

海通证券股份有限公司
关于
《黄石东贝电器股份有限公司
关于并购重组审核委员会审核意见回复》
之
专项核查意见

被合并方独立财务顾问



二〇二〇年九月

中国证券监督管理委员会：

根据 2020 年 8 月 27 日贵会并购重组委员会 2020 年第 36 次会议审核结果公告有关审核意见的要求，海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”或“独立财务顾问”）作为湖北东贝机电集团股份有限公司换股吸收合并黄石东贝电器股份有限公司暨关联交易的被合并方独立财务顾问，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就审核意见的问题进行了认真核查，现将核查情况回复如下，请予审核。

在本核查意见中，所述的词语或简称与《湖北东贝机电集团股份有限公司换股吸收合并黄石东贝电器股份有限公司暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》（以下简称《报告书》）中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义。

问题 1、请申请人进一步披露东贝集团解决对关联方担保的具体措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

（一）东贝集团对关联方担保的基本情况

截至本回复出具日，东贝集团向关联方提供担保的基本情况如下：

单位：万元

序号	债权人	被担保人	担保期限	担保金额	对应交易内容
1	中国工商银行股份有限公司黄石铁山支行	黄石新港光伏发电有限公司	2017.04.25-2032.04.25	26,000.00	固定资产贷款
2		武穴济鑫新能源有限公司	2017.04.25-2032.04.25	26,000.00	固定资产贷款
3	中国农业银行石灰窑支行	晨信光电	2020.03.07-2023.03.06	2,700.00	流动资金贷款
4	黄石农村商业银行	金陵阳新	2020.01.15-2021.01.15	1,980.00	流动资金贷款
5	湖北银行黄石新下陆支行	晨信光电	2020.05.12-2022.05.12	1,080.00	银行承兑汇票
6	黄石农村商业银行	晨信光电	2020.03.30-2021.03.30	900.00	流动资金贷款
7	中国农业银行石灰窑支行	金贝乳业	2019.03.26-2022.03.24	608.00	流动资金贷款
8	中国银行股份有限公司黄石分行	金贝乳业	2019.11.15-2020.12.31	500.00	流动资金贷款
9	黄石农村商业银行	艾博智能	2020.01.14-2021.01.14	500.00	流动资金贷款
10	中国工商银行股份有限公司黄石铁山支行	金贝乳业	2019.09.29-2020.09.29	200.00	流动资金贷款

（二）东贝集团解决关联方担保的具体措施

为解决东贝集团上述对关联方担保，东贝集团已与黄石市国有资产经营管理公司、黄石汇智投资合伙企业（有限合伙）及有关债权人积极沟通，并达成解决方案。具体而言：

1、就上表所列第 1、2 项担保，2020 年 8 月 31 日，黄石市国有资产经营管理公司已出具承诺，其将无条件配合东贝集团、武穴济鑫、黄石新港及工行铁山支行办理有关手续，解除东贝集团于有关保证合同项下的保证责任，并应工行铁山支行的有关要求，为武穴济鑫、黄石新港有关融资提供保证担保；2020 年 8 月 31 日，债权人工行铁

山支行已出具承诺，在黄石国资公司与其签署新的保证合同并承担相应保证责任的前提下，其同意无条件解除东贝集团于有关保证合同项下的保证责任，并签署有关协议。

2、就上表所列第 3 至第 10 项担保，2020 年 8 月 31 日，汇智合伙已出具承诺，其将无条件配合东贝集团、晨信光电、金陵阳新、艾博智能、金贝乳业及各银行支行办理有关手续，解除东贝集团于有关保证合同项下的保证责任，并应各银行的有关要求，为晨信光电、金陵阳新、艾博智能及金贝乳业有关融资提供保证担保；2020 年 8 月 31 日，债权人已出具承诺，在汇智合伙与其签署新的保证合同并承担相应保证责任的前提下，其同意无条件解除东贝集团于有关保证合同项下的保证责任，并签署有关协议。

