

股票简称：上海家化

股票代码：600315

编号：临 2017-031

## 上海家化联合股份有限公司 收购资产暨关联交易的补充公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

2017年6月9日，上海家化联合股份有限公司（以下简称“上海家化”、“本公司”）发布了《收购资产暨关联交易的公告》（临 2017-026），本公司全资子公司 Abundant Merit Limited（以下简称“Merit”）拟以现金出资美元 293,242,251 元（按照 2017 年 6 月 2 日中国人民银行中间价折合人民币约为 19.961 亿元）或各方一致同意的其他货币计价的金额收购公司控股股东上海家化（集团）有限公司（以下简称“家化集团”）全资子公司 Arianna Global Limited（以下简称“Arianna”）持有的 Cayman A2, Ltd.（以下简称“Cayman A2”或“标的公司”）的 100%股权和相关股东债权。Cayman A2 下属经营实体 Mayborn Group Limited 及其子公司（以下简称“Mayborn 集团”）主营婴幼儿喂哺工具及护理产品的生产、销售，拥有 TommeeTippee（其产品涉及婴幼儿及儿童喂养、饮食、婴幼儿保健与卫生产品等）等国际知名婴童品牌。

根据上海证券交易所对该事项事后审核意见的要求，现补充披露以下内容：

### 一、本次交易的结构

本次交易标的为 Cayman A2 的 100%股权和相关股东债权，交易对价为美元 293,242,251 元（约合人民币 19.961 亿元）。其中：

普通股对应的对价约为美元 49,998,362 元（约合人民币 3.403 亿元）；

优先股及其股利（会计上体现为股东 Arianna 对 Cayman A2 的债权）对应的对价约为美元 39,068,738 元（约合人民币 2.66 亿元）；

其他股东债权（股东 Arianna 对 Cayman A2 及其全资子公司 SuccessBidco2 Limited 的债权）对应的对价约为美元 204,175,151 元（约合人民币 13.898 亿元）。

## 二、家化集团前次交易的情况及两次交易价格差异的原因

2016年7月家化集团通过下属全资子公司完成收购标的公司下属经营实体100%股权及相关股东债权，交易对价约为人民币19.64亿元，其中股权对价约为人民币1.12亿元，股东债权对价约为人民币18.51亿元。

两次交易价格的差异约为人民币3200万元，增加比例约为1.6%。

本次交易价格略增的因素有以下几个方面：

1、本次交易对价是参照标的公司基于2016年12月31日的评估价值经交易双方协商确定；

2、前次交易是在2016年4月通过竞标确定的交易价格。

3、前次交易完成后，Mayborn集团大力规划拓展中国区业务，2017年6月其产品已正式登陆中国大陆市场；

4、同期Mayborn集团除中国之外的全球业务收入也继续保持增长。从2017年第一季度的经营状况来看，Cayman A2实现营业收入为人民币3.5亿元，实现净利润为人民币320万元，标的公司实现盈利。

综上所述，Mayborn集团过去近一年多的发展，包括中国业务的稳步拓展，全球其他业务的持续增长，都支持本次交易对价略高于2016年4月的交易对价。

2016年4月标的公司下属经营实体的原股东3i曾发布公告，预计通过向家化集团出售MaybornGroup将获得1.35亿英镑（约合12.79亿元人民币）收益，上述12.79亿元与公司披露的前次交易对价19.64亿元的差异在于：

3i披露的是其从此交易中获得的收益而非交易对价。Mayborn集团当时股东需先从约合19.64亿人民币的交易对价中扣除相关项目费用后，才是其所有股东的收益，而3i并非Mayborn集团当时唯一股东。

