

申万宏源证券承销保荐有限责任公司

关于

深圳证券交易所《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》

之

核查意见

独立财务顾问



二〇一八年十月

申万宏源证券承销保荐有限责任公司
关于深圳证券交易所《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》
之核查意见

深圳证券交易所：

贵所于 2018 年 10 月 25 日出具《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》（许可类重组问询函【2018】第 31 号）。申万宏源证券承销保荐有限责任公司（以下简称“申万宏源承销保荐”、“独立财务顾问”）作为小天鹅的独立财务顾问，对本次问询函所提问题逐项进行了认真核查，并发表核查意见。（如无特别说明，本文件中所涉及的简称与《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”）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 股换股价格溢价 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 TITONI 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	105.02
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（%）	28.20	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	188.86	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）	829.25	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	51.45
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）	吸并方换股价格（元/股）	吸并方换股溢价率
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 B	城投控股吸并阳晨 B	7.16	15.5	116.48%
A 吸并 B	南山控股吸收合并深基地 B	6.48	5.83	-10.00%
吸并方换股溢价率最大值				116.48%

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)	吸并方换股 价格 (元/股)	吸并方换 股溢价率
吸并方换股溢价率第三四分位数				0.00%
吸并方换股溢价率平均值				4.49%
吸并方换股溢价率中位值				0.00%
吸并方换股溢价率第一四分位数				0.00%
吸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	20.79%
A 吸并 A	攀钢钢钒换股吸并攀渝钛业	14.14	17.08	20.79%
A 吸并 A	百视通换股吸并东方明珠	10.63	10.63	0.00%

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	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	11.55	11.55	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	南山控股吸收合并深基地 B	13.97	19.55	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	46.28	37.24
停牌前 60 个交易日均价	46.37	55.38	42.69
停牌前 120 个交易日均价	49.70	60.46	46.80

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格情况具体如下：

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) 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。

(七) 独立财务顾问核查意见

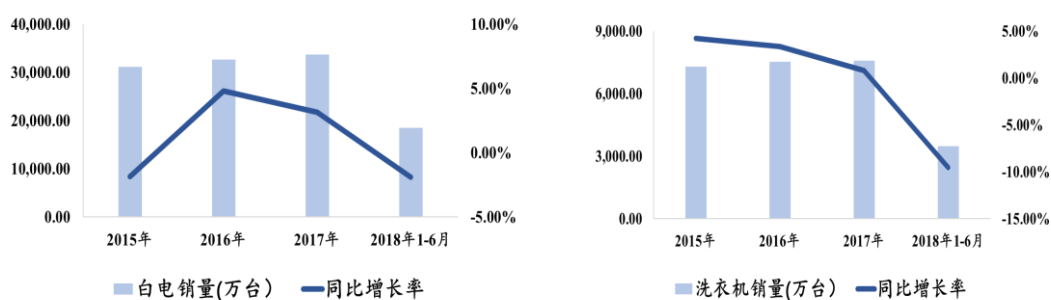
经核查,独立财务顾问申万宏源承销保荐认为:经分析美的集团于 2014 年要约收购小天鹅、小天鹅近年来财务状况和经营成果等情况,并进一步参考可比市场案例,本次换股吸收合并以定价基准日前 20 个交易日交易均价为确定换股价格的基础符合法规及操作惯例,具备合理性;小天鹅 A 股换股价格溢价 10%、B 股换股价格溢价 30%,系充分参考了可比公司估值水平、可比交易案例换股价格的定价水平以及资本市场近期变化情况,具备合理性,充分保护了合并双方投资者的合法权益。

