

中信证券股份有限公司
关于
无锡小天鹅股份有限公司
详式权益变动报告书
之
财务顾问核查意见



中信证券股份有限公司

二〇〇八年二月

声 明

1、本财务顾问依据的有关资料由美的电器提供。美的电器已向本财务顾问做出承诺，保证其所提供的所有文件、材料及口头证言真实、准确、完整、及时，不存在任何重大遗漏、虚假记载或误导性陈述，并对其真实性、准确性、完整性和合法性负责。本财务顾问确信此次权益变动的有关申报文件的内容与格式符合规定。

2、本财务顾问已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与信息披露义务人申报文件的内容不存在实质性差异。

3、本财务顾问特别提醒投资者注意，本财务顾问核查意见不构成对本次权益变动各方及其关联公司的任何投资建议；投资者根据本财务顾问核查意见所做出的任何投资决策而产生的相应风险，本财务顾问不承担任何责任。

4、本核查意见所述事项并不代表有权机关对于本次交易相关事项的实质性判断、确认或批准，本次交易相关事项的生效和完成尚待取得有权机关的批准。

5、本财务顾问特别提醒本次交易相关主体及投资者认真阅读美的电器出具的详式权益变动报告书以及有关此次权益变动各方发布的相关公告。

6、本财务顾问与本次权益变动各方当事人均无任何利益关系，就本次详式权益变动报告书所发表的核查意见是完全独立进行的。

7、在担任财务顾问期间，本财务顾问执行了严格的保密措施及内部防火墙制度。

目 录

声 明.....	1
释 义.....	3
绪 言.....	4
一、 信息披露义务人的收购目的.....	5
二、 对信息披露义务人基本情况的核查.....	5
三、 信息披露义务人产权及控制关系.....	7
四、 信息披露义务人收购资金来源及其合法性的核查.....	8
五、 信息披露义务人已履行了必要的授权和批准程序.....	8
六、 对信息披露义务人后续计划的核查分析.....	8
七、 与上市公司业务是否存在同业竞争、关联交易的核查.....	9
八、 对上市公司经营独立性的核查.....	11
九、 在收购标的上设定其他权利，在收购价款之外做出其他补偿安排的核查....	12
十、 美的电器及其关联方与小天鹅之间重大交易的核查.....	12
十一、 对上市公司原控股股东及其关联方存在的未清偿的对公司的负债、未解除公司为其负债提供的担保情形的核查	12

释 义

除非文意另有所指或另有说明，下列简称在本核查意见中具有如下含义：

信息披露义务人、美的电器	指	广东美的电器股份有限公司
美的集团	指	美的集团有限公司
无锡国联	指	无锡市国联发展（集团）有限公司
小天鹅、上市公司	指	无锡小天鹅股份有限公司
本财务顾问	指	中信证券股份有限公司
本核查意见、核查意见	指	中信证券股份有限公司关于美的电器协议受让小天鹅股票的详式权益变动报告书之财务顾问核查意见
详式权益变动报告书		无锡小天鹅股份有限公司详式权益变动报告书
本次交易、本次股份转让	指	美的电器协议受让无锡国联持有的 87,673,341 股小天鹅股票的行为
协议、股份转让协议	指	无锡国联与美的电器于 2008 年 2 月 26 日签署的《无锡市国联发展（集团）有限公司与广东美的电器股份有限公司关于转让无锡小天鹅股份有限公司 87,673,341 股股份之股份转让协议》
协议股份	指	《股份转让协议》中约定的无锡国联拟转让予美的电器的小天鹅 87,673,341 股股份，该股份占小天鹅总股本的比例为 24.01%
国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
交易所	指	深圳证券交易所
登记公司	指	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
元	指	人民币元

绪 言

美的电器和无锡国联于 2008 年 2 月 26 日签署《股份转让协议》。根据协议安排，美的电器拟受让无锡国联持有的小天鹅 87,673,341 股股份，股份转让金额为人民币 1,680,000,000 元。

本次协议转让股份达到小天鹅总股本的 24.01%，根据《上市公司收购管理办法》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 15 号—权益变动报告书》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 16 号—上市公司收购报告书》等法规要求，美的电器构成本次交易的信息披露义务人并履行了披露详式权益变动报告书等信息披露义务。

