

中国国际金融股份有限公司关于  
上海证券交易所《关于对青岛海尔股份有限公司重大资产购买预案信息披露的问询函》  
相关问题之  
核查意见

独立财务顾问



二〇一六年一月

# 中国国际金融股份有限公司关于上海证券交易所《关于对青岛海尔股份有限公司重大资产购买预案信息披露的问询函》 相关问题之核查意见

上海证券交易所：

根据贵所出具的《关于对青岛海尔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【2016】0106号）（以下简称“问询函”）的要求，中国国际金融股份有限公司作为青岛海尔股份有限公司本次重大资产购买的独立财务顾问，对有关问题进行了认真分析，现就《问询函》中相关问题的核查回复如下，请予审核。

如无特别说明，本核查意见中的简称或名词的释义与《青岛海尔股份有限公司重大资产购买预案（修订稿）》（以下简称“预案（修订稿）”）中相同。

## 一、关于本次并购的整合风险

问题一、预案披露，通用家电在美国家电市场占有率近 20%，是全美第二大家电品牌，也是美国第二大被用户认可的家电品牌。请补充披露：（1）本次交易完成后，上市公司如何保证标的资产原有的销售渠道的稳定性；（2）上市公司作为国外公司对标的资产的收购是否会影响消费者的购买意向，从而导致对标的资产业绩产生不利影响。请财务顾问发表意见。

答复：

### （一）本次交易完成后，上市公司保证标的资产原有销售渠道稳定性的措施

确保通用家电原有销售渠道的稳定性将是本次整合计划中最重要的目标之一，在交割日前和交割日后一年过渡期内，青岛海尔和通用家电将紧密合作，采取如下举措保持销售渠道的稳定：

- 1、实施有效的客户沟通以提升客户对于并购后企业的信心；

2、确保所有经销商和客户合同的延续性，并保证合作方式及商务条款维持现状，双方的销售网络和销售组织架构将保持独立运营，除了少量经验推广和协同项目合作，通用家电的日常销售运营将维持不变；

3、同时，青岛海尔将会对部分管理层和核心销售人才制定留才计划，提供一定的激励措施，以确保销售团队的稳定性；

4、双方将在研发、采购、供应链/质量等方面形成优势互补，通过销售网络互补、细分市场拓展、新产品开发等方式实现收入协同效应，通过提升采购规模优势、提升质量能力和提高生产效率等方式实现成本协同效应，从而提升家电产品的竞争实力以增强对销售渠道的吸引力。

## **（二）上市公司作为国外公司对标的资产收购后，稳定消费者购买意向的举措**

通用电气将向青岛海尔授予全球范围内，根据《商标许可协议》的条款和限制，使用 GE 商标（包括 GE 标志在内）用于 GE 家电的许可权，在《商标许可协议》规定的范围内，许可权的覆盖范围包括对于炉灶、烤箱、烤架、冰箱、洗衣机、烘干机、热水器和空调等产品的排他性许可，以及对于水过滤和净化产品的非排他性许可，相关许可的期限为 20 年初始期限加以 10 年为单位的续展期限，前两次续展不需 GE 的许可。另外，GE 将会在本次交易中向青岛海尔或其指定的子公司转让在美国、加拿大、墨西哥、巴西、阿联酋、德国、意大利、法国、英国、印度、新加坡、日本及中国等国家等国家注册登记的 Adora, Artistry, Brillion, Café Hotpoint, Monogram, Profile 及 Zoneline 等注册商标及商标申请。在此前提下，青岛海尔将采取以下举措以保证消费者购买意向的稳定性：

### **1、美国市场**

**品牌保值和升值：**一方面，通用家电将继续负责品牌的管理和消费者美誉度的保障工作，将设立由通用家电主导的品牌委员会，严格执行通用家电品牌的授权、使用等流程，另一方面，青岛海尔将在长期品牌投入方面给予通用家电积极支持，因而，通用家电长期积累的品牌优势将得到有效的维护和升值。同时，在收购三洋日本/东南亚白电资产、收购斐雪派克等过往案例中，海尔也积累了使用上述方法确保被收购品牌保值和升值的成功经验。

**持续推出有竞争力的创新产品：**青岛海尔可运用自身强势产品丰富通用家电美国市场产品线，提供高吸引力的差异化创新产品，如公司特有的 Blue Ocean 大冰箱、固态制冷酒柜、静音空调和 DFS 分体机等，提升对消费者的吸引力。

## 2、美国以外市场

在遵循通用家电主导品牌管理原则的同时，青岛海尔还可帮助通用家电通过拓展国际市场的方式提升国际市场消费者对通用家电产品的购买意向。

就中国市场而言，在品牌区域拓展方面，通用家电可利用青岛海尔的强劲渠道，在中国市场拓展品牌，利用青岛海尔对本地市场的深刻理解为通用家电提供切实可行的产品本土化方案，从而提升中国消费者购买通用家电产品的意向。同时，青岛海尔成功的品牌运营经验，如在中国跨行业品牌价值第一、成功运作高端品牌卡萨帝等，也将是通用家电在中国消费者购买意愿提升和中国市场拓展成功的另一保障。

