

**国海证券有限责任公司关于
TCL 集团股份有限公司吸收合并
TCL 通讯设备股份有限公司
之
独立财务顾问报告**

重要提示

国海证券有限责任公司接受 TCL 通讯全体独立董事的委托，担任本次合并的独立财务顾问。TCL 通讯、TCL 集团董事会承诺向本独立财务顾问所提供的
一切为出具本独立财务顾问报告所必需的材料、文件或其他依据均真实、准确、
完整和及时。

除 TCL 通讯、TCL 集团董事会所提供的相关信息外，本报告所依据的其他
信息均来自公开渠道，包括但不限于 TCL 通讯近三年一期的年度审计报告、资
本市场公开数据等。

本报告中对于 TCL 集团首次公开发行新股的价格、TCL 集团首次公开发行
新股数量的假设、测算是依据合并双方提供的与本次合并相关文件及模拟财务报
告为基本的，并不代表本独立财务顾问对 TCL 集团首次公开发行新股的价格与
数量的预测。

本报告仅对本次合并的折股价格以及折股比例的确定方式的公允性、合理性
和对流通股股东的影响发表独立财务顾问意见。对投资者根据本报告作出的任何
投资决策可能产生的后果，本独立财务顾问不承担任何责任。

本报告所述事项并不代表审批机关对于本次合并相关事项的实质性判断、确
认或批准，本次合并相关事项的生效和完成尚待取得有关审批机关的批准。

特别风险提示

对于本次合并，投资者应特别关注以下风险：

1. 本次吸收合并与 TCL 集团首次公开发行互为前提

本次吸收合并与 TCL 集团的首次公开发行同时进行，互为前提，本次合并的生效取决于 TCL 集团首次公开发行的完成。因此，本次合并面临 TCL 集团首次公开发行的核准风险和发行风险。如果 TCL 集团首次公开发行未能完成，则本次合并不会生效，相关程序将停止执行。

2. 本次吸收合并面临审批不确定性的风险

本次吸收合并最终完成需取得广东省人民政府、商务部和中国证监会的批准或核准。其中，在取得商务部批准时将争取事前获得商务部在合并双方取得债权人的同意、或对提出要求的债权人清偿或提供担保、并对潜在债权人提供充分担保的前提下，对 90 天债权人公告期限的豁免；同时本次吸收合并中涉及到的 TCL 集团收购其全资子公司 TCL 通讯设备（香港）有限公司持有的 TCL 通讯 25% 的外资法人股也需要在吸收合并完成前取得商务部的批准。上述批准或核准均需要按照严格的法律程序进行。由于合并方案的创新性和复杂性使本次吸收合并能否取得上述审批机关的批准或核准及最终取得上述审批机关批准或核准的时间都存在不确定性，从而使得换股前 TCL 通讯股票的交易延长，二级市场的风险加大。

3. 本次合并的折股价格是唯一的，不再调整

本次合并双方董事会决议通过并提交双方股东大会批准的本次合并预案中 TCL 通讯的折股价格为唯一、最终的价格。双方董事会没有计划在可预见的未来对折股价格作出调整并向各自股东大会提交包含新的折股价格的合并方案。

4. 合并及换股可能导致投资损失的风险

对于 TCL 通讯股东大会股权登记日前的 TCL 通讯流通股股东，以及股权登记日后通过二级市场购买 TCL 通讯股份的流通股股东，在本次合并及换股中，均存在可能遭受投资损失的风险。

TCL 集团首次公开发行一、二级市场价差的不确定性可能导致投资者发生投资损失。近一段时期以来，首次公开发行股票上市后的首日平均涨幅处于不断下降趋势；TCL 集团本次发行后流通股总数较大，根据经验统计，大盘股的上市后首日涨幅一般低于平均水平；此外，TCL 集团首次公开发行的价格尚未确

定，如最终定价较高，股票上市后的首日涨幅和上涨空间可能较低。因此，如果TCL集团股票上市后的二级市场表现低于部分股东的预期，则持仓成本较高的股东有遭受投资损失的风险。

二级市场股价的变动也可能导致投资者在换股或合并中发生投资损失。若大盘上涨（如出现新的增长行情）或是二级市场炒作导致TCL通讯股价远远高过折股价格，而股东大会未批准合并，则可能出现股价下跌，导致部分TCL通讯流通股股东的投资损失。

本次吸收合并主要是TCL集团内部结构的调整，不涉及核心业务的变化，合并本身也不改变这些业务的盈利能力。如果合并后存续公司盈利前景不如预期，则合并有可能使参与换股的TCL通讯流通股股东遭受投资损失。

5. 合并后存续公司的业务经营风险

本次合并前，TCL集团是TCL通讯的控股股东，TCL集团已经将TCL通讯纳入合并报表范围。本次合并只是公司结构上的变化，合并前后，合并双方的主要业务与风险因素不会发生重大变化，盈利水平不会出现显著提高。

就存续公司的长远发展来看，目前TCL集团的收入和利润主要来自彩电和移动电话业务，而这两项业务均处于高度竞争的行业。彩电行业曾出现大幅降价的激烈竞争，整个板块的业绩有较大的波动性；移动电话行业也因竞争加剧，毛利水平不断下滑，盈利的高速增长难以维持。因此，合并后存续公司面临业务经营风险，如果业内企业采取大幅降价换取市场份额等竞争手段，则存续公司的盈利水平将受到负面影响，从而使存续公司股东的利益遭受损失。

6. 由于股东大会决议对全体股东均有约束力（TCL集团将回避表决），换股股权登记日TCL通讯流通股股东即便不同意合并，也将面临强制转股的风险

本次吸收合并经出席TCL通讯股东大会非关联股东（即流通股股东）的三分之二通过，即对TCL通讯全体股东具有约束力，包括在该次股东大会上投反对票、弃权票或未出席本次股东大会也未委托他人代为表决的股东及在TCL通讯股东大会股权登记日后购入TCL流通股但并不享有本次股东大会表决权的股东。在本次合并获得有关审批机关批准或核准，且TCL集团IPO发行成功后，于换股股权登记日收市时登记在册的TCL通讯流通股股东，其所持有的TCL通讯流通股股份将必须按照合并双方确定的折股价格及TCL通讯公告的折股比例全部转换为TCL集团换股发行的股份。

本次合并不安排现金选择权，对于不希望参与换股、及不准备投资TCL集团的投资者而言，需要在换股股权登记日收市前转让其持有的TCL通讯股票；

如果未能在该日收市前转上述股票，则该部分股票将全部被转换为 TCL 集团的流通股股份。

7 . TCL 通讯股东大会股权登记日后购买 TCL 通讯流通股的投资者，不享有在本次股东大会上的表决权。

根据 TCL 通讯董事会决议，TCL 通讯股东大会的股权登记日为 2003 年 10 月 9 日。合并双方在此特别提醒投资者，在该股权登记日后购买 TCL 通讯流通股的投资者，将不享有在本次股东大会上的表决权。

8 . 合并完成日之前结余的未分配利润由双方全体股东共享

TCL 集团和 TCL 通讯 2002 年利润分配已完成，双方约定在合并完成日之前不再对各自结余的未分配利润进行分配，合并完成日的未分配利润由双方全体股东（包括原双方的全体股东和认购 TCL 集团首次公开发行股票的投资人）共享。截至 2003 年 6 月 30 日，TCL 通讯累计的未分配利润共计 244,976,287 元，TCL 集团累计的未分配利润共计 280,171,581 元。

