

华安证券股份有限公司

关于


上海证券交易所

《关于曲美家居集团股份有限公司重大资产购买报
告书（草案）信息披露的问询函》

之

专项核查意见

独立财务顾问

 华安证券股份有限公司

（住所：安徽省合肥市政务文化新区天鹅湖路 198 号）

二〇一八年六月

上海证券交易所：

贵所《关于曲美家居集团股份有限公司重大资产购买报告书（草案）信息披露的问询函》（上证公函[2018]0658号）（以下简称“《问询函》”）收悉。针对《问询函》所提及上市公司重大资产购买相关问题，本独立财务顾问进行了审慎核查，现将贵所询问的问题答复如下：

如无特别说明，本核查意见中使用的简称所代表的意义均与《曲美家居集团股份有限公司重大资产购买报告书（草案）修订稿》（以下简称“报告书”）中的释义相同。

一、关于资金来源及募集资金无法到位的风险

草案披露，本次要约收购的标的资产为拟接受要约的全部股东所持有的 Ekornes ASA 至多 100% 的股份，要约收购价格为每股 139.00 挪威克朗，合计为 40.63 亿元人民币，收购资金来源为公司自有资金、非公开发行股票募集资金、公司通过其他法律法规允许的方式筹集的资金，其中非公开发行募集资金总额预计不超过 25 亿元。

《问询函》问题 1：关于收购资金安排。请结合收购股权的不同比例，量化分析所需资金和具体来源，并结合强制要约义务的触发条件，说明进行强制要约的可能性。请财务顾问发表意见。

回复：

一、量化分析所需资金和具体来源

本次交易要约方拟收购标的公司至少 55.57%（经充分稀释）的已发行股份，至多为标的公司全部已发行股份。要约收购价格为每股 139.00 挪威克朗。假设标的公司全部股东接受要约，交易价格为 512,812.55 万挪威克朗，按照中国人民银行授权中国外汇交易中心公布的 2018 年 5 月 22 日（即董事会召开前一日）人民币汇率中间价（汇率为 100 人民币兑 126.21 挪威克朗）计算，合计 406,316.89 万人民币。按照曲美家居通过境内外子公司持有标的公司 90.5% 的股权测算，曲美家居本次交易需支付的对价约为 464,095.36 万挪威克朗，基于上述汇率计算，交易对价为 367,716.79 万人民币。因此本次交易上市公司所需资金为 204,340.22（要约方收购标的公司 55.57% 股份）至 367,716.79 万人民币（要约方收购标的公司 100.00% 股份）。

根据收购股权的不同比例进行的情景测算如下表所示：

单位：人民币万元

收购比例	55.57%	60%	70%	80%	100%

收购比例	55.57%	60%	70%	80%	100%
上市公司收购所需资金	204,340.22	220,630.07	257,401.75	294,173.43	367,716.79
收购资金来源					
公司实际控制人赵瑞海先生、赵瑞宾先生及股东赵瑞杰先生提供股东借款	150,000.00	150,000.00	150,000.00	150,000.00	150,000.00
境内外商业银行贷款	100,026.00	108,000.00	126,000.00	144,000.00	180,000.00
上市公司自有资金	-	-	-	173.43	37,716.79
收购资金来源合计	250,026.00	258,000.00	276,000.00	294,173.43	367,716.79

注：假设要约收购价格未发生变化，全体股东按照董事会推荐的 139 挪威克朗每股的价格接纳要约

本次交易拟最高支付 36.77 亿人民币，上市公司主要包括如下途径筹集资金：

1、股东借款

上市公司实际控制人赵瑞海、赵瑞宾及股东赵瑞杰拟提供不超过 15 亿元人民币的财务资助额度。2018 年 5 月 23 日，上市公司董事会已审议通过了《关于公司拟接受股东财务资助的议案》，上述议案尚需股东大会最终审议通过，上市公司将择机签署相关借款协议。

公司实际控制人赵瑞海先生、赵瑞宾先生及股东赵瑞杰先生提供的股东借款不以要约接纳比例作为提款条件，上市公司将可以足额获得 15 亿元人民币的股东借款用于本次交易。

2、境内外商业银行贷款

上市公司已经取得招商银行股份有限公司上海分行出具的贷款承诺函，承诺提供不超过等值 18 亿元人民币的欧元贷款额度用于本次交易。最终贷款金额应根据实际要约收购价格及实际要约收购比例进行相应调整，以人民币计价的并购贷款金额=18 亿人民币*实际要约收购比例*实际要约收购价格/139，最高不超过 18 亿人民币。

此外，由挪威当地银行 SpareBank 1 SMN、SpareBank 1 SR-Bank ASA 以及 SpareBank 1 Østlandet 组成的银团也为本次交易提供了 16.46 亿挪威克朗的自愿要约阶段承诺函以及 6.8 亿挪威克朗的强制要约阶段承诺函，作为境内外商业银行融资的另一方案。

针对上述融资行为，2018 年 5 月 23 日，上市公司董事会已审议通过了《关

于向相关金融机构进行融资的议案》，同意上市公司或收购主体拟向境内外相关金融机构申请不超过 20 亿元人民币或其他等值币种的贷款额度；审议通过了《关于股东为本次交易银行贷款提供保证担保的议案》，公司控股股东、实际控制人赵瑞海、赵瑞宾及股东赵瑞杰拟为公司或收购主体拟向相关金融机构申请的贷款融资提供个人保证担保；审议通过了《关于对外担保的议案》，同意为前述融资事项提供担保，担保的主债权不超过公司收购挪威奥斯陆证券交易所上市公司 Ekornes ASA100% 股权成交金额及所涉利息及其他相关费用的总和。担保方式包括保证担保、资产抵押、股权质押担保（包括本次交易完成后以所持标的公司权益进行担保）等。上述议案尚需股东大会最终审议通过。

3、公司自有资金

截至 2018 年 3 月 31 日，上市公司合并报表货币资金余额 7.75 亿元（母公司报表货币资金为 7.20 亿元），总资产为 20.42 亿元，其中应收账款余额 1.10 亿元，固定资产余额 5.43 亿元。公司在保证日常经营所需资金的前提下，将以部分自有资金支付交易对价。

截至 2017 年 12 月 31 日，上市公司合并报表口径资产负债率为 22.49%，杠杆率较低，且主要资产均未被抵质押。

综上，公司已经为本次交易进行了充分的筹资准备。资金来源完全可以满足不同要约收购比例下的资金需求。

二、强制要约的可能性及公司的相应安排

根据挪威证券交易法案（Norwegian Act on Securities Trading）和证券交易法案（Regulations to the Securities Trading Act）的相关规定，自愿要约阶段当要约方收购挪威上市公司超过 1/3 的发行在外股份时，要约方有义务针对届时尚未拥有的标的公司剩余股份发出强制要约。当自愿要约阶段完成后要约方拥有标的公司 90% 甚至以上股份，则应在合理可行的情况下完成强制收购，要约方有权利强制收购标的公司剩余股份。

本次要约生效条件之一为要约方持有标的公司不少于 55.57% 的股份，因此假设自愿要约阶段成功完成，如果要约方持有标的公司股份不足 90%，则需要发出强制要约。如果要约方持有标的公司股份达到或者超过 90%，则应完成强制收

购。两种情形下，要约方均需要准备收购标的公司 100% 的资金。

截至目前，要约方已经取得代表标的公司 25.65% 股份股东的要约预先接受确认函。根据确认函，就确认预先接受要约的股东目前持有的全部标的公司股份，加上其将来在预先接受函签署后直至自愿要约接受期届满期间任何时间可能取得的标的公司股份，签署股东承诺根据确认函所载条款接受自愿要约。此外，鉴于要约价格较本次交易首次公告日前一年度股票交易均价（复权后）108.38 挪威克朗/股溢价 28.25%，预计代表标的公司不少于 55.57% 的股份股东将接纳本次要约。因此，自愿要约完成后发出强制要约（届时达到 90% 或以上收购比例则进行强制收购）或者直接进行强制收购有较高的可能性。

如前所述，公司在各种收购比例情形下均有充足的收购资金支付。因此公司已就触发强制要约义务进行了相应的资金安排。强制要约义务的触发不会影响本次交易。

三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）上市公司已通过股东借款、境内外商业银行贷款及其他自有资金等途径为本次交易进行了充分的筹资准备，资金来源可以满足不同要约收购比例下的资金需求；（2）本次交易在自愿要约完成后发出强制要约（届时达到 90% 或以上收购比例则进行强制收购）或者直接进行强制收购有较高的可能性，公司已就触发强制要约义务进行了相应的资金安排，强制要约义务的触发不会影响本次交易。

《问询函》问题 2：关于非公开发行规模。草案披露，非公开发行募集的资金系本次收购资金的主要来源之一。截止至 2018 年 4 月 24 日，公司股本数量为 4.84 亿股，收盘价为 13.47 元，请结合公司股价、股本规模、监管政策等情况，补充披露本次非公开发行募集资金的可行性，是否存在无法实现既定融资规模的风险，有无具体的应对措施。请财务顾问发表意见。

回复:

一、本次非公开发行募集资金符合监管政策的要求

1、关于募集资金数额不超过项目需要量

发行人本次非公开发行预计募集资金总额不超过 250,000 万元（含 250,000 万元），扣除发行费用后拟用于要约收购 Ekornes ASA 至少 55.57% 已发行股份。本次交易的要约收购价格为每股 139.00 挪威克朗。假设标的公司全部股东接受要约，交易价格为 512,812.55 万挪威克朗，约合计 406,316.89 万人民币，即项目投资总额为 406,316.89 万人民币。本次收购的最终总价取决于最终接受要约的情况（即实际收购的股票数量）和最终的要约收购价格。

本次要约收购的要约人为挪威 SPV2，按照曲美家居通过境内外子公司持有标的公司 90.5% 的股权测算，曲美家居本次交易需支付的对价约为 464,095.36 万挪威克朗，约合计 367,716.79 万人民币，不存在募集资金数量超过项目需要量的情形。

2、本次非公开发行的发行价格、发行数量符合规定

本次非公开发行股票定价基准日为发行期首日，本次非公开发行股票的价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价（定价基准日前 20 个交易日 A 股股票交易均价=定价基准日前 20 个交易日 A 股股票交易总额/定价基准日前 20 个交易日 A 股股票交易总量）的 90%。