基于上述，东贝集团已就解决关联方担保采取具体措施。

（三）补充披露情况

东贝集团已在报告书“第六节 同业竞争与关联交易”之“二、东贝集团的关联方和关联交易”之“（五）关联方资金占用及担保情况”之“2、为关联方提供的担保情况”中进一步披露了东贝集团解决对关联方担保的具体措施；东贝集团已在报告书“重大风险提示”之“二、与合并后存续公司的相关风险”之“（十三）对外担保解决的风险”中就补充披露了东贝集团解决对关联方担保的措施。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问海通证券认为，东贝集团已就截至报告书签署日尚存对合并范围外关联方的担保采取了必要措施，并在报告书中予以披露。东贝集团截至目前尚未结束相关担保不会对本次交易产生重大不利影响。

问题 2、请申请人进一步说明东贝集团本次交易估值的合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、东贝集团本次交易估值基本情况

本次交易可比公司截至 2020 年 5 月 20 日的市盈率情况如下：

序号	证券代码	证券简称	2019年市盈率（倍）
1	000921.SZ	海信家电	7.74
2	300342.SZ	天银机电	62.88
3	600619.SH	海立股份	25.23
4	600336.SH	澳柯玛	24.60
5	002011.SZ	盾安环境	26.89
6	002860.SZ	星帅尔	22.33
7	000521.SZ	长虹美菱	54.60
8	000404.SZ	长虹华意	77.95
9	002050.SZ	三花智控	45.34
10	603726.SH	朗迪集团	23.61
平均值			37.12
中值			26.06

注：1、资料来源：上市公司年报，Wind 资讯；

2、2019年市盈率=2020年5月20日收盘价计算的总市值/2019年归属于母公司股东的净利润。

根据上表，可比公司平均市盈率为 37.12、中位数为 26.06。本次东贝集团发行价格，综合考虑其盈利能力、未来发展前景、同行业 A 股上市公司估值水平、资本市场状况等因素，确定本次发行市盈率为 30 倍，高于上述可比公司市盈率的中位值 26.06，低于可比公司市盈率的平均值 37.12。

项目	基本每股收益 (元/股)	发行市盈率 (倍)	发行价格(元/ 股)	可比公司市盈 率平均值	可比公司市 盈率中位值
东贝集团	0.3257	30.00	9.77	37.12	26.06

东贝集团 2019 年基本每股收益为 0.3257 元/股，据此确定东贝集团本次发行股票的发行价格为 9.77 元/股，东贝集团股本为 3 亿股，对应的全部所有者权益估值为 29.31 亿元。

二、可比公司法下定价合理性分析

可比公司法系指通过对资本市场上与东贝集团处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率或经济指标，在与东贝集团比较分析的基础上，得出评估对象价值。

（一）可比公司具有较强可比性

本次交易中，东贝集团的可比公司选取范围为 A 股上市同行业企业，选取标准如下：A、根据申银万国二级行业分类标准，属于“白色家电”类的且主营业务相似或相关的 A 股上市公司；B、剔除 2019 年度市盈率为负、市盈率接近或超过 100 倍的 A 股上市公司；C、剔除经营规模显著超过东贝集团的 A 股上市公司。

