

安信证券股份有限公司
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》的相关问题
之

独立财务顾问核查意见

独立财务顾问



安信证券股份有限公司
Essence Securities Co., Ltd.

签署日期：二〇一九年十一月

上海证券交易所:

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》”)。根据《问询函》要求,安信证券股份有限公司(以下简称“独立财务顾问”、“本独立财务顾问”)对有关问题进行了认真分析及核查,并出具了《安信证券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〉的相关问题之独立财务顾问核查意见》(以下简称“本核查意见”),具体情况如下:

如无特别说明,本核查意见的简称与《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。

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税金及附加、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、美国企业会计准则在财务报表的列报上存在差异，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。送货服务的收入确认时点为：在运输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	29,895.73
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	523.55	-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务正常运营需要，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、自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.KG	欧元	4,159.83	3,241.80	28.32	288.50	14.42	7,765	0.54

	99.92%股权								
--	----------	--	--	--	--	--	--	--	--

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 MOR 公司长，业务模式多采用重资产方式运营，由此导致其销售利润率、净资产规模均高于 MOR 公司，进而导致本次交易中 MOR 公司的净资产溢价率和市盈率相对偏高。

三、请就交易完成后的商誉减值风险进行风险提示

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/三、其他风险”、“第八节 风险因素/三、其他风险”中就“商誉减值风险”进行了风险提示：

“本次交易系非同一控制下的企业合并，根据《企业会计准则》，购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值部分的差额，应当确认为商誉。该等商誉不作摊销处理，但需要在未来每年会计年末进行减值测试。

本次交易完成后，上市公司将确认一定金额的商誉。由于标的公司盈利状况的实现情况会受政策环境、市场需求以及自身经营状况等多种因素的影响，如果未来全球宏观经济环境发生重大不利变化，消费人群购买能力下降，家居行业低迷，标的公司经营存在严重失误，或者发生其他不可抗力的重大不利事项等原因，致使标的公司并购后的业绩及协同效应未达到预期，则公司存在商誉减值风险，从而对上市公司当期损益、未来年度的资产收益率造成不利影响。”

四、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，以及对运营资金和流动性的影响。

截至 2019 年 6 月 30 日，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，其中已使用信用额度为 9.8 亿元，未使用额度 3.55 亿元。

本次交易中，上市公司需支付交易对价约 3.29 亿元，上市公司将通过自有资金、自筹资金等方式筹集上述款项。其中，自筹资金为意向银行新增的并购贷款专项资金，亦无需占用尚未使用的银行流动性贷款额度。本次交易对价相对有限，资金筹措路径清晰且切实可行，预计不会对上市公司正常运营资金及流动性造成重大不利影响。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司是一家轻资产运营的家居产品综合零售商，主要价值体现在渠道网络方面，因此本次交易的净资产溢价率和市盈率偏高较为合理；本次交易 3.29 亿元交易对价的资金筹措路径清晰且切实可行，预计不会对上市公司正常运营资金及流动性造成重大不利影响；对于本次交易的估值方法、估值依据以及交易完成后的商誉减值风险，已在预案中进行了补充披露。

问题五：预案披露，公司全资子公司恒康香港或其关联公司拟以支付现金的方式购买标的公司不超过 85% 的股份，交易对手方涉及 18 位个人和 13 家信托。请公司补充披露：（1）本次交易未收购标的公司剩余 15% 股权的主要考量，以及剩余 15% 股份的持有人是否能对标的公司施加重大影响；（2）标的公司核心管理层留存股份的数量和占比；（3）交易对手方数量较多，涉及较多信托结构，请补充披露标的资产相关股权安排是否存在权属纠纷，是否影响交易实施，并请律师发表意见。

回复说明：

一、本次交易未收购标的公司剩余 15% 股权的主要考量，以及剩余 15% 股份的持有人是否能对标的公司施加重大影响

（一）本次交易完成后标的公司股权结构

2019 年 10 月 11 日，上市公司全资子公司恒康香港与交易对方、标的公司及卖方代表签署了《股权购买协议》，恒康香港或其关联公司拟以支付现金的方式购买 MOR 公司的不超过 85% 的股份，包括如下两部分：（1）由 Richard D. Haux, JR. Trust 等 30 名股东组成的交易对方一合计持有的 MOR 公司的 397,644