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】

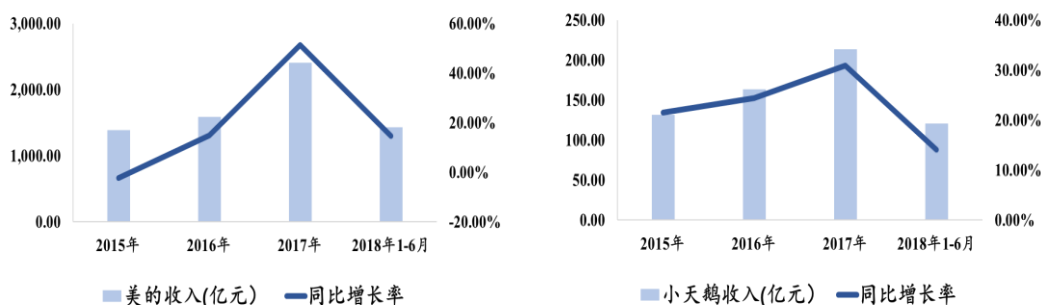
(一) 本次换股吸收合并的必要性

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 and 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）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。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，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。

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	-3.89%
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	新潮中宝吸收合并新潮创业	3.56	3.85	8.15%
A 吸并 A	广州药业吸收合并白云山	13.14	12.20	-7.15%
A 吸并 B	城投控股吸并阳晨 B	7.08	10.40	46.89%
A 吸并 B	南山控股吸并深基地 B	6.61	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				-5.01%
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	6.39	-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	11.55	-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	申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	31.96	24.11	-24.56%
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	12.65	-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	潍柴动力吸并湘火炬	5.05	5.05	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%

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
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%

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	新城控股吸并新城 B	3.13	6.16	96.81%
非上市吸并 B	浙能电力吸并东电 B	3.65	3.61	-1.10%
A 吸并 B	城投控股吸并阳晨 B	7.08	10.40	46.89%
A 吸并 B	南山控股吸并深基地 B	13.81	15.36	11.25%
吸并方现金选择权溢价率平均值				-0.90%
吸并方现金选择权溢价率中位值				-1.10%

注：其中 B 股价格以停牌前一个交易日汇率中间价折算

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%，新城控股吸并新城 B 在停牌期间的大盘涨幅为 68.69%，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 B 股的现金选择权价格为小天鹅 B 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。

而招商蛇口吸收合并招商地产的交易系唯一一单被合并方为 A+B 股上市公司的交易，该交易中，招商地产 B 股的现金选择权价格较停牌前一交易日收盘价折价 12.85%。本次交易小天鹅 B 股的现金选择权价格为小天鹅 B 股定价基准日前一个交易日收盘价的 90%，溢价（折价）幅度与招商地产 B 股的现金选择权溢价率接近，价格设置符合市场操作惯例，具有合理性。

对比分析小天鹅 B 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 B 股上市公司，从可比性角度，需要选择同为 A 吸并 B 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 B 股上市公司，且进一步参考被吸并方为 A+B 股的招商蛇口吸收合并招商地产案例。所以，换股价格的案例对比分析与现金选择权价格的案例对比分析略有差异，主要系可比案例范围差异导致。

综上，小天鹅 B 股现金选择权价格设置符合市场操作惯例，具有合理性。

（二）中小股东合法权益保护情况说明

1、美的集团异议股东

虽然本次交易完成后，接受换股的小天鹅股东将成为美的集团的股东，美的集团也将借助小天鹅在洗衣机行业的发展优势，在品牌效应、规模议价、用户需求挖掘及研发投入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，有利于美的集团未来的长远发展和全体股东的整体利益。但从保护中小投资者的角度出发，保证美的集团异议股东获得有效的退出渠道，本次吸收合并也给予了美的集团异议股东收购请求权。

美的集团异议股东收购请求权价格设置符合市场操作惯例，具有合理性，有利于充分保护中小股东的合法权益。

2、小天鹅异议股东

虽然本次交易完成后，接受换股的小天鹅股东将成为美的集团的股东，美的集团也将借助小天鹅在洗衣机行业的发展优势，在品牌效应、规模议价、用户需求挖掘及研发投入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，有利于美的集团未来的长远发展和全体股东的整体利益。但从保护中小投资者的角度出发，保证小天鹅异议股东获得有效的退出渠道，本次吸收合并也给予了小天鹅异议股东现金选择权。

小天鹅异议股东现金选择权价格设置符合市场操作惯例，具有合理性，有利于充分保护中小股东的合法权益。

（三）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“（十三）收购请求权及现金选择权价格合理性分析”补充披露。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问申万宏源承销保荐认为：经分析可比案例，对比换股价格的确定情况，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的定价主要参考了市场操作惯例，具有合理性；并有利于充分保护合并双方中小股东的合法权益。