基于上述标准，选出下述 A 股可比上市企业（以下简称“可比公司”），其 2019 年度经营业绩、截至 2019 年末的财务状况及主营业务类型如下表所示：

单位：亿元

序号	证券代码	证券简称	2019 年度 营业总 收入	2019 年度 归属母公 司股东的 净利润	截至 2019 年末总 资产	截至 2019 年末归属 于母公司 股东的 权益	主营业务内容
1	000921.SZ	海信家电	374.53	17.94	339.91	87.22	开发、制造及销售电冰箱等家用电器。
2	300342.SZ	天银机电	9.45	1.42	18.61	14.23	冰箱及家用电器配件,制冷设备, 制冷压缩机的开发、生产与销售。
3	600619.SH	海立股份	121.40	2.85	139.38	45.10	研发、生产制冷设备及零部件、汽车零部件、家用电器及相关的材料。
4	600336.SH	澳柯玛	64.33	1.93	66.97	20.19	制冷产品、日用家电等产品的制造、销售。
5	002011.SZ	盾安环境	91.04	1.31	86.98	23.81	制冷通用设备、家用电力器具部件、金属材料的制造、销售和服务。
6	002860.SZ	星帅尔	7.08	1.31	13.65	8.39	各种类型的热保护器、起动器和密封接线柱，主要应用于冰箱、冷柜、空调、制冰饮水机等领域的制冷压缩机上
7	000521.SZ	长虹美菱	165.53	0.56	142.02	50.05	制冷电器、空调器、洗衣机、热水器、厨房用具等研发、制造、销售。
8	000404.SZ	长虹华意	95.89	0.31	102.48	32.14	无氟压缩机、电冰箱及其配件的生产和销售。
9	002050.SZ	三花智控	112.87	14.21	147.90	92.92	家用电器及汽车空调的控制元器件及部件生产销售。
10	603726.SH	朗迪集团	15.93	1.06	16.35	9.25	主营空调风叶，生产空调送风系统中的各类风叶、风机，是专业的空调风叶、风机设计制造企业

注：资料来源：上市公司年报，Wind 资讯

本次选取的10家可比公司，与东贝集团行业均属于申银万国二级行业分类标准“白色家电”类，行业相同；同时，可比公司均为白色家电电器产业链上下游，从事白色家电电器及其零部件生产的上市公司，主营业务相似或相关。可比公司具有较强可比性。

（二）行业龙头地位稳固

1、行业发展方向

从全球产能分布上看，随着全球制冷压缩机行业向中国转移，我国已成为世界制冷压缩机生产大国，其产销规模在全球中的占比达半数以上。在前期产能快速扩张和国际市场开拓过程中，中小制冷压缩机制造企业因技术、资金、销售等方面的短板，生产压力增大，导致制冷压缩机行业集中度逐步提升。我国制冷压缩机行业前九家厂商总销量占比已超过89.3%。

在产业发展趋势方面，高效、变频、智能将是制冷压缩机发展的主流，新的制冷技术、工艺的探索创新也将对行业的长远发展产生深远影响。随着国家新能效标准的发布，对家电产品在节能、环保方面提出的更高标准和要求。随着冰箱智能化、网络化、变频化推广及普及，变频制冷压缩机市场有望迎来快速增长，带来新的市场机遇。

2、东贝集团行业地位

制冷压缩机行业集中度较高，东贝集团的主要竞争对手为：加西贝拉、安徽美芝、钱江制冷。东贝集团是制冷压缩机行业当之无愧的龙头企业，其2019年制冷压缩机销量及市场份额均为行业第一。

东贝集团及主要竞争对手2019年市场份额如下：

企业名称	制冷压缩机销量 (万台)	市场份额
湖北东贝机电集团股份有限公司	3,372	18.4%
加西贝拉压缩机有限公司	3,057	16.7%
安徽美芝制冷设备有限公司	2,809	15.3%
杭州钱江制冷压缩机集团有限公司	1,957	10.7%

数据来源：产业在线

（三）收入增长较为稳定

1、东贝集团收入增长较为稳定，未来收入增长可期

报告期各期，公司营业收入构成情况如下：

单位：万元

项目	2019年度		2018年度		2017年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
主营业务收入	483,169.53	98.03%	447,017.71	98.57%	396,589.87	98.33%
其他业务收入	9,701.59	1.97%	6,486.09	1.43%	6,743.24	1.67%
营业收入合计	492,871.12	100.00%	453,503.80	100.00%	403,333.11	100.00%