本次向特定对象非公开发行股票数量按照募集资金总额除以发行价格确定，同时不超过本次非公开发行前公司总股本的 20%，即，本次向特定对象非公开发行股票数量合计不超过 9,682.40 万股（含 9,682.40 万股）。

二、本次非公开发行募集资金规模综合考虑了股本规模和股价情况

本次非公开发行拟募集资金总额不超过 250,000 万元（含 250,000 万元），是公司根据证监会有关再融资政策规定，综合考虑本次收购完成后公司财务状况等多种因素确定的拟募集资金金额上限。

截至目前，公司股本规模 48,412.00 万股，本次非公开发行股票数量不超过本次非公开发行前公司总股本的 20%，即，本次向特定对象非公开发行股票数量合计不超过 9,682.40 万股（含 9,682.40 万股）。截至 2018 年 4 月 24 日，公司股

票收盘价为 13.47 元/股,市值约 65.21 亿元。根据目前非公开发行进度,预计 2019 年启动发行,募集资金规模将取决于届时的上市公司市值情况,公司董事会综合考虑上市公司当前 PE 倍数较同行业较低以及收购标的公司可能对净利润增厚的影响,确定本次非公开发行拟募集资金总额不超过 250,000 万元(含 250,000 万元)。

考虑到非公开发行募集资金规模与上市公司的净利润和市值有一定相关性,假设 2018 年度上市公司和标的公司净利润保持不变,剔除套期保值对标的公司净利润的影响,按照交易借款不超过 33 亿元,综合融资成本 7%测算,假设 2018 年 7 月末完成要约并取得相应借款,全年借款期 5 个月,按照 15%所得税,2018 年利息(税后)不超过 0.82 亿元,据此计算 2018 年度净利润大概在 2.63 亿。根据 2018 年 6 月 12 日市值计算,申银万国三级子行业家具类上市公司的市盈率(TTM)的平均值为 54.58x,中位数为 35.35x,非公开发行规模若基于发行时点市值的 20%测算,粗略估计,非公开发行募集资金存在可募集 25 亿人民币的可能。本次非公开发行拟募集资金总额不超过 25 亿元,25 亿元是本次募集资金规模的上限,未来如无法实现既定融资规模,公司将通过自有资金或银行贷款等其他形式保证本次交易对价的支付,并综合利用日常经营积累的资金、上市公司其他可行的股权融资工具、标的公司的进一步融资等渠道进一步筹集资金,调整债务结构,降低财务成本。

三、本次非公开发行募集资金存在无法实现既定融资规模的风险和应对措施

本次非公开发行募集资金存在无法实现既定融资规模的风险,据此做出针对性的风险提示如下:

“(六) 募集资金无法及时到位和募集资金无法实现既定规模的风险

根据本次交易的整体安排,上市公司通过自有资金和债务融资实施对标的公司的收购,同时,上市公司拟通过非公开发行方式募集资金用于部分支付现金收购要约款,待募集资金到位后将偿还本次收购相关债务资金。本次非公开发行方案已经公司董事会审议通过,但仍需本公司股东大会以及证监会审核通过后方可实施,另外,公司本次非公开发行根据相关法规的要求采用询价方式进行募集资金,募集金额需要根据当时的市场环境进行调整,因此本次交易拟募集资金存在一定的不确定性,若本次非公开发行未能实施,募集资金无法及时到位或届时募

集资金金额无法达到相应规模，可能对本公司的资产负债率产生一定的影响，如本次收购比例超过 80%，且非公开发行未能实施，上市公司资产负债率可能将超过 70%，债务的增加短期对公司的财务状况将造成一定不利影响，特此提请投资者注意相应风险。”

曲美家居非公开发行股票与本次重大资产购买交易独立实施，本次重大资产购买交易不以非公开发行核准为生效条件，非公开发行资金不构成条约终止的前置条件，倘若出现非公开发行募集资金无法实现既定融资规模，上市公司将通过自有资金和其他自筹资金支付本次交易的代价，保证本次交易顺利交割。

如本次非公开发行的进展不达预期，发行失败或无法实现既定融资规模，未来公司亦可综合利用日常经营积累的资金、上市公司其他可行的股权融资工具、标的公司的进一步融资等渠道筹集资金，调整债务结构，降低财务成本。具体分析如下：

（1）上市公司和标的公司的经营积累资金

2017 年度，上市公司实现净利润 2.46 亿元，经营性现金流净额 2.54 亿元人民币，标的公司约实现净利润 1.59 亿元人民币，经营性现金流净额约 2.76 亿元人民币，整体经营情况和现金流情况较好。未来上市公司和标的公司将在满足自身经营和现金流的前提下，优先偿还本次交易相关借款，降低财务费用和财务风险。

（2）上市公司其他可行的股权融资工具

如非公开发行不成功，上市公司可启动其他股权融资工具改善公司资本结构，并通过补充流动资金偿还相关借款。

（3）标的公司的进一步融资

标的公司盈利能力较强，现金流状况良好，与当地银行建立了良好的合作关系，可利用融资渠道较多。未来收购后，上市公司将借助标的公司境外融资能力，通过增加国际银行贷款、海外资本市场债券、股票融资（如有）等多种形式优先偿还本次交易相关借款，调整债务结构、降低债务成本，保障财务安全。

综上，如本次非公开发行的进展不达预期，发行失败或无法实现既定融资规模，公司将综合利用多种渠道进一步筹集资金，调整债务结构，降低财务成本，本次预计债务的适当增加将不会对公司的财务状况和偿债能力造成重大不利影

响。

四、补充披露

针对本次非公开发行募集资金的可行性，无法实现既定融资规模后的应对措施，公司已在报告书“重大事项提示”之“二、本次交易的支付方式及资金来源”和“第一章 本次交易概况”之“五、本次交易的支付方式及资金来源”进行了补充披露。

针对无法实现既定融资规模的风险，公司已在报告书“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”之“（六）募集资金无法及时到位和募集资金无法实现既定规模的风险”和“第十一章 风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”之“（六）募集资金无法及时到位和募集资金无法实现既定规模的风险”中补充披露相应内容。

五、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）本次非公开发行募集资金符合监管政策的要求；（2）本次非公开发行募集资金规模综合考虑了股本规模和股价情况，募集资金不超过 250,000 万元（含 250,000 万元）是公司确定的拟募集资金金额上限，系公司董事会综合考虑上市公司当前 PE 倍数较同行业较低以及收购标的公司可能对净利润增厚的影响确定；（3）本次非公开发行募集资金存在无法实现既定融资规模的风险，但不会影响本次收购资金的支付；若非公开发行失败或者募集资金无法实现既定融资规模，公司将综合利用自有资金、未使用银行授信、上市公司其他可行的股权融资工具、标的公司的进一步融资等渠道筹集资金；（4）公司已在报告书中就非公开发行募集资金存在无法实现既定融资规模的风险进行了充分提示和披露。

《问询函》问题 3：关于募集资金无法及时到位的风险。草案披露，在 2018 年 9 月 18 日 23 时 59 分（欧洲中部时间）之时或之前，交割条件未完全成就或被放弃，要约条约可终止。请补充披露：（1）非公开发行资金若不能早于 2018 年 9 月 18 日到位，是否构成条约终止的前置条件；（2）若不构成，请说明若非

公开发行募集资金于 2018 年 9 月 18 日之前预期无法及时到位或预期可募集资金远低于 25 亿元，公司是否拟继续推进该等收购事宜；（3）若拟继续推进，请说明筹资计划和资金出境计划。请就以上问题做出针对性的风险提示。

回复：

一、非公开发行资金不构成条约终止的前置条件

公司第三届董事会第九次会议审议通过了非公开发行股票预案，拟非公开发行募集资金总额预计不超过 250,000 万元（含 250,000 万元），扣除发行及相关费用后的募集资金净额用于向挪威奥斯陆证券交易所上市公司 Ekornes ASA 的全体股东支付现金收购要约款。本次募集资金到位之前，公司可根据收购及项目实际进展情况，先行以自筹资金进行支付或投入，募集资金到位后依相关法律法规的要求和程序对先期投入予以置换。曲美家居非公开发行股票与本次重大资产购买交易独立实施，本次重大资产购买交易不以非公开发行核准为生效条件，非公开发行资金不构成条约终止的前置条件，倘若出现非公开发行募集资金时间超预期或发行失败的风险，上市公司将通过自有资金和其他自筹资金支付本次交易的交易的对价，保证本次交易顺利交割。

二、公司拟先行自筹资金推进该等收购事宜

上市公司拟先行根据收购及项目实际进展情况，以自有资金和债务融资实施对标的公司的收购。上市公司非公开发行股票与本次重大资产购买交易独立实施，本次重大资产购买交易不以非公开发行核准为生效条件。待非公开募集资金到位后，上市公司依相关法律法规的要求和程序将对先期投入予以置换。倘若出现非公开发行募集资金时间超预期或发行失败的风险，上市公司将通过自有资金和其他自筹资金支付本次交易的交易的对价，保证本次交易顺利交割。

三、公司具体筹资计划和资金出境计划

1、具体筹资计划

本次交易为现金收购，假设标的公司全部股东接受要约，交易价格为 512,812.55 万挪威克朗，按照中国人民银行授权中国外汇交易中心公布的 2018 年 5 月 22 日（即董事会召开前一日）人民币汇率中间价（汇率为 100 人民币兑

126.21 挪威克朗) 计算, 合计 406,316.89 万人民币。按照曲美家居通过境内外子公司持有标的公司 90.5% 的股权测算, 曲美家居本次交易需支付的对价约为 464,095.36 万挪威克朗, 基于上述汇率计算, 交易对价为 367,716.79 万人民币。本次交易的资金来源为公司自有资金、非公开发行股票募集的资金、公司通过其他法律法规允许的方式筹集的资金。

本次交易拟最高支付 36.77 亿人民币, 上市公司主要包括如下途径筹集资金:

(1) 股东借款

上市公司实际控制人赵瑞海、赵瑞宾及股东赵瑞杰拟提供不超过 15 亿元人民币的财务资助额度。2018 年 5 月 23 日, 上市公司董事会已审议通过了《关于公司拟接受股东财务资助的议案》, 上述议案尚需股东大会最终审议通过, 上市公司将择机签署相关借款协议。

公司实际控制人赵瑞海先生、赵瑞宾先生及股东赵瑞杰先生提供的股东借款不以要约接纳比例作为提款条件, 上市公司将可以足额获得 15 亿元人民币的股东借款用于本次交易。