9 . 本次合并的财务影响提示

本次吸收合并中 TCL 通讯流通股股东持有的 TCL 通讯股份，按照折股价格和 TCL 集团 IPO 发行价计算的折股比例折为 TCL 集团的股份。TCL 集团为此发行新股的数量根据折股比例乘以 TCL 通讯流通股股数确定。通过吸收合并，TCL 集团获得 TCL 通讯流通股股东享有的 43.3% 的净资产，截至合并基准日为 3.15 亿元。

本次合并的会计处理采用权益联营法。如果本次用来换股的股数代表的注册资本加上 TCL 通讯截至合并基准日 43.3% 的未分配利润大于截至合并基准日 TCL 通讯流通股股东享有的 3.15 亿元净资产，则其差额部分冲减 TCL 集团合并后的资本公积。（详细内容见正文中关于合并后存续公司的模拟财务报表的相关分析）

一、释义

在本独立财务顾问报告书中 ,除非上下文另有所指 ,下列简称具有如下意义 :

合并方/TCL集团	指 TCL 集团股份有限公司
被合并方/TCL通讯	指 TCL 通讯设备股份有限公司
存续公司	指吸收合并 TCL 通讯后的 TCL 集团
A 股或流通股	指在证券交易所挂牌交易的人民币普通股
非流通股	指发行 A 股的公司对发起人发行的股份 , 该等股份在中国证券登记结算有限公司集中托管 , 不在证券交易所挂牌交易的股份
折股比例	指将被合并方在深圳证券交易所上市交易流通股份折合成合并方公司股份的折算比例
本次合并	指经审批机关批准 , 根据 TCL 集团和 TCL 通讯股东大会的决议 , TCL 集团通过本次发行以吸收合并方式 , 吸收合并 TCL 通讯 , TCL 通讯流通股股份停止上市交易 , 同时 TCL 通讯注销独立法人资格 , 将其全部资产、负债并入 TCL 集团的合并行为
换股	指根据合并协议及合并双方股东大会决议 , TCL 集团合并 TCL 通讯 , TCL 通讯流通股股份因合并注销 , TCL 通讯全体流通股股东依折股比例取得 TCL 集团因本次合并发行的 TCL 集团流通股股份
折股价格	指 TCL 通讯所有流通股股东将其持有的 TCL 通讯流通股股份折为 TCL 集团流通股时所依据的价格 , 该价格由 TCL 集团和 TCL 通讯协商确定 , 并经双方董事会和股东大会批准
本次发行	指 TCL 集团首次向境内投资者发行股份和为本次合并向 TCL 通讯的全体流通股股东换股发行股份
首次公开发行/IPO	指 TCL 集团首次向境内公众投资者发行人民币普通股
换股发行	指 TCL 集团为本次合并的目的向 TCL 通讯的全体流通股股东发行股份
审批机关	指广东省人民政府、中国证券监督管理委员会、中华人民共和国商务部及/或其他任何对本次合并具有审批权限的审批机关
中国证监会	指中国证券监督管理委员会
商务部	指中华人民共和国商务部

公司法	指中华人民共和国公司法
证券法	指中华人民共和国证券法
合并生效日	指合并经双方股东大会决议通过，并经审批机关批准，及 TCL 集团的本次发行获得中国证监会的核准且 TCL 集团首次公开发行结束、认股款划款交割完成之次日
合并基准日	指 2003 年 6 月 30 日，为本次合并的审计基准日
合并完成日	指 TCL 集团完成变更登记和 TCL 通讯完成注销登记手续之日
换股股权登记日	指 TCL 通讯董事会确定的 TCL 通讯股权登记日，于该日，在证券登记结算机构登记在册的 TCL 通讯流通股股东有权将其持有的 TCL 通讯流通股股票按照折股比例换取 TCL 集团换股发行的股票
OEM	Original Equipment Manufacturing，即原厂设备制造，指承接掌握关键技术、新产品设计和开发能力、并控制销售渠道的品牌生产者的各种具体加工任务的制造商
独立财务顾问	指国海证券有限责任公司
元	指人民币元

二、绪言

本独立财务顾问接受 TCL 通讯全体独立董事的委托，对本次合并的折股价格以及折股比例的确定方式的公允性及合理性和对流通股股东的影响发表意见。

本报告所做分析依据以下基础信息：

- 1、TCL 通讯、TCL 集团公开的业务和财务信息；
- 2、TCL 通讯的股票二级市场的交易价格、估值倍数，TCL 通讯、TCL 集团的可比公司的二级市场交易价格、估值倍数；
- 3、TCL 通讯近三年一期的审计报告；
- 4、TCL 集团近三年一期的审计报告；
- 5、TCL 通讯提供的业务和财务有关材料、文件和其他依据；
- 6、TCL 集团提供的有关本次合并的材料、文件和其他依据；
- 7、其他本独立财务顾问认为必要的材料、文件和其他依据。

三、本次合并的背景

TCL 集团拟在 A 股市场首次公开发行股票并上市，鉴于其控股子公司 TCL 通讯已在深圳证券交易所上市，为避免同一集团出现两家 A 股上市公司的情况，理顺 TCL 集团与 TCL 通讯之间的关系，完善 TCL 集团的公司治理结构，降低信息披露成本，TCL 集团拟在首次公开发行的同时通过吸收合并的方式合并 TCL 通讯。

四、合并方案的主要条款

(一) 合并方式

TCL 集团以吸收合并方式合并 TCL 通讯。因合并，TCL 集团向 TCL 通讯全体流通股股东换股发行 TCL 集团人民币普通股，TCL 通讯全体流通股股东将其所持有的 TCL 通讯全部流通股股份按照折股比例换取 TCL 集团换股发行的股份，TCL 通讯的全部资产、负债及权益并入 TCL 集团，其现有的法人资格因合并注销。

TCL 集团全资子公司 TCL 通讯设备（香港）有限公司目前持有 TCL 通讯共计 47,102,200 股非流通股，在 TCL 集团与 TCL 通讯设备（香港）有限公司签订《股权转让协议》并经商务部批准后，将于换股时一并作为 TCL 集团所持股权予以注销。

(二) 合并方案的主要条款

1、折股价格

TCL 通讯流通股每股折股价格设定为 21.15 元，该折股价格是 TCL 集团和 TCL 通讯经商业谈判协商确定，尚需取得双方董事会和股东大会的批准。

本次合并双方董事会决议通过并提交双方股东大会批准的本次合并预案中 TCL 通讯的折股价格为最终实施的折股价。双方董事会没有计划在可预见的未来对折股价格作出调整并向各自股东大会提交包含新的折股价格的合并方案。

2、换股发行的股票种类

人民币普通股(A 股)，每股面值 1 元。

3、换股发行的对象

换股股权登记日登记在册的 TCL 通讯全体流通股股东。

4、折股比例

折股比例为：TCL 通讯流通股的折股价格除以 TCL 集团首次公开发行价格。

该折股比例即为在本次合并中每股 TCL 通讯流通股股票可以取得的 TCL 集团流通股股票的数量。

在本报告书签署之日，由于 TCL 集团首次公开发行价格未定，因此该折股

比例尚无法确定。为了便于定量地分析合并对股本及财务指标的影响，TCL 集团对其首次公开发行价格、发行的新股数量及本次合并的折股比例进行了假设及模拟测算。

根据合并双方编制的模拟财务报表，TCL 集团模拟 IPO 发行价格在 2.67 元到 5.33 元之间，对应折股比例为每股 TCL 通讯流通股股票可以换取的 TCL 集团流通股股票数量在 7.9213 股到 3.9681 股之间。详见下表。

	TCL集团IPO 发行市盈率为10倍	TCL集团IPO 发行市盈率为15倍	TCL集团IPO 发行市盈率为20倍
TCL通讯折股价格（元）	21.15	21.15	21.15
模拟的TCL集团IPO价格（元）	2.67	4.00	5.33
模拟的折股比例	7.9213	5.2875	3.9681