4. 预案显示，本次交易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均设置了调价机制。请进一步说明对价格调整机制中的调价次数安排，价格调整机制未能提供双向调整机制的原因及合理性，以及仅单独设置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调价机制的目的及原因，请提供相关合规性、合理性分析，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；同时，请结合换股价格未提供调价机制安排等情况，充分揭示相关异议股东收购请求权、现金选择权可能存在价格调整等相关风险

【回复】

（一）关于美的集团异议股东收购请求权与小天鹅异议股东现金选择权价格的调整机制的调价次数安排

参考《关于发行股份购买资产发行价格调整机制的相关问题与解答（2018年9月7日）》，异议股东收购请求权/现金选择权调价机制在首次触发时，美的集团/小天鹅董事会可以按照已经设定的调整方案对异议股东收购请求权/现金选择权价格进行一次调整。

（二）未提供双向调整机制的原因及合理性

就一般吸收合并而言，吸收合并的存续公司会完全承继被吸并方的全部资产及负债，对于双方股东都存在一定的风险。因此，《公司法》等相关规定给予了异议股东的退出保护机制。从《公司法》立法本意出发，异议股东的收购请求权及现金选择权是为了给予异议股东有效的退出渠道。

在本次吸收合并中，合并双方均为上市公司，合并双方的股份有较好的流

动性，可以通过二级市场进行退出。若合并双方股价出现上涨的情况，异议股东可以通过二级市场交易卖出其所持有的股票，无需通过接受异议股东收购请求权/现金选择权的方式退出，异议股东的合法权益也能得到有效保障。

因此，本次吸收合并未安排双向调价机制，单向的调价机制安排具有合理性。

（三）单独设置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调价机制的目的、原因及合规性、合理性分析

1、设置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调价机制的目的、原因及合理性分析

本次交易完成后，接受换股的小天鹅股东将成为美的集团的股东，美的集团也将全面整合小天鹅的业务，发挥双方协同效应，将有利于美的集团的长远发展，提升全体股东的整体利益。从保护中小投资者的角度出发，本次吸收合并也给予了美的集团异议股东收购请求权和小天鹅异议股东现金选择权。

考虑到近期资本市场的波动较为剧烈，若因市场出现较大幅度的系统性下跌，很可能出现本身赞成换股吸收合并方案的中小股东为了躲避市场风险（即取得异议股东收购请求权/现金选择权作为备选）转而对本次换股吸收合并方案投出反对票，这与异议股东收购请求权/现金选择权的初衷是相违背的。作为异议股东收购请求权/现金选择权提供方，也不应对除合并双方以及方案本身以外的系统性因素负责。因此，为排除大盘系统性下跌对于本次交易的潜在影响，本次吸收合并异议股东收购请求权/现金选择权设置了与大盘指数及行业指数挂钩的调价机制，方案设计更加合理，可以更好保护交易的有序推进。

2、本次换股吸收合并未对换股价格设置调价机制的原因及合理性分析

本次吸收合并未设定换股价格调整机制符合《重组管理办法》的相关规定。本次吸收合并，美的集团将新发行 A 股股票，用以换股吸收合并小天鹅。仅单方面考虑美的集团发股价格或小天鹅的换股价格不能全面体现方案对于双方股东利益的影响。与合并双方股东利益密切相关的核心因素是合并双方的换股比

例。该指标也将影响方案披露，合并双方股票复牌后的股价走势。如不调整换股比例，仅调整美的集团发股价格或者小天鹅换股价格对于合并双方的股东利益没有实质影响。如调整换股比例，将对合并双方股东利益产生巨大影响，不利于方案的稳定性。本次吸收合并确定的换股比例，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，已保护了合并双方投资者的权益。

3、单独设置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调价机制的合规性分析

根据《公司法》第七十四条的规定，对股东会合并决议投反对票的股东可以请求公司按照合理的价格收购其股权。因此，为保护本次交易合并双方异议股东的合法权益，本次方案同时给予了美的集团及小天鹅异议股东收购请求权/现金选择权。