股已发行股份，占 MOR 公司已发行股份的比例为 83.53%；（2）Richard Haux 在 SPA 协议签署完成后向交易对方一以外的其他 27 名股东发起要约收购获得的 MOR 公司股份（股份总数不超过 6,950 股，占 MOR 公司已发行股份的比例为 1.46%）及 4 名期权持有人持有的股票期权行权后将会获得的标的公司股份（对应股票总数为 400 股）。

假设股票期权持有人全部行权，并且上述第（2）项中所述其他股东和期权持有人全部接受收购要约，本次收购的股份数量将达到届时 MOR 公司发行在外股份总数的 85%。

本次交易完成后，MOR 公司将成为上市公司合并报表范围内的子公司。

1、假设要约收购安排全部完成

根据《股权购买协议》的约定，假设标的公司股票期权持有人全部行权，并且交易对方一以外的其他 27 名股东和 4 名期权持有人全部接受收购要约，则本次交易完成后，除恒康香港将持有标的公司发行在外的股份总数的 85%股份外，标的公司剩余 15%股份的持有人主要为拟在交割后留用的标的公司现有管理层（以下简称“留任管理层股东”），具体情况如下：

持有人姓名	任职情况	剩余股份数量（股）	交割后持股比例
Richard Haux Jr.（通过于 2003 年 5 月 14 日设立的 Richard D. Haux, JR.信托）	首席运营官	41,452	8.70%
Matthew Tranchina	财务总监	9,529	2.00%
Harold Linebarger	销售副总裁	5,956	1.25%
Christopher Arnold	财务副总监	3,335	0.70%
Michael Potter	运营副总裁	2,382	0.50%
Joshua Christman	运营副总裁	2,382	0.50%
John Koupal	销售副总裁	2,382	0.50%
James Sanford	IT 副总裁	2,382	0.50%
Matthew Askins	区域销售总监	1,668	0.35%
总计	-	71,468	15.00%

2、假设要约收购安排全部未完成

根据《股权购买协议》的约定，假设标的公司股票期权持有人全部行权，并且交易对方一以外的其他 27 名股东和 4 名期权持有人全部拒绝收购要约，则本次交易完成后，恒康香港将持有占标的公司发行在外的股份总数的 83.46%股份，标的公司剩余 15%股份将由留任管理层股东持有，以及 1.54%股份将由交易对方一以外的其他 27 名股东和 4 名期权持有人持有，具体情况如下：

持有人姓名/名称		剩余股份数量 (股)	交割后持股比例
留任 管 理 层 股 东	Richard Haux Jr. (通过于 2003 年 5 月 14 日设立的 Richard D. Haux, JR. 信托)	41,452	8.70%
	Matthew Tranchina	9,529	2.00%
	Harold Linebarger	5,956	1.25%
	Christopher Arnold	3,335	0.70%
	Michael Potter	2,382	0.50%
	Joshua Christman	2,382	0.50%
	John Koupal	2,382	0.50%
	James Sanford	2,382	0.50%
	Matthew Askins	1,668	0.35%
交易对方一以外的其他 27 名股东和 4 名期权持有人		7,350	1.54%
总计		78,818	16.54%

(二) 未收购标的公司剩余 15%股份的主要考量

本次交易中，上市公司未收购剩余的 15%股份主要由拟在交割后留用的标的公司现有管理层持有。前述管理层人员具有丰富的业务经验，在美国西海岸区域家居综合零售方向具有业务拓展的专业能力，上市公司计划通过由标的公司现有管理层留存部分股份作为激励和约束措施，以保持标的公司的业务稳定和持续发展。

(三) 剩余 15%股份的持有人是否能对标的公司施加重大影响

1、假设要约收购安排全部完成情况下的公司治理结构

根据《股权购买协议》的约定，假设标的公司股票期权持有人全部行权，并

且交易对方一以外的其他 27 名股东和 4 名期权持有人全部接受收购要约，本次交易完成后，恒康香港将持有标的公司发行在外的股份总数的 85%，上市公司将成为标的公司的间接控股股东。

根据拟由恒康香港及全体留任管理层股东于本次交易完成后签署的《股东协议》，如拟议交易成功交割，每一位留任管理层股东在签署《股东协议》的同时将签署一份《不可撤销的代理协议》，任命恒康香港及其指定人为该留任管理层股东的代理人，行使该股东所持有股份代表的包括表决权在内的所有股东权利（但获得经济权益的权利除外）。基于《股东协议》的上述规定以及《不可撤销的代理协议》，本次交易完成后，恒康香港将持有标的公司发行在外股份总数的 85%并享有超过标的公司股东会 85%的投票权。