5、换股方法

深圳证券交易所将根据换股股权登记日 TCL 通讯的股东名册，按照折股比例将 TCL 通讯流通股股东所持有的 TCL 通讯流通股转换为 TCL 集团的流通股。

TCL 集团换股发行的数量按 TCL 通讯全体流通股东持有 TCL 通讯流通股总数乘以折股比例后的整数计算。对于同一股东所持有的 TCL 通讯股票，如果其所能换取的 TCL 集团股票的数量不是整数，对于不足一股的余股按照小数点尾数大小排序，每位股东依次送一股，直至实际换股数与计划发行股数一致，如遇尾数相同者多于余股时，则电脑抽签发放。

6、换股发行股份的数量

上述折股比例数值确定时，TCL 集团用于换股发行的股票发行数量也随之确定。换股发行部分发行股数按下述公式计算的结果取整：

$$\text{发行股数} = 81,452,800 \text{ 乘以 折股比例 (股) 取整}$$

7、换股发行股份的上市流通日

换股发行股票将与 TCL 集团首次公开发行的股票同时申请于深圳证券交易所挂牌交易。

（三）本次合并的前提条件

本次合并的生效以下列事项作为前提条件：

1、本次合并分别获得 TCL 集团和 TCL 通讯股东大会特别决议的批准

根据《公司法》、TCL 集团及 TCL 通讯的公司章程的有关规定，本次合并须经 TCL 集团及 TCL 通讯分别召开的股东大会特别决议批准。

由于 TCL 集团为 TCL 通讯的控股股东，因此在 TCL 通讯股东大会为本次合并进行的表决时，TCL 集团及其关联公司应当回避，其所持有的表决权数也不得计入参加会议的 TCL 通讯股东所持有的有效表决权总数。

2、本次合并分别履行通知和公告 TCL 集团和 TCL 通讯债权人的程序

根据《公司法》的规定，公司合并应当履行债权人通知和公告程序，就公司合并有关债务处理事宜取得合并方和被合并方各自债权人的同意。对于提出要求的债权人，其债权已经得到清偿或获得了相应的担保；对于潜在的或者尚未申报债权的债权人，其债权已经获得充分的担保。

3、本次合并取得广东省人民政府的批准

根据公司法的规定，股份有限公司合并必需经过省级人民政府的批准。TCL 集团和 TCL 通讯均为经广东省人民政府批准成立的股份有限公司，因此，其合并应当取得广东省人民政府的批准。

4、本次合并取得商务部的批准

TCL 通讯是外商投资股份有限公司，根据《关于外商投资企业合并与分立的规定》，本次合并需要取得商务部的批准方可进行。

5、本次合并取得中国证监会的核准

根据中国证监会颁布的有关规则和《深圳证券交易所股票上市规则》的要求，公司合并方案需经中国证监会审查核准后，经深圳证券交易所同意作出公告，因此，本次合并和 IPO 需要获得中国证监会的核准。

6、TCL 集团的本次发行获得中国证监会的核准且 TCL 集团首次公开发行完成

由于 TCL 集团吸收合并 TCL 通讯，向 TCL 通讯流通股股东换股发行股份为本次发行的组成部分，因此，TCL 集团的本次发行需获得中国证监会的核准。同时，由于本次合并与 TCL 集团首次公开发行互为前提，本次合并的生效取决于 TCL 集团首次公开发行的顺利完成。

五、TCL 通讯本次合并的动因

(一) TCL 通讯现有业务单一，与 TCL 集团合并后可以分散经营风险。

目前，TCL 通讯本部的业务以生产经营多功能自动电话机等通讯产品为主，业务结构单一。近几年固定电话机业务量萎缩，TCL 通讯主要依赖于下属公司的移动电话机业务获得盈利。作为业务单一的上市公司，TCL 通讯无法规避固定电话机业务量萎缩带来的经营风险，也无法提供足够资金支持移动电话机业务的快速发展。

随着多元化战略的成功实施，TCL 集团已经发展成为以多媒体业务和移动电话业务为主的综合性制造商和销售商，整体业务稳定，发展态势良好。TCL 通讯并入 TCL 集团，可以分散业务单一带来的经营风险，也利于集团统筹安排

资源，支持移动业务进一步发展。

（二）发挥规模效应，利用集团资源获得更大发展。

TCL 通讯与 TCL 集团合并后，在发挥规模效应、利用集团资源方面可以有多种好处，对通讯业务成长提供更多机会、保障和支持。比如：利用集团的融资平台，获得更多低成本的融资渠道；利用集团的采购、生产、研发能力，以及集团的进出口销售网络，推动通讯业务发展等。

（三）理顺 TCL 通讯与 TCL 集团的关系。

TCL 通讯被 TCL 集团吸收合并，可以避免由于 TCL 集团整体上市引发的同一集团出现两个上市公司的复杂结构，同时还有利于简化目前结构中 TCL 通讯与 TCL 集团之间的关联交易，降低信息披露的成本，完善治理结构，树立良好的资本市场形象。

六、本独立财务顾问出具意见所考虑的主要因素及相关分析

（一）TCL 集团的基本情况

TCL 集团是由其前身 TCL 集团有限公司以整体变更方式设立的国有控股股份公司。惠州市投资控股有限公司作为公司的主发起人，其他发起人还包括南太电子（深圳）有限公司等境内外战略投资者、李东生等自然人，TCL 集团于 2002 年 4 月 19 日注册设立，注册资本为人民币 1,591,935,200 元，总股本为 1,591,935,200 股，全部为发起人股份。

1、TCL 集团的业务

TCL 集团经营范围为：经营本企业及成员企业自产品及相关技术的出口，生产、科研所需原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件等商品及相关技术的进口业务及出口与本企业自产品配套的相关或同类的商品（仅限机电产品）（具体按粤外经贸进字[99]233 号、[2000]074 号文经营）。研究、开发、生产、销售电子产品及通讯设备，五金、交电，VCD、DVD 视盘机，家庭影院系统，电子计算机及配件，电池，普通机械。电子计算机技术服务，货运仓储，影视器材维修。作为一家国内领先的消费电子及通讯产品的综合制造商，TCL 集团业务主要涉及多媒体电子、通讯、家电、信息、电工和部品等六大产业群，2002 年实现合并销售收入为 221.2 亿元，在信息产业部 2002 年度电子信息百强企业中名列第四，同年实现净利润 42,464 万元。截止 2002 年 12 月 31 日，TCL 集团总资产为 1,451,702 万元，净资产（不含少数股东权益）为 189,967 万元，净资产收益率为 22.35%，每股收益为 0.267 元。

2、TCL 集团的股本结构

截止 2003 年 6 月 30 日 (合并基准日) , TCL 集团的股本结构如下 :

项目	股份数量 (股)	所占比例 (%)
发起人股		
其中 : 国家股	652,282,698	40.97
法人股	292,597,689	18.38
自然人股*	647,054,813	40.65
股份总数	1,591,935,200	100

* : 其中由自然人杨利持有的 15.41% 股份中的 14.79% , 共 235,418,484 股 , 为杨利通过民事信托合同以信托方式持有。

3、TCL 集团简要财务状况

(1) TCL 集团简要资产负债表数据

经安永华明会计师事务所审计的合并资产负债表主要数据为 :

单位 : 人民币万元

	2003/6/30	2002/12/31	2001/12/31	2000/12/31
总资产	1,479,043	1,451,702	923,381	926,592
总负债	1,019,994	1,010,838	593,375	660,461
少数股东权益	263,528	250,897	170,812	162,933
所有者权益	195,521	189,967	159,194	103,198

