

中信证券股份有限公司

关于

无锡小天鹅股份有限公司

发行股份购买资产暨关联交易

之

独立财务顾问报告

独立财务顾问



二〇〇九年十二月二十三日

声 明

中信证券股份有限公司接受无锡小天鹅股份有限公司的委托，担任本次发行股份购买资产的独立财务顾问，就本次交易出具独立财务顾问报告。本独立财务顾问报告是依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》等法律、法规、文件的有关规定和要求，按照行业公认的业务标准、道德规范，本着诚实信用和勤勉尽责的原则，通过尽职调查和对重组报告书等文件的审慎核查后出具的，旨在对本次收购进行独立、客观、公正的评价，供广大投资者和有关方参考。

本独立财务顾问声明如下：

1、本独立财务顾问与本次交易所涉及的交易各方无其他利益关系，就本次交易所发表的有关意见是完全独立进行的。

2、本报告书所依据的文件、材料由无锡小天鹅股份有限公司、广东美的电器股份有限公司等提供。上述机构已向本独立财务顾问保证：“公司提供的所有事实及有关文件均真实、准确和完整，保证所提供信息的真实性、准确性和完整性，并保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；本公司将承担因上述所有事实及有关文件的真实性或本公司的任何重大遗漏或误导性陈述而引致的一切个别和连带的法律责任。”本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任。

3、本独立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上市公司和交易对方披露的文件内容不存在实质性差异。

4、本独立财务顾问已对上市公司和交易对方披露的本次交易的文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求。

5、本独立财务顾问有充分理由确信上市公司出具意见的重组方案符合法律、法规和中国证监会及证券交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整、不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

6、本独立财务顾问有关本次交易的独立财务顾问报告已经提交本独立财务顾问内核机构审查，内核机构同意出具本独立财务顾问报告。

7、本独立财务顾问在与上市公司接触后至担任独立财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易，操纵市场和证券欺诈问题。

8、本独立财务顾问未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本独立财务顾问报告中列载的信息和对本报告做任何解释或者说明。

9、本独立财务顾问提请无锡小天鹅股份有限公司的全体股东和广大投资者认真阅读其董事会发布的《无锡小天鹅股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书》文件全文。

10、本独立财务顾问同意将本独立财务顾问报告作为本次交易所必备的法定文件，随其他重组文件上报深圳证券交易所并上网公告。

重大事项提示

1、审批风险

小天鹅本次发行股份购买资产，除尚需经小天鹅股东大会批准外，还需取得以下政府部门对于本次交易涉及的审批事项的批准或核准后方可实施：（1）中国证监会对本次交易的核准；（2）中国证监会豁免美的电器履行因本次交易而触发的向小天鹅全体股东发出要约收购的义务；（3）目标公司的外经贸主管部门对本次交易的批准。

本次交易能否取得相关批准或核准，以及最终取得相关批准或核准的时间均存在不确定性，提请广大投资者注意投资风险。

2、盈利预测风险

根据江苏公证出具的苏公W[2009]E1150-1号《盈利预测审核报告》，本公司2009年度预计可实现净利润为16,290万元。另外，根据天健光华出具的天健光华审（2009）专字第030024号《盈利预测报告》，荣事达洗衣设备2009年度预计可实现的净利润为6,525万元。

上述盈利预测是根据目前已知的资料所做出的经营业绩预测，报告是根据相关法规要求而编制，其所依据的各种假设具有不确定性，公司的实际经营会受到多种意外因素影响。因此，尽管盈利预测的各项假设遵循了谨慎性原则，但仍可能出现实际经营结果与盈利预测结果存在一定差异的情况，投资者应谨慎使用有关盈利预测报告，在投资决策时保持应有的谨慎和独立判断。

3、行业风险

小天鹅的主营业务为洗衣机制造，在充分竞争的市场环境下，公司将面对全球金融危机、国内经济增长下滑带来的消费低迷，行业增长乏力的严峻经营环境，对公司未来业务发展和经营业绩将产生直接影响。