根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司收购管理办法》等相关法律及规范性文件的规定，中信证券股份有限公司接受美的电器委托，担任本次交易的受让方财务顾问，并就其披露的详式权益变动报告书有关内容出具核查意见。

本财务顾问已对出具核查意见所依据的事实进行了尽职调查，对本核查意见内容的真实性、准确性和完整性负有诚实信用、勤勉尽责之义务。

一、信息披露义务人的收购目的

小天鹅作为国内优秀的白色家电行业上市公司，在冰箱和洗衣机的生产、研发领域积累了多年的实际经验，具备美的电器发展冰洗业务所需的技术优势、生产能力和管理经验。在白色家电行业整合力度不断加大，寡头竞争格局初现端倪，家电行业竞争进一步全球化、白热化的市场的背景下，通过本次交易，美的电器将进一步延伸产业链，将美的电器的品牌、渠道优势与小天鹅的技术、生产管理和规模产能优势相结合，共同努力实现产业优势互补，使美的电器最终发展成为具有行业领先地位的专业化、国际化的消费类白色家电企业，使小天鹅在品牌和市场支撑下实现产能快速扩张，形成在中国冰洗行业领域的领先地位，最终在双赢的基础上，共同做大做强。

二、对信息披露义务人基本情况的核查

1、对信息披露义务人主体资格的核查

经核查，信息披露义务人基本情况为：

名称：广东美的电器股份有限公司

注册地址：广东省佛山市顺德区北滘镇蓬莱路

注册资本：人民币 1,260,713,286 元

法定代表人：何享健

企业法人营业执照注册号：440000000020099

企业类型：股份有限公司

股票简称：美的电器

股票代码：000527

股票上市地点：深圳证券交易所

经营范围：家用电器、电机、通讯设备及其零配件的生产、制造与销售，上述产品的技术咨询服务，自制模具、设备，酒店管理。销售电子产品，百货；本企业及成员企业自产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、零配件及相关技术的进口；本企业的进料加工和“三来一补”（按[99]外经贸政审函字第 528 号文经营）。

经营期限：长期

税务登记证号码： 440681190337092

经核查，本财务顾问认为，美的电器为依法设立并持续经营的股份有限公司，具备受让小天鹅股权的主体资格。

2、对信息披露义务人财务状况的核查

经核查，美的电器最近三年财务简况如下：

单位：百万元

	2007 年	2006 年	2005 年
总资产	17,326.20	12,583.74	9,668.80
净资产	4,479.84	3,523.82	3,102.97
每股净资产（元）	3.55	5.59	4.92
营业收入	33,296.55	21,170.51	22,355.90
净利润	1,193.47	536.15	411.19
每股收益（元）	0.95	0.85	0.65
加权平均净资产收益率	29.82%	16.18%	14.21%
资产负债率	67.35%	64.03%	59.17%

注释：为保持财务报表数据披露口径的一致性以及财务会计信息的有用性，上表系美的电器按新会计准则编制的最近 3 年财务简况。

本财务顾问认为，美的电器资产规模较大，财务状况良好，具备收购上市公司的经济实力。

3、对信息披露义务人是否具备规范运作上市公司的管理能力的核查

作为国内知名的上市公司，美的电器已经按照上市公司管理的有关规定建立了完善的上市公司管理制度。美的电器董事会各专业委员会独立运作，在董事局议事和决策过程中发挥重要作用；独立董事认真参加各次董事会会议，对美的电器重大事项进行审查并发表独立意见。美的电器按照有关法规政策变化及时修订《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《关联交易管

理制度》、《募集资金使用管理办法》等公司治理制度。

美的电器在业务、人员、资产、机构、财务五方面与控股股东完全分开，具有独立完整的业务和自主经营能力。美的电器内部控制体系完善，董事会审计与风险委员会按照深圳证券交易所的要求编制并公开披露内部控制自我评估报告。美的电器的董事和高级管理人员熟悉有关法律、行政法规和中国证监会的规定，充分了解应承担的义务和责任。