(2) TCL 集团盈利状况

TCL 集团经安永华明会计师事务所审计的合并利润表主要数据为 :

单位 : 人民币万元

	2003 年 1 至 6 月	2002 年	2001 年	2000 年
主营业务收入	1,270,568	2,211,651	1,276,866	1,107,797
营业利润	68,735	162,970	47,065	45,114
净利润	28,017	42,464	29,197	23,812

TCL 集团经安永华明会计师事务所审计的现金流量表主要数据为 :

单位 : 人民币万元

	截至 2003 年 6 月 30 日止 6 个月期间	2002 年度
经营活动产生的现金流量净额	-52,424	110,489
投资活动产生的现金流量净额	-27,700	-126,100
筹资活动产生的现金流量净额	65,253	30,986
现金及现金等价物净(减少)/增加额	-14,440	15,657

(二) 存续公司模拟财务情况

TCL 集团是 TCL 通讯的控股股东，在本次合并前，TCL 集团已经将 TCL 通讯纳入合并报表范围，TCL 通讯的资产、负债及其在合并当期的收入、费用和损益，已包括在 TCL 集团的合并会计报表中。本次吸并对 TCL 集团财务数据的影响主要体现在相关科目的调整上。

本次合并在会计处理上采用权益结合法。下表列示了合并双方及合并后存续公司于合并基准日的主要财务数据。其中，合并前 TCL 集团和 TCL 通讯的数据为 2003 年上半年经审计财务报告实际数，合并后存续公司的模拟财务数据假定 TCL 集团在 2003 年 6 月 30 日完成对 TCL 通讯的吸收合并及 IPO，合并后存续公司模拟财务报表详见附件。

1、合并双方及模拟存续公司 2003 年 6 月 30 日资产负债表主要财务数据比较

(单位：千元)	TCL集团 合并报表	TCL通讯 合并报表	存续公司		
			TCL集团IPO 发行市盈率为 10倍	TCL集团IPO 发行市盈率为 15倍	TCL集团IPO 发行市盈率为 20倍
总资产	14,790,426	5,559,082	16,681,903	16,679,403	16,678,153
其中：流动资产	11,675,471	5,194,832	13,532,988	13,530,488	13,529,238
长期投资	1,208,616	738	1,242,575	1,242,575	1,242,575
固定资产	1,578,566	294,630	1,578,566	1,578,566	1,578,566
无形资产	327,773	68,881	327,773	327,773	327,773
总负债	10,199,937	3,660,089	10,199,937	10,199,937	10,199,937
其中：流动负债	8,902,712	3,656,440	8,902,712	8,902,712	8,902,712
少数股东权益	2,635,283	1,171,898	2,209,422	2,209,422	2,209,422
股东权益	1,955,206	727,094	4,272,544	4,270,044	4,268,794
其中：实收资本/股本	1,591,935	188,109	2,987,151	2,522,617	2,290,148
资本公积	4,795	237,615	820,841	1,282,875	1,514,093
盈余公积	80,994	56,394	80,994	80,994	80,994
外币报表折算差额	-2,690	--	-2,690	-2,690	-2,690
未分配利润	280,172	244,976	386,249	386,249	386,249

相对于 TCL 集团，合并后存续公司的固定资产及无形资产没有变化；首次公开发行筹集的现金使得流动资产增加；购买 TCL 通讯法人股产生 3396 万元的

股权投资差额，即收购对价超过对应净资产的部分。

存续公司的负债科目与 TCL 集团相比没有任何变化。存续公司少数股东权益的减少源于 TCL 集团对 TCL 通讯股权的增持；合并后存续公司股东权益的增加源自 TCL 集团换股发行及 IPO 发行新股带来的股本和资本公积增项，以及因增持 TCL 通讯股权而增获的 TCL 通讯当期少数股东损益。

2、合并双方及模拟存续公司 2003 年 1-6 月损益表主要财务数据比较

(单位：千元)	TCL集团 合并报表	TCL通讯 合并报表	存续公司		
			TCL集团IPO 发行市盈率 为10倍	TCL集团IPO 发行市盈率 为15倍	TCL集团IPO 发行市盈率 为20倍
主营业务收入	12,705,676	5,257,753	12,705,676	12,705,676	12,705,676
营业利润	687,348	474,485	687,348	687,348	687,348
少数股东损益	-340,281	-295,942	-277,417	-277,417	-277,417
净利润	280,172	145,182	343,036	343,036	343,036

由于 TCL 集团增持 TCL 通讯股权，使得 TCL 通讯对应的少数股东损益并入合并后存续公司的净利润。除此之外，合并前后 TCL 集团的收入、费用和损益情况没有变化。由于少数股东损益 6286 万元的并入，存续公司的盈利状况比原 TCL 集团有所提高。

3、合并双方及模拟存续公司 2003 年 1-6 月现金流量表主要财务数据比较

合并前后，TCL 集团模拟现金流量表的变动体现在现金购买 TCL 通讯法人股、及假定在合并基准日上市融资这两方面，在当前模拟测算下，对原现金流量的净影响为增加现金流入约 18.5 亿元。具体参见模拟财务报表。

4、合并双方及模拟存续公司 2003 年上半年主要财务指标比较

	TCL集团 合并报表	TCL通讯 合并报表	存续公司		
			TCL集团IPO 发行市盈率 为10倍	TCL集团IPO 发行市盈率 为15倍	TCL集团IPO 发行市盈率 为20倍
流动比率	1.31	1.42	1.52	1.52	1.52
资产负债率	69.0%	65.8%	61.1%	61.2%	61.2%
销售净利率	2.2%	2.8%	2.7%	2.7%	2.7%
净资产收益率	14.3%	20.0%	8.0%	8.0%	8.0%

相对 TCL 通讯，合并及 IPO 完成后，存续公司的流动比率有所提高，短期偿债能力提高；存续公司的负债率水平将降低 4.7 个百分点，其财务结构得到改善。不过，由于 IPO 融资的摊薄作用，存续公司的销售净利率、净资产收益率会有一定程度下降。

(三) 合并前景分析

1、本次合并前后比较

本次合并前的 TCL 通讯总股本 1.88 亿股，股本规模较小，并且由于历史上曾经发生亏损，TCL 通讯的融资能力和融资规模受到限制。本次合并后，根据模拟财务报表存续公司股本规模可扩张到 23 亿股~30 亿股，融资能力将得到改善。

电话机业务曾为 TCL 通讯的主营业务，但近年来逐步萎缩，对收入和利润的贡献逐步降低。目前 TCL 通讯下属子公司 TCL 移动通信有限公司的手机业务已占 TCL 通讯合并报表收入的 90% 以上，占盈利的比例超过 100%。因此 TCL 通讯依赖单一业务的风险已经比较突出。随着手机业务因市场竞争加剧导致利润水平下滑，TCL 通讯的盈利将存在较大的不确定性。通过本次合并，存续公司除了手机业务外，还将拥有具有相当规模、总体盈利平稳的彩电业务，分散了经营风险。

另外，TCL 通讯目前在 TCL 移动通讯公司（简称“移动公司”）中持股比例为 36%，未达到绝对控股，并且也不是移动公司的最大股东。由于目前 TCL 通讯没有融资渠道为移动公司的发展提供资金支持，移动公司未来可能的融资行为将使 TCL 通讯面临对手机业务控制力继续下降的风险。而本次合并后的存续公司除了直接持有移动公司 36% 的股权外，还通过控股的 TCL 国际控股有限公司持有移动公司的 40.8% 的股权，因此本次合并后存续公司对移动公司的控制力将得到加强。