就其他市场而言，通过共享青岛海尔全球四大研发中心和产品平台、渠道优势等，通用家电可以开发出更符合各地市场的产品，从而提升消费者购买意向。同样，在必要时，青岛海尔也可利用其全球品牌运作的经验在品牌管理上予以支持和投入。

### （三）独立财务顾问意见

独立财务顾问认为：上市公司对于本次收购后的整合已制定了较为明确的计划，并制定了一系列的举措来稳定标的资产原有销售渠道和消费者购买意向，力争在交易后维持并进一步提升标的资产业绩。

**问题二、预案披露，通用电气与上市公司存在产品范围上的重合性。请补充披露本次收购标的资产后，是否会对上市公司原有的海外家电业务产生冲击。请财务顾问发表意见。**

**答复：**

#### （一）通用家电和青岛海尔在产品范围存在较强的互补性

通用家电和青岛海尔产品范围上都覆盖厨具、冰箱、洗衣机、洗碗机、冰柜等白色家电产品，但在细分产品方面，双方的侧重点有所不同，在较大程度上具有互补性。

通用家电约 90% 的业务收入来自于美国市场。在美国，通用家电覆盖了主流市场上包括冰箱、洗衣机、灶具、洗碗机在内的白电产品。2015 年度，通用家电在美国市场的销售以冰箱、烹饪电器、洗衣机、洗碗机和消费者舒适型电器产品为主。

经过多年发展，青岛海尔已在全球范围内形成生产、研发、营销三位一体本土化布局。青岛海尔在美国市场的收入主要来自于缝隙产品，目前正进行向美国主流产品的转型。本次交易预计不会对青岛海尔原有的海外业务产生冲击，并且会产生显著的协同效应，将有助于青岛海尔进一步丰富和完善其家电业务产品线，深耕客户个性化、多样化的需求，从而形成纵向深化、横向拓展的多元化产品线。

## **（二）独立财务顾问意见**

独立财务顾问认为：通用家电和青岛海尔在美国市场的销售产品范围上具有一定的差异性和互补性，本次收购将有助于青岛海尔进一步丰富和完善其家电业务产品线。

**问题三、预案披露，上市公司可凭借通用家电在美国全覆盖的销售网络扩大其在美国家电市场的销售份额，请公司结合通用电气的销售渠道补充披露上市公司原有产品在美国扩大销售份额的可行性。请财务顾问发表意见。**

**答复：**

**（一）凭借通用电气的销售渠道，上市公司原有产品在美国扩大销售份额的可行性**

通用家电搭建了覆盖全美的营销网络，具有显著的渠道优势。通用家电主要通过零售商渠道和合同渠道两种方式向客户提供各类家用电器产品和服务。另一方面，青岛海尔一直致力于海外业务的发展并已在美国形成了一定的业务规模，其所生产的家电产品主要通过零售商渠道进行销售。本次交易完成后，青岛海尔

可凭借通用家电在美国全覆盖的销售网络扩大其在美国家电市场的销售份额，并将通用家电和青岛海尔在美国的家电业务进行整合，通过资源共享和协同效应的最大化，实现青岛海尔在美国家电市场的跨越式发展。

## **1、零售商渠道**

通用家电零售业务来自于大型连锁大卖场、超区域型购物中心和区域型购物中心。通用家电与 Sears、Lowe's、Home Depot 和 Best Buy 全美四大连锁家电零售商保持良好且密切的战略合作关系，并在全美 9 大州雇佣多名区域销售经理，为其提供专业的销售服务。青岛海尔可以通过与通用家电在零售大客户渠道的协同，拓展现有产品的市场份额。同时，交易双方还可以在新增品类方面积极开拓业务协同的机会。例如，移动式空调属于青岛海尔的差异化产品，且通用家电目前没有相似的产品。青岛海尔可以通过通用家电的美国零售商渠道推广其差异化产品，从而进一步创造商业价值、提升公司盈利空间。

## **2、合同渠道**

通用家电与单户住宅、多户住宅、大型地产开发商、物业管理公司、全球连锁酒店等保持良好的合作关系，同时在全美 7 大州雇佣多名区域销售经理为其提供专业的销售服务。目前，青岛海尔在美国没有合同渠道，本次交易完成后将可以充分利用通用家电的合同渠道拓展青岛海尔在海外市场的 B2B 业务，尤其可以将通用家电未覆盖的移动式空调等差异化产品渗透到通用家电现有的渠道中。

通用家电搭建了 B2B 电子商务平台“客户网”（GE CustomerNet），客户可通过该网站进行产品订购，并查询产品数量、产品简介、订购状态等相关信息。本次交易完成后，青岛海尔可以通过与通用家电在电商渠道方面的协同机会，大力发展其海外的线上业务。

### **（二）独立财务顾问意见**

独立财务顾问认为：通用家电在美国市场的销售渠道包括零售商渠道、合同渠道和电商渠道。本次交易完成后，上市公司原有产品借助通用家电的销售渠道拓展美国市场具有可行性。

问题四、预案披露，标的资产主要业务位于美国，而上市公司的主要经营范围为中国国内。请补充披露本次交易完成后，上市公司对标的资产业务是否存在整合风险及其对应的整合计划，并对上述事项进行重大风险提示。请财务顾问发表意见。

