股价格的价差较原收盘价差有所缩小,充分考虑了对被合并方A股及B股股东利益的兼顾。

4、本次交易前后对小天鹅A股和B股的每股收益、每股净资产影响

项目	小天鹅A			小天鹅B		
	换股前(元/股)	换股后(元/股)	变动幅度	换股前(元/股)	换股后(元/股)	变动幅度
2017年度每股收益	2.38	3.19	33.88%	2.38	2.63	10.63%
2017年度每股净资产	11.14	13.50	21.18%	11.14	11.16	0.13%

注:上述数据中换股后数据未经审计,可能与待出具的美的集团备考审阅报告数据有一定差异;

换股前每股收益=归属于母公司股东的净利润/年度上市公司加权平均股本总额;

换股前每股净资产=归属于母公司股东的净资产/期末上市公司股本总额;

小天鹅A股和B股换股后每股收益及每股净资产是分别按照本次合并换股比例1:1.2110、1:1.0007,与美的集团在本次合并后每股收益及每股净资产相乘计算得到

本次交易完成后,小天鹅A股原有股东每股收益、每股净资产有所增厚,小天鹅B股原有股东每股收益、每股净资产略有增厚,有效兼顾了小天鹅A股和B股股东利益。

(五)以定价基准日前20个交易日均价作为定价基础的合理性

1、定价基准日前20个交易日交易均价可公允反映合并双方价值

近年来小天鹅与美的集团业绩均平稳增长,未出现业绩增长背离的情形,且本次定价基准日前合并双方的股价未出现异常波动。因此,定价基准日前20个交易日股票交易均价可公允反映合并双方的业务状态、盈利能力、增长前景、抗风险能力等基本面状况。

2、以定价基准日前20个交易日交易均价作为定价基础符合《重组管理办法》要求,最能反映市场最新情况

根据《重组管理办法》,“上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前20个交易日、60个交易日或者120个交易日的公司股票交易均价之一。换股吸收合并涉及上市公司的,上市公司的股份定价及发行按照前述规定执行。”

美的集团和小天鹅可供选择的市场参考价如下:

项目	美的集团	小天鹅	
	A股(元/股)	A股(元/股)	B股(港元/股)
停牌前20个交易日均价	42.04	46.29	37.24
停牌前60个交易日均价	46.37	56.38	42.69
停牌前120个交易日均价	49.70	60.46	46.98

在上述三个可供选择的市场参考价中,定价基准日前20个交易日股票交易均价最能反映市场的最新情况,因此能够较好地体现合并双方股东的权益并维护该等股东的利益。

3、以定价基准日前20个交易日交易均价作为定价基础参照了近期交易

2014年以来同类案例采用的市场参考价情况具体如下:

吸收合并交易类型	交易名称	市场参考价格选择
A吸并A	百视通换股吸并东方明珠	20日均价
A吸并A	中国南车吸并中国北车	20日均价
A吸并A	长城电脑吸并长城信息	120日均价
A吸并A	宝钢股份吸收合并武钢股份	20日均价

注:由于《上市公司重大资产重组管理办法(2014年修订)》中对市场参考价进行了修订,由首次董事会决议公告日前20个交易日调整为首次董事会决议公告日前20个交易日、60个交易日或者120个交易日的公司股票交易均价之一,因此上述案例中只统计了2014年及之后的可比案例

根据上述案例统计,在《上市公司重大资产重组管理办法》(2014年修订)出台后A股上市公司吸收合并A股上市公司的案例中,多数交易采用了20日均价作为市场参考价格。

综上,以定价基准日前20个交易日均价作为本次合并双方换股价格的定价基础,公允反映了合并双方价值,符合法规要求及可比交易操作惯例,具有合理性。

(六)中介机构核查意见

经核查,美的集团独立财务顾问中信证券认为:经分析美的集团2014年要约收购小天鹅交易、小天鹅近年来业绩等因素,同时参考市场可比案例,本次美的集团、小天鹅的换股溢价水平充分参考了可比公司估值水平、可比交易换股价格的定价水平以及资本市场近期变化情况,保护了合并双方投资者的权益。本次以定价基准日前20个交易日均价作为合并双方换股价格的定价基础符合法规及操作惯例,具有合理性。