通过本次合并及上市发行，存续公司将建立起一个与其业务规模相匹配的持续融资和资本运作平台，并逐步发展成为一个国际领先的以多媒体电子、通讯终端产品为主的多元化消费类产品制造商和销售商。

2、存续公司的业务前景

存续公司计划以自身积累和资本运营并重，尽快缩小与国际知名的消费电子制造商的差距，在十年内成为一个具有国际竞争力的大型企业集团。

存续公司未来三至五年内的业务战略发展目标是：已经在国内具有领先竞争优势的多媒体显示终端与移动信息终端两大业务，建立起可以与世界级公司同场竞技的国际竞争力，进入全球前五名；家用电器、信息和电工照明三大业务成为国内行业的领导者。

（1）彩电业务

存续公司未来将主要通过以下几方面措施实现彩电业务的长期发展：第一，继续拓展海外市场。存续公司将致力于建立和加强海外战略合作关系，开拓海外市场，创造彩电业务新的增长点。第二，提高 OEM 制造能力。随着世界彩电制造基地向中国转移，存续公司将通过进一步提高 OEM 制造水平，降低制造

成本，增加在彩电 OEM 制造市场的份额。第三，增强核心技术研发能力。存续公司将集中力量研发与销售背投电视、液晶电视、数字电视、网络电视等高端产品，加快产品更新换代，避免与同质化产品的恶性价格竞争，稳定与提高产品平均售价与毛利率。第四，实现规模效应。通过整合与存续公司具有协作效应的1-2家彩电企业，扩大生产能力，提高资源利用效率，达到规模经济。

（2）移动电话业务

由移动电话普及率仍然较低、移动通信资费降低、技术进步与造型个性化促使换机率提高、以及厂商生产重心向国内转移等因素决定，我国的移动电话产品市场在未来一段时期内仍将快速发展。凭借在产品成本、营销能力等方面的优势，存续公司的移动电话产品的销售量与市场份额有望进一步提高。

针对市场增长放缓与竞争加剧带来的挑战，存续公司将从提高核心技术研发能力、加快产品更新换代，强化成本优势、提高制造能力，以及渠道扁平化管理，控制销售价格和保证厂商与代理的利润等方面着手，加强 TCL 移动电话的市场领先地位，并带动电子与 IT 相关产品升级。

（3）家用电器业务

未来五年存续公司的家电业务的发展策略是掌握重点产品的设计能力，提升供应链管理能力，通过并购等手段调整业务和资产结构，集中力量突出重点产品。主要手段是产业发展初期依靠贴牌和服务营销起步发展；同时抓住行业整合机会，采用收购整合的办法加快发展。

（4）信息产业

存续公司信息产业的发展战略是以国内市场为重点，跟踪主流产品，在电脑及数字手持设备上尽快形成积累，提高产品技术水平，争取在产品创新上有所突破；调整结构，整合资源，有重点地发展有市场前景的信息产品和服务。

（5）电工照明业务

存续公司电工与照明产品业务的发展重点为充分利用现有的客户和渠道基础，扩展产品线，提升产品档次，争取更大的市场份额。同时，通过向产业链上游领域扩张，可以与存续公司下游产业进行纵向的资源整合，提高存续公司的资源控制能力，增强存续公司的核心竞争力。

3、存续公司的盈利前景分析

本次合并将有利于合并双方业务更好地发展壮大，因此有利于提高存续公司的盈利能力。

由于本次合并中，TCL 集团增持 TCL 通讯股权，使得原属于 TCL 通讯流通股股东的少数股东损益并入合并后存续公司的净利润。在这种情况下，存续公司

的整体盈利水平将比原 TCL 集团有所提高。

随着未来 TCL 集团 IPO 募集资金投资项目的回报逐步展现，存续公司将会获得新的利润增长点，使得存续公司未来的盈利能力和抗风险能力进一步增强。

4、存续公司的业务经营风险

本独立财务顾问提请投资者关注本次合并后存续公司的业务经营风险。

目前 TCL 集团的收入和利润主要来自彩电和移动电话业务。这两项业务均处于高度竞争的行业。其中，彩电行业曾出现大幅降价的激烈竞争，整个板块的业绩有较大的波动性；移动电话行业也因竞争加剧，毛利水平不断下滑，盈利的高速增长难以维持。因此，本次合并后存续公司面临业务经营风险，如果业内企业采取大幅降价换取市场份额等竞争手段，则存续公司的盈利水平将受到负面影响。

(四) TCL 通讯历史股价分析

TCL 通讯股票在二级市场的历史交易价格可以较为公允地反映 TCL 通讯的价值。

1、TCL 通讯折股价格相对历史每日加权平均价格算术平均值的比较分析

(截止 2003 年 9 月 26 日)

(单位：元)	最高值	最低值	每日加权平均价格 算术平均值	折股价格相对平均价的 溢价幅度
2003年9月26日前 30个交易日	19.50	17.40	18.39	15.0%
2003年9月26日前 180个交易日	21.15	13.41	17.43	21.3%
2001年1月2日至 2003年9月26日	21.15	10.88	16.17	30.8%

由上表可以看出，折股价格 21.15 元为 2001 年 1 月 2 日至 2003 年 9 月 26 日的历史最高价，约相当于过去 30 个交易日 TCL 通讯每日加权价的算术平均价溢价 15.0%，相当于 2001 年 1 月 2 日至 2003 年 9 月 26 日每日加权价的算术平均价格溢价 30.8%。

2、TCL 通讯折股价格与历史收盘价格的走势比较

TCL通讯历史股价 (2001/1/2以来收盘价) (元)



本次合并中 TCL 通讯的折股价格为 21.15 元，相对于其自 2001 年 1 月 2 日至 2003 年 9 月 26 日的最高收盘价格 20.36 元溢价 3.9%。从 TCL 通讯的历史股价走势来看，本次合并的折股价格高于自 2001 年以来约两年零九个月该股票的二级市场价格。

(五) 本次合并换股价格相对股票市场走势的变化分析

近一年来，大市处于向下调整的过程中。深证成分指数由 2002 年 9 月 19 日的 3,326.97 点下降到 2003 年 9 月 19 日的 3,095.74 点，跌幅 6.9%；上证综合指数由 1,619.35 点下降到 1,391.37 点，跌幅 14.1%。本次合并 TCL 通讯流通股股东的换股价格为 21.15 元，相对于 2002 年 9 月 19 日的收盘价格 17.71 元，涨幅为 19.4%。

大市一年涨跌幅(收盘价比较)

	2003 年 9 月 19 日	2002 年 9 月 19 日	涨幅/跌幅
上证综指	1391.37	1619.35	-14.1%

深证成指	3095.74	3326.97	-6.9%
------	---------	---------	-------

TCL 通讯折股价格对应的一年涨跌幅

	折股价格	2002 年 9 月 19 日	涨幅/跌幅
TCL 通讯	21.15	17.71	19.4%

(六) 可比公司估值分析

本独立财务顾问报告将 TCL 通讯折股价格对应的估值水平与国内 A 股上市公司中的可比公司估值水平比较 , 从另一方面分析 TCL 通讯折股价格的公允性。

本独立财务顾问选择了波导股份 (600130) 中科建 (000035) 东方通信 (600776) 精伦电子 (600355) 深桑达 A(000032) 及厦新电子 (600057) 六家主营通讯终端类产品的公司作为 TCL 通讯的可比公司。

这些公司股票的市场价值 , 反映了投资者目前对以通讯终端类产品为主要业务的公司的估值 , 可以利用这些可比公司的一些反映估值水平的指标来对比 TCL 通讯的折股价格对应的估值水平。根据市场对于此类可比公司估值的惯例 , 本独立财务顾问选择市盈率和市净率作为主要的估值指标来进行对比分析。