报告期内，公司营业收入分别为 403,333.11 万元、453,503.80 万元及 492,871.12 万元，营业收入逐年增长，复合增长率为 10.54%。报告期内，东贝集团收入持续增长，压缩机销量逐年上升：

（1）客户持续增加

报告期内，东贝集团围绕“调结构、拓空白、抓现在、看未来”的营销策略，奋力开拓市场。积极开拓“空白市场、空白领域和现有客户的空白产品”，制定空白市场开拓计划，对内外销的空白市场、除湿机、车载直流、饮水机、制冰机等新领域拓展情况进行跟踪检查。依托上述积极的客户开拓策略，报告期内东贝集团约拓展国内国外客户100余家。

（2）产品结构调整

报告期内，报告期内，东贝集团压缩机产品销量情况如下：

单位：万台

类别	2019年		2018年		2017年	
	销量	占比	销量	占比	销量	占比
商用压缩机	470	13.94%	402	13.16%	372	13.56%
变频压缩机	338	10.02%	227	7.43%	109	3.97%
定频压缩机	2,564	76.04%	2,425	79.40%	2,263	82.47%
合计	3,372	100.00%	3,054	100.00%	2,744	100.00%

根据上表，报告期内，东贝集团调整产品结构，变频压缩机产品销量持续迅速增长，年复合增长率达76.09%，销售量占比持续上升，带动压缩机销量整体增长。

(3) 产品优化升级

报告期内，东贝集团通过主动对产品进行不断升级优化，降低整体生产成本，以更优质的新产品替换原有老产品，更好地满足用户需求，实现了对海尔、海信等战略客户销售量的持续增长。报告期内，东贝集团对主要客户销售持续增长，其中，对海尔智家销量年复合增长率达18.02%，对Whirlpool销量年复合增长率达11.80%，对星星集团销量年复合增长率达12.89%。

综上所述，东贝集团收入增长稳定，报告期内客户持续增长，同时根据行业发展趋势大力发展变频产品，推进产品结构调整，促进产品优化升级，东贝集团未来增长可期。

2、营业收入复合增长率高高于可比公司中位值水平

东贝集团在分析A股发行价格时，选择了申银万国二级行业分类标准中的“白色家电”行业内公司的估值作为参考，同行业可比公司在2017年至2019年三年间的营业收入增长情况如下表所示：

序号	证券代码	证券简称	营业收入（亿元）			营业收入复合增长率
			2019年	2018年	2017年	
1	000921.SZ	海信家电	374.53	360.20	334.88	5.76%
2	300342.SZ	天银机电	9.45	7.46	7.73	10.59%
3	600619.SH	海立股份	121.40	117.08	104.47	7.80%
4	600336.SH	澳柯玛	64.33	56.45	46.62	17.47%
5	002011.SZ	盾安环境	91.04	94.01	82.79	4.87%
6	002860.SZ	星帅尔	7.08	4.09	3.55	41.28%
7	000521.SZ	长虹美菱	165.53	174.90	167.97	-0.73%
8	000404.SZ	长虹华意	95.89	89.11	81.14	8.71%
9	002050.SZ	三花智控	112.87	108.36	95.81	8.54%
10	603726.SH	朗迪集团	15.93	15.70	13.08	10.37%
10家可比公司平均值			-	-	-	11.47%
10家可比公司中位值			-	-	-	8.62%