(2) 境内外商业银行贷款

上市公司已经取得招商银行股份有限公司上海分行出具的贷款承诺函, 承诺提供不超过等值 18 亿元人民币的欧元贷款额度用于本次交易。最终贷款金额应根据实际要约收购价格及实际要约收购比例进行相应调整, 以人民币计价的并购贷款金额=18 亿人民币*实际要约收购比例*实际要约收购价格/139, 最高不超过 18 亿人民币。

此外, 由挪威当地银行 SpareBank 1 SMN、SpareBank 1 SR-Bank ASA 以及 SpareBank 1 Østlandet 组成的银团也为本次交易提供了 16.46 亿挪威克朗的自愿要约阶段承诺函以及 6.8 亿挪威克朗的强制要约阶段承诺函, 作为境内外商业银行融资的另一方案。

针对上述融资行为, 2018 年 5 月 23 日, 上市公司董事会已审议通过了《关于向相关金融机构进行融资的议案》, 同意上市公司或收购主体拟向境内外相关金融机构申请不超过 20 亿元人民币或其他等值币种的贷款额度; 审议通过了《关于股东为本次交易银行贷款提供保证担保的议案》, 公司控股股东、实际控制人赵瑞海、赵瑞宾及股东赵瑞杰拟为公司或收购主体拟向相关金融机构申请的贷款

融资提供个人保证担保；审议通过了《关于对外担保的议案》，同意为前述融资事项提供担保，担保的主债权不超过公司收购挪威奥斯陆证券交易所上市公司 Ekornes ASA 100% 股权成交金额及所涉利息及其他相关费用的总和。担保方式包括保证担保、资产抵押、股权质押担保（包括本次交易完成后以所持标的公司权益进行担保）等。上述议案尚需股东大会最终审议通过。

（3）公司自有资金

截至 2018 年 3 月 31 日，上市公司合并报表货币资金余额 7.75 亿元（母公司报表货币资金为 7.20 亿元），总资产为 20.42 亿元，其中应收账款余额 1.10 亿元，固定资产余额 5.43 亿元。公司在保证日常经营所需资金的前提下，将以部分自有资金支付交易对价。

截至 2017 年 12 月 31 日，上市公司合并报表口径资产负债率为 22.49%，杠杆率较低，且主要资产均未被抵质押。

2、资金出境计划

2017 年 1 月 30 日，国家发改委出具《智美创舍家居（上海）有限公司收购挪威家居制造商 Ekornes 100% 股权项目的确认函》（发改外资境外确字[2018]204 号）。根据本项目的融资与交割时间安排，公司已开始资金出境相关的前置监管部门备案的申报。其中，发改委相关备案材料已通过《全国境外投资管理和服务网络系统》进行提交，商委相关备案材料已取得上海市商务行政事务中心的《境外投资（机构）备案及核准收件凭证》。待相关监管备案程序履行通过后，公司将开始与外汇监管部门的正式沟通，届时根据外汇监管部门指导意见、银行外汇头寸安排和外汇市场交易情况确定资金出境的具体方式。

四、风险提示

针对以上问题做出针对性的风险提示如下：

“（六）募集资金无法及时到位和募集资金无法实现既定规模的风险

根据本次交易的整体安排，上市公司通过自有资金和债务融资实施对标的公司的收购，同时，上市公司拟通过非公开发行方式募集资金用于部分支付现金收购要约款，待募集资金到位后将偿还本次收购相关债务资金。本次非公开发行方案已经公司董事会审议通过，但仍需本公司股东大会以及证监会审核通过后方可实施，另外，公司本次非公开发行根据相关法规的要求采用询价方式进行募集资

金，募集金额需要根据当时的市场环境进行调整，因此本次交易拟募集资金存在一定的不确定性，若本次非公开发行未能实施，募集资金无法及时到位或届时募集资金金额无法达到相应规模，可能对本公司的资产负债率产生一定的影响，如本次收购比例超过 80%，且非公开发行未能实施，上市公司资产负债率可能将超过 70%，债务的增加短期对公司的财务状况将造成一定不利影响，特此提请投资者注意相应风险。”

五、补充披露

针对非公开发行与条约终止关系、非公开未达预期后继续推进收购所需的筹资计划和资金出境计划，公司已在报告书“重大事项提示”之“二、本次交易的支付方式及资金来源”和“第一章 本次交易概况”之“五、本次交易的支付方式及资金来源”进行了补充披露。

针对上述风险，公司已在报告书“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”之“（六）募集资金无法及时到位和募集资金无法实现既定规模的风险”和“第十一章 风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”之“（六）募集资金无法及时到位和募集资金无法实现既定规模的风险”中补充披露相应内容。

六、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）非公开发行资金不构成条约终止的前置条件；（2）若非公开发行募集资金于 2018 年 9 月 18 日之前预期无法及时到位或预期可募集资金远低于 25 亿元，公司拟继续推进该等收购事宜；（3）上市公司制定了具体的筹资计划，通过股东借款、境内外商业银行贷款及其他自有资金等途径为本次交易进行了充分的筹资准备，并已申请相关监管备案程序；（4）公司已在报告书中就非公开发行募集资金无法及时到位的风险进行了充分提示和披露。

《问询函》问题 4：关于自筹资金的来源。草案披露，曲美家居在完成非公开发行募集资金到位前，以自有资金和其他自筹资金先行支付交易对价，公司自筹资金来源包括股东借款、银行借款等。据披露，截至 2017 年 12 月 31 日公司总资产为 21.04 亿元。请公司：（1）结合资产负债状况、抵押担保物情况及其他增信措施等，补充披露自筹资金的计划和来源；（2）分析说明自筹资金计划

对公司财务状况和生产经营的具体影响，自筹资金若无法按照计划到位是否需要将承担违约风险。请就以上问题做出针对性的风险提示。请财务顾问发表意见。

回复：

一、自筹资金的计划和来源

本次交易为现金收购，假设标的公司全部股东接受要约，交易价格为 512,812.55 万挪威克朗，按照中国人民银行授权中国外汇交易中心公布的 2018 年 5 月 22 日（即董事会召开前一日）人民币汇率中间价（汇率为 100 人民币兑 126.21 挪威克朗）计算，合计 406,316.89 万人民币。按照曲美家居通过境内外子公司持有标的公司 90.5% 的股权测算，曲美家居本次交易需支付的对价约为 464,095.36 万挪威克朗，基于上述汇率计算，交易对价为 367,716.79 万人民币。本次交易的资金来源为公司自有资金、非公开发行股票募集的资金、公司通过其他法律法规允许的方式筹集的资金。

本次交易拟最高支付 36.77 亿人民币，上市公司主要包括如下途径筹集资金：

1、公司自有资金

截至 2018 年 3 月 31 日，上市公司合并报表货币资金余额 7.75 亿元（母公司报表货币资金为 7.20 亿元），总资产为 20.42 亿元，其中应收账款余额 1.10 亿元，固定资产余额 5.43 亿元。公司在保证日常经营所需资金的前提下，将以部分自有资金支付交易对价。

截至 2017 年 12 月 31 日，上市公司合并报表口径资产负债率为 22.49%，杠杆率较低，且主要资产均未被抵质押。

2、股东借款

上市公司实际控制人赵瑞海、赵瑞宾及股东赵瑞杰拟提供不超过 15 亿元人民币的财务资助额度。2018 年 5 月 23 日，上市公司董事会已审议通过了《关于公司拟接受股东财务资助的议案》，上述议案尚需股东大会最终审议通过，上市公司将择机签署相关借款协议。

公司实际控制人赵瑞海先生、赵瑞宾先生及股东赵瑞杰先生提供的股东借款不以要约接纳比例作为提款条件，上市公司将可以足额获得 15 亿元人民币的股

东借款用于本次交易。

3、境内外商业银行贷款

上市公司已经取得招商银行股份有限公司上海分行出具的贷款承诺函，承诺提供不超过等值 18 亿元人民币的欧元贷款额度用于本次交易。最终贷款金额应根据实际要约收购价格及实际要约收购比例进行相应调整，以人民币计价的并购贷款金额=18 亿人民币*实际要约收购比例*实际要约收购价格/139，最高不超过 18 亿人民币。

此外，由挪威当地银行 SpareBank 1 SMN、SpareBank 1 SR-Bank ASA 以及 SpareBank 1 Østlandet 组成的银团也为本次交易提供了 16.46 亿挪威克朗的自愿要约阶段承诺函以及 6.8 亿挪威克朗的强制要约阶段承诺函，作为境内外商业银行融资的另一方案。

针对上述融资行为，2018 年 5 月 23 日，上市公司董事会已审议通过了《关于向相关金融机构进行融资的议案》，同意上市公司或收购主体拟向境内外相关金融机构申请不超过 20 亿元人民币或其他等值币种的贷款额度；审议通过了《关于股东为本次交易银行贷款提供保证担保的议案》，公司控股股东、实际控制人赵瑞海、赵瑞宾及股东赵瑞杰拟为公司或收购主体拟向相关金融机构申请的贷款融资提供个人保证担保；审议通过了《关于对外担保的议案》，同意为前述融资事项提供担保，担保的主债权不超过公司收购挪威奥斯陆证券交易所上市公司 Ekornes ASA100% 股权成交金额及所涉利息及其他相关费用的总和。担保方式包括保证担保、资产抵押、股权质押担保（包括本次交易完成后以所持标的公司权益进行担保）等。上述议案尚需股东大会最终审议通过。

二、自筹资金计划对公司财务状况和生产经营的具体影响

本次自筹资金会造成上市公司资产负债率的上升。根据收购股权的不同比例对资产负债率测算如下：

单位：万元

收购比例	交易作价	模拟合并总资产	模拟总负债	模拟资产负债率
100%	406,316.89	643,155.59	472,042.98	73.39%
80%	325,053.51	622,527.61	436,042.98	70.04%

70%	284,421.82	593,615.37	399,444.73	67.29%
60%	243,790.13	564,529.70	362,673.05	64.24%
55.57%	225,790.30	551,644.75	346,383.19	62.79%

本次境内外商业银行借款和股东借款合计不超过 33 亿元，按照综合融资成本 7% 测算，年化利息（税后）不超过 19,635 万元。假设 2018 年 7 月末完成要约，2018 年利息（税后）不超过 8,200 万元。