可比公司估值比较见下表所示 :

(根据 2003 年 9 月 26 日收盘价和 2002 年年报披露的每股净利润和每股净资产数据计算)

公司名称	股票代码	收盘价 (2003/9/26)	总股本 (百万)	流通股本 (百万)	市盈率 2002	市净率 2002
波导股份	600130	16.61	160	40	12.3	2.7
中科健 A	000035	10.43	116	43	19.4	5.3
东方通信	600776	6.58	628	118	亏损	1.2
精伦电子	600355	6.66	123	31	9.9	1.2
深桑达 A	000032	8.00	149	55	27.7	2.3
厦新电子	600057	11.65	430	173	6.9	4.7
最高					27.7	5.3
最低					6.9	1.2
平均					15.2	2.9

TCL 通讯折股价格对应的估值水平与可比公司估值水平的对比情况见下表所示 : (截止 2003 年 9 月 26 日)

	TCL 通讯折股价	可比公司平均	可比公司最高	可比公司最低
--	-----------	--------	--------	--------

	格对应水平			
市盈率	14.39	15.2	27.7	6.9
市净率	8.98	2.9	5.3	1.2

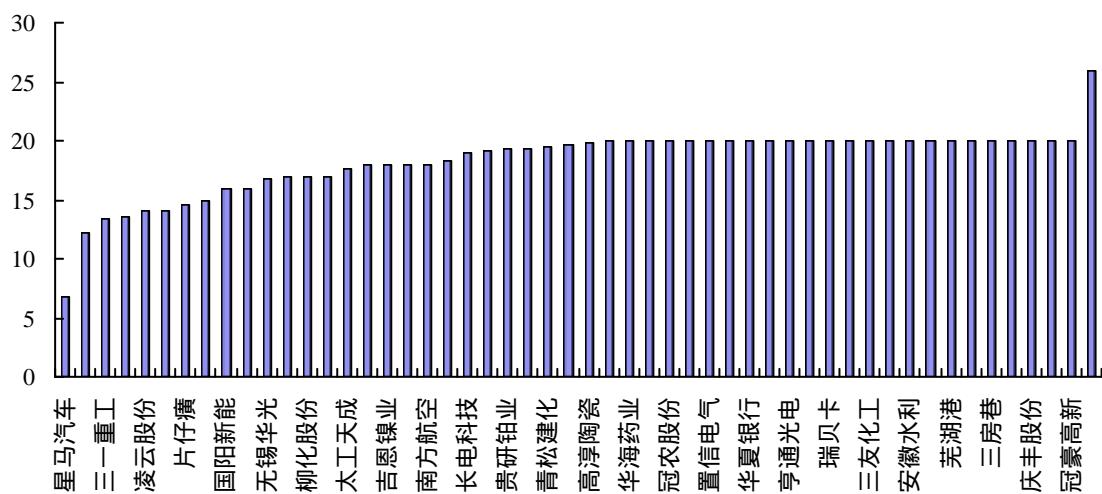
由上述表格对比可以看出，可比公司股价的市盈率倍数在 6.9~27.7 倍之间，平均水平为 15.2 倍左右；TCL 通讯折股价格 21.15 元针对 2002 年净利润的市盈率为 14.39 倍，落在可比公司股价市盈率的估值范围之内。

可比公司股价的市净率倍数在 1.2~5.3 倍之间，平均水平为 2.9 倍，TCL 通讯折股价格 21.15 元针对 2002 年底净资产的市净率倍数为 8.98，高于可比公司市净率倍数水平。鉴于 TCL 通讯 2002 年的净资产收益率为 62.4%，显著高于可比公司 2002 年净资产收益率的平均水平，TCL 通讯折股价格对应的市净率水平略高也具有一定的合理性。

（七）对 TCL 集团首次公开发行 A 股市盈率的分析

2003 年以来（截至 9 月 16 日），共有 52 支 A 股首次公开发行，平均发行市盈率（按 2002 年实际每股盈利计算）为 18.33 倍。最低为星马汽车 6.78 倍，最高为石砚纸业 26.00 倍。剔除这两家由于特殊原因造成其发行市盈率偏低或偏高以后，其余的 A 股首次公开发行市盈率均在 12 - 20 倍之间。

图一：2003 年以来 A 股首次公开发行市盈率



进一步的分析表明，随着首次公开发行新股和融资的规模扩大，其发行市盈率也趋于降低。2003 年以来（截至 9 月 16 日）融资 5 亿元以上的首次公开发行共有 11 家，平均发行市盈率为 17.05 倍；融资 10 亿元以上的首次公开发行有 5

家，平均发行市盈率为 16.56 倍。详细情况见表一、表二。

表一：

2003 年金额大于 5 亿元的新股发行情况

股票简称	发行日期	发行价 (元)	发行 P/E	发行量 (万股)	发行金额 (亿元)
华夏银行	8-28-03	5.60	20.00	100000	56.0
南方航空	7-10-03	2.70	18.00	100000	27.0
白云机场	4-14-03	5.88	12.25	40000	23.5
中原高速	7-24-03	6.36	16.00	28000	17.8
国阳新能	8-6-03	8.20	16.00	15000	12.3
航天信息	6-26-03	23.04	16.94	4200	9.7
三一重工	6-18-03	15.56	13.41	6000	9.3
四川路桥	3-10-03	6.87	14.93	10000	6.9
三友化工	6-4-03	6.00	20.00	10000	6.0
双良空调	4-7-03	7.24	20.00	8000	5.8
华海药业	2-17-03	15.55	19.98	3500	5.4
平均			17.05		

表二：

2003 年金额大于 10 亿元的新股发行情况

股票简称	发行日期	发行价 (元)	发行 P/E	发行量 (万股)	发行金额 (亿元)
华夏银行	8-28-03	5.60	20.00	100000	56.0
南方航空	7-10-03	2.70	18.00	100000	27.0
白云机场	4-14-03	5.88	12.25	40000	23.5
中原高速	7-24-03	6.36	16.00	28000	17.8
国阳新能	8-6-03	8.20	16.00	15000	12.3
平均			16.56		

综合以上分析 ,A 股市场 2003 年以来融资额在 10 亿元以上的首次公开发行市盈率的平均值为 16.56 倍 , 其中发行市盈率最高为 20.00 倍 (华夏银行) , 最低为 12.25 倍 (白云机场) , 其余三家均在 16~18 倍之间。

TCL 集团的主营业务包括彩电、白家电、空调、手机等。选取 12 家与 TCL 集团业务具有可比性的 A 股上市公司 , 其二级市场交易价格隐含的 2002 年市盈率情况如下 : 彩电类可比公司由于普遍微利 , 平均约为 148 倍 ; 冰箱 / 洗衣机类可比公司约为 43 倍 (剔除微利企业后平均为 18.0 倍); 空调类可比公司平均约为 17.6 倍 ; 手机类可比公司约为 13.7 倍。详细情况见表三。