4、经营风险

本次交易完成后，小天鹅需要对标的资产进行一系列整合及调整，此项整合及调整的时间具有不确定性，可能影响公司的日常经营活动。

5、管理风险

(1) 控股股东控制风险

本次交易完成后,美的电器合计持有公司39.08%的股份,系公司的控股股东。控股股东和实际控制人有可能会通过行使表决权等方式对公司的人事任免、经营决策等施加重大影响,控股股东和实际控制人的需求可能与其他股东存在利益上的冲突,对其他股东利益产生不利影响。

(2) 关联交易风险

由于业务发展及成本控制的需要,公司与关联方之间每年会有一定规模的关联交易。公司关联交易主要包括日常性关联交易及偶发性关联交易。关联交易的必要性、合理性和定价的公允性可能在一定程度上影响公司经营业绩和财务状况。

6、市场风险

股票市场价格波动不仅取决于企业的经营业绩,还要受宏观经济周期、利率、资金供求关系等因素的影响,同时也会因国际、国内政治经济形式及投资者心理因素的变化而产生波动。因此,股票交易是一种风险较大的投资活动,投资者对此应有充分准备。小天鹅本次交易事项需要有关部门审批且需要一定的时间周期方能完成,在此期间股票市场价格可能出现波动,从而给投资者带来一定的风险。

目 录

释 义	8
第一章 本次交易概述.....	11
一、 本次交易的背景与目的.....	11
二、 本次交易双方的基本情况	12
三、 本次交易标的情况.....	17
四、 本次交易决策过程.....	21
五、 本次交易构成关联交易.....	22
六、 本次交易构成重大资产重组.....	22
七、 本次交易须证监会豁免全面要约	22
第二章 本次交易方案的主要内容.....	24
一、 交易价格及定价依据	24
二、 本次交易的支付方式和对价.....	24
三、 标的资产的交割	25
四、 过渡期安排及标的资产损益的归属.....	26
五、 债权债务处理和员工安置	26
六、 协议的成立和生效.....	26
第三章 独立财务顾问意见.....	28
一、 本次发行股份购买资产的合规性分析.....	28
二、 本次交易定价的依据及公平合理性的分析.....	32
三、 本次交易资产评估合理性的分析.....	34
四、 对上市公司财务状况和盈利能力的影响	36
五、 本次交易对上市公司市场地位、经营业绩、持续发展能力和公司治理机制的分析	41
六、 本次交易对上市公司独立性的影响	42
七、 本次交易资产交付安排的有效性.....	43
八、 本次关联交易的必要性及保护非关联股东利益的情况分析	44
九、 关于盈利补偿的安排.....	46
第四章 独立财务顾问内核意见.....	47

一、 内部审核程序.....	47
二、 内部审核意见.....	48
三、 独立财务顾问意见.....	48
第五章 备查文件及备查地址.....	49
一、 备查文件.....	49
二、 备查地址.....	49

释 义

在本公告中，除非文意另有所指，下列简称和术语具有如下意义：

上市公司/小天鹅	指	无锡小天鹅股份有限公司
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
荣事达洗衣设备/目标公司	指	合肥荣事达洗衣设备制造有限公司
荣事达集团	指	合肥荣事达集团有限责任公司
美的电器BVI	指	MIDEA ELECTRIC INVESTMENT (BVI) LIMITED，美的电器（BVI）投资有限公司，系美的电器全资子公司。截至本次交易前，其持有荣事达洗衣设备25%股权
MAYTAG I/美泰克国际	指	Maytag International Investments I BV，荷兰美泰克国际投资有限公司，美的集团注册于荷兰的境外全资子公司
AERA (HONG KONG) /爱瑞（香港）	指	AERA (HONG KONG) LIMITED
小天鹅集团	指	江苏小天鹅集团有限公司
南京斯威特	指	南京斯威特集团有限公司
无锡市国资委	指	无锡市人民政府国有资产监督管理委员会
国联集团	指	无锡市国联发展（集团）有限公司
荆州电器	指	小天鹅（荆州）电器有限公司
美的洗衣设备	指	合肥美的洗衣设备制造有限公司，系荣事达洗衣设备的控股子公司，荣事达洗衣设备持