截至 2018 年 3 月 31 日，上市公司货币资金余额 7.75 亿元，公司 2017 年度实现净利润 2.46 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 2.54 亿元。2017 年末标的公司货币资金余额 1.05 亿人民币，标的公司 2017 年度实现净利润 1.59 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 2.76 亿元人民币，现金流情况良好。上市公司能够覆盖每年财务费用的需要。

公司根据非公开发行募集资金的到位进展和融资协议的约定，确定具体还款安排，预计在公司完成非公开发行募集资金后，公司的负债率将会大幅下降，自筹资金对上市公司财务状况和生产经营的影响将会进一步下降。如本次非公开发行的进展不达预期，公司将综合利用自有资金、未使用银行授信、上市公司其他可行的股权融资工具、标的公司的进一步融资等渠道筹集资金。考虑本期融资以中长期借款为主，公司具备按期偿还借款的基础。

此外，本次交易完成后，如果整合顺利，良好的协同效应还将进一步提高标的公司的盈利能力，降低上述财务费用对公司利润的影响。

综上，上市公司当前的经营情况正常，现金流状况良好，可利用融资渠道较多，能够覆盖每年财务费用的需要。考虑到非公开发行募集资金置换债务后，预计债务的适当增加将不会对公司的财务状况、偿债能力和生产经营造成重大不利影响。如果本次非公开发行的进展不达预期，公司亦可综合利用多种渠道筹集资金偿还相关借款，预计不会对公司的财务状况、偿债能力和生产经营造成重大不利影响。

三、自筹资金若无法按照计划到位是否需要将承担违约风险

根据上市公司、华泰紫金与 Ekornes ASA 签署的《交易协议》相关约定，在要约前置条件满足的情况下，上市公司有义务向标的公司接受要约的股东支付相关现金对价并完成股权交割。如上市公司及华泰紫金未能按时支付相关对价，则

存在相关违约风险。截至本回复出具之日，上市公司已经取得境内外商业银行的融资承诺函，上市公司实际控制人赵瑞海、赵瑞宾及股东赵瑞杰拟提供不超过15亿元人民币的财务资助额度，自筹资金到位的确定性较高，故因自筹资金无法按照计划到位产生的潜在违约风险较低。

四、风险提示

针对以上问题做出针对性的风险提示如下：

“（四）本次交易资金筹措的风险

对于本次交易涉及对价，上市公司的资金来源包括自有资金、银行贷款以及公司其他自筹资金。因为本次交易涉及金额较大，若贷款金融机构、股东无法及时、足额为公司提供信贷支持，公司自有资金不足、增信措施不足，则本次交易存在因交易支付款项不能及时、足额到位的融资风险，进而需承担相应违约风险。

公司拟非公开发行募集资金总额预计不超过250,000万元(含250,000万元)，扣除发行及相关费用后的募集资金净额用于向挪威证券交易所上市公司 Ekornes ASA 的全体股东支付现金收购要约款。因非公开发行股票尚需经公司股东大会审议及中国证监会核准，且存在一定发行风险，公司最终能否及时通过实施非公开发行股票完成资金募集存在一定的不确定性。

在非公开发行募集资金到位之前，自筹资金使得上市公司负债增加、资产负债率有所上升，由此产生的财务费用和还本压力对上市公司生产经营有一定影响。若本次非公开发行未能实施，募集资金无法及时到位或届时募集资金金额无法达到相应规模，可能对本公司的资产负债率产生一定的影响，特此提示风险。”

五、补充披露

上市公司已在报告书“重大事项提示”之“二、本次交易的支付方式及资金来源”和“第一章 本次交易概况”之“五、本次交易的支付方式及资金来源”进行了补充披露。

针对上述风险，公司已在报告书“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”之“（四）本次交易资金筹措的风险”和“第十一章 风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”之“（四）本次交易资金筹措的风险”。

六、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）上市公司已有较为明确的自筹资金的计划和来源，在非公开发行募集资金到位前主要通过股东借款、境内外商业银行贷款和其他自有资金等途径筹集本次收购资金；（2）自筹资金将使得上市公司负债增加、资产负债率有所上升，但不会对公司财务状况和偿债能力产生重大不利影响。公司已就自筹资金进行了充分的筹资准备，因自筹资金无法按计划到位而产生的潜在违约风险较低；（3）公司已在报告书中补充披露相应风险。

二、关于标的资产的生产经营情况

《问询函》问题 5：草案披露，标的资产 2016 年、2017 年的净利率分别为 10.19%和 6.51%，经营活动现金净流量分别为 494.81 百万挪威克朗和 348.59 百万挪威克朗，两者均出现下滑。请结合标的资产经营数据、行业整体趋势、竞争对手情况，分析说明 2017 年净利率和经营活动现金净流量均出现下滑的原因及合理性，以及下滑是否具有持续性，并进行充分的风险提示。请财务顾问发表意见。

回复：

一、结合标的资产经营数据分析标的公司净利率和经营活动现金净流量出现下滑的原因及合理性

1、标的公司净利率变动的原因和合理性分析

根据标的公司披露的定期报告，其 2016 年、2017 年的净利率分别为 10.19%和 6.51%。考虑到套期保值的会计政策对营业收入和其他净收益/损失的影响较大，如剔除套期保值对收入和其他净收益/损失的影响更易反映标的公司的正常经营情况。2016 年度和 2017 年度，剔除套期保值对收入和其他净收益/损失的影响，并考虑所得税因素，标的公司净利率分别为 10.94%、10.18%，基本持平，无明显下滑趋势。具体分析如下：

报告期内标的公司利润表主要科目变化情况如下：

单位：百万挪威克朗

项目	2017 年度	2016 年度	变动幅度	变动率
营业收入	3,078.86	3,143.37	-64.51	-2.05%
减：营业总成本	2,758.57	2,836.72	-78.15	-2.75%
加：其他净收益/损失	-10.93	137.62	-148.55	-107.94%
营业利润	309.36	444.26	-134.90	-30.37%
减：财务费用	20.51	-1.84	22.35	--
税前利润	288.85	446.10	-157.25	-35.25%
净利润	200.5	320.26	-119.76	-37.39%
净利率	6.51%	10.19%	-3.68%	--

整体而言，报告期内标的公司净利率下滑主要系远期合约的公允价值变动使得其他净收益/损失大幅变动，以及财务费用上升所致，具体分析如下：

（1）其他净收益/损失变动

其他净收益/损失为标的公司远期合约的公允价值变动损益。由于标的公司销售、采购和生产活动涉及多个地区和货币种类，如美元、欧元、英镑等，标的公司面临汇率波动风险。

标的公司通过购买外汇远期合约进行套期保值来稳定汇率对标的公司经营活动的影响。标的公司在 2016 年以前采用套期保值会计政策，将远期合约公允价值变动损益计入所有者权益中（其他综合收益科目）；而自 2016 年 1 月 1 日起，标的公司出于管理效率的考虑改变了套期保值策略，并且停止使用套期保值（现金流量套期）会计政策，远期合约的公允价值变动损益直接计入当年/当期损益（其他净（损失）/收益科目），而对于 2016 年之前已经计入所有者权益中（其他综合收益科目）的损益，将在相关合约到期时转入营业收入。

2016 年度和 2017 年度，标的公司分别确认远期合约的公允价值变动净收益 137.62 百万挪威克朗和 -10.93 百万挪威克朗。套期保值对营业收入和其他净收益/损失的影响使得标的公司 2017 年度营业利润和净利润出现较大幅度下滑。

如剔除套期保值对收入和其他净收益/损失的影响，并考虑所得税因素，2016 年度和 2017 年度，标的公司分别实现净利润约 3.66 亿挪威克朗、3.31 亿挪威克朗，净利率分别为 10.94%、10.18%。具体情况如下：

单位：百万挪威克朗

项目	2017 年度	2016 年度	变动幅度	变动率
调整后营业收入	3,256.93	3,344.37	-87.43	-2.61%
调整后营业利润	498.36	507.64	-9.29	-1.83%
调整后税前利润	477.85	509.48	-31.63	-6.21%
调整后净利润	331.69	365.77	-34.07	-9.32%
调整后净利率	10.18%	10.94%	-0.75%	-

2017 年度，剔除套期保值影响的调整后净利率为 10.18%，较上一年度调整后净利率下降 0.75%，变动幅度较小，主要系 2017 年度财务费用上升的影响。

(2) 财务费用变动

标的公司定期评估其资本结构和风险预测，2017 年度标的公司对其信贷渠道和债务结构进行了调整，新增自 DNB 银行取得的短期借款 218.00 百万挪威克朗，以及长期借款 500.00 百万挪威克朗。

受上述借款规模增加的影响，标的公司 2017 年度利息支出达到 30.35 百万挪威克朗，较上一年度增加 20.11 百万挪威克朗。此外，2017 年度标的公司汇兑损失增加同样使得其财务费用有所上升。

2016 年度及 2017 年度，标的公司财务费用分别为-1.84 百万挪威克朗和 20.51 百万挪威克朗。财务费用的大幅度上升使得标的公司 2017 年度税前利润和净利润出现一定程度下滑。截至 2017 年末，标的公司资产负债率为 52.73%，标的公司暂无进一步增加负债的计划，财务费用将维持在稳定水平。

综上，标的公司 2016 年和 2017 年度调整后净利率分别为 10.94%、10.18%，基本持平，无明显下滑趋势，变动具备合理性。

2、标的公司经营活动现金净流量变动的原因和合理性分析

根据标的公司披露的定期报告，其 2016 年、2017 年的经营活动现金净流量分别为 494.81 百万挪威克朗和 348.59 百万挪威克朗。报告期内标的公司经营活动现金净流量变化情况如下：

单位：百万挪威克朗

项目	2017 年度	2016 年度	变动幅度	变动率
经营活动产生的现金流量：				
税前利润	288.85	446.1	-157.25	-35.25%
本期支付的税费	-125.26	-136.12	10.86	-7.98%

折旧、摊销及减值	120.4	160.41	-40.01	-24.94%
存货的变动	-56.88	29.88	-86.76	-290.36%
应收账款的变动	11.98	31.37	-19.39	-61.81%
应付账款的变动	32.91	-19.07	51.98	--
其他与经营活动有关的现金流入（支出）	76.58	-17.77	94.35	--
经营活动产生的现金流量净额	348.59	494.81	-146.22	-29.55%

2016 年度及 2017 年度，标的公司经营活动产生的现金流量净额分别为 494.81 百万挪威克朗和 348.59 百万挪威克朗。标的公司经营活动现金维持在较高的净流入水平，主要由标的公司税前利润所驱动。报告期内，标的公司经营活动现金净流量出现一定程度下滑，主要原因包括：