根据上述《股东协议》以及拟由恒康香港及留任管理层股东于本次交易完成后批准的标的公司《章程细则》（以下简称“《经修订的章程细则》”）的约定，本次交易完成后，标的公司董事会由 5 名董事构成，由股东会选举产生，以享有投票权的过半数股东同意方为通过。在 Richard Haux 家族合计持有标的公司 5% 以上股权的情况下，收购方同意从标的公司届时管理层中选举 2 名管理层担任董事。因此，本次交易完成后，恒康香港将在标的公司董事会占据多数席位。

2、假设要约收购安排全部未完成情况下的公司治理结构

如前所述，假设标的公司股票期权持有人全部行权，并且交易对方一以外的其他 27 名股东和 4 名期权持有人全部拒绝收购要约，则本次交易完成后，恒康香港将持有占标的公司发行在外股份总数的 83.46%股份，上市公司亦将成为标的公司的间接控股股东。

根据《股东协议》，每一位留任管理层股东在签署《股东协议》的同时将签署一份《不可撤销的代理协议》，任命恒康香港及其指定人为该留任管理层股东的代理人，行使该股东所持有股份代表的包括表决权在内的所有股东权利（但获得经济权益的权利除外）。基于《股东协议》上述规定以及《不可撤销的代理协议》，本次交易完成后，恒康香港将持有标的公司发行在外股份总数的 83.46%并享有超过标的公司股东会 83.46%的投票权。

根据《股东协议》以及《经修订的章程细则》的约定，本次交易完成后，标的公司董事会由 5 名董事构成，由股东会选举产生，以持有有投票权的发行在外股份的过半数股份的股东同意方为通过。在 Richard Haux 家族合计持有标的公司 5%以上股权的情况下，收购方同意从标的公司届时管理层中选举 2 名管理层担任董事。因此，本次交易完成后，恒康香港将在标的公司董事会占据多数席位。

3、剩余股份的持有人不会对标的公司的控制权产生重大不利影响

(1) 针对由股东会决议的事项，根据拟由恒康香港及留任管理层股东于本次交易完成后签署的《股东协议》以及《经修订的章程细则》，该等事项需：①在合法召集的股东会会议上，由参会股东中持有代表多数投票权的股份的股东表决通过，或者②由全体股东中持有代表多数投票权的股份的股东签署书面决议通过，即可作出有效股东会决议。其次，在前述《股东协议》、《经修订的章程细则》以及本次交易已签署的《股权购买协议》中，均未在标的公司股东会层面设置特殊表决机制（如一票否决权、需全体股东通过的特殊事项等）。再者，如在第 1 和第 2 部分所述，每一位留任管理层股东都将签署一份《不可撤销的代理协议》，任命恒康香港及其指定人为该留任管理层股东的代理人，行使该股东所持有股份代表的包括表决权在内的所有股东权利。本次交易完成后，恒康香港可以基于其持有的股份以及留任管理层股东授予的代理权在标的公司股东会层面实施有效控制。

(2) 针对董事会决议事项，根据拟由恒康香港及留任管理层股东于本次交易完成后签署的《股东协议》以及《经修订的章程细则》，该等事项需①在合法召集的董事会会议上由参会董事中的多数通过，或者②由全体董事中的多数董事签署书面决议通过，即可作出有效董事会决议。其次，在前述《股东协议》、《经修订的章程细则》以及本次交易已签署的《股权购买协议》中，均未在标的公司的董事会层面设置特殊表决机制（如一票否决权、需全体董事通过的特殊事项等）。本次交易完成后，恒康香港可以基于其在标的公司董事会占据的多数席位对标的公司董事会层面的决策实施有效控制。

综上所述，本次交易完成后，上市公司可有效控制标的公司，标的公司剩余股份的持有人不会对上市公司在标的公司的控制权产生重大不利影响。

二、标的公司核心管理层留存股份的数量和占比

根据《股权购买协议》的约定，假设标的公司股票期权持有人全部行权，并且交易对方一以外的其他 27 名股东和 4 名期权持有人全部接受收购要约，则本次交易完成后，除恒康香港将持有标的公司发行在外的股份总数的 85%外，标的公司剩余 15%股份的持有情况如下：