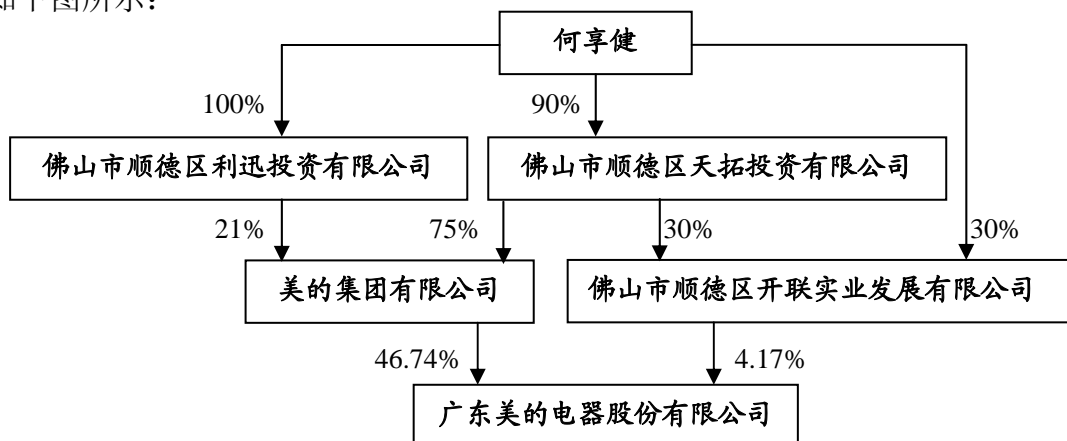
本财务顾问认为，作为国内知名的上市公司，美的电器具有良好的治理结构、规范的管理体系、完善的决策机制和严格的内控制度，具备规范运作上市公司的管理能力。

4、是否存在《上市公司收购管理办法》第六条规定情形的核查

经核查，并经美的电器出具的声明函，本财务顾问认为，美的电器不存在负有到期未清偿的且处于持续状态的数额较大的债务的情形；最近三年没有重大违法行为或者涉嫌有重大违法行为；最近三年也没有严重的证券市场失信行为。即，美的电器不存在《上市公司收购管理办法》第六条规定的情形，也没有其他不得收购上市公司的情形。

三、信息披露义务人产权及控制关系

美的电器控股股东是美的集团，实际控制人为何享健先生，其产权及控制关系如下图所示：



何享健先生除通过美的集团有限公司及佛山市顺德区开联实业发展有限公司间接持有美的电器股份外，其本人还直接持有 1,601,198 股美的电器股份。经核查，本财务顾问认为，美的电器在详式权益变动报告书中已充分披露了其产权及控制关系。

四、 信息披露义务人收购资金来源及其合法性的核查

经核查，并经美的电器出具的承诺函，美的电器本次交易的收购资金全部来源于其自有资金，未直接或者间接来源于小天鹅及其关联方，也没有与小天鹅进行资产置换或者其他交易获取资金。

五、 信息披露义务人已履行了必要的授权和批准程序

经核查，2008年2月27日，美的电器召开董事局会议，并做出决议，同意受让由无锡国联持有的小天鹅87,673,341股股份。

根据美的电器《公司章程》的有关规定，董事局可根据公司生产经营的实际情况，在不超过公司最近经审计的净资产百分之五十的金额范围内，决定一次性对外投资事项，超过该比例的，必须报经股东大会批准。本次股份受让价款为16.80亿元人民币，低于公司2007年年末净资产44.80亿元的百分之五十，因此不需报经股东大会批准。

本次交易尚需获得有权国有资产监督管理部门的批准方可实施。

六、 对信息披露义务人后续计划的核查分析

截至详式权益变动报告书签署日，美的电器没有在未来12个月内对小天鹅主营业务进行重大改变或调整的计划，亦没有在未来12个月内没有对小天鹅资产、业务进行处置的计划，亦没有对小天鹅公司章程进行修改的计划。