答复：

#### （一）本次交易可能存在的整合风险

本次交易的标的资产主要业务位于美国，与上市公司在法律法规、会计税收制度、商业惯例、经营理念、企业文化等经营管理环境方面存在差异。为发挥本次交易的协同效应，从上市公司经营和资源配置等角度出发，上市公司和标的资产仍需至少在财务管理、客户管理、资源管理、业务拓展、企业文化等方面进行融合。本次交易后的整合能否顺利实施以及整合效果能否达到并购预期存在一定的不确定性，如相关整合计划未能有效实施，可能导致核心人员流失、业绩下滑等风险。

#### （二）青岛海尔对本次交易拟实施的整合计划

结合本次并购特点、青岛海尔海外整合经验乃至中国企业海外并购的经验和教训，公司提出了“轻度整合”这一理念并将以此指导整合计划及其实施。“轻度整合”这一理念也符合本次交易协同效应策略。通用家电与青岛海尔在文化和地域差异较大、且业务运行良好。而与其他欧美国家企业之间注重成本协同的并购不同的是，本次交易在追求成本协同的同时，更为重视收入协同（尤其是不同地域市场的收入协同）、更加重视逐步引入通用家电先进的技术和管理经验。

具体而言，公司将与通用家电建立中美联合整合团队，充分发挥通用家电高管层和核心员工的主导作用，借鉴其对当地市场的经验，并配备青岛海尔在海外聘请的专家和顾问，以应对整合过程中可能出现的挑战和风险。

上述“轻度整合”主要包含如下举措：

- 1、基于董事会的治理：确保被并购方管理层充分参与；
- 2、珍视品牌：通过搭建品牌委员会机制，确保对并购方品牌价值的充分保护和升值；

3、管理独立：坚持并购后的本土化、独立运营；并对关键能力的培育（如研发、品牌、先进制造）提供充分支持；

4、管理人才保留：提供更广阔的全球范围职业发展平台，并保留现有的组织架构和高管薪酬、考虑积极的人才保留计划；

5、文化融合：评估两家企业的文化共同点和差异点，通过内部员工沟通和文化研讨会等方式，实现最大程度上的文化融合。

### **（三）青岛海尔对跨境整合的丰富经验和成功案例为本次整合奠定基础**

青岛海尔在整合跨境企业方面拥有非常丰富的经验和成功案例。以同样执行“轻度整合”原则的 FPA（斐雪派克）、三洋交易为例，青岛海尔对其进行管理，在上述“轻度整合”举措方面获得了显著成效，并因此确保了整合的成功：

1、基于董事会的治理：FPA 的 7 位董事会成员中有 5 位为当地人士（含两位管理层董事）；

2、珍视品牌：FPA、DCS 品牌由原管理层主导，并购完成后，成功地实现了品牌重新定位和升值；

3、管理独立：三洋、FPA 一致遵循管理独立原则，同时通过支持品牌定位，将 FPA、DCS 品牌在澳洲市场份额从 38% 提升至 46%，同时 FPA 研发人员已由并购时的 200 人发展为 370 人；

4、管理人才保留：FPA 自 2012 年并购后实现了核心管理层 100% 稳定；

5、文化融合：三洋并购涉及 6 个国家、4 个工厂和 2 个研发中心，目前已成为中西文化成功融合的示范案例。

青岛海尔将充分借鉴上述整合经验，以最大限度地降低本次交易的整合风险。

### **（四）独立财务顾问意见**

独立财务顾问认为：标的资产业务主要位于美国，而上市公司的主要经营区域为中国国内，本次交易完成后具有一定的整合风险。上市公司已为此次交易制定了整合计划，并将充分借鉴其在境外并购和整合的经验，防范可能出现的整



合风险。

## 二、关于本次并购的知识产权风险

问题五、预案披露，公司可以 10 年为周期单位对通用电气的商标进行续展，请公司补充披露该续展是否需要支付对价。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

### （一）商标进行续展需要支付对价的补充披露

2016 年 1 月 14 日，公司与通用电气公司签署《股权及资产购买协议》。根据该协议第 5.12 条（b）款的约定，公司（作为被许可方）与通用电气公司（作为许可方）将于本次交易交割时或交割前签订《商标许可协议》（Trademark License Agreement）。根据《商标许可协议》约定，许可方将授权被许可方使用《商标许可协议》项下的商标，可使用期限共计 40 年，具体安排如下：初始期限为 20 年，在初始期限或之后的任何续展期限届满时，被许可方通过向许可方发出书面通知的方式即可进行续展，每个续展期限为 10 年；但在第二个续展期限（即前述 40 年期限届满）或之后的任何续展期限结束时，许可方可以通过提前向被许可方发出通知的方式选择不再进行续展。

根据《商标许可协议》约定，公司在初始期限及续展期限内，应按照以下方式支付许可费：

#### 1、初始期限<sup>1</sup>内：

1.1 排他性许可产品<sup>2</sup>和非排他性许可产品<sup>3</sup>均由被许可方免费使用；

---

<sup>1</sup> 指生效日起 20 年。

<sup>2</sup> 排他性许可产品为下文列示的住宅或商业用途产品，包括所有的科技创新、包含在下述分类中的延伸产品以及带有商标的消耗品、附属品、替代品和组成部件，具体如下：