## 三、相关股东债权免息的情况和后续的安排

2016年家化集团收购前，标的公司下属经营实体的原控股股东3i及其他股东拥有经营实体约18.51亿元人民币的股东债权，该股东债权为计息债权；家化集团收购后，股东债权中的3000万英镑（约合人民币2.55亿元）的优先股为计息债权，该项优先股股息率为固定年利率8%；家化集团从战略投资者的立场出发，根据Arianna与Cayman A2签署的协议，自2017年1月1日起，该项优先

股的利息调整为 0。其余的股东债权在家化集团 2016 年 7 月完成收购后利息为 0。

Cayman A2, Ltd. 下属 Mayborn 集团拥有较强产品设计研发能力，旗下品牌 Tommee Tippee 在全球享有较高的知名度，近年业务实现了较高增长，但是由于公司以往股权结构中基本是债务，且须承担较高债务利息，所以品牌带来的利润贡献未能完全得到体现。公司 2016 年度亏损主要原因系公司及其下属被投资公司的财务费用利息支出和汇兑损失较高。

为了支持标的公司抓住婴童市场整体快速增长和消费升级的机遇，实现市场扩张，本次收购完成后，本公司亦计划长期保持对 Cayman A2 的优先股的股息为 0 并长期保持其余的股东债权利息为 0。

在投资收购公司时，投资形式可以是普通股，优先股或股东贷款等多种形式，其本质均为股东投入。对于被投公司的唯一股东，在被投公司的股东贷款利息不可以抵减税收时，股东的经济回报不受股东贷款是否收取利息的影响。如果股东贷款收取利息，被投公司的盈利将减少，而盈利的减少，将变成股东的利息收入，因此，股东的总收益其实并无变化，只是在投资收益和利息收入中不同分配而已。

从被投公司角度，公司股东的股东权益不再每年收取利息，一方面表明股东对公司长期发展的支持而不是通过每年支取利息的方式获取短期收益，另一方面也使得公司的财务报表更能反映公司实际经营状况。因此，被投公司也欢迎股东对股东贷款不收取利息的做法。

基于以上分析，无论是家化集团还是本公司均希望推动标的公司持续健康发展而无短期从标的公司中抽取现金的意图，因此，家化集团在投资时即做出了对股东贷款不收取利息的决定。本次交易只是承接前次交易的资本结构，与前次交易无直接关系。

本次交易完成后，本公司将新增 Cayman A2 为全资并表子公司，上述股东债权利息对本公司合并报表净利润没有影响，因此，不存在损害上市公司和中小股东利益的情形。

根据对 Cayman A2 的盈利预测数据，2017、2018、2019 年度 Cayman A2 预计营业收入分别为约人民币 14.63 亿元、16.15 亿元、17.28 亿元；净利润分别为约人民币 848.88 万元、2555.99 万元、5133.32 万元。如果模拟上述优先股股

息及其他股东债权利息每年约人民币 8850 万元（优先股 2.55 亿元\*8%+其他股东债权 13.898 亿\*4.9%）（根据 Cayman A2 的审计报告，该公司长期借款的加权平均年利率为 4.9%）的影响，Cayman A2 的 2017、2018、2019 年度的净利润分别为约人民币-8001 万元、-6294 万元、-3717 万元。

以上 Cayman A2 的净利润皆为模拟计算的结果，并非实际发生。

而 Merit 报表中将在 2017、2018 和 2019 年体现利息收入 8850 万元。

如下表所示，可以看到在股东贷款计息和不计息的情况下，对于公司股东，即 Merit 的股东而言是无差异的。家化集团在前次收购后，对标的公司资产负债结构进行了优化，对标的公司股东债权进行了免息。本次交易中，公司承接了标的公司上述资本结构，免息后有利于降低标的公司的财务费用。

	净利润（万元）	2017	2018	2019
股东债权收取利息	Merit 总计净利润	849	2556	5133
	其中：Cayman A2 净利润	-8001	-6294	-3717
	其中：利息收入	8850	8850	8850
股东债权无利息	Merit 总计净利润	849	2556	5133
	其中：Cayman A2 净利润	849	2556	5133
	其中：利息收入	0	0	0