经核查,小天鹅独立财务顾问申万宏源承销保荐认为:经分析美的集团于2014年要约收购小天鹅、小天鹅近年来财务状况和经营成果等情况,并进一步参考可比市场案例,本次换股吸收合并以定价基准日前20个交易日交易均价为确定换股价格的基础符合法规及操作惯例,具备合理性;小天鹅A股换股价格溢价10%、B股换股价格溢价30%,系充分参考了可比公司估值水平、可比交易案例换股价格的定价水平以及资本市场近期变化情况,具备合理性,充分保护了合并双方投资者的合法权益。

(七)补充披露

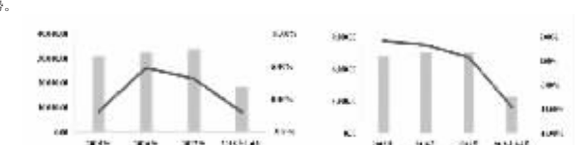
已在预案“第一节、本次换股吸收合并方案”之“二、本次换股吸收合并的具体方案”之“(五)市场参考价格的选择”、“(七)合并双方估值及换股价格合理性分析”补充披露。

2. 请结合美的集团、小天鹅的经营现状,对比分析换股吸收合并前后情况,进一步说明本次换股吸收合并的必要性,以及对两家公司的生产经营、品牌延续、上下游关系维护等的影响

【回复】

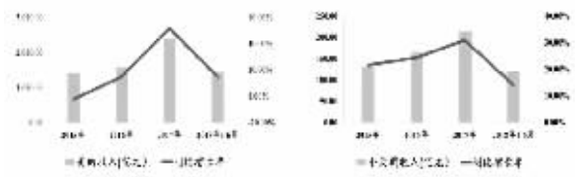
(一)本次换股吸收合并的必要性

在经历较长时间的快速增长后,我国家电行业逐步进入调整期,整体表现出增速放缓、市场集中度上升的态势,行业内竞争加剧,龙头企业相对中小型企业优势凸显,初步形成了“强者恒强”的行业集中趋势。



数据来源:国家统计局

受行业大趋势影响,美的集团作为家电行业龙头、小天鹅作为洗衣机细分行业龙头,总体经营情况虽保持总体良好,但成长速度也表现出一定程度的下降;为实现企业经营情况的长期持续良好发展,美的集团和小天鹅需完善公司发展战略,以应对行业新局面。



数据来源:美的集团、小天鹅定期报告

针对行业新趋势,美的集团提出“智慧家居+智能制造”战略,并推动公司全球化布局,在全球范围内为消费者提供更为全面、智能且具有竞争力的产品组合,提升美的集团全球市场成长性。洗衣机是白色家电的核心产品之一,美的集团的全球化“智慧家居+智能制造”战略需借助小天鹅在洗衣机行业的发展基础,在品牌效应、规模议价、用户需求挖掘、全球性战略客户网络及研发投入等多方面实现内部协同效应,进一步提升美的集团在家电行业的地位,以实现美的集团未来的长远发展和提升全体美的集团股东的整体利益。

而面对洗衣机行业增长明显减缓的局面,以及当前国内外智慧家居系统要求全品类发展模式的大趋势下,小天鹅受限于单品(洗衣机)经营模式,难以在未来的国际竞争中充分展现其产品力、成本、效率等方面的优势,未来成长空间受到较大限制。为摆脱产品线单一的限制,小天鹅需借助于美的集团在全球多个领域的战略布局和渠道优势,融入美的集团智慧家居系统全品类发展的广阔平台,进一步增强国际化发展的实力,通过协同效应实现长远发展,并提升小天鹅股东的整体利益。

基于上述原因,为应对行业大趋势的影响和实现公司长远战略发展,美的集团和小天鹅在未来需要进行深度融合,在全球化“智慧家居+智能制造”领域开展全面协同合作,以充分实现美的集团和小天鹅股东的整体利益。但美的集团和小天鹅作为独立的上市公司,实施深度融合将导致未来美的集团和小天鹅之间关联交易规模出现显著增长,并可能在部分领域产生同业竞争,进而影响到小天鹅经营独立性。