持有人姓名/名称	剩余股权数量 (股)	交割后持股比例
Richard Haux Jr. (通过于 2003 年 5 月 14 日 设立的 Richard D. Haux, JR. 信托)	41,452	8.70%
Matthew Tranchina	9,529	2.00%
Harold Linebarger	5,956	1.25%
Christopher Arnold	3,335	0.70%
Michael Potter	2,382	0.50%
Joshua Christman	2,382	0.50%
John Koupal	2,382	0.50%
James Sanford	2,382	0.50%
Matthew Askins	1,668	0.35%
总计	71,468	15.00%

三、交易对手方数量较多，涉及较多信托结构，请补充披露标的资产相关股权安排是否存在权属纠纷，是否影响交易实施，并请律师发表意见

(一) 卖方的陈述与保证

根据《股权购买协议》的约定，卖方就标的资产的所有权及潜在纠纷情况作出了如下陈述与保证：

1、该卖方（如果是一家实体）是一家依照其注册成立地所在辖区法律正式组建、有效存续且声誉良好的信托，或者，该卖方（如果是一位个人）是一位美国公民或美国常驻居民，其拥有充分的权力和权利签订《股权购买协议》以及其为其中一名当事方的各其他交易文件，履行其在《股权购买协议》和该等交易文件项下的义务并完成《股权购买协议》和该等交易文件项下的各项交易（包括按照《股权购买协议》规定出售、让与、转让并交付所购股权的所有权力和权限）。

2、《股权购买协议》已由该卖方正式、有效签署和交付，并且（假设收购方和其他卖方适当授权、签署和交付本协议）《股权购买协议》构成该卖方所应承担的并可根据本协议条款规定对该卖方具有执行性的一项合法、有效、约束性义务。

3、该卖方是《股权购买协议》附件 A 中该卖方名称（姓名）相对应“股权股数”一栏所示相应股数的股权的唯一实益和记名所有人，且对该等股权拥有合法、有效且可出售的所有权，并且，就该等股权而言，不存在任何权利负担或任何其他转让限制（但《证券法》或任何州证券法下的任何转让限制除外）。在完成本协议项下的各项交易后，收购方应拥有该卖方的所有股权，且该等股权不存在任何权利负担（不包括收购方设定的任何权利负担）。

4、不存在符合如下任一条件的任何未决的或据各交易对方所知可能进行的诉讼：（1）该诉讼是针对或由各交易对方或其任何关联方提起的且与标的公司有关；（2）该诉讼是针对各交易对方或其任何关联方提起的，意在妨碍或试图阻止、禁止或以其他方式延迟《股权购买协议》或任何其他交易文件项下的交易。

若相关交易对方违反上述陈述与保证义务，受到损失的收购方受偿方将得到保险赔偿（恒康香港及卖方已共同承担费用，购买了相关的陈述和保证责任险）；如保险赔偿不足以补偿收购方受偿方的损失，则相关交易对方应分别（根据相关赔偿股东的分配比例）（而非共同）向相关收购方受偿方作出赔偿，保护相关收购方受偿方免遭损害并为相关收购方支付和偿付此类损失。

（二）境外律师意见

境外律师就上述问题提供以下意见：

1、经交叉查验标的公司提供的包括股东名册和股份凭证（share certificates）在内的多项文件，截至目前，《股权购买协议》所列出的各卖方名称（姓名）以及该卖方所持有的“股权股数”与股东名册和股份凭证（share certificates）所提供的信息一致；经过公开查册和检索，未发现与前述信息相反的信息或记录；交易对方均合法、有效持有收购方拟收购的标的公司股权；

2、《股权购买协议》的陈述与保证条款不违反相关加州法律法规，经恰当

签署后构成对签约方（包括标的公司所有信托股东）的有约束力的义务；

3、标的公司已书面确认，截至《股权购买协议》签署日的资产相关股权不存在权属纠纷；境外律师以 2019 年 6 月 30 日为审阅截止日进行了公开查册和检索，未检索到标的公司股份的任何质押、冻结、诉讼或其他权属纠纷记录。

基于以上，标的公司截至《股权购买协议》签署日的股权结构存在信托股东这一情况不会对本次交易的实施产生重大不利影响。

综上，根据交易对方在《股权购买协议》中作出的陈述与保证以及境外律师出具的核查意见，截至《股权购买协议》签署日，本次交易中标的资产相关股权不存在权属纠纷，标的资产的信托结构股权安排不会对本次交易实施产生重大不利影响。