（1）以下用于准备食物（或和准备食物相关的）的产品类型：煤气灶/电灶、烤炉、对流烤炉、快速烤炉、烤架、炉灶面、微波炉、排气罩和排气孔、电磁炉、电饭锅、保温箱、真空低温密封器、内置咖啡机；

（2）以下用于保存食物（或和保存食物相关的）的产品类型：冰箱、冰柜、酒/饮料柜、制冰机、急速冷冻柜；

（3）以下用于家庭清洁（或和家庭清洁相关的）的产品类型：洗衣机、烘干机、蒸汽衣橱、烘干衣橱、

1.2 对于不属于以上两类产品、但已取得通用电气公司许可的额外产品或服务，被许可方应支付相当于该等产品或服务净销售额<sup>4</sup>1%的许可费。

## 2、续展期限<sup>5</sup>内：

2.1 被许可方应支付相当于排他性许可产品净销售额 0.5%的许可费；

2.2 被许可方应支付相当于非排他性许可产品净销售额 0.25%的许可费；

2.3 对于不属于以上两类产品、但已取得通用电气公司许可的额外产品或服务，被许可方应支付相当于该等产品或服务净销售额 1%的许可费。

3、商标被许可方须在协议期限内每个季度结束之日起 60 天内支付相应许可费。

## （二）独立财务顾问意见

独立财务顾问认为：青岛海尔与交易对方将于交割时就通用电气的商标续展事宜通过双方签订的《商标许可协议》（Trademark License Agreement）进行约定，并明确需要支付的对价。

问题六、请公司补充披露是否与交易对方约定了一定期限内交易对方避免从事原有家电业务的条款。如没有约定，是否会对标的资产业务产生不利影响。请财务顾问发表意见。

答复：

### （一）一定期限内交易对方避免从事原有家电业务的相关条款

根据 GE 与公司签订的《股权与资产购买协议》，GE 承诺并同意，除不竞争

---

洗碗机（包括抽屉式洗碗机和便携式洗碗机）、垃圾捣碎机和处理器；

（4） 以下用于家庭舒适（或和家庭舒适相关的）的产品类型：家用热水器、家用水软化产品和系统、非工业使用的空调（不含供热通风）、除湿器，以及水过滤和空气过滤产品；

（5） 在股权及资产购买协议生效之日，被转让业务所提供的或正在积极发展的其他产品。

<sup>3</sup> 非排他性许可产品是指主要用于家庭水过滤和净化的产品。

<sup>4</sup> 净销售额指总收入减去协议规定应予扣减的税款或其他成本支出。

<sup>5</sup> 指每次 10 年的续展期间。

条款本身允许的情况之外，自交割日起的五年内，GE 及其任何子公司均不得直接或间接在世界上任何地方从事相关业务。不竞争条款允许的情况包括：(A) 金融服务业务；(B) GE 或其子公司于《股权与资产购买协议》签署日从事的或计划从事的、与被转让业务无实质联系的业务；(C)《股权与资产购买协议》允许的小规模股权投资；或者 (D) GE 或其关联方后续收购的业务中包含竞争业务的情况，但前提是投资规模符合《股权与资产购买协议》规定的上限，或者 GE 在规定的期限内对相关业务进行处置。

## (二) 独立财务顾问意见

独立财务顾问认为：公司已与交易对方在协议中约定了一定期限内避免从事原有家电业务的不竞争条款。

## 三、关于本次交易的估值作价

问题七、预案披露，本次公司拟以 54 亿美元的价格收购通用电气家电业务，增值率为 185.41%。根据媒体报道伊莱克斯曾以 33 亿美元的报价拟购买标的资产，本次公司报价比其高近 50%，请公司结合本次竞价的过程及近期同行业并购估值情况补充披露上述作价的合理性。请财务顾问发表意见。

答复：

### (一) 本次交易作价的合理性

本次交易作价是青岛海尔在综合考虑标的资产盈利能力、可比公司估值倍数、交易产生的税务效益、公司战略需求和协同效应的基础上，经审慎考虑最终确定。据媒体报道，伊莱克斯于 2014 年 9 月对外宣布以 33 亿美元收购标的资产，后因美国司法部以反垄断名义终止交易。各收购主体对收购标的的交易作价不同，是基于收购时点的差异、交易标的盈利规模的差异、对通用电气家电业务的发展前景和战略价值的判断不同。对本次交易价格与伊莱克斯报价差异的合理性分析如下。

#### 1、交易标的盈利能力和经营业绩显著提升

伊莱克斯拟收购通用家电交易的宣布时间为 2014 年 9 月，本次交易的宣布

时间为 2016 年 1 月。以交易宣布时间为基准，交易标的最近一个会计年度的 EBIT（息税前利润），EBITDA（折旧摊销息税前利润）数据列示如下。

单位：百万美元

	伊莱克斯拟收购通用家电交易（以 2013 年为最近一个会计年度）	本次交易（2015 年度预测值）	
		2015 年通用电气管理层预测	较 2013 年度增长率
EBIT	176	323	84%
EBITDA	365	536	47%