表三：TCL 集团可比公司市盈率

	股票代码	最新股价 2003-9-16	30个交易日 平均收盘价	90个交易日 平均收盘价	市盈率(2002每股盈利)	
			元	元	30个交易日 平均	90个交易日 平均
彩电						
四川长虹	600839	7.15	7.38	7.19	90.8	88.4
深康佳A	000016	7.26	8.17	8.47	138.5	143.6
ST厦华	600870	6.81	7.13	7.04	254.5	251.4
海信电器	600060	7.37	7.82	7.93	110.1	111.7
平均					148.5	148.8
冰箱\洗衣机						
青岛海尔	600690	8.57	8.96	9.38	18.0	18.9
ST科龙	000921	6.65	7.02	7.40	68.8	72.6
小天鹅A	000418	7.21	7.48	7.65	n.a	n.a
平均					43.4	45.7
空调						
奥美的A	000527	6.29	6.60	6.67	20.6	20.8
格力电器	000651	7.83	8.00	8.29	14.6	15.1
平均		7.06	7.30	7.48	17.6	18.0
手机						
波导股份	600130	16.64	17.72	18.70	13.1	13.9
中科建A	000035	10.82	11.24	11.78	20.9	21.9
ST厦新	600057	11.80	12.00	12.60	7.1	7.5
平均					13.7	14.4

(八) 对折股比例计算公式的评价

TCL 集团的首次公开发行价格在本报告书签署之前还无法确定，因此折股比例也无法确定。本独立财务顾问报告仅对折股比例计算公式的合理性发表意见。

本次合并的折股比例定义为：在本次合并中每股 TCL 通讯流通股股票可以换取 TCL 集团流通股股票的数量，即以 TCL 通讯流通股的折股价格除以 TCL 集团首次公开发行价格。

本独立财务顾问认为，TCL 通讯流通股的折股价格合理反映了 TCL 通讯的内在价值和 TCL 通讯流通股的市场价值；TCL 集团的首次公开发行价格将根据 TCL 集团的内在价值并通过路演询价等市场化价格发现机制确定的，也具有合理性。因此，本次合并折股比例的计算公式是合理的。

(九) 对本次合并前后 TCL 通讯每股净资产和每股盈利变化的分析

1、每股净资产的变化

合并与 IPO 将分别对 TCL 通讯每股净资产产生影响，仅发生合并、合并及

IPO 后 , TCL 通讯每股净资产的变化情况如下 :

截至 2003/6/30	模拟TCL集团发行市盈率为10倍	模拟TCL集团发行市盈率为15倍	模拟TCL集团发行市盈率为20倍
合并前 TCL 通讯每股净资产	3.0656	3.0656	3.0656
每股 TCL 通讯流通股合并后享有的净资产	8.0378	5.9343	4.7034
每股 TCL 通讯流通股合并后享有的净资产的变化比例	162.2%	93.6%	53.4%
每股 TCL 通讯流通股合并及 IPO 后享有的净资产	11.3300	8.9502	7.3965
每股 TCL 通讯流通股合并及 IPO 后享有的净资产的变化比例	269.6%	192.0%	141.3%

剔除 IPO 因素影响 , 本次合并将会使 TCL 通讯流通股股东享有的每股净资产有较大程度的增加 , 在模拟的 IPO 价格区间内 , 增加比例为 53.4%-162.2% ; TCL 集团发行市盈率越低 , TCL 通讯每股净资产的增加幅度越大。

考虑 IPO 的因素后 , TCL 通讯流通股股东享有的每股净资产将在合并基础上进一步增加 , 在模拟的 IPO 价格区间内 , 较合并前每股净资产的增加比例为 141.3%-269.6% 。

2、每股盈利的变化

合并与 IPO 将分别对 TCL 通讯每股盈利产生影响 , 仅发生合并、合并及 IPO 后 , TCL 通讯每股盈利的变化情况如下 :

2003 年 1-6 月	模拟TCL集团发行市盈率为10倍	模拟TCL集团发行市盈率为15倍	模拟TCL集团发行市盈率为20倍
合并前 TCL 通讯每股盈利	0.7718	0.7718	0.7718
每股 TCL 通讯流通股合并后享有的净资产	1.2146	0.8968	0.7108
每股 TCL 通讯流通股合并后享有的净资产的变化比例	57.4%	16.2%	-7.9%
每股 TCL 通讯流通股合并及 IPO 后享有的净资产	0.9097	0.7190	0.5944
每股 TCL 通讯流通股合并及 IPO 后享有的净资产的变化比例	17.9%	-6.8%	-23.0%

*注 : 假设 IPO 筹集资金在合并及 IPO 时点上不产生利润 , 即按完全摊薄方式计算。

可见 , 仅考虑合并带来的影响 , 在模拟的 IPO 发行价格区间内 , TCL 通讯流通股股东享有的每股盈利在 TCL 集团 IPO 发行市盈率低于 18.1 倍时均会增加 , 在 TCL 集团 IPO 发行市盈率为 10 倍时 , 增加比例最大 , 达 57.4% ; 仅在靠近模拟的 IPO 发行价格上限时 , TCL 通讯流通股股东享有的每股盈利会有少许减少 , 在 IPO 发行市盈率为 20 倍时 , 每股盈利减少比例为 7.9% 。

如果考虑 IPO 的影响 , IPO 将使合并后 TCL 通讯流通股股东享有的每股盈利有所减少。在 IPO 发行市盈率为 20 倍时 , 每股盈利较合并前减少 23.0% ; 在 IPO 发行市盈率为 15 倍时 , 每股盈利减少比例为 6.8% ; 在 IPO 发行市盈率为 10 倍时 , 每股盈利较合并前增加 17.9% 。这主要是基于 IPO 筹集资金在合并及 IPO 时点上不产生利润的假设 (按完全摊薄方式计算) , 在未来 IPO 筹集资金带来的利润增长点的情况下 , 每股 TCL 通讯流通股实际享有的盈利会高于按完全摊薄方式计算的盈利水平。

(十) 由于 TCL 集团首次公开发行的一、二级市场价差造成的 TCL 通讯流通股股东可能享有的收益或承担的损失

本次合并中 , TCL 通讯的全体流通股股东将按首次公开发行价格获得 TCL 集团换股发行的股份 , 该部分新股将与 TCL 集团向社会公众首次公开发行的新股同时在交易所上市交易。TCL 通讯的流通股股东将享有 TCL 集团流通股在 IPO 后的二级市场价格相对于 IPO 价格可能产生的一、二级市场价差 , 这将会影响到 TCL 通讯流通股股东在本次合并中获得的收益。

TCL 集团流通股在 IPO 后可能的一、二级市场价差幅度 , 取决于 IPO 时大市的表现、 IPO 定价等诸多因素。下面对 2002 年以来融资额在 10 亿元以上的 (为增进与 TCL 集团的可比性) A 股首次公开发行的股价涨幅作一简要分析。

2002 年融资额在 10 亿元以上的 A 股首次公开发行共有 6 家 , 其股价首日涨幅平均为 38% , 上市一月后涨幅平均为 45% , 上市一年后涨幅平均为 48% 。详见下表 :

2002 年以来融资额在 10 亿元以上的 A 股 IPO 概况

股票简称	发行日期	发行价(元)	发行P/E	发行量(万股)	发行金额(亿元)	首日涨幅	上市一月后涨幅	上市一年后涨幅
中国联通	2002.9.17	2.30	20.10	500000	115.00	25%	29%	n.a.
招商银行	2002.3.19	7.30	21.47	150000	109.50	46%	35%	57%
中信证券	2002.12.17	4.50	15.00	40000	18.00	11%	50%	n.a.
北大荒	2002.3.13	5.38	19.93	30000	16.14	42%	36%	16%
山东基建	2002.2.28	2.60	19.90	50500	13.13	74%	76%	71%
上海航空	2002.9.19	5.33	20.00	20000	10.66	28%	42%	n.a.
平均						38%	45%	48%

2003 年以来 (截至 9 月 16 日) , 融资额在 10 亿元以上的 A 股首次公开发行共有 5 家 , 其股价首日涨幅平均为 30% , 上市一月后涨幅平均为 32% 。详见下表 :