（三）境内律师意见

经核查，金杜律所认为：根据交易对方在《股权购买协议》中作出的陈述与保证以及境外律师出具的核查意见，截至《股权购买协议》签署日，本次交易中标的资产相关股权不存在权属纠纷，标的资产的信托结构股权安排不会对本次交易实施产生重大不利影响。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易完成后，标的公司剩余 15%股份的持有人不会对标的公司施加重大影响。根据交易对方在《股权购买协议》中作出的陈述与保证以及境内律师、境外律师出具的核查意见，截至《股权购买协议》签署日，本次交易中标的资产相关股权不存在权属纠纷，标的资产的信托结构股权安排不会对本次交易实施产生重大不利影响。

问题六：预案披露，本次交易包括两部分，一是直接收购 Richard D. Haux, JR. Trust 等 30 名股东持有的标的公司 83.53%的股份；二是 Richard Haux 在 SPA 协议签署完成后向其他 27 名股东发起要约收购获得的 MOR 公司股份及 4 名期权持有人持有的股票期权行权后将会获得的标的公司股份，约占 MOR 公司 1.46%的股份。请公司补充披露：（1）上述交易安排的主要原因，包括公司不直接向其他股东收购股份的理由；（2）Richard Haux 向其他股东收

购股份的具体形式及安排；（3）**Richard Haux** 收购其他股东股份的价格，与上市公司直接收购 **Richard Haux** 等股东的股份价格是否存在差异，如有，请说明原因及合理性。

回复说明：

一、上述交易安排的主要原因，包括公司不直接向其他股东收购股份的理由

上市公司与标的公司不直接向其他股东收购股份主要出于交易便利考虑。根据交易各方签署的《股权购买协议》及附件，标的公司目前共有 57 名股东（其中包括 Richard D. Haux, JR. Trust 等 30 名股东，以及其他 27 名股东），及 4 名期权持有人。标的公司股东的股权分布较为分散，若逐一和全部股东谈判、签署协议，工作量较大且效率较低，不利于交易的达成与实施。

基于以上考虑，上市公司就本次交易进行了两部分安排，即：（1）直接收购由 Richard D. Haux, JR. Trust 等 30 名股东合计持有的 MOR 公司的 397,644 股已发行股份，占 MOR 公司已发行股份的比例为 83.53%；（2）由 Richard Haux 在 SPA 协议签署完成后向交易对方一以外的其他 27 名股东发起要约收购获得的 MOR 公司股份及 4 名期权持有人持有的股票期权行权后将会获得的标的公司股份，并在要约收购完成后转让给上市公司。

二、**Richard Haux** 向其他股东收购股份的具体形式及安排

根据《股权购买协议》及《要约函》，Richard Haux 向其他股东收购股份的具体形式为要约收购。

Richard Haux 作为 SPA 协议的签署方，在 SPA 协议签署完成后，将向除交易对方 Richard D. Haux, JR. Trust 等 30 名股东以外的 MOR 公司其他股东发起要约，每股要约价格等于《股权购买协议》中每股普通股股份的交易价格（即 114.71 美元，最终购买价款将以前述金额为基础，根据《股权购买协议》约定的价格调整机制进行调整确定）收购 27 名股东合计持有的 MOR 公司 6,950 股的已发行股份（占 MOR 公司已发行股份的比例为 1.46%）及 4 名期权持有人持有的股票期权行权后将会获得的标的公司股份（对应股票总数为 400 股），即除交易对方一以外的其他股东持有的全部 MOR 公司股份，该部分股份为 SPA 协议约定的拟

收购股份。

三、Richard Haux 收购其他股东股份的价格，与上市公司直接收购 Richard Haux 等股东的股份价格是否存在差异，如有，请说明原因及合理性

Richard Haux 收购其他股东股份的价格，与上市公司直接收购 Richard Haux 等股东的股份价格相同，不存在差异。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司与标的公司的交易安排及不直接向其他股东收购股份系双方商业谈判结果，主要出于方便交易考虑；Richard Haux 向其他股东收购股份的形式为要约收购，收购价格与上市公司直接收购 Richard Haux 等股东的股份价格不存在差异。