截至详式权益变动报告书签署日，美的电器并无对小天鹅现任董事、监事、高级管理人员的变更计划，亦无对小天鹅现有员工聘用计划作出重大变动的计划。

截至详式权益变动报告书签署日，美的电器并无对小天鹅分红政策作出重大变动的计划。

截至详式权益变动报告书签署日，美的电器没有对小天鹅业务和组织结构进行重大调整的计划。

截至详式权益变动报告书签署日，除详式权益变动报告书已披露的事项外，美的电器并无其他对小天鹅有重大影响的计划。

经核查，本财务顾问认为，美的电器的后续发展计划有利于稳定小天鹅正常的

生产经营活动，保证小天鹅全体股东的利益不受损害。

七、与上市公司业务是否存在同业竞争、关联交易的核查

1、对同业竞争的核查

小天鹅的主营业务主要为洗衣机、冰箱以及电机产品的制造和销售，美的电器主营业务主要包括家用空调、商用空调、压缩机、冰箱以及洗衣机的制造和销售。美的电器与小天鹅存在相同或相似业务的领域主要集中在洗衣机以及冰箱领域，该领域业务 2007 年营业收入在美的电器 2007 年营业收入中的占比仅为 12.67%。

美的电器实际控制人何享健先生及美的电器控股股东美的集团所从事的业务与小天鹅所从事的业务不存在同业竞争。

本次交易完成后，美的电器作为小天鹅的第一大股东，将采取必要及可能的措施来避免其与小天鹅之间发生任何有违市场原则的不公平竞争，同时，美的电器充分尊重小天鹅的独立经营自主权，保证不侵害小天鹅及其他股东的合法权益。

为有效避免同业竞争，美的电器特作出承诺，其承诺主要内容如下：

“1、本公司不利用对小天鹅的控股地位进行损害小天鹅及小天鹅其他股东合法权益的经营活动。

2、本公司除行使正常的股东权利外，不干涉小天鹅的经营管理，不出现本公司除董事以外人员兼任小天鹅高级管理人员情况（包括但不限于：经理、副经理、董事会秘书及财务管理人员）。

3、本公司承诺本着平等互利的原则，在本次交易完成后的三年时间内采取合适的方式解决与小天鹅之间的同业竞争问题。

4、如本公司有意出售自身持有的任何涉及冰箱或洗衣机业务的资产或股权，小天鹅享有优先购买权；本公司保证在出售或转让任何涉及冰箱或洗衣机业务的资产或股权时，向小天鹅提供不逊于本公司向任何独立第三方提供的商业条件。”

为有效避免同业竞争，美的电器法人控股股东美的集团特作出承诺，其承诺主要内容如下：

“1、本公司及下属子公司承诺自本承诺函出具日起，除投资控股美的电器和参

股美的电器所控股的子公司合肥荣事达洗衣设备制造有限公司、合肥荣事达电冰箱有限公司、合肥荣事达美的电器营销有限公司外，不直接或间接从事、参与或进行与小天鹅生产经营形成竞争关系的任何活动。

本公司及下属子公司若出现违反上述承诺的情形，则本公司及下属子公司经营有关业务所获得的利润由小天鹅享有。

2、本公司将不利用对小天鹅的控制地位进行损害小天鹅及小天鹅其他股东合法权益的经营活动。

3、本公司除通过美的电器行使正常的股东权利外，不干涉小天鹅的经营管理，不出现本公司除董事以外人员兼任小天鹅高级管理人员情况（包括但不限于：经理、副经理、董事会秘书及财务管理人员）。

4、本公司承诺将督促并协助美的电器在本次交易完成后的三年时间内解决其与小天鹅之间存在的同业竞争问题。

5、如本公司有意出售自身持有的任何涉及冰箱或洗业务的资产或股权，小天鹅享有优先购买权；本公司保证在出售或转让任何涉及冰箱或洗衣机业务的资产或股权时，向小天鹅提供不逊于本公司向任何独立第三方提供的商业条件。”

为有效避免同业竞争，美的电器实际控制人何享健先生特作出承诺，其承诺主要内容如下：

“1、保证不通过任何方式从事与小天鹅主营业务构成同业竞争关系的业务活动。

2、在美的电器完成本次交易后且本人对小天鹅具有实际控制权期间，保证本人直接及间接控制的企业（美的电器除外）不从事与小天鹅主营业务构成同业竞争关系的任何业务活动或者通过合资、合作、联营等方式经营前述业务。