		有其90%的股份
交易标的/标的资产	指	荣事达洗衣设备9414.50万美元的股权，即荣事达洗衣设备69.47%的股权
本报告书	指	《中信证券股份有限公司关于无锡小天鹅股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易之独立财务顾问报告》
本次交易/本次收购/本次发行股份购买资产	指	小天鹅向美的电器发行股份购买美的电器所持有的标的资产的行为
《发行股份购买资产协议》/本协议	指	小天鹅股份与美的电器签署的《无锡小天鹅股份有限公司向广东美的电器股份有限公司发行股份购买资产协议》
备考合并财务报表及审计报告	指	由江苏公证天业会计师事务所有限公司出具的苏公 W[2009]E1150 号《盈利预测审核报告》
基准日	指	2009年9月30日
交割日	指	交割当天
交割	指	《发行股份购买资产协议》中规定的先决条件全部得到满足或被适当放弃，本次交易得以完成
《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》
《重组办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》
《收购管理办法》	指	《上市公司收购管理办法》
《上市规则》	指	《深圳证券交易所股票上市规则》（2008 年修订）

中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
深交所	指	深圳证券交易所
证券登记公司	指	中国证券登记结算有限责任公司
本独立财务顾问/中信证券	指	中信证券股份有限公司，担任本次交易的独立财务顾问
上海广发	指	上海市广发律师事务所，担任本次交易的法律顾问
天健光华	指	天健光华（北京）会计师事务所有限公司，为本次交易目标公司的审计师
江苏公证	指	江苏公证天业会计师事务所有限公司，担任本次交易小天鹅的审计师
江苏中天	指	江苏中天资产评估事务所有限公司，负责标的资产的本次评估工作
元	指	人民币元

第一章 本次交易概述

一、本次交易的背景与目的

本次交易中，小天鹅集团收购美的电器直接持有的荣事达洗衣设备9,414.50万美元股权，即荣事达洗衣设备69.47%的股权，其向美的电器发行84,832,004股股份作为对价，同时对于标的资产折股数额不足一股的余额部分（即5.48元）由小天鹅以现金方式向美的电器补足。

本次交易的审计及评估基准日为2009年9月30日。根据江苏中天出具的苏中资评报字（2009）第71号《资产评估报告》，标的资产即荣事达洗衣设备69.47%股权对应的账面价值为66,159.23万元，资产评估值为73,210.02万元，评估价值比账面价值增加7,050.79万元，增值率为10.66%。

1、本次交易的背景

2008年2月28日，美的电器公布重大收购事项，其与国联集团签订协议，收购国联集团持有的小天鹅24.01%股权，交易价格为16.8亿元。收购完成后，美的电器成为小天鹅控股股东。

美的电器作为小天鹅的控股股东，与小天鹅存在相同的洗衣机业务，形成同业竞争。就有效避免同业竞争问题，美的电器、美的集团及美的电器实际控制人何享健先生作出承诺，将在未来三年内积极稳妥地解决同业竞争问题。

同时，美的电器将大力发展小天鹅的洗衣机业务作为其实现“跻身国际白色家电行业前五位”的战略目标中的重要一步。在明确“以洗为主，做大做强洗衣机主业”的发展战略后，小天鹅结合自身发展情况和市场环境，经过充分论证，拟向控股股东美的电器发行股票购买其持有的优质洗衣机资产，为小天鹅未来业绩的可持续增长提供坚实基础，从根本上提高小天鹅的核心竞争能力。