上表数据可知，本次交易与伊莱克斯拟收购通用家电时相比，交易标的盈利能力和经营业绩已经有了显著提升。

## 2、交易标的符合公司战略需求，且能带来显著协同效应

公司在竞标报价时，充分考虑了交易标的是否符合公司战略需求，及未来能否带来协同效应两大因素。

战略契合度方面，通用家电作为美国市场领先的家电制造商，品牌历史悠久，管理运营水平优秀，盈利能力良好，是不可多得的优质标的，同时非常契合公司进军北美市场及全球市场的整体战略。本次交易完成后，有助于实现公司的外延式发展，大力助推青岛海尔全球化战略布局，进一步整合业内资源，提升青岛海尔全球品牌影响力。

协同效应方面，青岛海尔与通用家电均为全球领先的家用电器制造商，分别在国内市场和美国市场具有强大的品牌影响力和高额的市场占有率。本次交易完成后，双方将在销售、生产、研发、采购、供应链等方面形成优势互补，通过销售网络互补、细分市场拓展、新产品开发和提升议价能力等方式实现收入协同效应，通过提升采购规模优势、提升质量能力和提高生产效率等方式实现成本协同效应，为实现横跨东西半球的家电行业全球领导者夯实基础。

因此，本次交易作价体现了交易标的对于公司的重要战略意义，也体现了交易标的能给公司带来的协同效应。

### 3、本次交易能产生更多税务效益

本次交易 90% 以上标的资产业务来自于美国。根据公司聘请的美国税务专家的说明，针对美国标的资产的交易，交易对价和资产税基的差异和税务效益体现在两个方面：

a. 被收购资产的税基将会被重置至公允价值（“提高的税基”）。根据美国相关税法规定，资产收购方将可以在未来年度根据资产类型以提高的税基进行税务折旧，以抵减应税收入。

b. 剩余部分的差异金额将被确认为商誉。就并购交易而产生的商誉，将可以按照 15 年进行税务摊销，抵减应税收入。

上述两点统称为“交易产生的税务效益”。由于交易产生的税务效益是基于交易对价和资产税基的差异，因此，相比伊莱克斯拟收购通用家电的交易，随着本次交易对价的提高，在资产税基没有重大变化的情况下，交易产生的税务效益将会得到相应提升。

### 4、本次交易作价充分考虑了市场估值水平

综合考虑通用家电业务的领先地位、业务属性、产品范围及市场地位等因素，全球家电市场中通用家电的可比公司主要有 A. O. Smith、Arcelik、大金工业、Whirlpool、Electrolux（伊莱克斯）等。但伊莱克斯由于与通用家电交易失败支付分手费后股价大幅下滑，并未反应其业务内在价值，所以在计算可比公司倍数时将其剔除。根据上市公司公开披露资料，截至本交易宣布前的 2016 年 1 月 14 日，可比公司的平均企业价值/过往 12 个月 EBITDA 倍数为 9.8 倍，详细估值情况列示如下。

可比公司	EV/EBITDA 倍数
A. O. Smith	12.5X
Arcelik	9.4X
大金工业	9.4X
Whirlpool	7.8X
Electrolux（伊莱克斯）	5.9X

平均值（剔除伊莱克斯）	9.8X
-------------	------

资料来源：Factset

就本次交易而言，若考虑交易产生的税务效益，则过去 12 个月 EV/EBITDA 倍数将低于可比公司均值的水平。

## （二）独立财务顾问意见

独立财务顾问认为：本次交易作价综合考虑了交易标的资产盈利能力、公司战略需求和协同效应、交易产生的税务效益、可比公司估值倍数等因素，由交易双方基于市场化原则协商确定，交易作价具有合理性。

问题八、预案披露，本次交易上市公司将确认一定金额的商誉，若标的公司未来经营情况未达预期，则相关商誉存在减值风险从而对上市公司未来经营业绩产生不利影响。请补充披露：（1）商誉的预计确认金额区间范围及其本次收购完成后占公司净资产的比例；（2）结合标的资产家电业务发展情况，定量分析其未来可能计提的商誉减值对上市公司业绩的影响程度。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

### （一）商誉的预计确认金额区间范围及其本次收购完成后占公司净资产的比例

青岛海尔收购标的资产的交易构成非同一控制下企业合并，收购完成后青岛海尔的会计计量及合并报表编制将按照非同一控制下企业合并的规定处理。根据企业会计准则相关规定，企业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份额的差额，应确认为商誉。

由于现阶段无法对标的资产实施中国会计准则下的审计和相关评估工作，因此标的资产可辨认净资产公允价值尚无法确定。根据现有信息，青岛海尔本次交易支付的对价为54亿美元，标的资产根据美国会计准则未经审计的账面净资产为18.92亿美元，差额35.08亿美元。该差额需要进行以下调整才能得出最终购买日的商誉金额：（1）标的资产净资产原账面价值与公允价值的差额；（2）新识别

出的在标的资产财务报表中未确认的各项无形资产；（3）审计师基于中国会计准则口径对相关会计报表进行的差异调整。新识别出的可辨认净资产金额越高，则最终形成的商誉金额越小。