#### 四、本次评估情况的说明

本次交易价格以上海众华资产评估有限公司出具的《上海家化联合股份有限公司拟资产收购所涉及的 Cayman A2, Ltd. 股东全部权益及相关股东债权价值评估报告》中的评估值为基础由交易双方协商确定。

众华评估以 2016 年 12 月 31 日为基准日出具的评估报告显示：采用收益法评估，Cayman A2 经审计的归属于母公司股东权益账面值为人民币 15.45 元，评估值为人民币为 3.18 亿元；Cayman A2 的账面应付股东借款、应付利息和应付债券无评估增减值，Cayman A2, Ltd. 的股东全部权益及其相关股东债权账面值合计为人民币 16.56 亿元，评估值为人民币为 19.74 亿元，评估增值 3.18 亿元，

增值率为 19.2%。

评估增值的原因：

**1、标的公司是一个在世界范围内拥有成熟市场，在婴幼儿产品领域占有重要地位的跨国公司，旗下 TommeeTippee 品牌拥有五十多年历史，多年来业务发展稳定**

标的公司目前是英国和澳大利亚排名第一的婴儿产品公司；在英国市场的婴儿喂养产品生产商里排名第一；在美国，澳大利亚，法国和其他国家保持业务增长。

**2、中国发展前景广阔**

本次交易完成后，公司将借助上海家化在国内市场的资源和影响力，逐步进入并开拓中国市场。

上海家化历史代理花王品牌，通过其销售渠道及整合资源，在代理期间业绩良好，收入增幅较大。

中国地区是公司重要的收入增长驱动因素。公司在 2017 年正式进入中国市场，由于中国市场规模庞大，预期中高端市场的收入增长迅速。

**3、管理层针对每个市场制定战略，确保新的增长实现**

1) 英国市场

集中优势研发新产品并扩展到互补的其他产品；展示和推动 TommeeTippee 品牌在专卖店和在线上的渗透，实现利润最大化；通过改进包装、价格、促销，一起推动供应链效率提升，同时利用 TommeeTippee 的力量推动收入增长。

2) 法国、美国、澳大利亚

澳大利亚：主要为新产品计划提供优势资源并扩展到互补的其他产品，在药店建立分销和品牌形象，及早采用电子平台，通过改进包装、价格、促销和与主要零售伙伴的供应链效率来推动毛利率的增长，把在澳洲发展成功的营销模式发展到新西兰。

美国：通过在数字和专业渠道的分析，整理客户的信息，通过增加门店和范围，在核心客户中(沃尔玛, Target, 亚马逊, Specialty)加强品牌的普遍性；新产品推广计划最大限度地专业市场展开，并支持在线扩展。为了扩大墨西哥和加拿大的品牌吸引力来获得份额增加，扩大销售到高端食品和药品零售商；对 TOMMEETIPPEE 竞争对手展开品牌部署，建立 M2M 和 ROS 收益模型以迅速扩大知

名度，从而促进长期的发展。

法国：在婴儿专卖店（Orchestra & Aubert）展示 TommeeTippee，并高效地执行新产品计划。加快家乐福、欧尚、Leclerc 的 Hygiene concept 的生产和普及，同时进入 2000 家大型药店，建立新的品牌资产，在确保利润的同时，继续在亚马逊网上加速品牌展示，通过完善比利时和荷兰 hub&spoke 的模式，直接管理销售商和销售。

### 3) 中国市场

TommeeTippee 产品将在中国采用三步走的方式，从“品牌构建”发展到“分销扩张”，并在 2021 年实现“价值优化”。作为一个进入中国喂哺行业的新品牌，TommeeTippee 将专注母婴店和电商渠道。