（1）净利润变动的影响

报告期内，标的公司净利润出现一定程度下降，主要原因为远期合约的公允价值变动使得其他净收益/损失大幅变动，以及财务费用上升所致，具体分析请见本题答复之“1、标的公司净利率变动情况的原因分析”。

（2）折旧、摊销及减值变动的影响

标的公司 2017 年度折旧、摊销及减值较上一年度有所降低。2016 年度及 2017 年度，标的公司折旧和减值费用分别为 160.41 百万挪威克朗和 120.40 百万挪威克朗。

标的公司自 2015 年 8 月起推行成本缩减计划，其中 2016 年 6 月标的公司关闭 Stressless 在挪威 Hareid 的沙发生产工厂，并将相关产能迁至挪威 Sykkulven，产生 18 百万挪威克朗的资产减值，生产厂房合并事项已于 2017 年二季度完成。

（3）存货变动的影响

标的公司 2017 年度存货的变动幅度与上一年度存在较大差异。标的公司 2017 年末存货较 2016 年末增加 56.87 百万挪威克朗，增幅较为显著，达到 12.23%，主要系标的公司 2017 年新设立 IMG 板块波兰仓库和 Stressless 板块泰国仓库，导致存货规模有所上升。

标的公司经营活动现金流主要由标的公司税前利润所驱动。如剔除套期保值对收入和其他净收益/损失的影响，并考虑所得税因素，标的公司分别实现经营活动现金净流量约 5.51 亿挪威克朗、5.17 亿挪威克朗。具体情况如下：

单位：百万挪威克朗

项目	2017 年度	2016 年度	变动幅度	变动率
调整后税前利润	477.85	509.48	-31.63	-6.21%
调整后经营活动现金净流量	516.68	550.59	-33.90	-6.16%

2017 年度，标的公司经营活动现金净流量较上一年度减少 0.34 亿挪威克朗，降幅为 6.16%，与调整后税前利润的变动趋势基本一致。调整后税前利润的变动主要系当期财务费用支出增加较多所致。

综上，标的公司 2017 年度经营活动现金净流量变动具备合理性。

二、结合行业整体趋势、竞争对手情况分析标的公司净利率和经营活动现金净流量变动情况

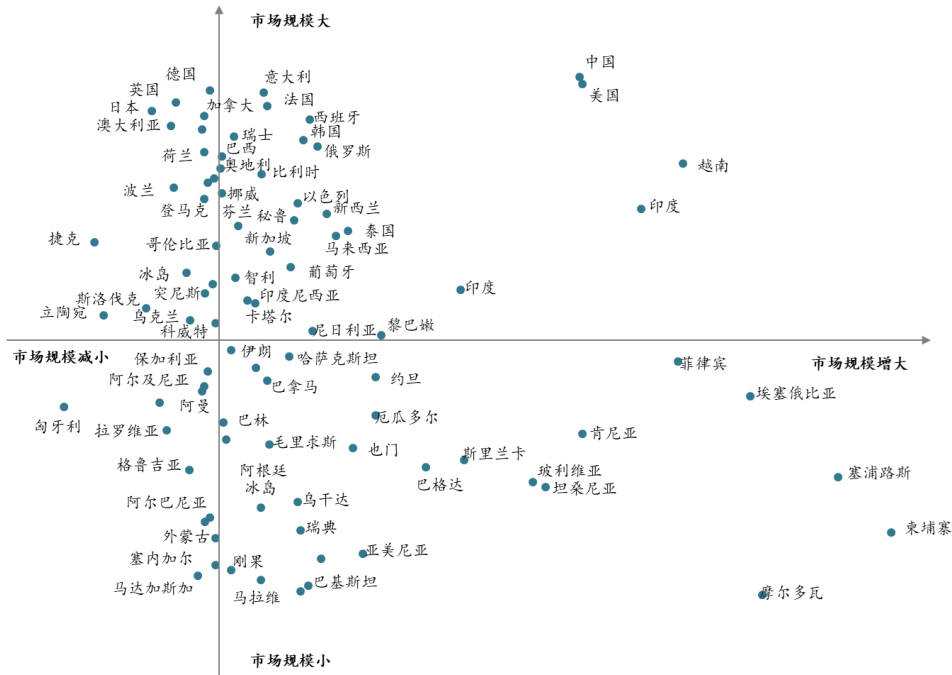
1、行业整体趋势及同行业可比公司情况分析

(1) 行业整体趋势

根据 Global Data& Research Service 2016 年 8 月发布的关于全球家具市场研究报告，2009-2015 年全球家具市场规模由 3,649.00 亿美元增长至 4,658.29 亿美元。增速保持在 2%-5% 之间。展望未来，至 2020 年全球家具市场规模将增长至 5,612.36 亿美元。平均增速约在 3%-4%。

从产品结构上看，2009 年-2015 年间，椅子是全球家具市场中份额占比较大的品类，并且其市场份额稳定提升。根据全球家具市场报告披露，椅子类家具从 2009 年 33.5% 提升至 2015 年的 35.7%，预计 2020 年将提升至 36.8%。其他占比相对较大的家具是家具部件与木制类卧室家具，2015 年占比分别为 9.5% 与 8.2%，2020 年预计占比为 9.1% 与 7.9%。床垫类产品 2015 年占比为 3.2%，预计 2020 年仍然保持 2.2%。

从区域市场上看，全球家具市场近年呈现两极化发展，其增长的主要原因为亚太地区，特别是中国的强劲增长。美国地区正逐渐复苏，而欧洲市场的增长则放缓。



资料来源：Global Data& Research Service 研究报告《Global Furniture Market to 2020》

亚太家具市场是所有区域市场中增速最快的市场。这主要得益于中国、越南、印度等新兴市场强劲的增长。根据报告显示，上述三个国家在市场规模和增长率上都有不俗表现，其市场规模相对较大，且市场增速位居世界前列。同时，日本、韩国、新加坡等亚洲发达国家的家具市场规模仍旧庞大，但市场增速相对较低，其中日本呈现负增长趋势。

美国的金融危机之后家具行业持续复苏。根据统计，美国家具行业连续四年总销售额的增速超过 4%，市场规模已超过千亿美元。2016 年，美国家具行业整体销售额达 1,086 亿美元，相比于 2015 年的 1,053 亿美元增长了 5.74%，高于全球家庭用品整体销售额增长率 4.8%。预测 2016-2019 年，美国的家具市场仍然将以 5% 以上的速度增长。到 2019 年，其家具市场规模将达到约 1,170 亿美元。

2016 年，欧洲的家具及地板市场规模约为 2,138 亿美元。受到欧洲经济增长乏力、消费走低等因素影响。未来几年该市场的增速预计在 2% 左右，因此，到 2019 年欧洲的家具及地板市场规模预计为 2,267 亿美元。

(2) 同行业可比公司情况

报告期内，标的公司主要可比公司净利率变动情况如下：

公司名称	净利率
------	-----

	2017 年度	2016 年度
La-Z-Boy Incorporated	4.73%	5.29%
Herman Miller Inc	5.35%	5.95%
Haverty Furniture Companies, Inc.	2.57%	3.45%
Ethan Allen Interiors Inc.	4.80%	6.27%
HNI Corporation	4.13%	3.88%
Kimball International, Inc.	5.41%	4.36%
Ekornes	6.51%	10.19%
Ekornes 剔除套期保值影响后净利率	10.18%	10.94%

资料来源：Capital IQ

报告期内，标的公司主要可比公司经营活动现金净流量变动情况如下：

公司名称	经营活动现金净流量（百万美元/百万挪威克朗）	
	2017 年度	2016 年度
La-Z-Boy Incorporated	144.36	135.66
Herman Miller Inc	189.20	231.60
Haverty Furniture Companies, Inc.	52.46	60.05
Ethan Allen Interiors Inc.	65.31	64.81
HNI Corporation	133.15	223.36
Kimball International, Inc.	48.12	66.20
Ekornes	348.59	494.81
Ekornes 剔除套期保值影响后经营活动现金净流量	516.68	550.59

资料来源：Capital IQ，Ekornes 数据单位为百万挪威克朗，其他公司为百万美元

同行业可比公司的净利率和经营活动现金净流量受全球各地区市场的行业整体趋势、竞争形势、各公司经营管理策略等多方面因素的共同影响，报告期内同行业可比公司的净利率和经营活动现金净流量的变动情况各有差异。

三、净利率和经营活动现金净流量下滑情况持续性分析

综上所述，标的公司净利率和经营活动现金净流量未来持续下滑的可能性较小，主要系，一方面行业整体保持稳定增长，亚太和美国地区表现良好，同行业可比公司不存在整体下滑的趋势；另一方面，报告期内标的公司业务经营情况并未出现重大不利变动，若剔除套期保值的影响，标的公司净利率无明显下滑趋势，相关变动具备合理性，亦不存在继续下滑的趋势，若剔除套期保值的影响，标的

公司经营活动现金净流量略有下滑情况，标的公司暂无进一步增加负债的计划，财务费用将维持在稳定水平，同时本次交易完成后，如果整合顺利，良好的协同效应还将进一步提高标的公司的盈利能力，预计未来标的公司净利率和经营活动现金净流量出现持续性下滑的风险较小。

四、风险提示

公司已在报告书“重大风险提示”之“二、经营风险和财务风险”和“第十一章风险因素”之“二、经营风险和财务风险”中补充披露风险提示内容如下：

“（九）净利率和经营活动现金净流量下滑风险

标的公司 2016 年、2017 年的净利率分别为 10.19%和 6.51%，经营活动现金净流量分别为 494.81 百万挪威克朗和 348.59 百万挪威克朗，两者均出现下滑，主要原因系报告期内标的公司远期合约的公允价值变动使得其他净收益/损失大幅变动，以及财务费用上升使得标的公司净利润出现一定程度下降。未来如出现汇率剧烈波动、全球家具行业趋于低迷以及家具市场竞争加剧等情形，有可能造成标的公司销售净利率和经营活动现金净流量出现下滑，提请投资者注意该等风险。”