青岛海尔将参照后续聘请的专业机构出具的审计和评估结果，对本次企业合并中取得的被购买方各项可辨认资产、负债及或有负债的公允价值进行确认。并根据《企业会计准则解释第5号》的规定对本次合并取得的被购买方所拥有的但在其财务报表中未确认的各项无形资产，如：商标使用权、专利技术等资产，进行充分辨认和合理判断，对于满足资产确认条件的，也一并确认为本次合并所取得的可辨认的无形资产。在此基础之上，按照会计准则规定，将企业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份额的差额确认为商誉。

## **（二）结合标的资产家电业务发展情况，定量分析其未来可能计提的商誉减值对上市公司业绩的影响程度。**

本次交易完成后，青岛海尔将确认一定金额的商誉，该商誉不做摊销处理，但需要在未来每个会计年度末进行减值测试。

本次交易所涉及的业务盈利水平在持续提高，标的资产基于美国会计准则未经审计的2013年、2014年、2015年1-9月的息税前利润分别为1.76亿美元、2.00亿美元、2.23亿美元。本次收购完成后，上市公司和标的资产将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，提升业务规模。预计，未来标的资产将持续良性发展、盈利能力增强，且通过本次交易预期还能实现青岛海尔现有业务与收购业务之间的协同效应，相关协同效应将于整合过程中逐步释放，因此计提商誉减值的可能性较小。

## **（三）独立财务顾问意见**

对照企业会计准则，结合青岛海尔拟在购买日识别合并标的资产可辨认净资产并确认合并商誉及其减值的处理，独立财务顾问认为：青岛海尔上述相关说明引用的企业会计准则恰当，相关会计处理符合企业会计准则的要求。

#### 四、其他

问题九、由于目前家电行业处于充分竞争的状态，请公司结合全球及美国市场家电行业发展情况，补充披露本次以较大金额收购家电业资产交易的必要性。请财务顾问发表意见。

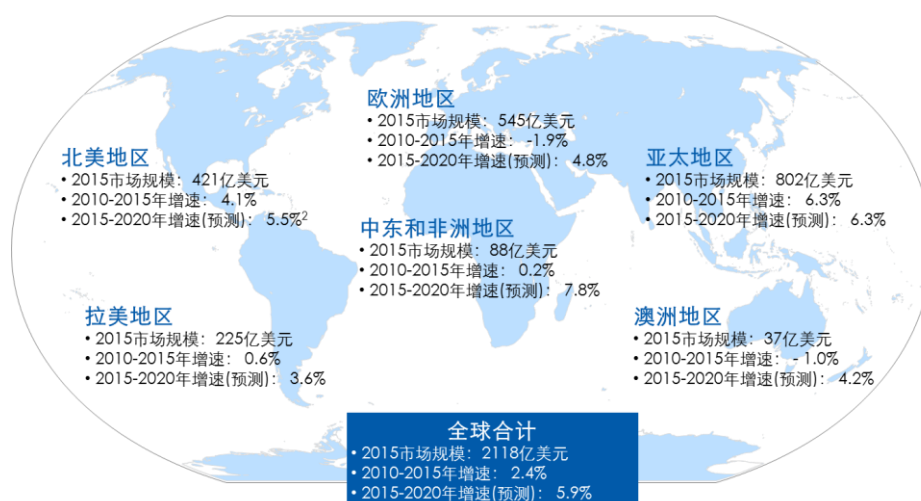
答复：

##### （一）家电行业发展概况

###### 1、全球家电行业发展概况

近年来，全球家用电器市场一直保持着稳健、合理的增长。一方面，随着全球经济的进一步回暖，美国、欧洲等发达国家家用电器更新换代需求旺盛，行业发展前景乐观；另一方面，印度、中国、巴西、俄罗斯等新兴市场处于家电的普及期，市场仍蕴藏较大的发展空间。根据欧睿国际（Euromonitor）统计显示，2015年全球大型家电市场规模合计达2,118亿美元，其中亚太地区和北美地区占比最高，分别达37.87%和27.81%，为两地的家电行业发展孕育了广阔的市场空间。此外，根据预测，2015-2020年全球大型家电市场仍将保持较为强劲的增长势头，复合年增长率将达5.9%。亚太地区作为新兴市场的集中地区，家电行业发展迅猛，预计2015-2020年复合年增长率将达6.3%。

