香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

本公告僅供參考，並不構成收購、購買或認購海爾智家或海爾電器證券的邀請或要約，亦非於有關邀請、要約、招攬或銷售在並無遞交登記聲明或未有獲得適用登記豁免或其他豁免之情況下將為不合法之任何司法管轄區收購、購買或認購海爾智家或海爾電器證券的邀請或要約或招攬收購、購買或認購海爾智家或海爾電器證券的任何要約。倘此舉違反任何司法管轄區之相關法例，則本公告不會於或向有關司法管轄區發佈、刊發或派發。

HAIER SMART HOME CO., LTD.*

海爾智家股份有限公司

(於中華人民共和國註冊成立之股份有限公司)

根據公司法第99條

**由海爾智家股份有限公司(「海爾智家」或「上市公司」)
以協議安排的方式
將海爾電器集團有限公司*(「海爾電器」)
私有化之附有先決條件之方案(「該私有化方案」)**

於上海證券交易所刊發的公告

茲提述海爾智家及海爾電器於二零二零年七月三十一日就該私有化方案根據《收購守則》規則3.5刊發的聯合公告(「該聯合公告」)。除於本公告中另有界定者外，本公告所用詞彙與該聯合公告所界定者具有相同涵義。

海爾智家為一家於中國註冊成立的股份有限公司，其A股於上海證券交易所上市(股份代號：600690)及其D股於法蘭克福證券交易所的中歐國際交易所股份有限公司D股市場上市(股份代號：690D)。

根據中國證監會發佈的《上市公司重大資產重組管理辦法》(2020年修訂)及其他有關A股上市公司重大資產重組的中國法律、規則及規例，海爾智家於二零二零年七月三十一日於上海證券交易所刊發(i)由浙商證券股份有限公司(「浙商證券」)就海爾智家的重大資產重組的公允合理性而準備的估值分析報告(「浙商證券估值分析報告」)；(ii)重大資產重組報告書(「重組報告書」)及(iii)根據上述法律、規則及規例有關海爾智家的重大資產重組的其他相關信息(「其他相關信息」)。

浙商證券估值分析報告的全文以及重組報告書及其他相關文件的部分內容節錄分別隨附於本公告附錄一、二及三。浙商證券估值分析報告、重組報告書及其他相關文件全文，在上海證券交易所網站(www.sse.com.cn)以中文刊登。

海爾智家及海爾電器的股東及潛在投資者務請參閱海爾智家及／或海爾電器於聯交所網站刊發有關該私有化方案的公告及其他文件，以獲得有關該私有化方案的資料。

警告：海爾智家及海爾電器的股東及其他投資者務請注意，私有化方案的提出須以先決條件之達成為前提。即使已提出私有化方案，私有化方案的實施(包括計劃的有效性)仍須以有關條件之達成或獲豁免(如適用)為前提，因此私有化方案可能實施亦可能不會實施，且計劃可能生效亦可能不會生效。因此，海爾智家及海爾電器的股東及其他投資者在買賣海爾智家及海爾電器的證券時務請審慎行事。任何人士如對應採取的行動有任何疑問，應諮詢其股票經紀、銀行經理、律師或其他專業顧問。

承董事會命
海爾智家股份有限公司
梁海山
主席

二零二零年七月三十一日

於本公告日期，海爾智家的董事為梁海山，譚麗霞，武常岐，李華剛，閻焱，林綏，錢大群，戴德明和王克勤。

海爾智家董事共同及個別就本公告所載資料之準確性承擔全部責任，並且該等董事在已作出所有合理的查詢，確認據他們所知本公告所表達之意見是經過適當及審慎的考慮後才達致的，且確認本公告概無遺漏任何其他事實，足以令本公告的任何聲明具誤導成份。

* 僅供識別

附錄一：浙商證券估值分析報告

浙商證券股份有限公司
關於海爾智家股份有限公司
重大資產購買
之
估值分析報告

2020年7月

聲明

- 一、浙商證券股份有限公司(下稱「**浙商證券**」)作為海爾智家股份有限公司(下稱「**海爾智家**」或「**公司**」)以協議安排的方式發行H股私有化海爾電器的獨立財務顧問及估值機構，在執行估值過程中，遵循了相關中國法律法規，恪守獨立、客觀和公正的原則；根據浙商證券在估值分析工作過程中收集的資料，本報告陳述的內容是客觀的。
- 二、本報告為浙商證券根據《上市公司重大資產重組管理辦法》、《公開發行證券的公司信息披露內容與格式準則第26號—上市公司重大資產重組(2018年修訂)》等上市公司重大資產重組相關法規和規範性文件的要求出具，供A股投資者使用。本報告不構成對任何第三方的建議、推薦或補償。
- 三、本報告中的分析、判斷和結論受報告中假設和限定條件的限制，使用者應當充分考慮報告中載明的假設、限定條件及其對結論的影響。
- 四、就報告中所涉及的公開信息，本報告不構成對其準確性、完整性或適當性的任何保證。
- 五、本報告未對標的公司及其子公司、分支機構的業務、運營、財務狀況進行全面分析，亦未對標的公司未來財務、業務或其他方面的發展前景發表任何意見。
- 六、在形成本報告的過程中，並沒有考慮任何特定投資者的投資目標、財務狀況、納稅狀況、風險偏好或個體情況。由於不同的投資者有不同的投資目的和組合，如需要具體的建議，投資者應及時就其投資組合諮詢其各自的股票經紀人、律師、會計師、稅務顧問或其他專業顧問。
- 七、本報告的觀點僅基於已披露的公開財務信息分析，未將商業、法律、稅務、監管環境等其他因素納入考慮。本報告亦不對收購完成或失敗後標的公司的交易價值或海爾電器的股價做出評價。上述因素超出了本報告的考察範圍和職責範圍。
- 八、目前市場上並無可比公司與標的公司在以下方面完全相同：市場地域、業務組成、業務規模、風險情況、資產規模、估值方法、會計政策、歷史表現、未來預期、市場空間、政治風險及監管環境等。投資者應注意與可比公司的比較分析僅能作為截至2020年7月29日對標的公司潛在價值的示意性分析。
- 九、相關可比交易與本次交易在以下方面存在一定差異：標的公司的業務範圍、盈利能力、戰略價值、協同效應、交易雙方的市場地位、交易發生時的行業狀況、政治及監管環境等。投資者應注意並無與本次交易在各方面完全可比的可比交易，相關可比交易分析僅為投資者提供參考。
- 十、除非本報告中另有定義，本報告中所使用的術語簡稱應具有《海爾智家股份有限公司重大資產購買暨關聯交易報告書(草案)》對該等術語所規定的含義。

摘要

本報告僅為海爾智家董事會提供參考，目的為分析本次交易的定價是否公允、合理以及是否存在損害公司及其股東利益的情形。本報告不構成對任何第三方的建議、推薦或補償。本報告所引用的市場價格數據截至2020年7月29日。

本報告主要採用可比公司法和可比交易法，並結合香港上市公司私有化溢價率情況作為本次交易的定價參考。基於可比公司、可比交易的估值情況，考慮到本次交易對於海爾智家的戰略價值，以及2008年1月1日至本報告出具日公告的香港聯交所已完成的換股私有化交易溢價率水平，本報告認為本次交易的估值定價具有合理性與公允性，不存在損害海爾智家及其股東利益的情況。

本報告只能用於本報告載明的目的和用途。同時，本報告是在報告所述目的下，論證本次交易價格是否合理，未考慮國家宏觀經濟政策發生變化以及遇有自然力和其他不可抗力對資產價格的影響。當前述條件以及本報告遵循的持續經營假設等條件發生變化時，本報告結論一般會失效。本機構不承擔由於這些條件的變化而導致報告結果失效的相關法律責任。

目錄

聲明	4
摘要	5
目錄	6
第一章 背景情況介紹	7
一、報告目的	7
二、報告基準日	7
第二章 估值思路及方法	8
一、估值思路及方法比較	8
二、可比公司法	9
三、可比交易法	16
四、現金流折現法	24
五、香港上市公司私有化溢價情況	24
第三章 估值假設	25
一、一般假設	25
二、特殊假設	25
第四章 報告結論	26
一、報告結論	26
二、報告使用限制	26

第一章 背景情況介紹

一、報告目的

2020年7月30日，海爾智家第十屆董事會第10次會議審議通過了本次交易的具體方案及相關事宜、本次交易涉及的相關交易文件及信息披露文件。本報告僅為海爾智家董事會提供參考，分析本次交易的定價是否公允、合理以及是否存在損害公司及其股東利益的情形。報告不構成對任何第三方的建議、推薦或補償。

二、報告基準日

本次交易首次董事會召開日為2020年7月30日。本報告所引用的市場價格數據截至2020年7月29日。

第二章 估值思路及方法

一、估值思路及方法比較

從併購交易的實踐操作來看，一般可以通過可比公司法、可比交易法、現金流折現法等方法進行交易價格合理性分析。

可比公司法是根據標的公司的特點，選取與其可比的上市公司的估值倍數作為參考，其核心思想是利用二級市場的相關指標及估值倍數對本次交易定價進行分析。

可比交易法是挑選與標的公司同行業、在本次交易前一段合適時期內被投資、併購的公司，基於融資或併購交易的定價依據作為參考，據此評估本次交易的定價是否合理。

現金流折現法的基本步驟如下：首先，建立、利用財務模型，對未來淨利潤、現金流等財務數據進行預測；其次，針對相關公司的特點，選取合理的折現率(即「加權平均資本成本」，WACC)，對自由現金流進行貼現，以預期收益為基礎，通過估算未來預期收益的現值，得到企業價值。