五、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）报告期内标的公司业务经营情况并未出现重大不利变动，若剔除套期保值的影响，标的公司净利率无明显下滑趋势，相关变动具备合理性，亦不存在继续下滑的趋势，若剔除套期保值的影响，标的公司经营活动现金净流量略有下滑情况，标的公司暂无进一步增加负债的计划，财务费用将维持在稳定水平；（2）家居行业整体保持稳定增长，亚太和美国地区表现良好，同行业可比公司不存在整体下滑的趋势；（3）同时本次交易完成后，如果整合顺利，良好的协同效应还将进一步提高标的公司的盈利能力，预计未来标的公司净利率和经营活动现金净流量出现持续性下滑的风险较小；（4）公司已在报告书中补充披露净利率和经营活动现金净流量下滑风险。

《问询函》问题 6：草案披露，截至 2017 年 12 月 31 日，标的资产的存货余额为 522 百万挪威克朗，占总资产比例为 23%，应收账款金额为 415 百万挪威克朗，占总资产比例为 18%。请补充披露标的资产的销售信用政策和收入确认政策，并结合同行业可比公司情况，分析说明标的资产的存货周转率和应收账款周转率是否偏低，是否会影响标的资产的持续盈利能力。请财务顾问发表意见。

回复：

一、标的资产的销售信用政策和收入确认政策

根据标的公司提供的相关销售合同及与标的公司管理层的访谈，标的公司销售信用政策通常为给客户 30 天到 60 天的付款账期。

标的公司的收入确认政策为：销售商品收入在货物已发出，且主要风险和控制权已转移到客户时确认。由于交货条款不同，收入确认的日期将取决于实际交货条款。协议中没有包含要求 Ekornes 按交货条款交付货物后递延全部或部分收入确认的规定。Ekornes 假定与货物相关的风险在客户接受货物后转移，因此会主动购买相关货物运输保险。销售收入按扣除增值税和折扣的净额列报。

二、标的资产的存货周转率和应收账款周转率情况及对标的资产的持续盈利能力的影响

标的公司主要可比公司 2017 财年存货周转率、应收账款周转率及毛利率水平如下：

公司名称	存货周转率	应收账款周转率	毛利率
La-Z-Boy Incorporated	5.2x	10.2x	39.9%
Herman Miller Inc	10.1x	11.5x	37.9%
Haverty Furniture Companies, Inc.	3.6x	246.5x	54.2%
Ethan Allen Interiors Inc.	2.2x	70.2x	55.0%
HNI Corporation	10.0x	8.9x	37.3%
Kimball International, Inc.	11.3x	12.8x	33.3%
平均值	7.1x	60.0x	42.9%
中位值	7.6x	12.2x	38.9%

公司名称	存货周转率	应收账款周转率	毛利率
Ekornes ASA	1.7x	7.3x	72.3%

注：Ekornes ASA 数据参考年报数据计算，其中存货周转率使用的营业成本仅包括原材料的采购成本，不包含生产员工相关的人力成本及生产相关的折旧摊销费用，其他公司的数据来源为 Capital IQ

根据标的公司 2014-2016 公告的财务数据，2014-2016 财年的存货周转率分别为 1.7 倍、1.7 倍及 1.8 倍，2014-2016 财年的应收账款周转率分别为 7.4 倍、7.4 倍及 7.1 倍，虽然标的公司 2017 财年存货周转率及应收账款周转率相比其他可比公司水平较低，但是符合其历史期一贯水平。标的公司相关存货周转率及应收账款周转率较低的主要原因如下：

1、标的公司的销售遍布全球，且标的公司在部分国家与地区建立了仓库，针对订单量较小的零售商，其可自 Ekornes 当地仓库提货，通过第三方物流运输至零售商。考虑到此种销售模式，标的公司需在不同仓库储存相关产品以满足当地零售商的不同需求，在此种销售模式下，标的公司相较由工厂直接发货至零售商的销售模式，需要更大规模的存货水平，造成存货周转率下降，但也可有效降低零售商的收货时间，提升客户的满意度。

与此同时，由于挪威财务报表列示的关系，标的公司营业成本项目中仅包含皮革、钢铁部件、木材、化学制剂以及其他原材料的采购成本，不包含生产员工相关的人力成本及生产相关的折旧摊销费用，故造成标的公司报表列示的毛利率超过 70%，而可比公司的营业成本中包含除原材料以外的其他成本，造成毛利率远低于标的公司。由于营业成本包含的内容不同，故标的公司的存货周转率与其他可比公司的存货周转率不完全可比。综上，标的公司的存货周转率较低具有一定合理性。

2、标的公司的销售模式为将其产品销售给各地的零售商，再由各地非关联方零售商将产品销售给终端顾客。标的公司一般给零售商 30-60 天账期，其 2017 年应收账款周转率基本符合以上安排，且与历史期相符。考虑到其他可比公司有部分直营销售，直销模式的应收账款周期普遍短于代销模式，造成部分可比公司的综合应收账款周转率相对较高。综上，标的公司在目前的销售模式下应收账款周转率较低具有一定合理性。

标的公司报告期内的存货周转率及应收账款周转率符合其历史期一贯水平，在不改变标的公司经营模式的情况下，预计标的公司未来的存货周转率及应收账款周转率将维持稳定，标的公司无需提供额外的大额运营资金以满足标的公司未来的生产经营。标的公司目前的存货及应收账款水平相对较高，但在保持稳定的情况下，对标的公司持续盈利能力不会产生重大影响。

三、补充披露

针对标的资产的销售信用政策，上市公司已在报告书“第四章 交易标的基本情况”之“六、标的主营业务情况”之“（三）标的主要盈利模式、经营模式及结算模式”之“3、标的主要结算模式”进行了补充披露。

针对标的资产的收入确认政策，上市公司已在报告书“第四章 交易标的基本情况”之“十四、标的公司的会计政策及相关会计处理”进行了补充披露。

针对标的资产的存货周转率和应收账款周转率，上市公司已在报告书“第八章 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况分析”之“（二）财务指标分析”之“2、运营能力指标分析”进行了补充披露。

四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）标的资产的销售信用政策和收入确认政策不存在异常；（2）标的公司报告期存货周转率与应收账款周转率较同行业偏低但保持稳定，符合其自身的经营模式和销售信用政策特点，对标的公司持续盈利能力不会产生重大影响。

《问询函》问题 7：草案披露，标的资产存在 7.18 亿元挪威克朗的短期借款和长期借款，且相关银行贷款协议包含退市约束条款，可要求标的公司提前还款。请补充披露：（1）截至目前是否取得相关债权人对上述条款的豁免意见；（2）标的资产在取得其他替代融资方式方面的能力；（3）若上述两项均无法取得，如何应对标的资产的现金流压力。请财务顾问发表意见。

回复：

一、相关债权人对上述条款的豁免意见

截至 2017 年末，标的公司短期借款和长期借款系自 DNB 银行取得的借款，DNB 银行与标的公司保持长期稳定的良好合作关系，曲美家居通过标的公司与 DNB 银行建立联系，并与其充分沟通，取得其对本次收购的支持。

2018 年 5 月 4 日，DNB 银行向标的公司出具豁免函，明确表明知悉本次收购可能导致的标的层面潜在股权变化，并在 DNB 的反洗钱和合规团队对 Ekornes ASA 新的所有权结构进行独立审查后做出批准后，接受标的公司从奥斯陆证券交易所退市。

2018 年 5 月 29 日，DNB 银行进一步明确其已完成对标的公司新的持股结构的反洗钱和合规性的独立审查，对意向的持股结构无反对意见，确定其同意潜在股权结构变化和退市安排。

二、标的资产在取得其他替代融资方式方面的能力

标的公司作为在北欧地区的知名轻工业企业和挪威最大的家具制造商，与北欧的各大银行和资本市场保持良好的合作关系，其融资来源可为其他银行的替代贷款或者发行债券。标的公司长期稳定的现金流为其必要时寻找替代融资奠定可行性。

三、若上述两项均无法取得，应对标的资产的现金流压力

目前 DNB 银行已完成对相关债权债务提前还款条款豁免的审批，出具确定性的豁免意见。若出现极端情况，仍可考虑通过寻找境外股权投资的方式向标的公司增资，缓解其现金流压力。

四、补充披露

公司已在报告书“第四章 交易标的基本情况”之“五、标的公司主要资产、主要负债情况”之“（二）主要负债”和“第四章 交易标的基本情况”之“十一、关于本次交易所涉及债权债务的转移”中补充披露相应内容。

五、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：截至目前，标的公司已取得债权人 DNB 银行对相关债权债务提前还款条款豁免的确定性意见，若出现极端情况，仍可考虑通过寻找境外股权投资的方式向标的公司增资，缓解其现金流压力。

《问询函》问题 8：草案披露，标的公司存在员工股权计划和长期激励计划。请补充披露：（1）股权计划和长期激励计划的主要内容；（2）在存在上述待行权的激励计划时，本次要约收购股份数量的具体计算方式；（3）本次要约收购完成后，对上述计划的处置计划。请财务顾问发表意见。

回复：

一、员工股权计划和长期激励计划的主要内容

1、员工股权计划

员工股权计划为标的公司针对集团内挪威公司的普通员工出台的激励计划，该计划由 2017 年开始实施。按照员工股权计划，符合激励条件的公司员工（目前约 1,100 名）可以每人最多以 20% 的折扣认购公司员工股权计划下的新发行股票，每人购买股票价值不超过 15,000 挪威克朗。

2017 年度，因为员工股权计划的实施，标的公司新发行 24,885 股新股，员工购买价格为 91.14 挪威克朗每股。根据标的公司计划，剩余的员工股权计划可在 2018 年及以后继续实施。

2、长期激励计划

长期激励计划为标的公司董事会为 40 位管理层职位员工提供基于股票的激励计划。长期激励计划分为两个部分，其中第一部分授权管理职位员工有权以低于市场交易价格的认购价格获得一定数量的股票，认购价格根据二级市场的平均交易价格减去管理职位员工因股份锁定得出的估值流动性折扣测算得出。第二部分是奖励股份，公司根据第一部分已经认购的股票数量、公司未来业绩表现指标、授予对象服务期限等授予限制性股票单位（PRSU），每一限制性股票单位可授予

持有人以 1 挪威克朗认购一股标的公司新发行股票。

2017 年度，标的公司发行 41,351 股新股用于实施 2017 年度长期激励计划，管理职位员工的认购价格为 83.93 挪威克朗。其计算方法为 2017 年第 31 周的加权平均股价减去 26.3% 的折扣，锁定期为 2.5 年。