综上分析,本次换股吸收合并将小天鹅整体纳入美的集团,可更好的实现双方战略层面的全面对接和业务层面的深度融合式合作,还可以全面消除双方的关联交易和可能潜在的同业竞争问题;从而突破合并双方各自业务发展的瓶颈,实现合并双方未来长远发展并提升合并双方股东的整体利益;因此,本次换股吸收合并具有必要性。

(二)本次换股吸收合并对两家上市公司的生产经营、品牌延续、上下游关系维护等的影响

本次合并完成后,合并双方将全面整合全球业务,并在全球化“智慧家居+智能制造”领域开展全面协同合作。

从生产经营方面来看,美的集团或其全资子公司将承继及承接小天鹅的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务。吸收合并后,通过智能家居布局和智能生产线以及数字化建设等,美的集团将在全球范围内提供更为全面且具有竞争力的家电产品组合,并在全球范围内进行业务运营、原材料采购及产品销售。通过研发能力的提升和覆盖区域、客户人群的优势互补,在销售、研发、采购、供应链、质量控制等方面充分发挥协同效应,扩大市场份额,提升美的集团全球市场拓展的效率及效果,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”转型,巩固美的集团在家电行业的领先地位。

从品牌延续来看,“美的”和“小天鹅”均系知名品牌,均具有较好的品牌影响力和品牌价值;当前,小天鹅系美的集团的控股子公司,美的集团旗下洗衣机生产制造业务也主要集中于小天鹅,美的集团和小天鹅实施“双品牌”经营策略,小天鹅洗衣机业务同时使用“小天鹅”和“美的”两个品牌;本次换股吸收合并完成后,美的集团洗衣机业务将继续实施“双品牌”经营,“小天鹅”作为具有良好影响力的知名品牌将继续保留并使用;同时,随着合并后双方在战略层面的全面对接和业务层面的深度融合,“双品牌”将贡献更大的价值。

从上下游关系维护方面来看,本次换股吸收合并完成后,小天鹅的采购、生产、经营及技术专利等均由美的集团承接,小天鹅的品牌将继续保留,小天鹅的现有核心采购、销售人员也将留任,因此小天鹅的品牌声誉、质量控制、上游采购渠道、下游销售渠道预期均不会发生实质变化,上下游关系预期将较为稳定;而本次换股吸收合并完成后,美的集团原有资产、业务、经营、人员均未发生实质变化,不会对美的集团上下游关系造成不利影响;此外,合并后通过资源的统一调配,还将增强合并双方的品类协同能力、促进合并双方在上游的规模采购、下游用户需求挖掘及全球性战略客户网络维护等方面的协同。

综上所述,本次换股吸收合并完成后,小天鹅的生产经营体系将纳入美的集团,合并双方将深度融合、优势互补,美的集团将在全球范围内提供更为全面且具有竞争力的家电产品组合,促进美的集团向“智慧家居+智能制造”转型,巩固其在家电行业的领先地位;合并后,美的集团将继续实施“双品牌”经营策略,“美的”和“小天鹅”两个知名品牌将继续保留;合并后合并双方能够维护上下游关系稳定,并通过对资源的统一调配,增强合并双方的品类协同能力、促进合并双方在上游的规模采购、下游用户需求挖掘及全球性战略客户网络维护等方面的协同。

(三)中介机构核查意见

经核查,美的集团独立财务顾问中信证券认为:本次换股吸收合并完成后,将更好地实现合并双方战略层面的全面对接和业务层面的深度融合,还可以全面消除双方的关联交易和可能的潜在同业竞争问题,有利于提升合并双方股东的整体利益,因此,本次换股吸收合并具有必要性;本次换股吸收合并完成后,合并双方将深度融合、优势互补,巩固合并双方在家电行业的领先地位,合并双方能够维护上下游关系稳定,并通过对资源的统一调配,增强合并双方的品类协同能力、促进合并双方在上游的规模采购、下游用户需求挖掘及全球性战略客户网络维护等方面的协同。

经核查,小天鹅独立财务顾问申万宏源承销保荐认为:本次换股吸收合并将小天鹅整体纳入美的集团,有利于加强资源协同调配,发挥双方协同效应,进一步强化小天鹅的产品竞争力、出口竞争力和销售联动性,并全面消除双方的关联交易和潜在的同业竞争问题,有利于提升合并双方股东的整体利益,本次换股吸收合并具有必要性;本次换股吸收合并完成后,合并双方将深度融合、优势互补,整合公司内部资源,提高行业地位,通过品牌效应协同,进一步提升市场份额,合并双方能够进一步优化产业链,维护上下游关系稳定,并促进合并双方在上游的规模采购、下游用户需求挖掘及全球性战略客户网络维护等方面的协同。