以上三種方法的優點、缺點以及適用性如下所述：

可比公司法的優點在於，該方法基於有效市場假設，即假設交易價格反映包括行業趨勢、業務風險、發展速度、盈利能力等全部可以獲得的信息，相關參數較為容易獲得。其缺點在於，很難對可比公司業務、財務上的差異進行準確調整，較難將行業內併購、監管等因素納入考慮。

可比交易法的優點在於，該方法以可比公司近期已完成的實際交易價格為基礎，估值水平比較確定且容易獲取。其缺點在於，如何選取相對可比的交易、如何根據相關公司最新經營情況選取適當的參數並進行估值比較具有一定的難度。

現金流折現法的優點在於，從整體角度考察業務，是理論上最為完善的方法；受市場短期變化和非經濟因素影響少；可以把合併後的經營戰略、協同效應結合到模型中；可以處理大多數複雜的情況。其缺點在於，財務模型中變量較多、假設較多；估值主要基於關於未來假設且較敏感，由於行業處於高度競爭狀態，波動性較大，可能會影響預測的準確性；具體參數取值難以獲得非常充分的依據。

本報告將結合本次交易的實際情況，從以上三種方法中選擇合適的方法對本次交易定價的合理性予以考察和分析。

二、可比公司法

(一)選擇可比公司

海爾電器主要從事白色家電業務(洗衣機、熱水器等)，本次可比公司的選取遵循如下原則：

- 可比公司需以家電為主營業務，且其產品以洗衣機、熱水器、淨水器以及其他白色家電為主，品牌具有一定的知名度，在業務性質上與海爾電器可比；
- 可比公司需為大型家電企業，以保證其在規模上與海爾電器可比；
- 可比公司需為上市公司，以保證數據的可獲得性、可靠性與可比性。根據以上原則，本報告最終選擇以下7家公司作為海爾電器全球範圍內的可比公司，分別為海爾智家、美的集團、格力電器、惠而浦、AO史密斯、阿塞利克和伊萊克斯。以上可比公司為符合上述限制條件下基於公開數據可獲得的全口徑可比公司列表。

(二)可比公司基本情況

可比公司均為全球知名的白色家電製造企業，在各自的細分領域或地區市場均享有較高的知名度，且均為上市企業，市值在100億元至4,500億元之間，在規模上均屬於大中型家電企業，符合本報告對可比公司的篩選原則，可比公司的基本信息如下表所示：

公司名稱	上市地點	公司簡介	市值 (百萬人民幣)
海爾智家	中國	海爾智家成立於1989年，是一家全球領先的美好生活解決方案服務商，主要從事冰箱／冷櫃、洗衣機、空調、熱水器、廚電、小家電、U-home智能家居產品等的研發、生產和銷售以及渠道綜合服務業務。公司擁有海爾、卡薩帝、統帥、美國GE Appliances、新西蘭Fisher & Paykel、日本AQUA、意大利Candy等七大世界級品牌，產品銷往全球。	116,320
美的集團	中國	美的集團成立於1968年，是一家以家電製造業為主的大型綜合性企業集團，主要家電產品有洗衣機、家用空調、商用空調、冰箱、微波爐、風扇、洗碗機、電磁爐等，產品在海內外均有銷售。	443,503

公司名稱	上市地點	公司簡介	市值 (百萬人民幣)
格力電器	中國	格力電器成立於1989年，是一家集研發、生產、銷售、服務於一體的專業化空調企業，其空調產品銷往160多個國家和地區，在國內外市場均佔有較高的份額。	350,390
惠而浦	美國	惠而浦成立於1911年，是一家製造並銷售大型家電的企業，主要產品包括洗衣機、冰箱、空調設備、烹飪器具、洗碗機、攪拌器及其他小型家電，為美國第一大家電品牌。	60,016
AO史密斯	美國	AO史密斯成立於1874年，是一家致力於製造住宅和商用熱水器的公司，主要產品包括煤氣熱水器、電熱水器、淨水器以及空氣淨化器，在世界各地均有其產品銷售。	55,122
阿塞利克	土耳其	阿塞利克成立於1955年，是一家致力於製造及銷售白色家電的企業，主要產品包括洗衣機、冰箱、家用空調、商用空調、大型中央空調、微波爐、風扇、洗碗機、電磁爐等，其產品在土耳其銷售，並出口至歐洲大陸、英國和突尼斯。	13,262
伊萊克斯	瑞士	伊萊克斯成立於1919年，是一家全球著名的家電與商用電器企業，主要產品包括廚電、冰箱、洗碗機、洗衣機、吸塵器、小家電、空調、熱水器等，銷售遍及150個國家市場。	36,830

註：

- 1、數據來源：Bloomberg、公司財報和其他公開資料；
- 2、市值為截至2020年7月29日前30個交易日的平均數據；
- 3、匯率為1港元：0.90278人民幣。

各可比公司的EBITDA、淨利潤、企業價值和市值數據如下表所示¹。

單位：百萬人民幣

公司名稱	企業價值 (EV) ²	市值 ³	EBITDA	淨利潤 ⁴
美的集團	464,498	443,503	31,122	24,211
格力電器	231,973	350,390	30,663	24,696
海爾智家 ⁵	127,888	116,320	11,976	6,715
惠而浦	91,138	60,016	13,357	5,924
A. O. 史密斯	53,521	55,122	3,802	2,589
伊萊克斯	40,146	36,830	5,543	1,452
阿塞利克	20,854	13,262	3,313	918

註：

- 1、數據來源：Bloomberg、公司財報；財務數據為2019年年度財務數據
- 2、企業價值(EV) = 市值 - 現金及現金等價物(不包含限制性現金)、交易性金融資產及其他短期金融資產(如理財產品) - 長期股權投資 + 付息債務 + 優先股 + 少數股東權益；財務數據截至於2019年12月31日；
- 3、市值為截至2020年7月29日前三十個交易日平均數據；
- 4、持續經營歸母淨利潤口徑；
- 5、海爾智家財務數據為經審計2019財年數據；
- 6、匯率為截止於2020年7月29日的最新交易匯率。

(三)可比公司價值比率

常用的估值指標主要包括市盈率(P/E)、企業價值比率(EV/EBITDA)、市淨率(P/B)、市銷率(P/S)等，以上估值指標的利弊比較及是否適用於標的公司如下表所示：

估值指標	優點	缺點	是否適合標的公司及原因
市盈率 P/E	<ul style="list-style-type: none"> 1、以每股收益來衡量盈利能力，是較為常見決定投資價值的因素； 2、市盈率指標在投資領域被廣泛使用； 3、實證研究顯示市盈率差異與長期平均股票回報差異具有顯著關聯關係。 	<ul style="list-style-type: none"> 1、每股收益可以為負數，將使得市盈率失去意義； 2、淨利潤波動較為劇烈，且受多種因素影響，導致市盈率指標不穩定； 3、淨利潤容易被管理層操縱。 	<p>適合。</p> <p>近年來標的公司盈利水平穩定，扣非歸母淨利潤水平隨業務發展穩步提升，適合使用P/E與可比公司進行橫向比較。</p>

估值指標	優點	缺點	是否適合標的公司及原因
<p>企業價值比率 EV/EBITDA</p>	<p>1、企業價值比率指標對於計算財務槓桿差異較大的公司具有幫助；</p> <p>2、企業價值比率指標對於評估重資產高折舊的公司具有幫助；</p> <p>3、息稅折舊攤銷前利潤通常為正。</p>	<p>1、公司自由現金流量比息稅折舊攤銷前利潤在估理論上更加相關，因此企業價值比率的準確性取決於息稅折舊攤銷前利潤對自由現金流的解釋程度；</p> <p>2、如果短期內淨運營資本持續積累或資本支出大量增加，則會導致息稅折舊攤銷前利潤高估自由現金流，降低企業價值比率的準確性；</p> <p>3、如果期間出現營運相關的較大額非經常性損益或非現金支出，則會導致息稅折舊攤銷前利潤低估自由現金流，降低企業價值比率的準確性。</p>	<p>適合。</p> <p>由於可比公司的財務槓桿各有不同，因此用企業價值比率能夠消除這一差異，EBITDA能夠較為真實的反映標的公司的運營盈利情況。</p>