截至目前，标的公司共有 2017 年长期激励计划和 2018 年长期激励计划两个股权激励计划。根据 2017 年长期激励计划，假设 2017-2018 年度的业绩指标全部完成，且参与人均已认购第一部分股权，则最多不超过 59,837 股奖励股份（第二部分）将在 2020 年被赋予参加长期激励计划的管理层。根据 2018 年长期激励计划，若完成 2019 年业绩指标，且参与人均已认购第一部分股权，则 2021 年的奖励股份（第二部分）预计不超过 93,467 股。

二、本次要约收购股份数量不受激励计划的影响

根据《交易协议》，标的公司不得向其股东实施或决议实施任何分配；不得授予或发行任何股份、期权、权证、可转换贷款或其他认购或转换为该等股份的权利。

根据《交易协议》，各方同意，公司应取消其目前针对挪威雇员的员工股份激励计划，并向所有有资格的雇员提供现金奖金以替代该等被取消的激励计划。由于取消所有员工股份激励计划以及现金奖金而支付的总额（为避免疑问，不包括任何雇主的出资、假日津贴、养老金义务或其他义务）不得超过每位挪威员工 3,000 挪威克朗的等值金额。各方同意，若公司因自愿要约、强制要约或强制收购而退市，则须以现金奖金计划代替 2017 年和 2018 年公司管理层长期激励计划。新计划（应符合市场标准条款）应在与要约人商讨后由公司董事会批准。要约文件（附随于本协议）应充分反应利益方和要约人关于管理层长期激励计划的意愿。

根据上述交易安排，自《交易协议》签署后，本次要约收购股份数量不会发生变化，为 36,892,989 股。

三、本次要约收购完成后，对上述计划的处置计划

对于员工股权计划，根据《交易协议》，要约方将以现金代替股份认购，所有员工股权计划参与员工将收到 3,000 挪威克朗的现金奖金（受制于适用税收）。

预计总金额约为 330 万挪威克朗，不会显著增加本次交易整体成本。

对于长期激励计划，要约方计划以现金奖金计划代替 2017 年和 2018 年公司管理层长期激励计划。由于目前长期激励计划项下仅有 41,351 股新股于 2017 年完成发行，且第二部分奖励股份的授予还取决于公司未来业绩表现指标、授予对象服务期限等指标，授予奖励股份数量预计占上述最高限额的一小部分。

从实际上看，标的公司最近三年仅增加 66,236 股新股，因长期激励计划项下认购第一部分折扣股份仅为 41,351 股新股。因此即使用现金计划代替，预计将不会显著增加本次交易整体成本。根据《交易协议》，标的公司董事会在交易完成后新的现金奖金计划应取得要约方（上市公司）的同意及符合市场标准，并且充分反映利益方和要约方实现长期激励的意愿，因此上市公司要约收购完成后在制定和实施管理层激励方面有充分的决定权。

四、补充披露

公司已在报告书“第四章 交易标的基本情况”之“五、标的公司主要资产、主要负债情况”之“九、标的公司最近三年发生的股权转让、增资、改制和资产估值情况”之“（二）增资情况”中补充披露相应内容。

五、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）标的公司针对普通员工和管理级别的员工分别设定了员工股权计划和长期激励计划，上市公司已作相应补充披露；（2）根据《交易协议》约定，标的公司目前存在的员工股权激励计划后续将用现金奖金计划进行替代，本次要约收购股份数量不受该等计划影响；（3）本次要约收购完成后，上市公司对上述计划的处置计划有充分的决定权。

三、关于本次交易对上市公司的影响

《问询函》问题 10：请公司结合拟收购股份比例量化分析收购完成后的商誉金额，以及本次收购可能对上市公司财务状况、经营状况、每股收益等造成

的其他影响，并就商誉减值风险进行充分的提示。请财务顾问发表意见。

回复：

一、结合拟收购股份比例量化分析收购完成后的商誉金额

曲美家居拟联合华泰紫金通过境外子公司 QuMei Investment AS 向挪威奥斯陆证券交易所上市公司 Ekornes ASA 的全体股东发出购买其持有的已发行的标的公司股份的现金收购要约。本次要约收购为公开自愿现金要约收购，拟收购标的公司至少 55.57%（经充分稀释）的已发行股份，至多为标的公司全部已发行股份。

同时，根据交易各方签署的《交易协议》，若要约人在自愿要约交割后拥有标的公司 90%甚至以上股份，则应在规定的截止日期之前，完成对届时尚未拥有的标的公司剩余股份的强制收购（“强制收购”）。

由此，公司对本次要约收购股份比例分别为 55.57%、60%、70%、80%和 100%的情况下产生的商誉金额进行了测算及分析。

本次要约收购的对价将以现金支付，要约收购价格为每股 139.00 挪威克朗。假设标的公司全部股东接受要约，交易价格为 512,812.55 万挪威克朗，按照中国人民银行授权中国外汇交易中心公布的 2018 年 5 月 22 日（即董事会召开前一日）人民币汇率中间价（汇率为 100 人民币兑 126.21 挪威克朗）计算，合计 406,316.89 万人民币。

按照国际交易惯例及谈判进展，标的公司正式交割前，本次交易存在一定的不确定性，公司难以获得标的公司的详细资料，从而无法评估标的公司的可辨认净资产价值。因此，公司按标的公司按照国际财务报告准则（IFRSs）以及挪威会计法案相关信息披露规定编制的经审计的截至 2017 年 12 月 31 日的净资产价值作为可辨认净资产价值，据此估算要约收购不同股份比例时产生的商誉金额及占模拟合并总资产的比例，具体测算结果如下：

单位：万元

收购比例	交易作价	对应净资产额	商誉	模拟合并总资产	商誉占模拟合并总资产比例
100%	406,316.89	84,928.29	290,856.68	643,155.59	45.22%
80%	325,053.51	67,942.64	232,685.34	622,527.61	37.38%

70%	284,421.82	59,449.81	203,599.68	593,615.37	34.30%
60%	243,790.13	50,956.98	174,514.01	564,529.70	30.91%
55.57%	225,790.30	47,194.65	161,629.06	551,644.75	29.30%

注：净资产价值暂未考虑到标的公司的品牌影响、商标等无形资产可能的增值

如上所示，若上市公司本次要约完成对标的公司 100% 股权的收购，则交易完成后的商誉金额约为 321,388.60 万元；若上市公司本次要约完成对标的公司 55.57% 股权的收购，则交易完成后的商誉金额约为 178,595.64 万元。

二、本次收购对上市公司的影响

（一）本次交易对上市公司经营状况影响的分析

1、完善业务布局，提升行业地位

曲美家居制定了从制造品牌向商业品牌的升级，将强大的设计生产能力与独特的终端体验店布局能力相结合，为消费者提供具备家具和软装一体化的高品质生活空间，实现从单一的家具制造商向内容提供商转型的战略目标。本次收购完成后，Ekornes 将作为公司家居生态体系中重要的一环，引领公司在躺椅领域业务的发展。

Ekornes 是历史悠久的全球家具企业，具备良好的品牌形象与市场知名度，本次交易有利于公司借助国内消费升级的契机，进一步提升市场竞争地位，提高市场占有率和盈利能力。

通过本次交易，公司将大幅提升在家居领域的业务规模和技术储备，通过木质家具和软体家具的组合进一步丰富产品类型和品牌矩阵，完善家居产品业务链，极大拓展市场覆盖范围，满足曲美家居全球布局的需要。本次交易完成后，为发挥本次交易的协同效应，上市公司与 Ekornes 在产品、渠道、互联网技术等方面深度融合，实现企业的共同发展。

2、拓展海外市场，扩大客户基础

Ekornes 的主要业务分布于境外，主要资产位于欧洲及东南亚，收购 Ekornes 符合曲美家居的全球化战略，是曲美家居全球化布局中至关重要的第一步，本次交易将为曲美家居开拓海外市场，扩大海外客户群体奠定基础。

本次交易完成后，公司可进一步深入了解境外家具家居行业的市场、经营、法律环境，丰富海外并购和跨国企业管理经验。借助成熟市场家具家居行业管理

方式及经营理念，为上市公司的发展打开新的增长源泉。

3、增强盈利能力，提高核心竞争力

标的公司具有良好的盈利能力，本次交易将增强公司的盈利能力并增加公司资产规模。本次交易完成后，曲美家居将充分发挥与标的公司的协同效应，在产品技术、品牌渠道、生产运营、信息化管理等方面形成优势互补，提升上市公司整体的市场竞争力和品牌影响力，良好的协同效应将进一步扩大上市公司的市场份额和行业地位，有效提升公司经营业绩，为股东带来更好的回报。

综上所述，本次交易能够改善公司的业务结构，提升盈利水平，增强抗风险能力，有利于公司的持续发展。

（二）本次交易对上市公司财务状况影响的分析

因公司目前尚未完成对 Ekornes 的收购，无法获得 Ekornes 按照中国企业会计准则编制的详细财务资料，从而无法提供按照中国企业会计准则和公司会计政策编制的上市公司备考财务报告及审计报告，因此尚无法分析本次交易对公司财务指标的准确影响。

本次交易完成后，标的公司将纳入上市公司合并财务报表范围，对上市公司现有资产负债结构、收入规模、盈利能力以及各项财务指标产生一定影响。

1、银行借款对上市公司财务状况的影响

本次要约收购的对价将以现金支付，要约收购价格为每股 139.00 挪威克朗。假设标的公司全部股东接受要约，交易价格为 512,812.55 万挪威克朗，按照中国人民银行授权中国外汇交易中心公布的 2018 年 5 月 22 日（即董事会召开前一日）人民币汇率中间价（汇率为 100 人民币兑 126.21 挪威克朗）计算，合计 406,316.89 万人民币。

本次交易为现金收购，部分收购资金将来源于银行贷款，本次交易完成后，上市公司负债总额及资产负债率将较大幅度上升，但预计该等指标仍将保持在较为合理的范围内。本次交易完成后，Ekornes 将纳入上市公司的合并报表范围，利润也将合并计算，由于 Ekornes 具有较强的盈利能力，预计其利润能够覆盖上述利息支出，因此本次交易总体将使上市公司经营业绩有所提升。

截至 2017 年 12 月 31 日，上市公司合并报表口径资产负债率为 22.49%，资产负债率较低，资产结构良好。上市公司当前的经营情况正常，现金流状况良好，