问题七：预案披露，本次交易的主要目的之一是“布局美国销售网络，积极实施全球化战略”。前期公司于 2011 年 3 月在美国田纳西州投资成立 China Beds Direct LLC（以下简称 CBD 公司）作为公司的销售平台，2018 年营业收入 8,633 万元，净利润-47 万元。2018 年 6 月公司出资 5000 万美元在美国田纳西州投资设立 HEALTHCARE US CO.,LTD（以下简称恒康美国）作为生产基地。请公司：（1）补充披露恒康美国截至目前的建设进展、预计投产时间和产能情况；（2）结合公司战略安排，补充披露本次交易完成后，标的公司和 CBD 公司是否可能构成竞争关系或合作关系，以及本次交易可能对 CBD 公司未来经营的影响；（3）补充披露公司 2018 年境外营业收入及其同比变化，并说明标的公司是否为你公司现有的销售客户；（4）结合你公司和标的公司的主要销售产品、销售地区、目标客户群体等，具体分析本次交易可能产生的协同效应。

回复说明：

一、补充披露恒康美国截至目前的建设进展、预计投产时间和产能情况

恒康美国系公司美国生产基地建设项目的实施主体，该项目的项目规划、建设进展及预计投产时间情况如下：

（一）项目规划

根据公司的战略规划，美国生产基地建设项目预计投资3.5亿元，建设将分两阶段进行。第一阶段，恒康美国通过对购买的62,853.37m²的厂房进行改造装修并投入生产设备进行生产，实现产能快速提升；第二阶段，新建3,000m²的厂房投入生产，同时配有2,500m²的展厅，用于展示各类产品。项目完全建成后将新增年产记忆绵床垫-厚垫80万件、记忆绵床垫-薄垫20万件及记忆绵枕头30万个。

（二）建设进展及预计投产时间

美国生产基地建设项目已经完成第一阶段的厂房的改造、装修及部分设备的安装，目前正处于试生产阶段。第二阶段的建设时间将根据第一阶段的运营情况与公司的资金情况进行统筹规划。

二、结合公司战略安排，补充披露本次交易完成后，标的公司和 CBD 公司是否可能构成竞争关系或合作关系，以及本次交易可能对 CBD 公司未来经营的影响

（一）CBD 的成立经过及战略定位

CBD于2011年3月1日成立。2011年12月27日，公司通过全资子公司恒康香港与Benjamin Folkins签订协议，合资经营CBD。

CBD设立之初，即作为公司在北美地区的自主品牌销售平台，业务范围主要覆盖美国东海岸，由于与合作方经营理念上存在差异，CBD成立至今尚未形成公司最初规划的销售规模。为提升经营效率、扩大公司在美国市场自主品牌的市场份额，公司正在积极探索并调整对美国市场的自主品牌经营战略。

（二）本次交易对 CBD 的影响

标的公司主要业务集中于美国西海岸，是具有较高区域知名度及行业影响力的家居用品连锁零售商。目前公司的主要业务覆盖于美国东海岸，因此标的公司业务与CBD现有业务不构成竞争关系。

同时，本次交易后，标的公司可与CBD在产品种类、销售区域、目标客户群体等方面产生协同效应。通过协同效应的实现，上市公司可以进一步加强在美国市场的销售渠道布局，借助标的公司的销售平台，上市公司的自主品牌届时能够

快速进入美国西海岸的床垫及软体家具零售市场，加快公司在美国市场的品牌布局。同时，随着公司品牌在美国零售市场影响力的逐步增加，也将同时促进公司to B业务的发展。

三、补充披露公司 2018 年境外营业收入及其同比变化，并说明标的公司是否为你公司现有的销售客户

公司目前业务仍然处于快速增长阶段，随着公司全球化战略的进一步实施，近年来，公司已通过收购、自建等手段在欧洲等海外市场建立了一定的销售渠道。公司2018年度实现境外销售251,727.41万元，较上年增长31.67%。

公司在美国业务主要覆盖美国东海岸，标的公司是主要业务集中于美国西海岸，由于零售业务具有较强的区域性，与公司现有业务覆盖范围并无交叉，标的公司并非公司现有的销售客户。

四、结合你公司和标的主要销售产品、销售地区、目标客户群体等，具体分析本次交易可能产生的协同效应

上市公司为记忆绵家居用品的制造商，标的公司为家居产品综合零售商，二者之间分别处于产业链的上下游。本次交易是公司延伸自身产业链的积极尝试，通过对下游销售渠道的纵向整合，扩大公司的销售规模，加速公司自有品牌业务的拓展，提升公司的整体利润空间。具体而言，上市公司与标的公司之间的协同性主要体现在如下方面：

（一）产品种类

产品种类方面，标的公司为综合家具零售商，主要产品包括床及床垫、沙发、餐桌、书柜及家具配套商品，产品覆盖客厅、餐厅、卧室、书房及儿童房等全屋空间。上市公司在床垫、沙发及电动床等产品领域具有较强的产品生产能力。标的公司与上市公司的主要产品相近，为未来纵向整合后产生协同效应奠定了基础。