全球大型家电市场规模和增速



数据来源：欧睿国际（Euromonitor）

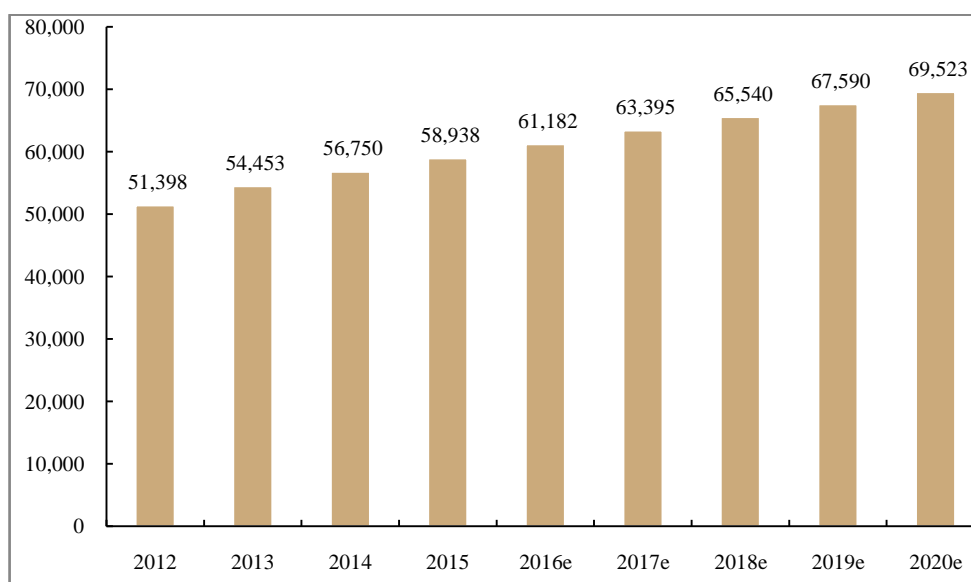


## 2、美国家电行业发展概况

作为全球经济霸主，美国是世界上经济实力最强、消费水平最高的国家之一，也是研发实力、技术水平最为领先的国家之一。近年来，随着海外制造成本提升、生产方式变革、本土比较优势渐显，美国大力实施“重振美国工业”战略，重点培育发展高端先进制造业新增长点，以抢占新一轮科技发展的制高点。而家用电器作为美国高端制造业回流的重要支柱产业之一，存在较高的发展潜力。根据欧睿国际（Euromonitor）统计显示，2015年美国大型家电市场规模为589亿美元，其中洗碗机零售额为44亿美元、洗衣机零售额为90亿美元、大型厨电零售额为102亿美元、冰箱零售额为155亿美元、家用空调零售额为21亿美元，是全球主要家电市场之一。此外，2012-2015年，美国家电行业市场仍保持较为强劲的增长势头，复合年增长率达4.67%，预计2016-2020年间，美国大型家电市场仍将保持稳步攀升态势，复合年增长率可达3.25%，为美国家电行业的发展孕育了广阔的增长空间。

2012-2020 全美大型家电市场规模增长情况

单位：百万美元



数据来源：欧睿国际（Euromonitor）

通用家电作为美国家喻户晓的家电品牌，在美国家电市场拥有领先的市场地位和品牌认可度。从整体市场占有率来看，2015年通用家电以近20%的市场占

有率位列美国家电品牌第二，仅次于惠而浦。从细分产品来看，通用家电的厨电产品和洗碗机深受广大消费者的认可和信赖，市场份额分别位列全美第一和第二；冰箱及洗衣机则分别位列全美第三和第四，略逊于惠而浦。

## （二）以较大金额收购家电业资产交易的必要性

得益于全球经济的逐渐复苏和消费者信心的恢复，全球家电市场仍将保持较为强劲的增长势头，根据 Euromonitor 的统计数据显示，2015-2020 年全球大型家电市场复合年增长率将达 5.9%。而美国作为全球经济霸主，随着其“重振美国工业”战略的进一步实施，家用电器作为美国高端制造业回流的重要支柱产业之一，具有较大的发展潜力。根据 Euromonitor 的统计数据显示，2015 年美国大型家电市场规模为 589 亿美元，预计 2016-2020 年间，美国大型家电市场仍将保持稳步攀升态势，复合年增长率可达 3.25%。

另一方面，家电行业发展至今已形成了较为成熟的市场竞争环境，参与者众多且实力相当，竞争较为激烈。目前，全球主要大型家电企业包括惠而浦、通用家电、伊莱克斯、青岛海尔、LG、三星、美的、松下等，各大品牌凭借其自身对产品和销售区域的不同定位从而在不同的细分市场中占有一定的竞争优势和领先地位，在当前的市场形势下，上述主要市场参与者较难通过内生式增长抢占其他竞争对手的市场份额、实现规模扩张，并购逐渐成为获取市场资源的有力手段。因而，通过并购 GE 旗下家电业务资产将有助于青岛海尔高效、迅速地拓展和深入美国家电市场，获取美国家电市场份额，从而进一步助推青岛海尔全球化战略的实施和迈进，提升其在全球家电市场的竞争实力，孕育新的盈利增长点。

目前，中国家电市场在全球家电市场的占比不足 1/3，而美国家电市场规模位列全球第二，为中国家电企业拓展全球家电业务提供了广阔的市场增长空间。本次交易完成后，青岛海尔主营业务将进一步增强，业务规模将迅速增长并深入全球。随着两家业内顶尖跨国企业的完美融合，上市公司将成为融通中西的全球家电行业的领航者，在保留通用家电的品牌、管理层、产品战略以及美国的生产基地的基础上，立足于更广阔、更深入的全球家电市场打造更切合消费者喜好及生活方式的家电产品，从而实现创新型增长，促使青岛海尔在美国家电市场的整体份额实现快速成长。同时，通用家电可通过青岛海尔在中国广阔的销售网络打

开并深入中国市场，实现其在国内的多品牌运作和跨越式发展。

### **（三）独立财务顾问意见**

独立财务顾问认为：随着全球经济的逐步复苏，全球和美国家电行业呈现稳健的增长态势，为本次交易提供了较好的行业环境。本次交易将有助于青岛海尔进一步开拓海外市场，在美国家电市场实现内生式发展所无法实现的较快突破，具有一定的必要性。