可利用融资渠道较多，因此预计债务的适当增加将不会对公司的财务状况和偿债能力造成重大不利影响。

2、合并产生的商誉对上市公司财务状况的影响

本次交易构成非同一控制下企业合并，收购完成后上市公司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。本次交易完成后，上市公司根据专业机构出具的审计和评估结果及会计准则相关规定，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。该商誉不做摊销处理，但需在未来每年年终进行减值测试。

3、对公司盈利能力的影响

Ekornes 具有较强的盈利能力，2016 年度和 2017 年度分别实现营业收入 31.43 亿挪威克朗和 30.79 亿挪威克朗，实现净利润 3.20 亿挪威克朗和 2.01 亿挪威克朗。本次交易完成后，上市公司主营业务将得到显著增强，业务规模进一步扩大，两家公司将借助各自优势充分发挥协同效应，扩大市场份额，提高公司核心竞争力。具体整合计划如下：

(1) 加速拓展 Ekornes 中国市场业务

Ekornes 主要业务目前集中在欧洲和北美等地区。未来随着中国消费升级趋势带动高档消费品需求上升，上市公司计划加大 Ekornes 产品在中国的业务拓展。上市公司将充分考虑 Ekornes 主要产品的品牌定位，加强其在中国的宣传力度，帮助其建立在中国的品牌形象。

上市公司通过整合资源、深耕渠道，目前已拥有完善的经销商和专卖店布局，积累了丰厚的经验；上市公司在互联网营销方面也处于行业内领先水平，具有成熟的针对消费者习惯的大数据分析技术、线上数字营销推广方案、3D/VR 消费体验场景等。本次交易完成后，上市公司将与 Ekornes 共享现有渠道资源以及互联网营销技术成果，使 Ekornes 产品更好地迎合中国消费升级和互联网零售的发展趋势，大力拓展其业务在中国市场的发展。

(2) 推动曲美家居的国际化进程

本次交易完成后，公司将充分融合双方现有资源及优势推动企业整体发展，

在推进 Ekornes 中国业务发展的同时，联合 Ekornes 具有丰富的国际销售经验的管理团队，推动公司的国际化进程，帮助公司打开国际市场。

（3）融合资源促进企业整体发展

曲美家居的长期战略目标是从制造品牌向商业品牌的升级。本次交易完成后，上市公司将推动 Ekornes 逐步进入曲美家居的商业渠道并保持独立的品牌价值，有效促进双方旗下品牌的集成，形成品牌之间相互背书、相互支撑的效应。

在产品研发方面，上市公司与 Ekornes 将在保持各自产品设计基因的基础上，充分交换和借鉴各自产品的设计理念、工艺技术，对现有的产品进行搭配组合的优化，并改善升级原有产品，拓展新品类家具产品的研发，为打造多样化生活空间提供资源。通过产品迭代升级和新品持续推出，为客户带来更丰富的生活方式选项。

在采购方面，上市公司与 Ekornes 将相互分享采购资源和信息，在采购品类、供应商信息、采购流程及物流配送等方面充分协同，通过规模化采购尽可能降低原材料采购成本并保证产品品质。

在生产方面，Stressless 产品线已实现高度自动化，并广泛使用工业机器人参与生产，机器人自动生产系统和信息化智能柔性加工系统使得产品制造效率有了大幅提升。未来，上市公司将继续支持 Ekornes 在自动化、智能化生产领域的投入，同时学习吸收 Ekornes 先进的生产技术和成熟的管理经验，注重有效运用互联网技术和信息技术，改造与提升现有传统制造流程，推进高度机械化、自动化、大规模定制与数字化柔性制造，加强数字化信息管理和供应链管理、企业资源管理与整合、集约经营与规模经营、资源与环境的有机协调与统一，全面推进上市公司生产制造体系的升级改造，打造中国版家具制造工业 4.0，提升生产效率和产品品质，为推动“中国制造 2025”智能转型升级和中国家具产业工业 4.0 进程贡献力量。

在销售渠道方面，上市公司将充分发挥双方的渠道优势，大力推进实现多层次的渠道融合和协同效应。通过渠道资源共享为经销商提供更丰富的产品组合，完成 Ekornes 品牌在曲美家居销售渠道的推广以及中国消费升级带来的中国业务增长，同时充分发挥 IMG 的成本优势和 Stressless 的品牌优势，加强在亚太市场特别是中国市场的布局；同时通过 Ekornes 成熟的境外渠道，不断加大和完善曲

美家居产品的国际化销售和布局；通过加强和改善渠道管理、店面形象及相关培训，增加销售收入。

在企业信息化方面，上市公司将和 Ekornes 在市场经验、消费者习惯、竞争对手研究，以及互联网销售等领域开展基于两家企业各自大数据之间的交换和学习，以适应不同市场、品牌、产品的长期发展需要，利用上市公司数字化和互联网技术优势，改善互联网销售模式，促进 Ekornes 在欧美市场的业务增长。

在财务管理方面，上市公司将加强投后整合，特别是销售收入的管理、套期保值的管理、营运资本的管理、成本费用的管理、资本结构的管理等，实现投资价值。上述举措预计将提升公司盈利能力，增厚利润水平和每股收益，使上市公司保持良好的财务状况。本次交易的债权融资引致的银行利息费用等相关交易成本则会在一定程度上减少本次交易将产生的利润增加额。不过公司根据非公开发行募集资金的到位进展和融资协议的约定，确定具体还款安排，预计在公司完成非公开发行募集资金后，公司的负债率将会大幅下降，自筹资金对上市公司财务状况和生产经营的影响将会进一步下降。

三、风险提示

公司已在报告书“重大风险提示”之“二、经营风险和财务风险”之“（五）商誉减值的风险”和“第十一章 风险因素”之“二、经营风险和财务风险”之“（五）商誉减值的风险”充分提示如下：

“根据企业会计准则的规定，本次交易构成非同一控制下的企业合并，公司应在购买日对合并成本在取得的可辨认资产和负债之间进行分配。分配合并成本后的标的公司可辨认资产和负债账面值将显著增加，导致标的公司资产折旧摊销费用增长，影响标的公司的盈利能力以及上市公司合并财务报表的盈利水平。

倘若合并成本无法在取得的可辨认资产和负债之间进行分配，则其与标的公司可辨认净资产账面价值的差额预计将确认为商誉。较高的估值增值将导致公司形成较大金额的商誉。本次交易要约价格为每股 139.00 挪威克朗，标的资产交易价格占归属于上市公司股东的资产净额的比例较高。根据企业会计准则的规定，商誉不作摊销处理，但需在未来每年年终进行减值测试。

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，如果未来全球或中国宏观经济与外汇市场发生重大不利变化，消费人群购买力不足，家居行业整体萎靡，或者发生了不可抗力的重大不利事项，或者标的公司经营存在严重失误，标的公司并购后的协同效应未及预期或其他原因导致相关公司未来经营状况未达预期，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，进而可能影响上市公司部分经营业务的正常开展和持续发展，对全体股东尤其是中小股东利益可能造成损失，提请投资者注意风险。”

四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）本次交易构成非同一控制下企业合并，本次交易要约价格较标的公司每股净资产增幅较高，预计交易完成后上市公司将产生较大金额的商誉；（2）标的公司盈利能力良好，与上市公司具有较强的业务协同性，预计交易完成后将提升上市公司盈利能力，增厚利润水平和每股收益；（3）公司已在报告书中就商誉减值风险进行了充分提示和披露。

《问询函》问题 11：草案披露，华泰紫金同时参与要约收购标的资产，并在要约收购主体中持股 9.5%，请公司补充披露：（1）华泰紫金参与要约收购的目的，后期是否存在减持计划；（2）公司与华泰紫金之间是否存在关于上述要约股份的回购计划；（3）华泰紫金是否存在明为持股，实质提供相关过桥资金的情形。请财务顾问发表意见。

回复：

一、华泰紫金参与要约收购的目的

根据华泰紫金于 2018 年 6 月 13 日出具的《确认函》，“通过对行业趋势和公司情况分析，华泰紫金认可家居行业的发展趋势，认同上市公司产业整合理念，看好标的公司的品牌影响力和核心竞争力以及未来与上市公司的协同效应。为此，华泰紫金及其下属企业参与了本次要约收购”。

据此，华泰紫金及其下属企业基于对行业趋势和公司情况分析，对交易认可

后，决定参与此次要约收购。

二、华泰紫金后期减持计划

根据华泰紫金于 2018 年 6 月 13 日出具的《确认函》，“截至本确认函出具之日，华泰紫金不存在明确的后期减持计划，与曲美家居之间不存在关于要约股份的回购计划，与曲美家居之间也不存在关于后续减持的协议安排。华泰紫金与曲美家居之间就本次收购不存在明为持股、实质提供过桥资金的情形”。

根据上市公司于 2018 年 6 月 13 日出具的《确认函》，“截至本确认函出具之日，曲美家居与华泰紫金之间不存在关于要约股份的回购计划，与华泰紫金之间不存在关于后续减持的协议安排。曲美家居与华泰紫金之间就本次收购不存在明为持股、实质提供过桥资金的情形。”

据此，截至本回复意见出具之日，华泰紫金不存在明确的后期减持计划，与曲美家居之间不存在关于上述要约股份的回购计划，不存在明为持股，实质提供相关过桥资金的情形。

三、补充披露

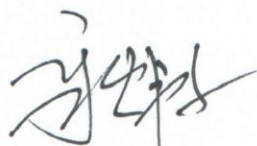
公司已在报告书“第二章 上市公司基本情况”之“十、本次交易的其他相关方”之“（三）华泰紫金参与本次交易的目的和后期减持计划”中补充披露相应内容。

四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）根据上市公司和华泰紫金出具的《确认函》，华泰紫金认可家居行业的发展趋势，认同上市公司产业整合理念，看好标的公司的品牌影响力和核心竞争力以及未来与上市公司的协同效应，为此，华泰紫金及其下属企业参与了本次要约收购；（2）截至本回复意见出具之日，华泰紫金不存在明确的后期减持计划，与曲美家居之间不存在关于上述要约股份的回购计划，不存在明为持股，实质提供相关过桥资金的情形。

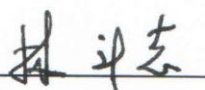
（本页无正文，为《华安证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于曲美家居集团股份有限公司重大资产购买报告书（草案）信息披露的问询函>之专项核查意见》之签章页）

法定代表人：



章宏韬

财务顾问主办人：



林斗志



陈一



华安证券股份有限公司

2018年 6 月 13 日