（二）销售区域

标的公司的主要销售区域集中于美国西海岸，公司现有业务主要集中于美

国东海岸，在销售区域上并无重合。

（三）目标客户群体

标的公司主要从事to C业务，目标客户群体为终端消费者。目前上市公司在美国市场的主要业务仍然为to B业务，客户群体为家具贸易商及零售商。公司与标的公司在产业链中的所处位置并不相同，客户群体有所差异。

由于上市公司与标的公司在产品种类的重叠，以及在销售区域及客户群体上的互补，本次交易可能产生的协同效应如下：

（一）经营协同效应

由于标的公司仅从事家具产品的销售，其出售的床垫、沙发等产品均从供应商处采购。本次交易完成后，上市公司可以替代目前标的公司自有品牌产品的供应商。在获得标的公司的采购订单时，可促进公司新增产能的消化，扩大公司的销售规模，同时通过公司产品成本优势，降低标的公司的产品采购成本进一步提升标的公司的盈利能力。从而通过产业链纵向整合的方式，提升集团公司的整体利润空间及盈利能力。

此外，本次交易将加速公司全球化战略的实现，通过并购的方式，快速完善在美国市场的销售渠道建设。公司的自主品牌也可通过标的公司的零售网络，快速进入西海岸的家具零售市场，增强在美国市场的品牌影响力，从而促进公司在美国市场整体业务的发展。

（二）公司治理协同效应

标的公司是美国西海岸综合家具零售商，采用轻资产方式运营，在零售网络建设及品牌运营方面有着较为充沛的经验。本次交易完成后，公司也将吸收标的公司的在销售渠道以及品牌运营方面的管理经验，加快公司的自主品牌业务布局，加速完成全球化销售网络的战略布局。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：恒康美国生产基地建设项目的第一阶段已经

进入尾声，产能将于2020年年初陆续释放，项目完全建成后新增年产能可为记忆绵床垫-厚垫80万件、记忆绵床垫-薄垫20万件及记忆绵枕头30万个。标的公司业务与公司目前现有业务不形成竞争关系，本次交易不会对CBD的经营调整产生影响。上市公司2018年度实现境外营业收入251,727.41万元，同比增长31.67%；标的公司不是上市公司现有的销售客户。由于上市公司与标的公司产品种类的重叠、销售区域及客户群体的互补，本次交易将在经营和公司治理层面产生协同效应。

问题八：本次交易为跨境资产收购，标的公司是位于美国西海岸的家具综合零售商，在文化背景、政策法规、经营模式等方面均与公司有较大差异。请公司补充披露在业务、资产、财务、人员等方面对标的公司的整合管理计划以及相应的内部控制措施，包括但不限于是否向标的公司派出董事或高管、是否对标的公司核心管理人员的留任做出相关安排、未来能否有效控制标的公司的财务经营决策等。

回复说明：

一、业务、资产、财务、人员等方面的标的公司整合计划

本次交易中的交易各方已于 SPA 协议签署后组成投后整合小组，后续将根据收购进展和未来战略发展规划设计对标的公司业务、资产、财务、人员、机构等方面实施整合，整合计划主要包括以下方面：

（一）业务整合计划

上市公司主要从事记忆绵床垫、枕头及其他家居制品的研发、生产和销售，标的公司主要从事沙发、床垫以及其它等家居用品的零售，上市公司和标的公司分属产业链的上下游，具有较为显著的协同效应。通过业务整合，上市公司与标的公司之间的协同效应将得到有效发挥，上市公司将获得北美市场的零售终端渠道，标的公司将获得优质稳定的产品供应渠道。上市公司将加强标的公司在日常经营中在供应商关系维护与拓展、业务规划与实施等方面管理能力，并将上市公司的自有品牌产品作为标的公司未来业务拓展的重点方向，促使双方在生产、管理以及市场开拓方面的全面升级，不断提升自身竞争力。

（二）资产整合计划

上市公司将继续保持标的公司资产的独立性，确保标的公司拥有与日常经营有关的设备、配套设施及独立的维护和管理系统。标的公司在上市公司董事会授权范围内行使其正常生产经营相关的购买或出售权利，标的公司如发生关联交易及对外担保等重大事项，应当与上市公司共同遵照《上市规则》、《公司章程》、《关联交易制度》等，并履行相应程序。本次交易完成后，上市公司将对现有的资产资源进行整合，充分利用双方的资产价值，实现成本集约及价值最大化。