《公司法》、《重组管理办法》等法规对于异议股东收购请求权/现金选择权的价格及调价机制未有限制性规定。因此，本次吸收合并参考《重组管理办法》的发行价格调整方案单独设置了异议股东收购请求权/现金选择权调价机制。

综上，从保护交易的角度出发，本次交易单独设置了异议股东收购请求权/现金选择权调价机制，依法合规，具有合理性。

（四）异议股东收购请求权/现金选择权调价机制有利于充分保护中小股东的合法权益

美的集团异议股东收购请求权以及小天鹅异议股东现金选择权调价机制有利于充分保护中小股东的合法权益，具体表现在：

1、异议股东收购请求权/现金选择权调价机制将有助于避免大盘系统性波动对于本次交易的影响，减少本次吸收合并的不确定性，降低被终止或者无法交割的风险，推动本次交易的顺利完成。

2、从异议股东收购请求权/现金选择权调价机制的触发情形来看，只有在资本市场或行业出现系统性下跌的情形下，才可能触发调价机制，如本次换股

吸收合并双方的股价出现除系统风险以外因素（如因为个股因素或者本次换股吸收合并方案因素）导致的大幅波动，调价机制将无法触发，合并双方的异议股东可通过行使异议股东收购请求权/现金选择权来充分保护自身利益。

3、从美的集团的角度而言，本次吸收合并完成后，美的集团将有效整合小天鹅的洗衣机业务，在全球范围内提供更为全面且具有竞争力的产品组合，提升美的集团全球市场拓展的效率及效果。同时，美的集团也将借助小天鹅在洗衣机行业的发展优势，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，有利于未来的长远发展和双方全体股东利益。因此，本次合并将使美的集团股东充分受益，当前收购请求权价格调整机制有利于方案的有序推进，鼓励美的集团中小股东继续持有美的集团股票，分享美的集团长期发展的红利。

4、从小天鹅的角度而言，尽管近年小天鹅业绩保持较快增长，但现有的单品竞争模式缺乏长期竞争力。本次合并将使小天鹅全面融入美的的全品类智能家居平台。本次吸收合并方案完成后，将增厚小天鹅 A、B 股股东每股收益，充分解决小天鹅与美的集团之前的关联交易及潜在同业竞争问题，保护小天鹅股东的利益。当前现金选择权价格调整机制有利于本次方案规避市场系统风险，鼓励小天鹅股东参与换股。

（五）异议股东收购请求权、现金选择权价格调整的相关风险提示

已在预案中提示以下风险：为应对因资本市场整体波动对本次交易可能产生的风险，本次换股吸收合并拟引入异议股东收购请求权/现金选择权价格调整机制。合并双方股东大会审议通过价格调整方案后至中国证监会核准本次交易前，合并双方任意一方董事会可根据触发条件和具体调整机制，对收购请求权/现金选择权的价格进行一次调整。美的集团、小天鹅 A 及小天鹅 B 的异议股东收购请求权/现金选择权价格将独立触发及调整。本次吸收合并的异议股东收购请求权、现金选择权价格存在调整风险。

（六）补充披露

已在预案“重大事项提示”之“一、本次交易方案简要介绍”之“（六）美的集团异议股东收购请求权价格与小天鹅异议股东现金选择权价格的调整机制”、“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“（十四）美的集团异议股东收购请求权价格与小天鹅异议股东现金选择权价格的调整机制”补充披露、“重大风险提示”之“十二、异议股东收购请求权、现金选择权价格调整的相关风险提示”及“第五节 风险因素”之“四、其他风险”之“（二）异议股东收购请求权、现金选择权价格调整的相关风险提示”补充披露。

（七）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问申万宏源承销保荐认为：本次交易中，价格调整机制中的调价次数安排为一次，未提供双向调整机制，不违反相关法律法规的规定，可有效避免大盘系统性下跌对本次交易的潜在影响，保护交易的有序推进，具备合理性，且充分保护了美的集团及小天鹅中小股东的合法权益。因异议股东收购请求权/现金选择权价格调整机制可能引致的风险，合并双方已在预案中补充披露。