估值指標	優點	缺點	是否適合標的公司及原因
市淨率 P/B	<p>1、對於實體性資產較多且資產賬面價值能可靠計量的行業，例如資源類、製造業、金融類企業等，市淨率較為適用；</p> <p>2、淨資產為累計數值且通常為正，因此當市盈率指標失效時往往市淨率指標仍可使用；</p> <p>3、每股淨資產比每股收益更加穩定，因此當每股收益劇烈波動時市淨率指標往往更加有用；</p> <p>4、實證研究顯示市淨率對於解釋長期股票回報差異時具有幫助。</p>	<p>1、當公司具有顯著規模差異時市淨率可能具有誤導性；</p> <p>2、會計政策差異可能導致股東運用市淨率對於公司真實投資價值的判斷錯誤；</p> <p>3、通貨膨脹和技術變革可能導致資產的賬面價值與公允價值之間差異顯著。</p>	<p>不適合。</p> <p>標的公司處於家電行業，屬於強現金流行業，並不關注賬面資產價值且P/B不能有效反映企業的盈利能力。</p>
市銷率 P/S	<p>1、市銷率對於經營虧損的公司依舊適用；</p> <p>2、與每股收益和賬面價值不同，銷售收入往往難以被操縱或扭曲；</p> <p>3、實證研究顯示市銷率的差異與長期平均股票回報差異顯著相關。</p>	<p>1、高額的銷售收入並不一定意味著高額的營業利潤，因此市銷率並不反應不同公司之間的成本結構差異；</p> <p>2、儘管不像利潤那樣容易被扭曲，但銷售收入的確認方式仍可能扭曲銷售預測。</p>	<p>不適合。</p> <p>由於各家公司的成本結構不同，淨利潤率也各不相同，用市銷率無法準確反映公司的盈利能力。</p>

綜合上表分析，常用的估值指標中，EV/EBITDA和P/E是適合標的公司的估值指標。由於本次估值分析過程中不對標的公司進行任何的財務預測，因此選擇歷史指標較為合適。根據相關分析計算，可比公司的EV/EBITDA和P/E如下表所示：

可比公司	EV/EBITDA	P/E
美的集團	14.9x	18.3x
格力電器	7.6x	14.2x
海爾智家	10.7x	17.3x
惠而浦	6.8x	10.1x
A. O. 史密斯	14.1x	21.3x
伊萊克斯	7.2x	25.4x
阿塞利克	6.3x	14.4x
中值	7.6x	17.3x
均值	9.7x	17.3x
市值加權均值	11.2x	16.6x

註：

- 1、數據來源：Bloomberg截至2020年7月29日的數據；
- 2、海爾智家的EBITDA、淨利潤(持續經營業務歸母口徑)為經審計2019年年度數據，股權價值與企業價值的差額計算基於2019年12月31日數據。其餘公司EBITDA、淨利潤(持續經營業務歸母口徑)為2019年年度數據，股權價值與企業價值的差額計算基於2019年12月31日數據。

(四)可比公司法分析結果

根據百德能出具的《H股估值報告》，截至《H股估值報告》出具之日，海爾智家H股價值的預估範圍為16.45元/股–16.90元/股(約等於18.23港元/股–18.72港元/股)¹。基於上述估值、換股比例及現金付款金額，與截至本報告出具之日的海爾電器已發行的總股份數量，海爾電器在私有化提議下的理論總價值約為791.23億元–811.36億元(約等於876.44億港元–898.73億港元，中值為人民幣801.30億元(約等於887.59億港元)。考慮截至2019年12月31日的海爾電器付息債務、現金及現金等價物、交易性金融資產及其他短期金融資產、少數股東權益及長期股權投資，海爾電器在本次私有化提議下的企業價值為人民幣568.75億元(約等於630.00億港元)。

¹ 根據百德能出具的《H股估值報告》，海爾智家H股價值的預估範圍保留五位小數的數值為16.45465元/股–16.90118元/股(約等於18.22664港元/股–18.72116港元/股)，本報告書相關計算以上述數據為基礎。

除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利(“EBITDA”)根據營業收入減去主營業務成本、銷售費用、管理費用、稅費及附加以及研發費用，並加上折舊及攤銷總額計算：

EBITDA (百萬元)	歸屬於母公司的 持續經營業務 淨利潤 (百萬元)	EV/EBITDA	P/E
4,585.86	4,099.52	12.40	19.55

註：

1、數據來源：安永華明(2020)專字第60464982_J01號《審計報告》。

根據可比公司的估值情況，EV/EBITDA的中值為7.6x，平均值為9.7x，市值加權均值為11.2x；P/E的中值為17.3x，平均值為17.3x，市值加權均值為16.6x。本次交易的EV/EBITDA、P/E與可比公司估值水平相比，處於合理區間內。

綜上，基於可比公司的估值情況，考慮到本次交易對於海爾智家有一定的戰略價值，本次交易中海爾電器相關資產的交易作價具有合理性與公允性。

三、可比交易法

(一)選擇可比交易

根據海爾電器的經營範圍及所處行業，本次估值中可比交易的選取遵循如下原則：

- 最近十年(2010年–2019年)內公告並完成的交易
- 標的公司為大型白色家電(冰箱、洗衣機、空調等)生產企業(不包括黑電生產企業)，且與海爾電器業務範圍相似；
- 可比交易涉及重要股權轉讓且交易價值可觀

本報告最終選擇以下9個交易作為本次估值分析的可比交易(代表符合上述限制條件下基於公開數據可獲得的全部可比交易列表：

1. 美的集團收購小天鵝43.77%股權；
2. 青島海爾收購意大利家電製造商Candy 100%股權；
3. 海信集團收購斯洛文尼亞家電製造商Gorenje 62.46%股權；
4. 青島海爾收購美國通用電器家電業務資產GEA；

5. 美國家電製造商Middleby Corporation收購英國家電製造商Aga Rangemaster Group 100%股權；
6. 惠而浦收購意大利家電製造商Indesit 100%股權；
7. 博世—西門子家用電器集團收購波蘭小家電製造商Zelmer 100%股權；
8. 海爾集團收購新西蘭家電製造商斐雪派克80%股權；
9. 伊萊克斯收購智利家電製造商Compania Tecno Industrial 100%股權。

(二)可比交易基本情況

1. 可比交易1：美的集團股份有限公司(以下簡稱「美的集團」)收購無錫小天鵝股份有限公司(以下簡稱「小天鵝」) 47.33%股權

2018年10月23日，美的集團向小天鵝(股票簡稱：小天鵝A、小天鵝B，股票代碼：000418.SZ、200418.SZ)除美的集團及TITONI外的所有換股股東發行股票，交換該等股東所持有的小天鵝A股股票及小天鵝B股股票，目標股比佔小天鵝總股本的47.33%。美的集團本次換股吸收合併完成後，小天鵝終止上市並註銷法人資格，美的集團或其全資子公司承繼及承接小天鵝的全部資產、負債、業務、人員、合同及其他一切權利與義務。

小天鵝前身創立於1958年，並於1997年在深圳證券交易所上市。小天鵝洗衣機銷量在國內市場較為領先，產品出口至80多個國家和地區，小天鵝2017年銷售額達到213.85億元。

此次交易中，小天鵝的企業價值約為286.84億人民幣，對應的EV/EBITDA為13.02x。交易的具體情況如下表所示：

單位：百萬人民幣

收購方	標的公司	收購股權比例	交易對價	EV	支付方式	標的公司財務指標		
						EBITDA	淨利潤	淨資產
美的集團	小天鵝	47.33%	14,383.2	28,684.8	發行股份	2,202.7	1,506.4	7,047.1

註：

- 1、數據來源：標的公司公告，標的公司財報；
- 2、交易宣佈日期為2018年10月23日，標的公司的EBITDA和淨利潤對應會計日期為2017年1月1日至2017年12月31日，標的公司淨資產指截至2018年6月30日歸屬於母公司股東的權益。

2. 可比交易2：青島海爾收購意大利家電製造商Candy 100%股權

2018年9月28日，青島海爾擬通過境外全資子公司Haier Europe Appliance Holding B.V.支付4.75億歐元（根據中國人民銀行公佈的2018年9月28日銀行間外匯市場人民幣匯率中間價計算，折合人民幣約38.05億元）收購Beppe Fumagalli、Aldo Fumagalli及Albe Finanziaria S.r.l合計持有的意大利公司Candy S.p.A（以下簡稱「Candy」）100%的股份。

Candy成立於1945年，是意大利的國際家用電器製造商。旗下五大板塊包括洗衣機、獨立式嵌入式廚房電器、小家電、冰箱和售後服務與其他業務，2017年實現淨收入11.6億歐元。其中，洗衣機板塊是Candy收入的最主要來源，約佔整體收入的49%。Candy公司業務遍佈歐洲、中東、亞洲及拉美等地區，擁有位於歐洲和亞洲的6大專業生產基地、超過45個子公司和代表處，以及2,000多個售後服務中心與6,000餘名服務專員。

該交易於2019年1月完成，Candy的企業價值約為6.29億歐元，對應的EV/EBITDA為8.24x。

交易的具體情況如下表所示：

單位：百萬歐元

收購方	標的公司	收購股權比例	交易對價	EV	支付方式	標的公司財務指標		
						EBITDA	淨利潤	淨資產
青島海爾	Candy	100%	475.00	629.00	現金	76.30	2.20	100.00

註：

- 1、數據來源：收購方公告，Dealogic
- 2、交易宣佈日期為2018年9月28日，標的公司的EBITDA和淨利潤對應會計日期為2017年1月1日至2017年12月31日，標的公司淨資產指截至2017年12月31日歸屬於母公司股東的權益。

3. 可比交易3：海信集團收購斯洛文尼亞家電製造商Gorenje, d.d. (以下簡稱「Gorenje」) 62.46%的股權

海信集團通過旗下海信盧森堡家電控股公司在2018年5月29日至6月26日以要約收購形式收購斯洛文尼亞家電製造商Gorenje家電公司的62.46%股權，要約價格為每股12歐元，共有持股總額為15,254,871股的5,165名股東接受了海信集團的收購要約。