2、本次交易的目的

（1）实现公司的战略目标

小天鹅突出“以洗为主”，巩固并提升核心技术，做大做强洗衣机核心业务。在行业整合力度不断加大、国内市场国际竞争化的背景下，收购荣事达洗衣设备

可进一步优化和完善小天鹅的战略布局和产品结构，保持长期竞争优势，进一步巩固小天鹅在洗衣机行业的领先地位。

荣事达洗衣设备专注于洗衣机制造，拥有年产800万台波轮洗衣机的生产能力，市场基础扎实，“荣事达”品牌洗衣机尤其在三、四级市场与农村市场具有较高知名度和声誉。小天鹅收购荣事达洗衣设备后，将同时拥有“小天鹅”、“美的”及“荣事达”三个知名的洗衣机品牌，形成“高中低”端产品齐全的业务线，加快实现公司“以洗为主，做大做强洗衣机主业”的战略目标。

（2）整合公司业务

通过收购荣事达洗衣设备，小天鹅可与其在采购、研发、物流、营销渠道等方面实现资源共享，有助于提高经营效率，降低整体营运成本和提升现有洗衣机业务的综合技术实力，实现小天鹅洗衣机业务在产能和销售规模上的迅速提升。本次交易完成后，小天鹅洗衣机产品的市场占有率将大幅提高，显著拉开与其他品牌的差距，在牢牢占据行业第二位的同时，大幅缩小与行业第一名的差距。

（3）解决同业竞争问题

2008年2月，美的电器成为小天鹅控股股东，由于美的电器原有的洗衣机业务及冰箱业务与小天鹅的主营业务产生同业竞争，美的电器、美的集团及其实际控制人何享健先生曾承诺将在三年内积极稳妥地解决这一问题。

小天鹅于2009年3月27日召开了第五届董事会第二十八次会议，审议通过了关于转让荆州电器51%股权的议案，由于荆州电器是小天鹅从事冰箱业务的经营主体，因此该交易的实施有效解决了小天鹅与美的电器在冰箱业务领域的同业竞争。

其后，小天鹅仅在洗衣机业务领域同美的电器存在同业竞争，故本次交易是彻底解决同业竞争问题的重要举措。

二、本次交易双方的基本情况

1、资产购买方

（1）基本情况

中文名称：无锡小天鹅股份有限公司

英文名称：WUXI LITTLE SWAN CO., LTD.

注册地址：江苏省无锡市国家高新技术开发区汉江路 1 号

法定代表人：方洪波

董事会秘书：周斯秀

注册资本：人民币 547,655,760 元

公司类型：股份有限公司

股票简称：小天鹅 A、小天鹅 B

股票代码：000418、200418

上市地点：深圳证券交易所

营业执照注册号：320200000014723

税务登记证号：320200704046760

经营范围：家用电器及配件、附件、工业陶瓷产品的生产、销售；经营本公司产品及技术的出口业务；经营生产所需原辅材料、机械设备及技术的进出口业务；家电技术服务。开展对外合资经营、合作生产以及“三来一补”业务。

（2）股权变化

2007 年 1 月 5 日，小天鹅接到控股股东小天鹅集团通知，2006 年 12 月 25 日无锡仲裁委员会（2006）锡仲裁字第 354 号仲裁裁决：2004 年 10 月，南京斯威特以人民币 33,079 万元增资小天鹅集团、小天鹅集团以 33,079 万元收购南京斯威特持有的南京小天鹅电子有限公司 90%的股权的民事行为和相关的协议无效。根据本次仲裁裁决与前次无锡仲裁委员会（2006）锡仲裁字第 245 号、246 号仲裁裁决，无锡市国资委将持有小天鹅集团 100%的股权，成为小天鹅实际控制人。

2007 年 1 月 17 日，国联集团披露《无锡小天鹅股份有限公司详式权益变动报告书》，根据无锡市国资委批复（锡国资权[2007]4 号）文件的通知，小天鹅集团 100%股权划转至国联集团，国联集团间接持有小天鹅 23.21%的有限售条件股份，成为公司实际控制人。

2007 年 6 月 29 日，根据江苏省无锡市崇安区人民法院（2007）崇申执字第 96、102 号民事裁定书裁定，小天鹅集团持有的 87,673,341 股小天鹅 A 股股票划转至国联集团，以抵偿其债务。国联集团成为公司控股股东。