（三）财务整合计划

本次交易完成后，上市公司将把自身规范、成熟的财务管理体系引入标的公司财务工作中，依据标的公司自身业务模式特点和财务环境的特点，因地制宜的在内部控制体系建设、财务人员设置等方面协助标的公司构建符合中国上市公司标准的财务管理体系。同时，上市公司将统筹标的公司的资金使用和外部融资，提高标的公司的运营效率，防范财务风险。

（四）人员整合计划

本次交易完成后，上市公司将维持标的公司原有经营管理团队和业务团队的相对稳定，标的公司核心管理团队将继续留任，维持独立经营状态，形成明确的汇报机制和授权体系，上市公司股东将参与标的公司的战略方向把控及重大经营决策工作。

上市公司将维持标的公司现有管理架构及经营模式，并将通过完善制度建设、强化双方沟通机制、规范标的公司运作等方式，持续推进已有的整合计划。同时，上市公司未来将根据市场变化情况，适时调整战略目标、业务开展和整合计划，保障交易完成后的整合顺利实施。

二、相应的内部控制措施及有效性

上市公司共有九家海外子公司，通过经营该等海外子公司，上市公司积累了大量的海外经营管控经验。目前，上市公司对于海外子公司的相关管控措施如下：

（一）定期境外巡察

上市公司定期会派出业务及内控人员对海外子公司的境外资产进行巡查及调研。同时，上市公司制定了境外资产运营状况的定期反馈机制。通过上述方式，上市公司能够结合巡查及反馈情况对人员、业务等方面进行及时调整。

（二）派出董事或高管的安排

根据相关交易文件的约定，本次交易完成后，上市公司将获得标的公司董事会中的多数席位，从而形成对董事会的控制安排。除此之外，上市公司已与标的公司成立投后整合领导小组，双方已经开始就核心人员的安排、业务推动、双方信息披露及运营管理、内控等形成沟通机制。

（三）核心管理人员留任的安排

本次交易完成后，上市公司将通过重新签署劳动合同等方式实现标的公司核心管理人员及现有员工的留任两年或以上，进而保持标的公司经营稳定。同时，上市公司将会派出运营管理、业务拓展及内控和风险管理团队定期督导并提供协调和支持，以最大程度打造业务协同、文化尊重、授权明晰、健康稳定的发展模式。

（四）境外资产定期盘点制度

上市公司建立了境外资产定期盘点制度，对海外子公司的资产进行定期盘点，以对海外资产进行有效管控，降低出现大规模不良资产的可能性。

（五）财务管理

为最大程度保证财务管理的有效性，上市公司建立了严格的预算及资金审批程序，对于资金支出实行总部统筹、多重审核，境外子公司的负责人不得越权进行费用审批。此外，上市公司已上线全新的 SAP 信息管理系统，目前正在制定将海外子公司纳入 SAP 系统实现统一管理的方案。随着未来该计划的落实，上市公司将能够更好的掌握各子公司的业务和财务状况，对发现的问题及时进行监督，以促进财务管理目标的实现。

（六）监督管理

上市公司建立了完善的内部监督制度，对于重要的海外子公司，上市公司会

派驻专门的财务专员在子公司进行现场办公，同时对运营情况进行监控、检查。此外，上市公司内部审计制度健全，对于存货库龄、销售业务、财务规范性等方面进行监控，确保经济活动合法合规。

综上所述，上市公司目前的跨境管控措施充分，内部控制完善。本次交易完成后，上市公司将上述多项内部控制措施，将标的公司纳入上市公司的管控体系，切实有效地降低管理风险，保证上市公司内部控制有效执行。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司将根据收购进展和未来战略发展规划设计，对标的公司业务、资产、财务、人员、机构等方面实施整合，上市公司将维持标的公司现有管理架构及经营模式，并将通过完善制度建设、强化双方沟通机制、规范标的公司运作等方式，持续推进已有的整合计划。同时，上市公司将通过定期境外巡察、派出董事或高管、核心管理人员留任、境外资产定期盘点、财务管理、监督管理等多项内部控制措施，将标的公司纳入上市公司的管控体系，切实有效地降低管理风险，保证上市公司内部控制有效执行。

（本页无正文，为《安信证券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〉的相关问题之独立财务顾问核查意见》之盖章页）



安信证券股份有限公司
2019年11月6日