(四)补充披露

已在预案“第四节本次交易对合并后存续公司的影响”之“六、本次交易的必要性以对合并双方生产经营、品牌延续、上下游关系维护的影响”补充披露。

3. 预案显示,美的集团异议股东收购请求权价格为定价基准日前一个交易日的收盘价的90%,小天鹅异议股东现金选择权价格为定价基准日前一个交易日的收盘价的90%。请结合可比案例,并对比换股价格的确定情况,进一步说明对美的集团异议股东收购请求权、小天鹅异议股东现金选择权定价的依据及其合理性,并分别从美的集团、小天鹅角度论证是否有利于充分保护中小股东的合法权益

【回复】

(一)市场案例梳理情况及分析

1、A股上市公司作为吸并方案例及分析

吸收合并交易类型	交易名称	吸并方停牌前一交易日收盘价(元/股)	吸并方现金选择权价格(元/股)	吸并方现金选择权价格较停牌前一日收盘价溢价
A吸并A	攀钢钢钒换股吸并长城股份	11.06	9.59	-13.29%
A吸并A	攀钢钢钒换股吸并攀渝钛业	11.06	9.59	-13.29%
A吸并A	百视通换股吸并东方明珠	32.03	32.54	1.59%
A吸并A	东方航空换股吸并上海航空	5.33	5.28	-0.94%
A吸并A	济南钢铁换股吸并莱钢股份	4.11	3.95	-3.88%
A吸并A	中国南车吸并中国北车	5.80	5.63	-2.93%
A吸并A	中国医药吸并天方药业	20.24	20.74	2.47%
A吸并A	长城电脑吸并长城信息	21.54	13.04	-39.46%
A吸并A	宝钢股份吸收合并武钢股份	4.90	4.60	-6.12%
A吸并A	新湖中宝吸收合并新湖创业	3.56	3.85	8.15%
A吸并A	广州药业吸收合并白云山	13.34	12.20	-7.15%
A吸并B	城投控股吸并阳晨B	7.00	10.40	46.18%
A吸并B	浙山控股吸并深基地B	6.63	5.83	-11.80%
吸并方现金选择权溢价率最大值				8.15%
吸并方现金选择权溢价率第三四分位数				-0.31%
吸并方现金选择权溢价率平均值				-7.22%
吸并方现金选择权溢价率中位值				-6.01%
吸并方现金选择权溢价率第一四分位数				-12.17%
吸并方现金选择权溢价率最小值				-39.46%

注:由于城投控股吸并阳晨B案例在停牌期间的大盘涨幅为73.96%,与本次交易的市场环境差异较大,不具有可比性,在计算溢价率均值等指标时未纳入

本次交易中,美的集团异议股东收购请求权价格为定价基准日前一个交易日收盘价的90%,溢价(折价)幅度介于上述可比交易中吸并方现金选择权较停牌前一个交易日收盘价溢价率的第一四分位数与第三四分位数之间,且与上述案例的平均值差异不大,价格设置符合市场操作惯例,具有合理性。

对比分析美的集团换股价格的确定情况,本次美的集团的换股价格为42.04元/股,较定价基准日前20个交易日均价未有溢价,与上述可比交易中多数案例的合并方换股溢价率相同,且处于可比交易合并方换股溢价水平的第一四分位数和第三四分位数之间,美的集团收购请求权价格与换股价格均参考可比交易确定,且均处于可比交易第一四分位数和第三四分位数之间,价格设置符合市场操作惯例,具有合理性。