2008年3月24日，经国务院国有资产监督管理委员会批复同意（国资产权[2008]283号），公司控股股东国联集团向美的电器转让其持有的公司24.01%股份。转让完成后，美的电器持有公司A股股份87,673,341股，占公司股份总额的24.01%，为公司控股股东。

（3）主营业务

作为中国最早生产洗衣机的企业之一，小天鹅洗衣机曾在国内市场连续 11 年全国销量第一，2008 年小天鹅洗衣机产品市场占有率排名第二。出口方面，小天鹅洗衣机出口至 80 多个国家和地区。但由于近年来洗衣机行业增长平稳，公司洗衣机业务收入增长相对缓慢。

2008 年公司外部环境发生了重大变化，原材料价格剧烈波动、人民币升值及全球金融危机对整个洗衣机行业的影响较大，公司 2008 年全年实现主营业务收入 42.92 亿元，同比减少 14.15%。此外，公司处理“退城进园”过程中员工劳动关系发生费用 6,000 多万元，加上一一次性收益同比减少近 2 亿元，导致公司 2008 年整体业绩大幅下降，实现净利润 2,500.78 万元，归属于母公司股东的净利润 4,003.83 万元。

2008 年美的电器成为小天鹅控股股东后，将大力发展小天鹅的洗衣机业务，作为其实现“跻身国际白色家电行业前五位”的战略目标中的重要一步。在明确“以洗为主，做大做强洗衣机主业”的发展战略后，小天鹅专注主业，并着手处置非核心资产及业务。

（4）近三年及一期的主要财务数据

单位：千元

年度	期末资产总计	期末归属母公司股东权益	营业收入	利润总额	归属于母公司普通股股东的净利润
2009 1-9 月	3,470,314.69	1,773,868.52	2,917,972.99	135,390.83	135,853.88
2008	3,339,288.24	1,606,316.56	4,292,987.46	39,615.16	40,038.31
2007	3,784,516.17	1,582,912.50	5,000,691.66	418,985.77	333,393.19
2006	3,847,948.33	1,253,925.76	4,951,295.45	34,325.34	34,430.66

注： 2009 年 1-9 月财务数据未经审计

2、资产出售方

(1) 基本情况

中文名称：广东美的电器股份有限公司

英文名称：GD MIDEA HOLDING CO., LTD.