5. 请补充披露小天鹅所拥有的业务资质、许可、专利等具体情况，说明换股吸收合并注销小天鹅法人资格对上述业务资质、许可和专利的具体影响。如涉及由美的集团承继及承接的，说明是否符合相关资质、许可认证和专利管理相关法律法规的规定；如涉及不能由美的集团承继及承接的，结合吸并后主体的业务说明具体影响并进行风险提示

【回复】

（一）小天鹅拥有的相关业务资质、许可承继

小天鹅主要从事家用洗衣机和干衣机的研发、生产和销售，其经营涉及的相关业务资质及许可如下：

1、关于 3C 产品认证

根据《强制性产品认证管理规定》及《第一批实施强制性产品认证产品目录》，家用电动洗衣机（带或不带水加热装置、脱水装置或干衣装置的洗涤衣物的电动洗衣机）属于国家实施强制性产品认证的产品，生产销售相关产品的生产企业须办理取得《中国国家强制性产品认证证书》。

截至本回复出具之日，小天鹅拥有相关《中国国家强制性产品认证证书》，将在核查梳理后在吸并报告书草案中进行详细披露。

根据《强制性产品认证管理规定》的相关规定，对列入国家强制性产品认证产品目录的产品生产者或者销售者、进口商（以下统称“认证委托人”）应当委托经国家认监委指定的认证机构（以下简称“认证机构”）对其生产、销售或者进口的产品进行认证。认证机构受理认证委托后，应当按照具体产品认证规则的规定，安排产品型式试验和工厂检查。认证机构完成产品型式试验和工厂检查后，对符合认证要求的，一般情况下自受理认证委托起 90 天内向认证委托人出具认证证书。

本次换股吸收合并完成后，小天鹅将终止上市并注销法人资格，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。美的集团或其全资子公司将按照相关法律法规的要求在承继原小天鹅生产条件下继续申请相关 3C 产品认证证书。在满足相关申请条件的情况下，美的集团或其子公司申请该等认证不存在实质性法律障碍。

2、关于进出口业务资质

截至本回复出具之日，就从事进出口业务事宜，小天鹅已办理取得《海关报关单位注册登记证书》以及《对外贸易经营者备案登记表》，具体信息如下：

序号	证书持有人	证书名称	代码/编码	有效期	发证机关
----	-------	------	-------	-----	------

序号	证书持有人	证书名称	代码/编码	有效期	发证机关
1	小天鹅	海关报关单位注册登记证书	3202310833	长期	中华人民共和国南京海关
2	小天鹅	对外贸易经营者备案登记表	02764611	长期	无锡市商务局

本次换股吸收合并完成后，根据《中华人民共和国海关报关注册登记管理规定》以及《对外贸易经营者备案登记办法》的相关规定，《海关报关单位注册登记证书》以及《对外贸易经营者备案登记表》均将会注销或失效。

根据《中华人民共和国海关报关注册登记管理规定》的相关规定，报关企业应当具备下列条件：（一）具备境内企业法人资格条件；（二）法定代表人无走私记录；（三）无因走私违法行为被海关撤销注册登记许可记录；（四）有符合从事报关服务所必需的固定经营场所和设施；（五）海关监管所需要的其他条件。根据《对外贸易经营者备案登记办法》的相关规定，对外贸易经营者在本地区备案登记机关办理备案登记。对外贸易经营者备案登记程序如下：（一）领取《对外贸易经营者备案登记表》（以下简称“《登记表》”）。（二）填写《登记表》。（三）向备案登记机关提交备案登记材料。备案登记机关应自收到对外贸易经营者提交的上述材料之日起 5 日内办理备案登记手续，在《登记表》上加盖备案登记印章。

基于前述规定，在满足报关企业相关条件并提交相关备案材料后，美的集团或其全资子公司重新办理取得《海关报关单位注册登记证书》、《对外贸易经营者备案登记表》不存在实质性法律障碍。

（二）小天鹅拥有的专利及其承继

截至本回复出具之日，小天鹅拥有相关授权专利及专利申请权，将在核查梳理后在吸并报告书草案中进行详细披露。

本次换股吸收合并完成后，小天鹅将终止上市并注销法人资格，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。基于本次合并，小天鹅直接持有的专利均将由美的集团或其全资子公司承继。