Gorenje誕生於1950年，斯洛文尼亞家電製造商，是歐洲四大家電集團之一，主要產品包括廚電、冰箱、洗衣機以及洗碗機等。Gorenje 2017年銷售額達到8.02億歐元。

該交易於2018年10月底完成，Gorenje的企業價值約為7.01億歐元，對應的EV/EBITDA為9.17x。

交易的具體情況如下表所示：

單位：百萬歐元

收購方	標的公司	收購股權比例	交易對價	EV	支付方式	標的公司財務指標		
						EBITDA	淨利潤	淨資產
海信集團	Gorenje	62.46%	183.06	700.51	現金	76.37	0.47	354.08

註：

- 1、數據來源：標的公司年報、公告
- 2、交易宣佈日期為2018年5月29日，標的公司的EBITDA和淨利潤對應會計日期為2017年1月1日至2017年12月31日，標的公司淨資產指截至2017年12月31日歸屬於母公司股東的權益。

4. 可比交易4：青島海爾收購美國通用電器家電業務資產GEA

2016年1月14日，青島海爾宣佈將以54億美元的現金對價收購通用電氣及其子公司所持有的家電業務資產(以下簡稱「GEA」)。

通用電氣旗下家電業務已有長達100多年的發展歷史，涵蓋冰箱、洗衣機、空調、熱水器、廚房電器等多種家電產品。截至目前，通用電氣已發展成為一個集廚電產品、製冷產品、洗衣產品、洗碗機和家庭護理產品於一體的綜合型家用電器製造商，為消費者提供約30種不同類別、數千款不同型號的領先家用電器產品，在業內積累了豐富深厚的行業經驗、領先的研發水平和技術、強大的戰略營銷網絡和世界級的物流和分撥能力，擁有極具影響力和競爭力的行業地位。

該交易於2016年6月完成，GEA的企業價值約為55.80億美元，對應的EV/EBITDA為10.11x。

交易的具體情況如下表所示：

單位：百萬美元

收購方	標的公司	收購股權比例	交易對價	EV	支付方式	標的公司財務指標		
						EBITDA	淨利潤	淨資產
青島海爾	GEA	100%	5,580.00	5,580.00	現金	552.00	222.93	2,085.00

註：

- 1、數據來源：GEA新聞公告與青島海爾備考財務報表
- 2、交易宣佈日期為2016年1月14日(美國東部時間)，標的公司的EBITDA為基於估值報告披露的數據。標的公司的淨利潤對應會計日期為2014年1月1日至2015年12月31日，標的公司淨資產指截至2015年12月31日歸屬於母公司股東的權益。

5. 可比交易5：美國電器製造商Middleby Corporation收購英國家電製造商Aga Rangemaster Group 100%股權

2015年7月15日，美國電器製造商Middleby Corporation宣佈以1.29億英鎊的價格收購英國Aga Rangemaster Group的100%股權。

Aga Rangemaster Group成立於1939年，是一家在英國倫敦證券交易所上市的控股公司，主要製造和銷售各種炊具及廚電產品，包括爐具、油煙機、烤箱、冰箱等，旗下品牌包括AGA、MERCURY、RAYBURN、GRANGE、FIRED EARTH、DIVERTIMENTI、AGA MARVEL、LEISURE、STANLEY等。Aga Rangemaster Group的總部設在英國，並在英國、北美、法國、加拿大和愛爾蘭均擁有生產基地，其2014年的銷售額達到2.61億英鎊。

該交易於2015年9月完成，Aga Rangemaster Group的企業價值約為1.33億英鎊，對應的EV/EBITDA為7.80x。

交易的具體情況如下表所示：

單位：百萬英鎊

收購方	標的公司	收購股權比例	交易對價	EV	支付方式	標的公司財務指標		
						EBITDA	淨利潤	淨資產
Middleby Corporation	Aga Rangemaster Group	100%	129.2	132.6	現金	17.0	-3.2	104.1

註：

- 1、數據來源：SEC8-K文件，標的公司財報；
- 2、交易宣佈日期為2015年7月15日，標的公司的EBITDA和淨利潤對應會計日期為2014年7月1日至2015年6月30日，標的公司淨資產指截至2015年6月30日的歸屬於母公司股東的權益。

6. 可比交易6：惠而浦收購意大利家電製造商Indesit 100%股權

2014年7月10日，美國家電製造商Whirlpool Corporation (以下簡稱「惠而浦」)宣佈其位於意大利的全資子公司Whirlpool Italia Holdings S.r.l.以協議轉讓方式收購意大利家電製造商Indesit Company S.p.A (以下簡稱「Indesit」)發行在外的由Fineldo S.p.A.和Merloni家族合計持有的約60.4%股權，隨後Whirlpool Italia Holdings S.r.l.通過要約收購方式收購Indesit全部剩餘股份。交易完成後，惠而浦間接持有Indesit 100%的股權，此次交易總對價達11.35億歐元。

Indesit是意大利著名家電製造商，自1975年成立至今已有40餘年歷史，公司於1987年在米蘭掛牌上市。Indesit旗下主要產品包括洗衣機、乾衣機、洗碗機、冰箱、冷櫃、炊具、微波爐等，2013年全年銷售額為26.7億歐元。其在全球擁有8個工業基地，分別位於意大利、波蘭、英國、俄羅斯和土耳其，製冷產品年產能超過400萬套，洗衣機、乾衣機年產能達到500萬套，廚具產品年產能達到350萬套。

該交易於2014年12月完成，Indesit的企業價值約為16.32億歐元，對應的EV/EBITDA為8.45x。交易的具體情況如下表所示：

單位：百萬歐元

收購方	標的公司	收購股權比例	交易對價	EV	支付方式	標的公司財務指標		
						EBITDA	淨利潤	淨資產
惠而浦	Indesit	100%	1,134.5	1,632.1	現金	EBITDA	淨利潤	淨資產
						193.2	19.5	481.5

註：

- 1、數據來源：SEC8-K文件，標的公司財報；
- 2、交易宣佈日期為2014年7月10日，標的公司的EBITDA和淨利潤對應會計日期為2013年7月1日至2014年6月30日，標的公司淨資產指截至2014年6月30日的歸屬於母公司股東的權益。

7. 可比交易7：博世—西門子家用電器集團收購波蘭小家電生產商Zelmer SA (以下簡稱「Zelmer」) 100%股權

2012年11月14日，博世—西門子家用電器集團(Bosch und Siemens Hausgeraete GmbH)宣佈通過其在波蘭的子公司擬以每股40茲羅提的價格要約收購波蘭小家電生產商Zelmer的全部股權，交易對價為6.08億茲羅提。

Zelmer成立於1951年並在華沙證券交易所上市，是波蘭著名的小家電生產商，其產品涵蓋吸塵器、洗碗機、空氣淨化器、咖啡機等，並出口至俄羅斯、德國、美國、加拿大等諸多歐美國家。

該交易於2013年3月完成，Zelmer的企業價值約為6.72億茲羅提，對應的EV/EBITDA為9.04x。交易的具體情況如下表所示：

單位：百萬茲羅提

收購方	標的公司	收購股權比例	交易對價	EV	支付方式	標的公司財務指標		
						EBITDA	淨利潤	淨資產
博世—西門子家用電器集團	Zelmer	100%	608.0	672.3	現金	EBITDA	淨利潤	淨資產
						74.4	37.1	302.8

註：

- 1、數據來源：Dealogic，Bloomberg，標的公司財報；
- 2、交易宣佈日期為2012年11月14日，標的公司的EBITDA和淨利潤對應會計日期為2011年10月1日至2012年9月30日，標的公司淨資產指截至2012年9月30日歸屬於母公司股東的權益。

8. 可比交易8：海爾集團收購新西蘭家電製造商斐雪派克80%股權

2012年9月11日，海爾集團通過Haier New Zealand Investment Holding Co Ltd向Fisher & Paykel Appliances Holdings Ltd (以下簡稱「斐雪派克」)發出全面收購要約，擬以現金支付對價方式收購其除海爾集團所持有的20%股權以外的全部剩餘股份，交易價格為每股1.28新西蘭元，該項交易總金額約為7.42億新西蘭元。

斐雪派克是新西蘭國寶級電器品牌，其在全球50個國家和地區均有運營，生產基地遍佈新西蘭、中國、泰國、墨西哥和意大利。斐雪派克生產的爐灶、冰箱、洗衣機和洗碗機在新西蘭市場廣受歡迎，其開發的抽屜式洗碗機在美國也擁有良好市場。

該交易於2012年11月完成，斐雪派克的企業價值約為9.83億新西蘭元，對應的EV/EBITDA倍數為12.56x。交易的具體情況如下表所示：

單位：百萬新西蘭元

收購方	標的公司	收購股權比例	交易對價	EV	支付方式	標的公司財務指標		
						EBITDA	淨利潤	淨資產
海爾集團	斐雪派克	80%	741.60	982.50	現金	78.20	18.40	605.20

註：

- 1、數據來源：Dealogic，Bloomberg，標的公司財報；
- 2、交易宣佈日期為2012年9月11日，標的公司的EBITDA和淨利潤對應會計日期為2011年4月1日至2012年3月31日，標的公司淨資產指截至2012年3月31日歸屬於母公司股東的權益。