东贝集团	49.29	45.35	40.33	10.54%
------	-------	-------	-------	---------------

注：1、数据来源：上市公司年报，wind 资讯；

2、营业收入年复合增长率=（2019 年营业收入/2017 年营业收入）的平方根-1

如上表所示，东贝集团近三年的营业收入年复合增长率为10.54%，均低于10家可比公司年复合增长率低于平均值11.47%，但高于中位值8.62%。

（四）盈利能力情况较好

1、东贝集团净利润持续增加，盈利能力情况较好

报告期内，东贝集团归属于母公司股东的净利润分别为 4,681.41 万元、8,197.16 万元和 9,770.67 万元，报告期呈现逐年上升的情况，首先，东贝集团发挥核心竞争优势，销售规模逐年上涨，增幅高于行业平均水平，销售收入的增长，带来利润的增长；其次，东贝集团注重新品研发，不断推出新品，优化产品结构，附加值更高的变频及商用制冷压缩机市场份额逐年提升，盈利能力提高；最后，东贝集团通过精益生产提升生产效率，促使盈利能力提升。东贝集团净利润持续增加，盈利能力情况较好。

2、净资产收益率指标高于可比公司中位值及平均值

净资产收益率是衡量上市公司盈利能力的综合性指标，该指标反映股东权益的收益水平，指标值越高说明投资带来的收益越高。东贝集团在分析 A 股发行价格时，选择了申银万国二级行业分类标准中的“白色家电”行业内公司的估值作为参考，我们分析同行业可比公司 2018 年及 2019 年净资产收益率情况，如下表所示：

序号	证券代码	证券简称	净资产收益率（%）		2019 年及 2018 年的平均净资产收益率（%）
			2019 年	2018 年	
1	000921.SZ	海信家电	22.21	19.79	21.00
2	300342.SZ	天银机电	10.38	7.20	8.79
3	600619.SH	海立股份	6.44	7.29	6.87
4	600336.SH	澳柯玛	10.01	3.85	6.93
5	002011.SZ	盾安环境	5.72	-65.58	-29.93
6	002860.SZ	星帅尔	17.00	14.27	15.64

7	000521.SZ	长虹美菱	1.13	0.77	0.95
8	000404.SZ	长虹华意	0.96	2.27	1.61
9	002050.SZ	三花智控	16.08	15.65	15.87
10	603726.SH	朗迪集团	11.91	13.25	12.58
10家可比公司平均值			-	-	6.03
10家可比公司中位值			-	-	7.86
东贝集团			11.42	10.50	10.96

可以看到，东贝集团对应发行后总股本计算的平均净资产收益率为10.96%，均高于10家可比公司最近两年平均净资产收益率的平均值6.03%及中位值7.86%。

（五）核心竞争能力突出

东贝集团是以研发、生产制冷压缩机、商用制冷器具等为主要业务的大型企业集团，同时东贝集团还涉足压缩机电机、各类铸件的加工制造以及光伏发电等领域。

东贝集团总部位于黄石黄金山东贝工业园，分别在黄石铁山、大冶罗桥、黄石黄金山开发区、安徽芜湖、江苏宿迁建有生产基地。东贝集团从德国、瑞士、日本、意大利等国引进国际先进水平的生产设备和生产线，能生产八大系列 200 余个品种压缩机。压缩机产品主要采用 R600a、R290、R134a、R404A 等制冷剂，具有型号多、规格全、功率跨度大的特点，年生产能力达 4,000 万台。报告期内，压缩机产品市场占有率、产销量处于全国领先地位，2019 年，公司主打产品冰箱压缩机获得了国家工信部颁发的“制造业单项冠军产品”荣誉称号。东贝集团坚持以创新引领发展，以优质的产品供应市场，赢得了用户广泛认可，是海尔、海信、美的、美菱、三星、西门子、惠而浦、大宇等国内外知名品牌的供应商。

公司拥有国家地方联合工程研究中心、国家认定企业技术中心、国家级博士后科研工作站、院士专家工作站等八大省部级创新平台和一流的研发试验设施，在美洲还建有压缩机研发中心。公司先后荣获“国家知识产权示范企业”、“国家技术创新示范企业”、国家工信部首批“绿色工厂”等国家级荣誉称号。2009 年，由东贝自主研发的 L 系列高效节能节材型压缩机荣获国家科学技术进步二等奖，也是行业唯一一家获此荣誉的企业。东贝集团是中国制造业 500 强、轻工业百强和湖北省百强企业，也是国内领先的制冷压缩机及商用制冷器具制造商。