2、A股上市公司作为被吸并方案例及分析

吸收合并交易类型	交易名称	被吸并方停牌前一交易日收盘价(元/股)	被吸并方现金选择权价格(元/股)	被吸并方现金选择权价格较停牌前一日收盘价溢价
A吸并A	攀钢钢钒换股吸并长城股份	7.74	6.50	-16.02%
A吸并A	攀钢钢钒换股吸并攀渝钛业	17.08	14.14	-17.21%
A吸并A	百视通换股吸并东方明珠	10.98	10.63	-3.19%
A吸并A	东方航空换股吸并上海航空	5.92	5.50	-7.09%
A吸并A	济南钢铁换股吸并莱钢股份	9.28	8.90	-4.09%
A吸并A	中国南车吸并中国北车	6.45	5.92	-8.22%
A吸并A	中国医药吸并天方药业	6.84	6.29	-6.58%
A吸并A	长城电脑吸并长城信息	34.88	24.09	-30.93%
A吸并A	宝钢股份吸收合并武钢股份	2.76	2.58	-6.52%
A吸并A	新湖中宝吸收合并新湖创业	6.13	7.11	15.99%
A吸并A	广州药业吸收合并白云山	12.16	11.56	-5.02%
非上市吸并A	中交股份吸并路桥建设	11.96	12.31	2.93%
非上市吸并A	美的集团吸并美的电器	9.18	10.59	15.36%
非上市吸并A	中银万国吸并宏源证券	8.22	8.22	0.00%
非上市吸并A	温氏集团吸并大华农	7.87	10.62	34.94%
非上市吸并A	招商公路吸收合并华北高速	5.01	4.73	-5.59%
非上市吸并A	招商蛇口吸并招商地产A	31.98	24.11	-24.66%
H吸并A	金隅股份吸并太行水泥	10.65	10.65	0.00%
H吸并A	广汽集团吸并广汽长丰	14.07	12.68	-10.09%
H吸并A	上海电气吸并上电股份	28.05	28.05	0.00%
H吸并A	中国铝业吸并山东铝业	16.65	16.65	0.00%
H吸并A	中国铝业吸并兰州铝业	9.5	9.5	0.00%
H吸并A	潍柴动力吸并潍火炬	5.06	5.06	0.00%
被吸并方现金选择权溢价率最大值				15.99%
被吸并方现金选择权溢价率第三四分位数				0.00%
被吸并方现金选择权溢价率平均值				-5.04%
被吸并方现金选择权溢价率中位值				-4.56%
被吸并方现金选择权溢价率第一四分位数				-7.94%
被吸并方现金选择权溢价率最小值				-30.93%

注:由于温氏集团吸并大华农案例在停牌期间的大盘涨幅为57.78%,与本次交易的市场环境差异较大,不具有可比性,在计算溢价率均值等指标时未纳入

本次交易中,小天鹅A股的现金选择权价格为小天鹅A股定价基准日前一个交易日收盘价的90%,溢价(折价)幅度介于上述可比交易中被吸并方现金选择权较停牌前一个交易日收盘价溢价率的最大值与最小值之间,且与被吸并方现金选择权溢价率第一四分位数接近,与上述案例的平均值差异不大,价格设置符合市场操作惯例,具有合理性。

对比分析小天鹅A股换股价格的确定情况,在分析可比案例的被吸并方换股价格时,本次交易属于A股上市公司吸并A股上市公司,从可比性角度,需要选择同为A吸并A的案例,以避免因吸并方为非A股上市公司,估值体系不同,导致被吸并方的换股溢价率不具有可比性。在对比现金选择权价格时,仅需单方面考虑被吸并方为A股上市公司,因此将案例扩大至H吸并A以及非上市吸并A,所选取的案例不一致。所以,虽然本次小天鹅A换股价格较定价基准日前20个交易日均价溢价10%,高于上述可比交易被合并方换股价格的平均溢价水平,且处于可比交易换股溢价率的第一四分位数和第三四分位数之间,而小天鹅A股的现金选择权价格为小天鹅A股定价基准日前一个交易日收盘价的90%,溢价(折价)幅度介于上述可比交易中被吸并方现金选择权较停牌前一个交易日收盘价溢价率的最大值与最小值之间,二者略有差异,主要系可比案例范围差异导致。

综上,小天鹅A股现金选择权价格设置符合市场操作惯例,具有合理性。

3、B股上市公司作为被吸并方案例及分析

吸收合并交易类型	交易名称	被吸并方停牌前一交易日收盘价(元/股)	被吸并方现金选择权价格(元/股)	被吸并方现金选择权价格较停牌前一日收盘价溢价
非上市吸并B	招商蛇口吸并招商地产B股	18.06	15.74	-12.85%
非上市吸并B	新城控股吸并新城B	3.13	6.16	96.81%