9. 可比交易9：伊萊克斯收購智利家電製造商Compania Tecno Industrial (以下簡稱「CTI」) 100%股權

2011年8月22日，伊萊克斯(Electrolux AB)宣佈將以約2,498.09億智利比索的價格要約收購智利家電製造商CTI的100%股權。

CTI成立於1905年，是智利本土的家用電器製造商，旗下品牌包括Fensa、Mademsa和Somela。CTI生產並銷售包括冰箱和洗衣機在內的多種家電產品。

該交易於2011年10月完成，CTI的企業價值約為2,612.71億智利比索，對應的EV/EBITDA為7.43x。

交易的具體情況如下表所示：

單位：百萬智利比索

收購方	標的公司	收購股權比例	交易對價	EV	支付方式	標的公司財務指標		
						EBITDA	淨利潤	淨資產
伊萊克斯	CTI	100%	249,808.7	261,270.7	現金	35,145.6	22,059.0	76,741.1

註：

1、數據來源：Dealogic, Bloomberg；

2、交易宣佈日期為2011年8月22日，標的公司的EBITDA和淨利潤對應會計日期為2010年7月1日至2011年6月30日，標的公司淨資產指截至2011年6月30日歸屬於母公司股東的權益。

(三)可比交易的價值比率

由於海外併購交易通常以EV/EBITDA定價，可比交易P/E數據難以完整取得，因此在可比交易法分析時選取EV/EBITDA作為估值分析倍數。根據相關分析計算，上述9宗可比交易的EV/EBITDA：

可比交易標的公司	EV/EBITDA
小天鵝	13.02x
Candy	8.24x
Gorenje	9.17x
GEA	10.11x
AGA Rangemaster	7.80x
Indesit	8.45x
Zelmer	9.04x
斐雪派克	12.56x
CTI	7.43x
中值	9.04x
平均值	9.54x

註：LTM是指截至在交易公告前標的公司發佈的最近一期財報前12個月的財務數據

(四)可比交易法分析結果

根據可比交易的估值情況，EV/EBITDA的中值為9.04x，平均值為9.54x。本次交易的倍數情況請見本文第二章「二、可比公司法之(四)可比公司法分析結果」。本次交易的EV/EBITDA與可比交易的估值水平相比，處於合理區間內。

綜上，基於可比交易的估值情況，考慮到本次交易對於海爾智家有一定的戰略價值，本次交易中海爾電器相關資產的交易作價具有合理性與公允性。

四、現金流折現法

本次交易採用協議安排方式，在交易完成之前，受上市公司監管及商業保密限制不能提供詳細的未來盈利及現金流預測，同時由於白電行業市場目前處於競爭較為激烈的狀態，而現金流折現法的估值模型中變量和假設較多，可能會直接影響預測的準確性，因此本次交易未進行盈利及現金流預測。

五、香港上市公司私有化溢價情況

私有化交易對價一般可採用現金或者換股兩種支付方式，根據本次估值目的，海爾智家將使用新發行H股作為交易對價換股私有化海爾電器，屬於換股私有化交易。

以下選取了2008年1月1日至本報告出具日公告的香港聯交所已完成的換股私有化交易(不包含實物分派及現金對價選擇權的交易)，以對比分析本次交易穩含溢價率的合理性及公允性。以下換股私有化交易案例代表符合上述限制條件下基於香港聯交所網站查詢可獲得的全口徑交易列表。

首次公告日	標的公司	收購方	溢價率	
			首次公告前1交易日收盤價	首次公告前30交易日收盤均價
2017/9/8	中材股份	中國建材	19.19%	31.18%
2014/12/30	中國北車	中國南車	13.30%	23.85%
2010/5/19	駿威汽車	廣州汽車	18.47%	27.09%
2008/6/2	中國網通	中國聯通	3.02%	17.25%
	均值		13.50%	24.84%
	中值		15.89%	25.47%

註1：未包含長江實業與和記黃埔的換股私有化交易，主要原因為該交易涉及實物分派，非純換股私有化交易

在換股私有化案例中，私有化價格相比首次公告前一日交易收盤價、前一月交易收盤均價的溢價率均值為13.50%、24.84%，中值為15.89%、25.47%。

根據百德能出具的《H股估值報告》，截至《H股估值報告》出具之日，海爾智家H股價值的預估範圍為16.45元/股-16.90元/股(約等於18.23港元/股-18.72港元/股)。基於上述估值、換股比例及現金付款金額，計劃股東每股在私有化提議下可獲得的海爾智家H股股份及現金付款的理論總價值對應本次交易公告前1交易日以及前30交易日海爾電器平均收盤價溢價率分別為17.35%以及28.34%。基於香港聯交所2008年1月1日至本報告出具日的換股私有化交易的溢價率水平，本次交易溢價率具有合理性與公允性。

第三章 估值假設

一、一般假設

1、 公開市場假設

公開市場假設，是假定在市場上交易的資產，或擬在市場上交易的資產，資產交易雙方彼此地位平等，彼此都有獲取足夠市場信息的機會和時間，以便於對資產的功能、用途及其交易價格等作出理智的判斷。公開市場假設以資產在市場上可以公開買賣為基礎。

2、 持續經營假設

持續經營假設是指以企業持續、正常的生產經營活動為前提，在可以預見的未來，企業將會按當前的規模和狀態持續經營下去，不會停業，也不會大規模削減業務。

二、特殊假設

- 1、 本報告假設報告基準日外部經濟環境不變，國家現行的宏觀經濟不發生重大變化。
- 2、 企業所處的社會經濟環境以及所執行的稅賦、稅率等政策無重大變化。
- 3、 相關公司在未來經營期內的管理層盡職，並繼續保持目前的經營管理模式持續經營。
- 4、 無其他人力不可抗拒因素及不可預見因素對企業造成重大不利影響。
- 5、 本報告假設相關的基礎資料、財務資料和公開信息是真實、準確、完整的。

當上述條件發生變化時，本報告中的分析一般會失效。

第四章 報告結論

一、報告結論

基於前述分析，本報告主要採用可比公司法和可比交易法，結合香港上市公司私有化溢價率情況，作為海爾電器估值參考，並對本次交易對價的合理性進行分析，認為本次交易的估值定價具有合理性與公允性，不存在損害海爾智家及其股東利益的情況。

二、報告使用限制

本報告只能用於本報告載明的目的和用途。同時，本報告是在報告所述目的下，論證本次交易價格是否合理，未考慮國家宏觀經濟政策發生變化以及遇有自然力和其他不可抗力對資產價格的影響。當前述條件以及本報告遵循的持續經營假設等條件發生變化時，本報告結論一般會失效。本機構不承擔由於這些條件的變化而導致報告結果失效的相關法律責任。

本報告成立的前提條件是本次經濟行為符合國家法律、法規的有關規定，並得到有關部門的批准。

未徵得本機構同意並審閱相關內容，本報告的全部或者部分內容不得被摘抄、引用或披露於公開媒體，法律、法規規定以及相關當事方另有約定的除外。

本機構在報告中發表的意見均基於截至2020年7月29日收集的市場情況、經濟形勢、財務狀況等信息。本報告未考慮上述日期後發生的事件及情況。投資者應關注基準日後續發佈的相關公告或事件。根據本報告目的，本報告未考慮相關公司未來的交易活動及股價表現。

本報告的使用有效期為12個月：自2020年7月29日至2021年7月28日使用有效。

(本頁無正文，為《浙商證券股份有限公司關於海爾智家股份有限公司重大資產購買之
估值分析報告》之簽字蓋章頁)

估值人員：

王鋒

王建

浙商證券股份有限公司

2020年7月30日

附錄二：重組報告書部分內容節錄¹

I. 財務相關部分

- 重大事項提示 — 四、本次交易對於上市公司的影響 — (三)對上市公司主要財務指標的影響(重組報告書第12-13頁)
- 第十節 — 管理層討論與分析 — 四、本次交易對上市公司的影響 — (三)本次交易對上市公司財務指標和非財務指標影響的分析 — 1、本次交易對海爾智家財務指標的影響(重組報告書第59-60頁)

根據上市公司2019年年度報告以及和信出具的《海爾智家股份有限公司備考合併財務報表審閱報告》(和信審字(2020)第000512號)，本次交易前後，上市公司主要財務數據比較如下表所示：

項目	2019年12月31日		
	交易前	交易後	變化率 (幅度)
資產總額(萬元)	18,745,423.63	18,745,423.63	2.17%
負債總額(萬元)	12,246,437.60	12,511,719.89	2.17%
歸屬於母公司所有者權益(萬元)	4,788,831.98	6,062,891.49	26.60%
資產負債率(%)	65.33	66.75	2.17%
項目	2019年年度		
	交易前	交易後	變化率 (幅度)
營業收入(萬元)	20,076,198.33	20,076,198.33	—
營業成本(萬元)	14,086,839.87	14,086,839.87	—
利潤總額(萬元)	1,463,060.88	1,463,060.88	—
歸屬於母公司所有者的淨利潤(萬元)	820,624.71	1,211,800.01	47.67%
扣除非經常性損益後歸屬於母公司所有者的淨利潤(萬元)	576,516.47	757,229.51	31.35%
毛利率	29.83%	29.83%	—
基本每股收益(元/股)	1.286	1.375	6.92%
扣除非經常性損益後的基本每股收益(元/股)	0.903	0.859	-4.87%