（1）全产业链竞争优势

东贝集团业务覆盖压缩机铸件、压缩机电机、压缩机和商业制冷设备等压缩机产业链上下游多个业务板块，形成一个有机的整体，产业链各环节之间、不同产品之间实现战略性有机协同。集团将内部企业纵向打通、横向协同，控制压缩机产品和制冷设备的各个关键环节，将品牌、创新、渠道结合在一起，保障产品品质，控制生产成本，快速反映客户需求，促进上游环节的创新与改善，使整个企业对市场的反应更敏感。目前行业的企业中具备完整产品链条且具有较高技术水平的企业还为数不多，而集团产品种类较多，纵向一体化优势明显，全产业链竞争优势突出。

（2）技术和研发优势

东贝集团一直公司以来重视自主研发，在新产品开发方面形成了较为深厚的技术积淀，技术领先优势明显。东贝集团掌握了压缩机行业大量的专利技术，目前集团共有专利 300 多项，旗下东贝 B 股是行业中唯一获得国家科技进步二等奖的企业，其高效、环保、低噪节材的冰箱压缩机产品也获得国家重点新产品认证。随着技术的进步和产业的升级换代，公司研发生产的变频压缩机以其“小外形、高效率、低噪音、高可靠性”的几大特点获得用户一致好评，公司 VF 系列变频压缩机代表了压缩机行业领先技术水平。公司先后获得“国家技术创新示范企业”和“国家知识产权示范企业”等荣誉称号。

东贝集团长期致力于低碳、高效、节能、环保制冷压缩机的研究，以科技创新为发展核心战略，构建了完善的创新体系。东贝 B 股在国内设置基础研究院、先行技术研发部和开发部，在美洲建立了国外研发中心，研发团队稳定。压缩机技术中心是国家级企业技术中心，公司设立有博士后工作站、院士工作站，积极开展产学研合作，先后跟中国科学院理化技术研究所、华中科技大学、西安交通大学、浙江大学开展了多项技术研发合作。

（3）客户资源和服务优势

制冷压缩机作为冰箱、冰柜产品的核心部件，家电企业在选择压缩机产品前，均需经过较长时间的严格测试、匹配和认证。公司拥有德国 VDE 和中国 CNAS 认可的实验室，产品通过了 VDE、TUV、UL、CE、KC 等认证，远销全球各大洲 40 多个国家和地区。东贝集团多年来一直专注于制冷压缩机业务，凭借其稳定的产品质量、明显

的成本优势、强大产品开发能力，与家电行业的多个知名企业建立长期合作关系，在该领域积累了广泛的客户资源。东贝集团客户群体已覆盖诸多下游行业的领军企业，如海尔、海信、美的、长虹美菱、创维、星星、韩上电器、惠而浦，博世西门子、伊莱克斯、三星、韩国大宇等国内外知名厂商。

同时，东贝集团根据顾客满意度、顾客分布、顾客愿望、制冷压缩机市场需求变化，在全球范围开展售前、售中、售后的全程服务。结合全球的经济形式和行业发展变化，适时调整结构，大力推进变频和商用，全力开拓新市场，提升产品美誉度和品牌竞争力。公司在该领域深耕多年，在客户方面均具有良好的口碑和形象，形成了长期、稳定的合作关系，获得了较高的客户认可度，规模的存量客户也为集团业务的拓展奠定良好的基础。

（4）质量管理优势

东贝集团重视质量管理，先后通过了 ISO9001 质量管理体系、ISO14001 环境管理体系、GB/T28001 职业健康安全管理体系、QC080000 有害物质过程管理体系认证，坚持“刚性质量管理”，建立健全“实时收集、实时分析、实时管控”的质量数据系统，打造预防性的质量保障体系，践行“质量领先”的品质战略。公司通过梳理、整合、统一、优化管理体系，确保质量管理体系的有效、高效、实效。通过 6S 管理、QC 小组活动等，引导和鼓励员工增强责任意识。运用 PDCA 循环，提高产品质量、改善管理方法，形成提高与改进的良性循环。