注册地址及主要办公地点：广东省佛山市顺德区北滘镇蓬莱路

法定代表人：方洪波

注册资本：人民币2,080,176,851元

公司类型：股份有限公司

股票简称：美的电器

股票代码：000527

联系地址：广东省佛山市顺德区北滘镇蓬莱路

邮政编码：528311

电 话：0757-26338779

传 真：0757-26651991

营业执照注册号：440000000020099

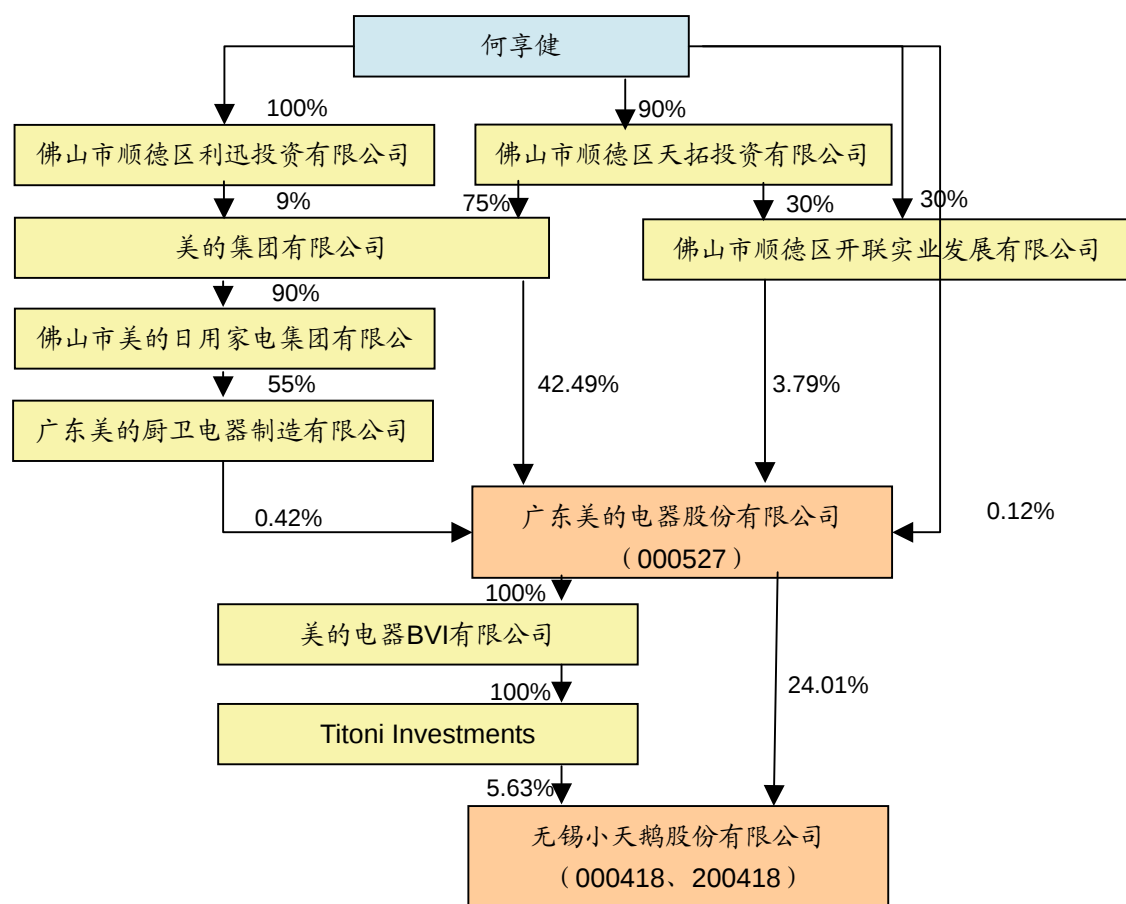
税务登记号码：440681190337092

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，广告代理。销售：五金交电及电子产品，金属材料，建筑材料，化工产品（不含危险化学品），机械设备，百货；本企业及成员企业自产产品及相关技术的出口；生产、加工：金属材料，塑料产品；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）。

(2) 产权关系

美的电器的控股股东为美的集团，实际控制人为何享健，目前任美的电器控股股东美的集团董事局主席。

本次交易前，美的电器及其全资子公司合计持有小天鹅29.64%的股份，为小天鹅控股股东。



(3) 主要业务发展情况

美的电器作为国内白色家电龙头企业之一，于2007年初确定了依靠内生式发展和外延式扩张并举，力争实现“跻身国际白色家电行业前五位”的战略目标。2008年“中国最有价值品牌排行榜”在美国发布，“美的”以412.08亿元的品牌价值跻身前六强。

近年来，美的电器主营业务包括空调、压缩机、洗衣机和冰箱等。

(4) 近三年及一期的主要财务数据

单位：千元

年度	期末资产总计	期末归属母公司股东权益	营业收入	利润总额	归属于母公司普通股股东的净利润
2009 1-9 月	29,903,535.73	9,089,585.80	35,656,772.98	1,981,605.87	1,551,136.77

2008	23,383,586.43	4,756,747.47	45,313,461.92	1,755,571.41	1,033,024.67
2007	19,684,572.68	4,911,411.33	35,188,339.38	1,908,641.60	1,212,187.24
2006	12,583,744.01	3,523,822.07	21,170,510.88	832,095.41	536,146.28