2003 年以来融资额在 10 亿元以上的 A 股 IPO 概况

股票简称	发行日期	发行价(元)	发行P/E	发行量(万股)	发行金额(亿元)	首日涨幅	上市一月涨幅
华夏银行	8-28-03	5.60	20.00	100000	56.00	28%	NA
南方航空	7-10-03	2.70	18.00	100000	27.00	44%	49%
白云机场	4-14-03	5.88	12.25	40000	23.52	49%	53%
中原高速	7-24-03	6.36	16.00	28000	17.81	20%	24%
国阳新能	8-6-03	8.20	16.00	15000	12.30	11%	3%
平均						30%	32%

由于近期大盘连续下跌 , 使新股上市首日及月涨幅比例逐渐走低 , 甚至有数家公司上市交易价格跌破发行价的情况 , 以及上述参照公司的选取具有一定不可比性 , 故以上分析仅作为参考之用。

在不考虑交易成本的情况下 , TCL 通讯流通股股东的盈亏取决于 IPO 后一、二级市场的溢/折价率与持股成本与换股价的差异率。

持股成本存在低于换股价、等于换股价和高于换股价 3 种可能。若流通股股东的持股成本等于换股价 , 则流通股股东换股所产生的损益情况完全取决于 IPO 后的一、二级市场的溢/折价情况 ; 若流通股股东的持股成本低于换股价 , 则流通股股东的收益率为 IPO 后一、二级市场的溢/折价率 + 持股成本与换股价的差异率 ; 若流通股股东的持股成本高于换股价 , 则流通股股东的收益率为 IPO 后一、二级市场的溢/折价率 - 买价与折股价的差异率。

以 21.15 元为换股价 , 在不考虑交易成本的情况下 , TCL 通讯流通股股东在换股股权登记日前的持股成本存在低于换股价 10% 、等于换股价、高于换股价 10% 和高于换股价 20% 四种情况下 , 换股使流通股股东达到盈亏平衡时 , IPO

后一、二级市场的溢/折价率测算如下：

假设条件	持股成本(元)	IPO 后一、二级市场的溢/折价率
低于换股价 10%	19.04	折价 10%
等于换股价	21.15	0%
高于换股价 10%	23.27	溢价 10%
高于换股价 20%	25.38	溢价 20%

对于每位流通股股东持股而言，持股成本与换股价的差异率是确定的，而 IPO 后一、二级市场的溢/折价率是不确定的，因此流通股股东本次换股后能否盈利具有不确定性。如，投资者的持股成本超过每股 25.38 元，而 IPO 后的交易价格相对于发行价格的溢价率低于 20%，则投资者将发生投资损失；又如，投资者的持股成本低于 19.04 元，而 IPO 后的交易价格相对于发行价格的折价率低于 10%，则投资者仍可获得投资收益。

(十一) 本次合并可以降低 TCL 通讯的经营风险

目前 TCL 通讯过分依赖于单一业务的风险已经相当突出。2003 年上半年，TCL 通讯的手机业务已占收入的 90% 以上，占盈利的比例已超过 100%。如果未来手机业务由于国内市场竟争激烈导致利润水平下滑，将对于 TCL 通讯整体盈利产生不利影响。

另外，TCL 通讯目前在 TCL 移动通讯公司（简称“移动公司”）中持股比例为 36%，未达到绝对控股。从持股比例看，TCL 通讯已经不再是移动公司的最大股东。目前 TCL 通讯通过与 TCL 移动通讯有限公司的 3 位股东签署一致行动人的《投票协议》，可以行使 TCL 移动通讯有限公司 59.2% 的表决权，从而对 TCL 移动通讯公司的经营管理拥有实际控制权。但是未来其他股东可能基于其他考虑而改变一致行动人的《投票协议》，可能导致 TCL 通讯失去对于手机业务的控制。

TCL 集团拥有的彩电业务已经达到相当规模，在国内市场居于领先地位，总体盈利较为平稳；TCL 集团的家电、电工和电脑业务虽然现在规模不大，但已建立了较为完善的销售网络，初步树立良好品牌形象，已经显示了收入和利润强劲增长的良好前景。

因此，如果本次合并完成，TCL 通讯过分依赖单一业务以及对手机业务控制力的不确定性等方面的风险会大大降低。

七、独立财务顾问结论性意见

作为 TCL 通讯本次合并的独立财务顾问，本着严谨认真的态度，通过对本次合并有关情况的详尽调查和对合并方案的深入研究，在本独立财务顾问报告所依据的假设成立的情况下，提出以下独立财务顾问结论性意见，供双方股东和广大投资者参考。

（一）本次合并符合国家有关法律和政策的规定。

本次合并符合《公司法》等有关法律法规的规定，合并双方在本次合并过程中遵循有关程序要求，运作规范。

（二）本次合并遵循诚信和公开公平公正原则。

本次合并是基于 TCL 通讯与 TCL 集团长期接触沟通和深入考察后作出的选择，合并双方本着诚实信用的精神和平等务实的态度，积极配合对方对涉及合并的有关事项和信息进行详尽的了解和充分的研究，符合公平、公正原则。同时，合并双方一直坚持公开原则，在本次合并申请获得有关部门批准后，将严格遵循信息公开化原则，及时对本次合并的相关事项进行充分完整的披露。

（三）本次合并充分考虑了全体股东（包括中小股东）的利益。

为充分保障流通股股东表达意见的权利，经 TCL 通讯二分之一以上独立董事同意，拟由全体 TCL 通讯独立董事联合向股东大会股权登记日收市时登记在册的全体流通股股东征集投票权，由独立董事在 TCL 通讯股东大会上代表作出委托的流通股股东就预案进行投票。因此，本次合并充分考虑了全体股东（包括中小股东）的利益。

（四）本次合并充分考虑了债权人的利益。

从股东大会批准本次合并的次日开始，TCL 通讯将通知债权人，并将在十日内在报纸上公告三次。对提出清偿债务要求的债权人，TCL 通讯将提前清偿债务；对要求提供担保的债权人，由 TCL 集团的大股东惠州市投资控股有限公司提供担保；对于其他已知债权人，TCL 通讯将取得其同意合并的书面材料；对于未知债权人，由 TCL 集团的大股东惠州市投资控股有限公司提供担保。因此，本次合并充分考虑了债权人的利益。

（五）本独立财务顾问认为，本次合并中的折股价格以及折股比例的确定方式，对于 TCL 通讯的流通股股东而言，是公允的和合理的；本次合并有利于降低 TCL 通讯流通股股东的投资风险。

八、备查文件

1、安永华明会计师事务所出具的 TCL 集团 2000-2002 年度及 2003 年中期

的审计报告；

- 2、深圳大华天诚会计师事务所出具的 TCL 通讯 2002 年度和 2003 年中期的审计报告、安达信·华强会计师事务所出具的 TCL 通讯 2001 年审计报告；
- 3、经安永华明会计师事务所审阅的存续公司模拟财务报表；
- 4、北京市嘉源律师事务所为本次合并出具的法律意见书；
- 5、合并协议；
- 6、惠州市投资控股有限公司关于向 TCL 通讯设备股份有限公司和 TCL 集团股份有限公司部分债权人提供担保的承诺。

九、关于独立财务顾问

独立财务顾问：国海证券有限责任公司

注册地址：广西南宁市滨湖路 46 号

法定代表人：张雅锋

电话：0755-82485820

传真：0755-82485825

联系人：靳磊、曾国富、李云、张传禹

【此页无正文，为国海证券有限责任公司关于 TCL 集团股份有限公司
吸收合并 TCL 通讯设备股份有限公司的独立财务顾问报告之签字盖章页】

国海证券有限责任公司

2003 年 9 月 29 日