（5）自动化生产与规模优势

东贝集团生产工艺的自动化、信息化、智能化水平较高，拥有行业领先的自动化生产线，现有压缩机标杆生产线能实现自我检测，有效降低产品生产成本，提高生产效率，公司产品不良率逐年下降，大幅提高产品质量稳定性。整个集团产品合格率水平处于行业领先地位。公司在国内建立有三个制造基地，拥有世界范围内较为领先的压缩机生产线。能够生产R600a、R134a、R404A、R290等工质的压缩机，产品有200多个规格，年产能为4000万台，实现规模化交付。通过各平台联动，及时满足用户需求，产品销往40多个国家和地区，市场占有率逐年提升。

（六）未来发展战略清晰

东贝集团多年来专注于研发、生产、销售高效节能环保制冷压缩机，是中国主要

的制冷压缩机制造商，在冰箱压缩机行业居于领先地位。未来，东贝集团抓入行业发展机遇，力推变频和商用产品，拓展内外销空白市场，加快形成新的增长点，东贝集团亦将拓展除湿机、车载直流、饮水机、制冰机等新领域，以争取更多市场份额，积极回报股东。电机业务将逐步拓展国内的其他压缩机客户和洗衣机市场，加快形成新的增长点。

三、东贝集团本次交易估值合理

本次东贝集团发行价格，综合考虑其盈利能力、未来发展前景、同行业A股上市公司估值水平、资本市场状况等因素，确定本次发行市盈率为30倍，高于上述可比公司市盈率的中位值26.06，低于可比公司市盈率的平均值37.12。

1、东贝集团A股发行估值指标高于可比公司中位值的合理性

根据前述分析，一方面，东贝集团近三年的营业收入年复合增长率为10.54%，高于10家可比公司年复合增长率中位值8.62%。东贝集团对应发行后总股本计算的平均净资产收益率为10.96%，高于10家可比公司最近两年平均净资产收益率的平均值6.03%及中位值7.86%。另一方面，可比公司估值水平为东贝集团确定A股发行价格提供了有效参考，而非确定东贝集团估值水平及发行价格的决定性因素。东贝集团确定A股发行价格时还综合考虑了资本市场情况、东贝集团吸收合并东贝B股后的盈利情况以及同行业A股可比公司估值水平、与东贝B股换股价格的相对水平等因素，因此，东贝集团A股发行价格对应的估值指标虽然高于可比公司的中位值，但符合东贝集团的自身情况，是合理的。

2、东贝集团本次交易估值公允合理

本次东贝集团发行价格，综合考虑其盈利能力、未来发展前景、同行业A股上市公司估值水平、资本市场状况等因素，确定本次发行市盈率为30倍，

根据前述分析，东贝集团行业龙头地位稳固，收入增长稳定，未来增长可期，盈利能力情况较好，核心竞争能力突出，未来发展战略清晰，本次对应的全部所有者权益估值为29.31亿元，本次发行市盈率为30倍，高于上述可比公司市盈率的中位值26.06，低于可比公司市盈率的平均值37.12，交易估值公允合理。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，被合并方独立财务顾问海通证券认为：1、东贝集团A股发行估值指标高于可比公司中位值具备合理性；2、东贝集团本次交易估值公允合理。

（以下无正文）

（本页无正文，为《海通证券股份有限公司关于<黄石东贝电器股份有限公司关于并购重组审核委员会审核意见回复>之专项核查意见》之签字盖章页）

项目协办人：

游 涵

沈玉峰

宋一波

项目主办人：

程万里

张 捷

法定代表人：

周 杰

海通证券股份有限公司

年 月 日