根据《中华人民共和国专利法实施细则》的相关规定以及国家知识产权局的相关指引，申请人因合并办理专利权变更请求的，可凭登记管理部门出具的证明文件及国家知识产权局要求的其他文件办理专利权转移手续。因此，小天鹅在注销法人主体资格后，由美的集团或其全资子公司承继小天鹅拥有的专利不存在实质性法律障碍。就本次交易完成后的整合风险，美的集团及小天鹅已在重组预案中进行相应的风险提示。

（三）补充披露

已在预案“第三节 被合并方基本情况”之“十二、小天鹅所拥有的业务资质、许可和专利等情况说明”补充披露。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问申万宏源承销保荐认为：

1、本次换股吸收合并完成后，美的集团或其全资子公司在承继小天鹅生产条件下将继续申请相关业务资质。在满足相关法律法规要求的申请条件的前提下，该等业务资质申请事项不存在实质性法律障碍。

2、本次换股吸收合并完成后，美的集团或其全资子公司承继小天鹅专利，不存在实质性法律障碍。

6. 请进一步补充披露债权人保护措施，分别说明美的集团和小天鹅向主张提前清偿的债权人提供清偿债务或担保的期限，如无法按时履约，对债权人的具体保护措施。预案显示，目前被吸并方尚未取得债权人同意，存在相关风险，请明确取得债权人同意的时限以及如无法取得债权人同意的解决措施

【回复】

本次换股吸收合并涉及合并双方债权人保护措施如下：

（一）美的集团债权人保护措施

1、通知和公告

美的集团将于其股东大会审议通过本次换股吸收合并事项后根据《公司法》第一百七十三条的规定，就本次换股吸收合并事宜履行通知债权人和公告程序，债权人自接到通知书之日起三十日内，未接到通知书的自公告之日起四十五日内，可以要求公司清偿债务或者提供相应的担保。美的集团将应债权人的要求依法提前清偿债务或为债务提供担保。鉴于《公司法》关于向主张提前清偿的债权人提供清偿债务或担保的期限并没有明确约定，美的集团届时将与该等债权人协商确定相关期限。

2、金融债权人出具同意函

就本次换股吸收合并涉及的美的集团金融债务的履行事宜，美的集团将于董事会审议通过后向相关金融债权人发出通知函并取得相关金融债权人的同意函。

（二）小天鹅债权人保护措施

1、债权人公告和通知

小天鹅将于其股东大会审议通过本次换股吸收合并事项后根据《公司法》第一百七十三条的规定，就本次换股吸收合并事宜履行通知债权人和公告程序，债权人自接到通知书之日起三十日内，未接到通知书的自公告之日起四十五日内，可以要求公司清偿债务或者提供相应的担保。小天鹅将应债权人的要求依法提前清偿债务或为债务提供担保。小天鹅所有未予偿还的债务在本次换股吸收合并完成后将由美的集团承继。鉴于《公司法》关于向主张提前清偿的债权人提供清偿债务或担保的期限并没有明确约定，小天鹅届时将与该等债权人协商确定相关期限。

2、金融债权人的同意函

就本次换股吸收合并涉及的小天鹅金融债务的履行事宜，小天鹅将于董事

会审议通过后向相关金融债权人发出通知函并取得相关金融债权人的同意函。

3、债务人通知

小天鹅将于其股东大会审议通过本次换股吸收合并事项后，按照相关法律法规规定书面通知债务人。

美的集团及小天鹅作为上市公司，均具有良好的履约意愿和偿债能力，就本次换股吸收合并事项将积极开展债权人通知工作。

对于本次换股吸收合并涉及的债权人要求提前清偿债务或提供担保的风险，美的集团及小天鹅已在重组预案中进行相应的风险提示。

（三）补充披露

已在预案“第六节 保护投资者合法权益的相关安排”之“三、债权人保护措施具体说明”中补充披露。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问申万宏源承销保荐认为：本次换股吸收合并涉及的合并双方债权人保护措施符合《公司法》等相关法律法规的规定。