注：2009年1-9月财务数据未经审计。

三、本次交易标的情况

1、基本情况

中文名称：合肥荣事达洗衣设备制造有限公司

注册地址：安徽省合肥市长江西路 669 号

营业执照注册号：340100400002686

税务登记号：340104149067617

法定代表人：方洪波

注册资本：13,552 万美元

实收资本：13,552 万美元

公司类型：有限责任公司（中外合资）

成立日期：1996 年 3 月 28 日

主要办公地点：安徽省合肥市高新区玉兰大道

经营范围：洗衣机、塑料制品产品、模具产品、家用电器的开发、设计、制造、销售，并提供售后服务。

2、历史沿革

荣事达洗衣设备原名为“合肥荣事达电器配件有限公司”，原系由合肥荣事达集团公司（后更名为“合肥荣事达集团有限责任公司”，以下简称“荣事达集团”）与瑞阳国际能源有限公司（英文名称：SUI SHENG ENERGY INTERNATIONAL LIMITED，以下简称“瑞阳国际”）出资、经合肥高新技术产业开发区管理委员会于1996年3月10日出具的合高管项[1996]17号《关于同意成立合肥荣事达电器配件有限公司的批复》批准设立的中外合资经营企业，其设立时的投资总额及注册资本均为2983万美元，股权结构为：荣事达集团出资

1491.50万美元、占注册资本的50%，瑞阳国际出资1491.50万美元、占注册资本的50%。

1996年8月，经合肥高新技术产业开发区管理委员会合高管项[1996]46号《关于同意合肥荣事达电器配件有限公司名称、投资总额、注册资本、出资方、出资比例变更的批复》批准、并经合肥市工商行政管理局核准，“合肥荣事达电器配件有限公司”名称变更为“合肥荣事达橡塑有限公司”；投资方变更为荣事达集团、美泰克国际投资有限公司（英文名称：Maytag International Investments I BV，以下简称“美泰克公司”）、爱瑞（香港）有限公司（英文名称：AERA (HONGKONG) LIMITED，以下简称“爱瑞公司”），投资总额和注册资本变更为2998万美元，股权结构变更为：荣事达集团出资1484.01万美元、占注册资本的49.50%，美泰克公司出资1484.01万美元、占注册资本的49.50%，爱瑞公司出资29.98万美元、占注册资本的1%。

2005年7月30日，荣事达集团、美泰克公司、爱瑞公司与美的集团有限公司（以下简称“美的集团”）签订《关于合肥荣事达橡塑有限公司股权转让的协议》，荣事达集团将其持有荣事达洗衣设备24.5%的股权（出资额734.51万美元）转让给美的集团。经合肥高新技术产业开发区经济贸易局合高经贸[2005]178号《关于同意合肥荣事达橡塑有限公司中方投资人名称及股权变更的批复》批准、并经合肥市工商行政管理局核准登记，荣事达洗衣设备的股权结构变更为：荣事达集团出资749.50万美元、占注册资本的25%，美泰克公司出资1484.01万美元、占注册资本的49.5%，爱瑞公司出资29.98万美元、占注册资本的1%，美的集团出资734.51万美元、占注册资本的24.5%。

2005年11月，经合肥高新技术产业开发区经济贸易局合高经贸[2005]202号《关于同意合肥荣事达橡塑有限公司经营范围及名称变更的批复》批准、并经合肥市工商行政管理局核准登记，“合肥荣事达橡塑有限公司”名称变更为“合肥荣事达洗衣设备制造有限公司”。

2006年10月30日，美泰克公司、爱瑞公司、美的集团与美的电器签订《股权转让协议》，美泰克公司、爱瑞公司和美的集团将各自持有荣事达洗衣设备24.5%、1%和24.5%的股权分别转让给美的电器。本次股权转让经合肥高新技术产业开发区经济贸易局合高经贸[2006]137号《关于同意合肥荣事达洗衣设备制造有限公

司股权变更的批复》批准、并经合肥市工商行政管理局核准登记，荣事达洗衣设备的股权结构变更为：荣事达集团出资749.50万美元、占注册资本的25%，美泰克公司出资749.50万美元、占注册资本的25%，美的电器出资1499万美元、占注册资本的50%。