¹ 重組報告書全文，在上海證券交易所網站(www.sse.com.cn)以中文刊登。

本次交易前，海爾智家及其一致行動人直接或間接持有海爾電器合計57.64%的股份，為海爾電器的控股股東，海爾電器已納入海爾智家合併報表範圍。因此，本次交易對海爾智家資產總額、營業收入、營業成本、利潤總額、毛利率等無直接影響。

本次交易完成後，海爾電器除海爾智家外其他股東享有的權益和損益將分別轉為海爾智家歸屬於母公司所有者權益和歸屬於母公司所有者的淨利潤，海爾智家2019年末歸屬於母公司權益及2019年度歸屬於母公司所有者的淨利潤等得以顯著增長。本次交易涉及新增H股股份發行，本次交易完成後海爾智家2019年度基本每股收益有所增加，2019年度扣除非經常性損益後的基本每股收益有所下降。隨着未來海爾智家和海爾電器之間整合協同效應的釋放，後續上市公司將具有更好的運營效率和發展前景。

- **重大風險提示 — 一、與本次交易相關的風險 — (六) 本次交易可能攤薄即期回報的風險(重組報告書第32頁)**

本次交易前，上市公司2019年度基本每股收益為1.286元/股，2019年度扣除非經常性損益後的基本每股收益為0.903元/股。本次交易完成後，公司的總股本規模較本次交易前將有所擴大。根據上市公司2019年年度報告以及和信出具的《海爾智家股份有限公司備考合併財務報表審閱報告》(和信審字((2020))第000512號)，本次交易完成後上市公司2019年度基本每股收益有所增加，2019年度扣除非經常性損益後的基本每股收益有所下降。特此提請投資者關注本次交易可能攤薄即期回報的風險。

對此，公司制定了填補每股收益攤薄的措施，同時公司董事、高級管理人員承諾忠實、勤勉地履行職責和維護公司和全體股東的合法權利。

- **第十節 — 管理層討論與分析 — 四、本次交易對上市公司的影響 — (三) 本次交易對上市公司財務指標和非財務指標影響的分析 — 2、本次交易對海爾智家未來資本性支出的影響及融資計劃(重組報告書第231頁)**

本次交易完成後，隨着業務的不斷發展，預計上市公司將在業務整合、產品研發和產業升級等方面存在一定的資本性支出。整合後海爾電器的資金將得以更有效的利用，上市公司整體資金管理效率顯著提升，上市公司將根據業務發展的實際需要、自身的資金狀況、資產負債結構及融資成本等因素，科學、合理的通過自有貨幣資金、上市公司再融資、直接融資工具、銀行貸款等方式籌集所需資金，滿足未來資本性支出的需要並根據實際情況制定融資計劃。

- **第十一節 — 財務會計信息 — 二、上市公司備考財務報表(重組報告書第238–242頁)**

備考財務報表編製基礎如下：

根據中國證監會頒布的《準則第26號》的規定，本公司為本次重大資產重組之目的，編製了2019年度的備考合併財務報表，包括2019年12月31日的備考合併資產負債表，2019年度的備考合併利潤表以及備考合併報表附註。

備考合併財務報表按照財政部頒佈的企業會計準則及其應用指南、解釋及其他有關規定(統稱「企業會計準則」)編製。此外，本公司還按照中國證監會《公開發行證券的公司信息披露編報規則第15號—財務報告的一般規定》披露有關財務信息。備考合併財務報表不單獨列示股本金額及每股收益的金額。備考報表編製假設如下：

- 1、備考合併財務報表假設本次重大資產重組已於報告期初(即2018年1月1日)已經完成，且海爾電器成為海爾智家全資子公司，並從香港聯交所退市。
- 2、備考合併財務報表以本次重組完成後的股權架構為基礎進行編製，相應歸屬母公司所有者權益增加及少數股東權益減少，以及歸屬母公司所有者淨利潤增加及少數股東損益減少。
- 3、備考合併財務報表不考慮2019年12月31日之後海爾電器股票期權持有人的期權行使情況和限制性股票激勵計劃的實施情況。
- 4、備考合併財務報表未考慮本次重組中可能產生的發行費用、相關稅費及其他費用。
- 5、備考合併財務報表假設EB轉CB方案生效，且EB轉CB後的會計處理無實質性變化。
- 6、備考合併財務報表假設海爾電器向計劃股東以現金方式按照1.95港元／股支付的現金付款在「其他應付款」科目中列示，該科目僅為假設性過渡往來科目，不代表公司現金付款的實際支付情況。公司在計算所支付的現金付款總額時，以2019年12月31日為基準日，假設在該基準日全部計劃股東的1,518,667,186股股份已按照重組方案確定的1:1.6的換股比例取得了2,429,867,498股H股。同時該現金付款以2019年12月31日的港幣兌人民幣匯率0.8958進行折算。不考慮該筆支付款項的融資費用。

本公司認為上述假設和編制基礎是合理的，但是由於備考合併財務報表的編制基礎具有某些能夠影響信息可靠性的固有限制，因此備考合併財務報表所附財務信息未必真實反映本公司在備考合併財務報表期間或未來期間的財務狀況和經營成果。

(一)備考合併資產負債表

單位：萬元

項目	2019年12月31日	2018年12月31日
流動資產：		
貨幣資金	3,617,881.57	3,837,091.65
交易性金融資產	30,813.50	177,564.84
衍生金融資產	1,915.81	9,672.32
應收票據	1,395,141.99	1,430,018.61
應收賬款	1,101,587.11	1,053,349.90
預付款項	127,292.15	59,446.30
其他應收款	216,351.78	165,605.66
存貨	2,822,860.10	2,241,097.36
合同資產	42,273.84	45,678.14
持有待售資產		14,409.12
其他流動資產	698,596.61	507,967.47
流動資產合計	10,054,714.46	9,541,901.37
非流動資產：		
長期應收款	30,758.82	24,579.13
長期股權投資	2,046,076.39	1,399,375.02
其他權益工具投資	139,595.99	140,031.65
其他非流動金融資產	29,454.74	32,735.88
投資性房地產	2,940.27	3,087.91
固定資產	2,118,005.72	1,739,308.55
在建工程	239,136.47	387,364.81
使用權資產	275,506.66	0.00
無形資產	1,068,707.18	924,631.47
開發支出	19,328.58	53,838.23
商譽	2,335,172.98	2,123,872.70
長期待攤費用	43,758.69	23,151.23
遞延所得稅資產	157,890.19	182,210.31
其他非流動資產	184,376.50	233,068.90
非流動資產合計	8,690,709.17	7,267,255.79
資產總計	18,745,423.63	16,809,157.16

項目	2019年12月31日	2018年12月31日
流動負債：		
短期借款	858,504.92	629,850.49
交易性金融負債	4,279.92	21,874.83
衍生金融負債	9,954.89	3,560.38
應付票據	1,930,853.88	2,003,801.63
應付賬款	3,375,056.70	2,789,949.66
預收款項		1,468.15
合同負債	558,300.84	551,807.90
應付職工薪酬	315,557.24	267,497.08
應交稅費	211,705.64	184,629.95
其他應付款	1,780,921.55	1,542,298.13
持有待售負債		3,236.23
一年內到期的非流動負債	731,713.89	465,520.67
其他流動負債	49,406.57	42,711.77
流動負債合計	9,826,256.04	8,508,206.87
非流動負債：		
長期借款	1,327,645.29	1,554,146.63
應付債券	700,458.58	919,189.63
租賃負債	198,027.18	
長期應付款	14,234.27	10,676.32
長期應付職工薪酬	112,235.02	93,497.47
預計負債	139,887.77	120,661.55
遞延收益	70,527.26	64,355.20
遞延所得稅負債	115,441.33	40,534.38
其他非流動負債	7,007.15	182,386.67
非流動負債合計	2,685,463.85	2,985,447.85
負債合計	12,511,719.89	11,493,654.72
股東權益：		
歸屬於母公司股東權益合計	6,062,891.49	5,030,595.21
少數股東權益	170,812.23	284,907.23
股東權益合計	6,233,703.72	5,315,502.44
負債和股東權益總計	18,745,423.61	16,809,157.16

(二)備考合併利潤表

單位：萬元

項目	2019年度	2018年度
營業收入	20,076,198.33	18,410,848.20
減：營業成本	14,086,839.87	13,045,508.69
稅金及附加	80,204.50	86,808.71
銷售費用	3,368,212.63	2,892,314.49
管理費用	1,011,326.33	840,515.18
研發費用	626,693.65	510,464.73
財務費用	89,301.76	93,159.16
其中：利息費用	174,710.77	146,586.57
利息收入	55,022.47	48,474.26
加：其他收益	128,221.30	93,226.11
投資收益(損失以「—」號填列)	547,953.95	192,457.12
公允價值變動收益 (損失以「—」號填列)	7,671.70	-14,519.17
信用減值損失(損失以「—」號填列)	-15,037.03	-9,963.24
資產減值損失(損失以「—」號填列)	-86,057.87	-76,251.44
資產處置收益(損失以「—」號填列)	48,572.76	26,775.24
營業利潤(虧損以「—」號填列)	1,444,944.39	1,153,801.85
加：營業外收入	39,097.15	47,979.68
減：營業外支出	20,980.66	23,632.03
利潤總額(虧損總額以「—」號填列)	1,463,060.88	1,178,149.50
減：所得稅費用	229,621.63	188,184.31
淨利潤(淨虧損以「—」號填列)	1,233,439.25	989,965.20
按經營持續性分類		
持續經營淨利潤	902,152.72	953,238.57
終止經營淨利潤	331,286.53	36,726.63
按所有權歸屬分類		
歸屬於母公司股東的淨利潤	1,211,800.01	959,978.29
少數股東損益	21,639.25	29,986.90
其他綜合收益的稅後淨額	56,927.67	84,346.31
歸屬母公司股東的其他綜合 收益的稅後淨額	58,678.89	85,094.89