7. 通过本次换股吸收合并，美的集团从对小天鹅实施控制到实现合并，请说明是否可能存在形成行业垄断以及需向有关部门提交审批，如存在不能被有关部门审批通过的风险，请进行风险提示

【回复】

（一）本次交易可以豁免反垄断申报

本次交易为美的集团换股吸收合并小天鹅，属于经营者合并，根据《中华人民共和国反垄断法》第二十条的规定，本次交易构成经营者集中的情形。

本次合并的双方美的集团和小天鹅在 2017 年度的营业收入均达到了经营者集中的申报标准，但鉴于本次合并前美的集团合计控制小天鹅的股权比例为 52.67%，超过 50%，根据《中华人民共和国反垄断法》第二十二条的规定，就本次合并可以不向国务院反垄断执法机构进行申报。

（二）本次交易尚需取得的审批

截至本回复出具之日，本次换股吸收合并尚待取得如下审批：

- 1、本次交易尚需美的集团和小天鹅再次召开董事会进行审议；
- 2、本次交易尚需美的集团股东大会审议通过；
- 3、本次交易尚需小天鹅股东大会审议通过；
- 4、本次交易尚待中国证监会核准。

就本次交易涉及的审批风险事宜，美的集团及小天鹅已在重组预案中进行相应的风险提示。

（三）补充披露

已在预案“第一节 本次换股吸收合并方案”之“三、本次交易需履行的程序”之“（三）本次交易可以豁免反垄断申报”补充披露。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问申万宏源承销保荐认为：根据《中华人民共和国反垄断法》规定，本次换股吸收合并构成经营者集中的情形，但可以豁免进行反垄断申报。就本次交易涉及的审批风险事宜，美的集团及小天鹅已在预案中进行相应披露。

8. 请进一步说明有权行使现金选择权、收购请求权的异议股东的条件，比如明确在公司股东大会上对哪些议案投反对票的股东为

有权股东，以及无权主张现金选择权、收购请求权的股东的具体情形和条件等

【回复】

（一）收购请求权及现金选择权的条件及安排

1、美的集团异议股东收购请求权的条件及安排

为保护美的集团股东利益，减少本次换股吸收合并后美的集团股价波动对投资者的影响，根据《公司法》及《美的集团股份有限公司章程》的相关规定，美的集团将赋予美的集团异议股东收购请求权。本次换股吸收合并将由美的集团（包括其下属公司）及/或其指定的无关联第三方向美的集团异议股东提供收购请求权，收购请求权提供方将在审议本次交易的股东大会召开前确定并公告。在此情况下，该等美的集团异议股东不得再向任何同意本次换股吸收合并的美的集团的股东主张收购请求权。

（1）投票及行权条件

登记在册的美的集团异议股东行使收购请求权需同时满足以下条件：1、在本次换股吸收合并的股东大会上就关于本次合并方案的相关议案及逐项表决的各项子议案、就关于签订本次合并协议的相关议案表决时均投出有效反对票；2、自美的集团审议本次换股吸收合并的股东大会的股权登记日起，作为有效登记在册的美的集团股东，持续持有代表该反对权利的股票直至收购请求权实施日；3、在收购请求权申报期内成功履行相关申报程序。满足上述条件的股东仅有权就其投出有效反对票的股份申报行使收购请求权。

美的集团异议股东在本次美的集团换股吸收合并股东大会股权登记日之后发生股票卖出行为（包括但不限于被司法强制扣划等）的，享有收购请求权的股份数量相应减少；美的集团异议股东发生股票买入行为的，享有收购请求权的股份数量不增加，该等股份不享有收购请求权。

（2）无权主张行使收购请求权的情况

持有以下股份的登记在册的美的集团异议股东无权就其所持股份主张行使收购请求权：**1**、存在权利限制的美的集团股份，如已设定了质押、其他第三方权利或被司法冻结等法律法规限制转让的股份；**2**、其合法持有人以书面形式向美的集团承诺放弃美的集团异议股东收购请求权的股份；**3**、其他根据适用法律不得行使收购请求权的股份。