3、本人承诺将督促并协助美的电器在本次交易完成后的三年时间内解决其与小天鹅之间存在的同业竞争问题。

4、本人承诺将给予小天鹅及其下属企业与本人其他下属企业同等待遇，避免损害小天鹅及其下属企业利益。”

本财务顾问认为，现阶段美的电器与小天鹅在洗衣机和冰箱领域存在同业经营

的情况，如果本次股份转让顺利完成，美的电器将成为小天鹅第一大股东，美的电器及其法人控股股东和实际控制人均已通过出具承诺的方式，保证采取必要及可能的措施来避免美的电器与小天鹅之间发生任何有违市场原则的不公平竞争，同时美的电器充分尊重小天鹅的独立经营自主权，保证不侵害小天鹅及其他股东的合法权益。

2、对持续性关联交易的核查

美的电器具有完善的物流配送和技术支持系统，分销网点遍布国内、国外主要下游用户区域，这使美的电器有能力为国内外客户提供及时、细致和全面的营销服务。因此，小天鹅在其未来的生产经营过程中，不排除通过美的电器的物流配送系统和营销渠道，利用美的电器在采购、仓储、运输中的优势，获取上游生产原料和销售产成品，以降低生产成本、运输成本和服务成本，提升盈利能力。

美的电器保证，对于无法避免或者有合理原因而发生的关联交易，美的电器承诺将遵循市场公平、公正、公开的原则，依法签订协议，履行合法的程序，保证关联交易决策程序合法，交易价格、交易条件及其他协议条款公平合理，不通过关联交易损害美的电器和小天鹅的利益，也不损害双方股东的合法权益。

经核查，本财务顾问认为，美的电器与小天鹅发生持续性关联交易的可能性非常大，但美的电器和小天鹅都已经建立了较为完善的法人治理结构，建立了较为规范的管理体系，形成了较为规范的决策机制，可以在制度上保证关联交易的公允性，在依法合规运作的前提下，该等关联交易有利于美的电器和小天鹅共同提升盈利能力，维护两公司及各自股东的利益。

八、对上市公司经营独立性的核查

经核查，并经美的电器出具承诺函，本财务顾问认为，本次交易完成后，小天鹅具有独立的法人资格，具有较为完善的法人治理结构，继续具有独立经营运转系统，美的电器与小天鹅在人员、资产、财务、业务和组织结构上完全独立，因此，本次收购对于小天鹅的独立经营能力并无实质性影响。

九、 在收购标的上设定其他权利，在收购价款之外做出其他补偿安排的核查

经核查，美的电器与无锡国联之间没有在收购价款之外做出其他补偿安排。

十、 美的电器及其关联方与小天鹅之间重大交易的核查

经核查，并经美的电器出具声明函，美的电器及其董事、监事、高级管理人员（或者主要负责人）在详式权益变动报告书报告日前 24 个月内不存在与小天鹅及其子公司进行资产交易的合计金额高于 3,000 万元或者高于小天鹅最近经审计的合并财务报表净资产 5% 以上的交易。

经核查，并经美的电器出具声明函，美的电器及其董事、监事、高级管理人员（或者主要负责人）在详式权益变动报告书报告日前 24 个月内不存在与小天鹅的董事、监事、高级管理人员进行的合计金额超过 5 万元以上的交易。

经核查，并经美的电器出具声明函，美的电器及其董事、监事、高级管理人员（或者主要负责人）在详式权益变动报告书报告日前 24 个月内不存在对拟更换的小天鹅董事、监事、高级管理人员进行补偿或者存在其他任何类似安排。

经核查，并经美的电器出具声明函，美的电器及其董事、监事、高级管理人员（或者主要负责人）在详式权益变动报告书报告日前 24 个月内不存在对小天鹅有重大影响的其他正在签署或者谈判的合同、默契或者安排。

十一、 对上市公司原控股股东及其关联方存在的未清偿的对公司的负债、未解除公司为其负债提供的担保情形的核查

经核查，无锡国联及其关联方不存在未清偿的对小天鹅的负债、未解除小天鹅为其负债提供的担保情形。

此页无正文，为《中信证券股份有限公司关于无锡小天鹅股份有限公司
详式权益变动报告书之财务顾问核查意见》签章页。

中信证券股份有限公司

年 月 日