項目	2019年度	2018年度
不能重分類進損益的其他綜合收益	-2,300.61	4,070.26
重新計量設定受益計劃變動額	-951.57	8,003.94
其他權益工具投資公允價值變動	-1,349.04	-3,933.68
將重分類進損益的其他綜合收益	60,979.50	81,024.62
權益法下可轉損益的其他綜合收益	10,257.52	17,634.16
現金流量套期儲備	-3,616.94	-594.62
外幣財務報表折算差額	54,338.92	63,985.08
歸屬於少數股東的其他綜合收益的稅後淨額	-1,751.22	-748.57
綜合收益總額	1,290,366.92	1,074,311.51
歸屬於母公司股東的綜合收益總額	1,270,478.90	1,045,073.18
歸屬於少數股東的綜合收益總額	19,888.02	29,238.33

II. 估值相關部分

- 重大事項提示 — 二、本次交易標的資產的估值情況(重組報告書第7-7頁)
- 第一節 — 本次交易方案 — 三、本次交易標的資產的估值及交易價格(重組報告書第52-52頁)

公司已聘請浙商證券作為估值機構，以2020年7月29日為估值基準日對交易標的進行估值並出具估值分析報告，從獨立估值機構的角度分析本次交易價格的公允性。估值機構本次分別採用可比公司法和可比交易法，結合香港上市公司私有化溢價率情況，作為海爾電器估值參考，並對本次交易對價的合理性進行分析。根據估值分析報告，本次交易標的作價具有合理性和公允性。

- 重大事項提示 — 十三、本次重組對中小投資者權益保護的安排 — (一)確保本次交易定價公平、公允(重組報告書第22-22頁)
- 第十四節 — 其他重要事項 — 一、本次交易對中小投資者權益保護的安排 — (一)確保發行股份購買資產定價公平、公允(重組報告書第258-258頁)

根據《重組辦法》的規定，為驗證本次交易的交易價格的公平合理，公司已聘請會計師事務所對標的資產進行審計，為本次交易提供審計的會計師事務所具有證券期貨業務資格，同時，公司已聘請相關中介機構對標的公司進行估值並出具估值分析報告，從獨立估值機構的角度分析本次交易回報的公允性。公司董事會及獨立董事已對本次交易涉及的評估分析以及回報的公允性發表意見。

III. 分紅政策相關部分

- **重大事項提示 — 十三、本次重組對中小投資者權益保護的安排 — (七)現金分紅政策及股東回報規劃(重組報告書第25–25頁)**

為進一步完善和健全公司利潤分配制度，為股東提供持續、穩定、合理的投資回報，根據中國證監會《上市公司監管指引第3號 — 上市公司現金分紅》(證監會公告[2013]43號)《關於進一步落實上市公司分紅有關事項的通知》(證監發[2012]37號)及、《上海證券交易所上市公司現金分紅指引》(上證公字[2013]1號)以及《公司章程》的相關規定，2020年7月30日，上市公司召開第十屆董事會第十次會議審議通過了《關於〈海爾智家股份有限公司未來三年(2021–2023年度)股東回報規劃〉的議案》。現金分紅政策及相應安排詳見重組報告書「第十四節、其他重要事項／七、本次交易後上市公司的現金分紅政策及相應的安排」。

- **第十節 — 管理層討論與分析 — 四、本次交易對上市公司的影響 — (一)本次交易對上市公司的持續經營能力影響的分析(重組報告書第226–226頁)**

本次交易完成後，隨着資金使用效率及經營能力提升，公司計劃在3年內將分紅率逐步提升至40%，以增強全體股東回報。

- **第十四節 — 其他重要事項 — 七、本次交易後上市公司的現金分紅政策及相應的安排(重組報告書第266–267頁)**

上市公司第十屆董事會第十次會議審議通過了《海爾智家股份有限公司未來三年(2021–2023年度)股東回報規劃》，待2020年第二次臨時股東大會審議，具體內容如下：

(三)未來三年(2021年度–2023年度)的具體股東回報規劃

- 1、公司主要利潤分配政策為現金分紅。公司可以採取現金、股票或者現金與股票相結合的方式分配股利；在同時符合現金及股票分紅條件的情況下，應當優先採取現金分紅方式。
- 2、公司當依照《公司章程》的規定，制定未來三年(2021年度–2023年度)現金分紅規劃如下：在滿足公司正常生產經營的資金需求，且無重大投資計劃或重大現金支出等事項發生的情況下，公司於2021年度、2022年度、2023年度以現金方式分配的利潤分別不少於公司當年實現的歸屬於上市公司股東的淨利潤的33%、36%、40%。
- 3、在確保足額現金股利分配的前提下，公司可以採取股票股利的方法進行利潤分配。
- 4、在滿足現金分紅條件的情況下，公司原則上每個會計年度進行一次現金分紅，公司董事會可以根據公司盈利情況及資金需求狀況提議公司進行中期現金分紅。

本次交易完成後，上市公司將繼續重視社會公眾股東的合理投資回報，維護社會公眾股東權益。上市公司現行有效的《公司章程》對股利分配的規定如下：

(一) 上市公司利潤分配政策

在滿足上市公司正常生產經營的資金需求，且如無重大投資計劃或重大現金支出等事項發生的情況下，未來公司每年度現金分紅比例原則上不低於公司當年實現的歸屬於上市公司股東的可供分配利潤的百分之二十，根據每年實際情況，最低不低於百分之五十。

IV. 相關方結論性意見

- 第十五節 — 海爾智家獨立董事及中介機構對本次交易的結論性意見(重組報告書第270–273頁)

一、獨立董事意見

上市公司獨立董事基於獨立判斷的立場，在仔細審閱了本次交易的相關材料後，經審慎分析，發表如下獨立意見：

1、關於本次重大資產重組的獨立意見

- (1) 本次重大資產重組有助於提高公司資產質量，進一步增強公司的運營效率和發展前景，提高公司的抗風險能力，符合海爾智家的戰略發展目標，有利於促進海爾智家的可持續發展，符合海爾智家全體股東的長遠利益。
- (2) 公司為本次交易制定的《海爾智家股份有限公司重大資產購買暨關聯交易報告書(草案)》及其摘要符合中國法律法規及有關監管規則的要求，符合公司和全體股東的利益。
- (3) 本次重大資產重組已經海爾智家於2020年7月30日召開的第十屆董事會第十次會議審議通過，本次會議的召開、表決程序及方式符合相關法律法規和《海爾智家股份有限公司章程》的規定，關聯董事已迴避表決。
- (4) 本次交易的相關事項及整體安排符合國家相關法律、法規及規範性文件的規定。我們同意本次交易的相關議案並同意董事會將與本次交易相關的議案提交公司股東大會、A股類別股東大會、D股類別股東大會審議。

2、關於本次交易估值機構的獨立性、估值假設前提的合理性、估值方法與估值目的的相關性以及交易定價的公允性的獨立意見

- (1) 本次交易的估值機構浙商證券股份有限公司(以下簡稱「浙商證券」)具有證券業務資格。除正常業務關係外，浙商證券及經辦人員與公司及本次交易相關方之間均不存在關聯關係，不存在除專業收費外的現實的和預期的利害關係。估值機構具有獨立性。

- (2) 估值機構所設定的估值假設前提和限制條件按照國家有關法規和規定執行、遵循了市場通用的慣例或準則、符合估值對象的實際情況，未發現與估值假設前提相悖的事實存在，估值假設前提具有合理性。
- (3) 本次估值目的是為本次交易定價提供公允性分析，估值機構實際估值的資產範圍與委託估值的資產範圍一致；估值機構在估值過程中實施了相應的估值程序，遵循了獨立性、客觀性、科學性、公正性等原則，運用了合規且符合標的資產實際情況的估值方法，選用的參照數據、資料可靠；標的資產估值價值公允、準確；估值方法選用恰當，估值結論合理，估值方法與估值目的相關性一致。
- (4) 本次估值過程中，估值機構本著獨立、客觀、公正的原則實施了必要的估值程序，估值方法適當，估值價值分析原理、選取的可比公司和價值比率等重要估值參數符合估值基準日估值對象的實際情況，估值依據及估值結論合理，本次交易定價公允，不存在損害上市公司及其股東利益的情形。