已提交美的集团股票作为融资融券交易担保物的美的集团异议股东，须在收购请求权申报期截止日前将美的集团股份从证券公司客户信用担保账户划转到其普通证券账户中，方能行使收购请求权。已开展约定购回式证券交易的美的集团异议股东，须在收购请求权申报期截止日前及时办理完提前购回手续，方可行使收购请求权。

如果本次换股吸收合并方案未能获得合并双方股东大会或相关政府部门的批准或核准，导致本次交易最终不能实施，则美的集团异议股东不能行使收购请求权，也不能就此向合并双方主张任何赔偿或补偿。

关于收购请求权的详细安排（包括但不限于收购请求权实施日，收购请求权的申报、结算和交割等）将由美的集团与收购请求权提供方协商一致后确定，并将依据法律、法规以及深交所的规定及时进行信息披露。

2、小天鹅异议股东现金选择权的条件及安排

为充分保护小天鹅全体股东特别是中小股东的权益，本次换股吸收合并将由美的集团（包括其下属公司）及/或其指定的无关联第三方向小天鹅异议股东提供现金选择权，现金选择权提供方将在审议本次交易的股东大会召开前确定并公告。在此情况下，该等小天鹅异议股东不得再向小天鹅或任何同意本次换股吸收合并的小天鹅的股东主张现金选择权。

（1）投票及行权条件

登记在册的小天鹅异议股东行使现金选择权需同时满足以下条件：**1**、在本次换股吸收合并的股东大会上就关于本次合并方案的相关议案及逐项表决的各项子议案、就关于签订本次合并协议的相关议案表决时均投出有效反对票；**2**、自小天鹅审议本次换股吸收合并的股东大会的股权登记日起，作为有效登记在

册的小天鹅股东，持续持有代表该反对权利的股票直至现金选择权实施日；3、在现金选择权申报期内成功履行相关申报程序。满足上述条件的股东仅有权就其投出有效反对票的股份申报行使现金选择权。小天鹅异议股东在本次小天鹅换股吸收合并股东大会股权登记日之后发生股票卖出行为（包括但不限于被司法强制扣划等）的，享有现金选择权的股份数量相应减少；小天鹅异议股东发生股票买入行为的，享有现金选择权的股份数量不增加，该等股份不享有现金选择权。

（2）无权主张行使现金选择权的情况

持有以下股份的登记在册的小天鹅异议股东无权就其所持股份主张行使现金选择权：1、存在权利限制的小天鹅股份，如已设定了质押、其他第三方权利或被司法冻结等法律法规限制转让的股份；2、其合法持有人以书面形式向小天鹅承诺放弃小天鹅异议股东现金选择权的股份；3、其他根据适用法律不得行使现金选择权的股份。上述无权主张现金选择权的股份将于换股实施日按照换股比例转换成美的集团本次发行的股票。

已提交小天鹅股票作为融资融券交易担保物的小天鹅异议股东，须在现金选择权申报期截止日前将小天鹅股份从证券公司客户信用担保账户划转到其普通证券账户中，方能行使现金选择权。已开展约定购回式证券交易的小天鹅异议股东，须在现金选择权申报期截止日前及时办理完提前购回手续，方可行使现金选择权。

如果本次换股吸收合并方案未能获得合并双方股东大会或相关政府部门的批准或核准，导致本次交易最终不能实施，则小天鹅异议股东不能行使现金选择权，也不能就此向合并双方主张任何赔偿或补偿。

关于现金选择权的详细安排（包括但不限于现金选择权实施日，现金选择权的申报、结算和交割等）将由小天鹅与现金选择权提供方协商一致后确定，并将依据法律、法规以及深交所的规定及时进行信息披露。

（二）补充披露

已在预案“重大事项提示”之“一、本次交易方案简要介绍”之“（四）

美的集团异议股东的保护机制”及“（五）小天鹅异议股东的保护机制” 补充披露。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问申万宏源承销保荐认为：本次换股吸收合并对有权行使现金选择权、收购请求权的异议股东条件的相关设置符合《公司法》等相关规定。

（本页无正文，为《申万宏源证券承销保荐有限责任公司关于深圳证券交易所<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>之核查意见》之签章页）

申万宏源证券承销保荐有限责任公司

2018年10月26日