**问题十、预案披露，公司拟收购通用电气持有的无锡小天鹅通用电器有限公司30%股权，而根据《合资经营合同》的相关约定，通用中国向第三方转让其持有的小天鹅股权须获得无锡小天鹅的事先书面同意，且无锡小天鹅享有优先购买权。请公司补充披露截至预案披露日，无锡小天鹅是否已放弃优先购买权以及公司收购上述股权是否存在障碍。请财务顾问和律师发表意见。**

**答复：**

#### **（一）无锡小天鹅是否已放弃优先购买权的补充披露**

通用电气（中国）有限公司（以下简称“通用电气中国”）和无锡小天鹅股份有限公司（以下简称“无锡小天鹅”）已于2007年9月30日就合资经营无锡小天鹅通用电器有限公司（以下简称“小天鹅”）等相关事项签署《合资经营合同》，根据该合同就小天鹅股权优先购买权行使程序的约定，如一方拟向第三方转让其所持小天鹅股权，则拟转让股权的一方应首先向另一方发出有关该等股权转让的书面通知（以下简称“优先权通知”），另一方应在收到优先权通知后30日内决定是否行使优先购买权；若另一方未能在收到优先权通知后的30日内行使优先购买权，则视为其已同意一方依据优先权通知向第三方转让小天鹅的股权，优先权通知应载明一方拟转让的小天鹅股权比例及其所指定的第三方。

根据通用电气向中国披露的情况，截至2016年1月27日，通用电气中国尚未依照《合资经营合同》的约定向无锡小天鹅发出优先权通知。如通用电气中国依照《合资经营合同》约定向无锡小天鹅发出优先权通知，且无锡小天鹅在收到该等通知后30日内决定行使优先购买权，则通用电气公司将无法依照《股权及

资产购买协议》的约定将通用电气中国持有的小天鹅 30% 股权转让给青岛海尔。

根据无锡小天鹅及通用电气公司的公开信息,通用电气中国所持小天鹅 30% 股权所对应的小天鹅 2014 年度收入占通用电气公司的家电业务 2014 年度整体收入的比例约为 0.18%。如果无锡小天鹅股份在收到优先权通知后决定对小天鹅 30% 股权行使优先购买权,根据现有协议约定,对于青岛海尔收购其他部分标的资产不会产生影响,亦不会构成本次重大资产购买的实质性法律障碍,也不会对公司未来经营通用电气的家电业务造成实质性影响。

## **(二) 独立财务顾问意见**

独立财务顾问认为:小天鹅所经营的业务不属于通用电气公司家电核心业务体系,如果无锡小天鹅在收到通知后决定对小天鹅 30% 股权行使优先购买权,不会对青岛海尔收购其他部分标的资产或本次重大资产购买造成实质性法律障碍。

**问题十一、预案披露,本次交易将通过自有资金和并购贷款的方式来完成,初步估计并购贷款的金额约为交易对价的 60%。请补充披露:(1) 是否存在不能及时取得并购贷款导致的风险;(2) 定量分析公司所支付的贷款所产生的财务费用及其对上市公司经营业绩的影响。请财务顾问和会计师发表意见。**

**答复:**

### **(一) 并购贷款相关风险及影响**

#### **1、是否存在不能及时取得并购贷款导致的风险**

目前青岛海尔已取得银行具有约束力的承诺函,承诺将向青岛海尔提供本次交易所需之全部贷款,承诺函的有效期为该承诺函法定日期起第360日或青岛海尔通知终止交易日两者之较早日期。因此,本次交易不能及时取得并购贷款的风险很低。

#### **2、定量分析公司所支付的贷款所产生的财务费用及其对上市公司经营业绩的影响**

青岛海尔本次收购支付的交易对价为54亿美元,并购贷款的金额约为交易对

价的60%，即32.4亿美元。由于公司尚未与相关银行协商确定最终的贷款利率，具体的财务费用无法精确计算。按照目前的市场利率行情及未来市场利率合理的浮动情况，预计因该贷款产生的年度利息支出应在0.76亿美元至1.13亿美元的区间范围内。扣除该利息支出抵减的所得税后，该贷款所产生的利息支出对公司经营业绩的影响将更小。本次交易完成后，通用家电将纳入上市公司的合并报表范围，利润也将合并计算，由于通用家电当前利润能够完全覆盖上述利息支出，因此本次交易总体将使上市公司经营业绩有所提升。

## **（二）独立财务顾问意见**

经核查，独立财务顾问认为：青岛海尔已取得相关银行贷款承诺，将根据项目进展与银行签署正式贷款协议，不能及时取得并购贷款的风险较低。与该贷款相关的利息支出系根据承诺函中约定利率并考虑合理的浮动区间后计算得出，该利息支出将在一定程度上减少公司未来的营业利润。但考虑到通用家电纳入合并报表范围将给上市公司业绩带来正面影响，本次交易对上市公司业绩的整体影响需根据通用家电的盈利水平和贷款情况综合判断。

（本页无正文，为《中国国际金融股份有限公司关于上海证券交易所<关于对青岛海尔股份有限公司重大资产购买预案信息披露的问询函>相关问题之核查意见》之盖章页）

中国国际金融股份有限公司

2016年1月29日