### 4) 其他市场

公司计划于其他市场如欧洲地区（除英国与法国以外）、中东地区、非洲地区、亚洲地区推出新产品，在巩固原有消费者的同时吸引潜在消费者来实现收入增长。为了有序建立品牌长期意识，对产品推广需要持续投入。为了在零散的市场中提升市场占有率，使公司处于有利的竞争地位，公司将继续将焦点集中在成熟品类的新产品投放。

## 4、在估值预测中对未来收益预测采取了稳健的方法

### 1) 预测收入增长率低于管理层的预测和历史业绩

本次收益预测中，预测年度平均收入增长率为 8%，低于管理层的预测和历史业绩。

### 2) 利润水平符合历史平均水平

考虑到公司历史资产结构中，带息负债占较大比例，自有资本比例较小，公司的财务费用抵消了公司大部分利润，所以公司的利润率不能反映公司实际盈利能力，但是公司息税前利润较为稳定。预测年度息税前利润率低于历史平均值，预测较为谨慎。

### 3) 在三年预测中，充分考虑了投入支出和不确定风险等因素。

## 五、本次交易价格的说明

一) 本次交易对价为人民币 19.961 亿元，高于评估值 2200 万元。

交易对价高出评估值的原因在于：

1、标的公司海外业务保持稳定发展、中国区业务快速发展，经营活动产生的现金流稳定；

2、标的公司在相关股东债权免息后，财务费用将降低；

3、标的公司从 2017 年起通过上海家化的销售网络和渠道迅速拓展中国大陆市场，并考虑英国、北美、澳大利亚及新西兰和法国地区的增长机会，以及不断推出适合各区域市场的新品，2017、2018、2019 年度标的公司预计营业收入分别为人民币 14.63 亿元、16.15 亿元、17.28 亿元；净利润分别为人民币 848.88 万元、2555.99 万元、5133.32 万元，家化集团对该等净利润进行承诺，并就实际盈利数不足承诺净利润数的情况对上海家化进行补偿。

## 二) 同类型公司估值分析

公司名称	市值 (2017/6/16)	收入 (2016)	净利润 (2016)	市值/营业收入 PS	市值/ 净利润 PE
Newell Rubbermaid Inc.	263.7 亿美元	132.6 亿美元	5.3 亿美元	1.99	49.8
Edgewell Personal Care Co.	43.9 亿美元	23.62 亿美元	1.8 亿美元	1.86	24.4
Pigeon Corporation	45.0 亿美元	8.74 亿美元	1.0 亿美元	5.14	45
收购 Cayman A2 100% 股权及股东债权 (按照 2017 年盈利预测数计算)	19.961 亿人民币	14.63 亿人民币	849 万元	1.36	235

## 六、本次交易的支付方式及公司资金状况的说明

本次交易所涉及的收购资金约为人民币 19.961 亿元，资金来源为上海家化自有资金，基于上海家化账面有充足可使用资金：根据公司 2017 年一季报，截至 2017 年 3 月末，本公司“货币资金”余额为 21.07 亿元；“其他流动资产”余额中银行理财的公允价值为 18.67 亿元；另“其他非流动资产”余额中包含一年以上银行存款及利息 1.08 亿元。以上科目余额合计约为 40.82 亿元。本次交易的资金支出完成后，本公司账面仍有近 20 亿元资金可供使用，能充分满足公司正常经营需要，不会对公司资金、现金流、业务正常开展造成不利影响。

2017 年一季度本公司并无对外借款，财务费用为-1005 万元，其中利息收入为 1027 万元。本次交易的具体支付方式为包括但不限于境内资金出境、内存外贷等，仅当无法及时申请到足额境内资金出境额度时，才会采用内存外贷方式。即使全部收购价款均采用内存外贷形式出境，即使考虑到可能存在的内存外贷息差及相关费用，预计将不会造成财务费用大幅增加，且本公司还将积极申请境内资金出境，尽早还清内存外贷的境外贷款。

特此公告。

上海家化联合股份有限公司董事会

2017 年 6 月 17 日