二、海爾智家獨立財務顧問的意見

公司已聘請浙商證券股份有限公司擔任本次交易的獨立財務顧問。獨立財務顧問通過對本次交易涉及事項進行審慎核查後，發表了以下獨立財務顧問核查意見：

- 1、 本次交易符合《公司法》、《證券法》、《重組辦法》等法律、法規和規範性文件的規定；
- 2、 本次交易後上市公司仍具備股票上市的條件；
- 3、 本次交易所涉及的交易標的資產定價合理；
- 4、 本次交易的標的資產權屬清晰，標的資產過戶或者轉移不存在法律障礙，本次交易符合《重組辦法》等相關法律法規規定的實質性條件。
- 5、 本次交易完成後有利於提高上市公司資產質量、改善公司財務狀況和增強運營效率和發展前景，本次交易有利於上市公司的持續發展、不存在損害股東合法權益的問題；
- 6、 本次交易完成後上市公司在業務、資產、財務、人員、機構等方面與實際控制人及關聯方將繼續保持獨立，符合中國證監會關於上市公司獨立性的相關規定；公司治理機制仍舊符合相關法律法規的規定；有利於上市公司形成或者保持健全有效的法人治理結構；
- 7、 本次交易構成關聯交易；
- 8、 本次交易不存在交易對方及其關聯方對擬購買資產的非經營性資金佔用；

- 9、 本次交易充分考慮到了對中小股東利益的保護。對本次交易可能存在的風險，上市公司已經在重組報告書及相關文件中做了充分揭示，有助於全體股東和投資者對本次交易的客觀判斷。

五、其他

- **重大事項提示 — 十一、上市公司控股股東對本次重組的原則性意見(重組報告書第21頁)**

上市公司實際控制人海爾集團、控股股東海爾電器國際及其一致行動人海爾創投、海創智、HIC已就本次交易出具《關於本次交易的原則性意見函》，原則性同意本次交易。

- **重大事項提示 — 十二、上市公司控股股東及其一致行動人、董事、監事、高級管理人員自本次重組復牌之日起至實施完畢期間的股份減持計劃(重組報告書第21頁)**

根據控股股東海爾電器國際、實際控制人海爾集團及其一致行動人出具的說明，海爾集團、海爾電器國際、海爾創投、海創智及HIC自說明函出具之日起至本次交易實施完畢期間，對其所持海爾智家股份不存在減持意向和計劃，不會以任何方式減持。

根據海爾智家董事、監事、高級管理人員出具的說明，海爾智家董事、監事、高級管理人員，自說明函出具之日起至本次交易實施完畢期間，對其所持海爾智家(如有)不存在減持意向和計劃，不會以任何方式減持。

- **重大事項提示 — 十三、本次重組對中小投資者權益保護的安排 — (五)本次重組攤薄當期每股收益的填補回報安排(重組報告書第22–25頁)**
- **第十四節 — 其他重要事項 — 一、本次交易對中小投資者權益保護的安排 — (五)本次重組攤薄當期每股收益的填補回報安排(重組報告書第259–261頁)**

本次交易完成後，公司總股本規模較本次交易前將有所擴大，根據上市公司2019年年度報告以及和信出具的《海爾智家股份有限公司備考合併財務報表審閱報告》(和信審字(2020)第000512號)，本次交易完成後上市公司2019年度基本每股收益有所增加，2019年度扣除非經常性損益後的基本每股收益有所下降。為降低本次交易實施後導致的對公司即期回報的攤薄，公司擬採取多種措施提高對股東的即期回報，具體如下：

1、 充分發揮上市公司各業務之間的協同，增強上市公司市場競爭力

本次交易完成後，公司將經營原分屬兩家上市公司的全部品類，更好地開展內部深度整合，加速推進全品類、全產業鏈一體化的管理模式轉變，實現全品類的協同發展和品牌的協同管理，有利於加速推進「物聯網智慧家庭生態品牌戰略」的落地。公司有望進一步發揮規模效應，提升合併後公司的運營效率和發展前景，增強股東回報。

2、完善公司治理結構，為公司發展提供制度保障

公司將嚴格遵循《公司法》《證券法》《上市公司治理準則》等法律、法規和規範性文件的要求，不斷完善公司治理結構，確保股東能夠充分行使權利，確保董事會能夠按照法律、法規和《公司章程》的規定行使職權，做出科學、迅速和謹慎的決策，確保獨立董事能夠認真履行職責，維護公司整體利益，尤其是中小股東的合法權益，為公司發展提供制度保障。

3、進一步完善利潤分配制度，強化投資者回報體制

公司持續重視對股東的合理投資回報，同時兼顧公司的可持續發展，制定了持續、穩定、科學的分紅政策。公司將根據中國證監會《關於進一步落實上市公司現金分紅有關事項的通知》《上市公司監管指引第3號——上市公司現金分紅》等規定持續修改和完善《公司章程》；公司第十屆董事會第十次會議已審議通過《海爾智家股份有限公司未來三年（2021–2023年度）股東回報規劃》，公司將保持利潤分配政策的連續性和穩定性。公司的利潤分配政策重視對投資者尤其是中小投資者的合理投資回報，將充分聽取投資者和獨立董事的意見，切實維護股東依法享有投資收益的權利，體現合併後公司積極回報股東的長期發展理念。

4、公司控股股東、實際控制人、全體董事、高級管理人員關於公司本次重大資產重組攤薄即期回報採取填補措施的承諾

為切實保護中小投資者合法權益，確保公司本次交易攤薄即期回報事項的填補回報措施能夠得到切實履行，公司控股股東、實際控制人以及公司全體董事、高級管理人員根據《關於首發及再融資、重大資產重組攤薄即期回報有關事項的指導意見》（中國證券監督管理委員會公告[2015]31號）作出了相關承諾，承諾內容如下：

(1) 公司控股股東、實際控制人關於公司本次重大資產重組攤薄即期回報採取填補措施的承諾

公司控股股東、實際控制人，為確保本次重組填補回報措施的切實履行，維護上市公司及全體股東的合法權益，承諾如下：

「一、不越權干預上市公司經營管理活動，不侵佔上市公司利益。

二、自本承諾出具日至上市公司本次交易實施完畢前，若中國證監會作出新的關於填補回報措施及其承諾的監管規定，且上述承諾不能滿足中國證監會該等規定，本公司承諾屆時將按照中國證監會的最新規定出具補充承諾。

三、本公司承諾切實履行上市公司制定的有關填補回報措施以及本公司對此作出的任何有關填補回報措施的承諾，若本公司違反該等承諾並給上市公司或者投資者造成損失的，本公司願意依法承擔對上市公司或者投資者的補償責任作為填補回報措施相關責任主體之一，若本公司違反上述承諾或拒不履行上述承諾，本公司同意證券監管機構及自律機構按照其制定或發佈的有關規定、規則，對本公司作出處罰或採取相關監管措施。」

- (2) 公司董事、高級管理人員關於公司本次重大資產重組攤薄即期回報採取填補措施的承諾公司董事、高級管理人員為確保本次重組填補回報措施的切實履行，維護上市公司及全體股東的合法權益，承諾如下：

- 「一、本人承諾不無償或以不公平條件向其他單位或者個人輸送利益，也不採用其他方式損害上市公司利益；
- 二、本人承諾對本人的職務消費行為進行約束；
- 三、本人承諾不動用上市公司資產從事與本人履行職責無關的投資、消費活動；
- 四、本人承諾由董事會或薪酬委員會制定的薪酬制度與上市公司填補回報措施的執行情況相掛鉤；
- 五、上市公司未來若實施股權激勵計劃，則本人承諾上市公司擬公佈的股權激勵的行權條件與上市公司填補回報措施的執行情況相掛鉤；
- 六、若中國證監會在審核過程中要求對本人出具的承諾進行調整的，則根據中國證監會的要求對相關承諾事項進行相應調整；
- 七、本承諾出具日至上市公司本次交易實施完畢前，若中國證監會作出新的關於填補回報措施及相關人員承諾的監管規定，且上述承諾不能滿足中國證監會該等新的監管規定時，本人承諾屆時將按照中國證監會的最新規定出具補充承諾；
- 八、本人若違反上述承諾或拒不履行上述承諾的，本人將在股東大會及中國證監會指定報刊公開作出解釋並道歉，上海證券交易所、中國上市公司協會可以對本人採取相應的自律監管措施；中國證監會可以依法給予本人相應監管措施，並記入本人誠信檔案；本人違反承諾給上市公司或者股東造成損失的，本人將依法承擔補償責任。」

- 重大風險提示——與本次交易相關的風險(重組報告書第30-31頁)
- 第十三節——風險因素——、本次交易相關的風險(重組報告書第258頁)

(一)本次交易涉及私有化海爾電器的審批風險

本次交易能否順利取得上述相關的批准或備案以及最終取得批准或備案的時間均存在不確定性，從而導致本次交易是否能夠實施存在不確定性。

(二)本次交易涉及H股發行上市的審批風險

本次交易能否順利取得上述相關批准以及最終取得批准的時間均存在不確定性，從而導致本次交易是否能夠實施存在不確定性。

(三)本次交易涉及的股東審批風險

本次交易能否順利取得上述相關審批以及最終取得審批的時間均存在不確定性，從而導致本次交易是否能夠實施存在不確定性。

附錄三：其他相關信息

一、浙商證券股份有限公司關於海爾智家股份有限公司本次重大資產購買暨關聯交易攤薄即期回報及填補措施的核查意見

經核查，本獨立財務顧問認為：海爾智家本次重大資產購買對攤薄2019年度每股收益的分析合理、填補回報措施和相關承諾主體的承諾事項符合《國務院辦公廳關於進一步加強資本市場中小投資者合法權益保護工作的意見》、《國務院關於進一步促進資本市場健康發展的若干意見》和《關於首發及再融資、重大資產重組攤薄即期回報有關事項的指導意見》中關於保護中小投資者合法權益的相關規定。