2008年1月24日，美的电器参与挂牌竞买荣事达集团持有荣事达洗衣设备25%股权并中标；2008年2月4日，经合肥市产权交易中心鉴证，美的电器与荣事达集团签订《关于合肥荣事达洗衣设备制造有限公司股权转让的协议书》（以下简称“《2008年2月股权转让协议》”），荣事达集团将其持有荣事达洗衣设备25%的股权（出资额749.50万美元）转让给美的电器。根据《2008年2月股权转让协议》的约定，美的电器该次受让的749.50万美元的股权，在荣事达洗衣设备法定存续期内不得对外转让。本次股权转让经合肥市人民政府国有资产监督管理委员会2008年2月21日出具的合国资产权[2008]15号《关于同意转让美的荣事达合资公司股权的批复》批准、合肥高新技术产业开发区经济贸易局2008年3月18日出具的合高经贸[2008]69号《关于同意合肥荣事达洗衣设备制造有限公司股权变更的批复》同意、并经合肥市工商行政管理局核准登记，荣事达洗衣设备的股权结构变更为：美的电器出资2248.50万美元、占注册资本的75%，美泰克公司出资749.50万美元、占注册资本的25%。

2008年12月5日，美泰克公司与美的电器BVI签订《股权转让协议》，美泰克公司将其持有荣事达洗衣设备25%的股权（出资额749.50万美元）转让给美的电器BVI。本次股权转让经合肥高新技术产业开发区经济贸易局合高经贸[2008]340号《关于同意合肥荣事达洗衣设备制造有限公司股权变更的批复》批准、并经合肥市工商行政管理局核准登记，荣事达洗衣设备的股权结构变更为：美的电器出资2248.50万美元、占注册资本的75%，美的电器BVI出资749.50万美元、占注册资本的25%。

2008年12月5日，荣事达洗衣设备召开董事会，并同意美的电器和美的电器BVI分别以货币资金对荣事达洗衣设备增资3300万美元和1100万美元，荣事达洗衣设备的投资总额及注册资本均增加至7398万美元。本次增资事宜经合肥高新技术产业开发区管理委员会合高管[2008]234号《关于转报合肥荣事达洗衣设备制造有限公司申请增加投资总额和注册资金的请示》、安徽省商务厅2008年12月30

日出具皖商资执字[2008]892号《关于同意合肥荣事达洗衣设备制造有限公司增资的批复》批准，并经合肥市工商行政管理局核准登记，荣事达洗衣设备的注册资本变更为7398万美元，股权结构变更为：美的电器出资5548.50万美元、占注册资本的75%，美的电器BVI出资1849.50万美元、占注册资本的25%。

2009年8月26日，荣事达洗衣设备召开董事会，并同意美的电器和美的电器BVI分别以货币资金对荣事达洗衣设备增资4615.50万美元和1538.50万美元，荣事达洗衣设备的投资总额及注册资本均增加至13552万美元。本次增资事宜经安徽省商务厅2009年9月23日出具皖商资执字[2009]564号《关于同意合肥荣事达洗衣设备制造有限公司增资的批复》批准，并经合肥市工商行政管理局核准登记，荣事达洗衣设备的注册资本变更为13552万美元，股权结构变更为：美的电器出资10164万美元、占注册资本的75%，美的电器BVI出资3388万美元、占注册资本的25%。

3、产权和控制关系

截至本报告书签署日，美的电器持有荣事达洗衣设备75%股权，其全资子公司美的电器BVI持有荣事达洗衣设备25%股权。目标公司的公司章程中并无可能对本次交易产生影响的内容或相关投资协议，亦不存在影响目标公司独立性的协议或其他安排。荣事达洗衣设备原高管人员不会因本次交易后而发生改变。

本次交易完成后，目标公司新股东小天鹅、美的电器及美的电器BVI将根据新的合资合同和公司章程重新委派各方董事，其中小天鹅委派4人，美的电器BVI委派1人。

4、近三年的主营业务情况

目标公司主要生产和销售“荣事达”和“美的”品牌的洗衣机产品，两个品牌的产品分别针对不同的市场定位并形成互补，内外销增长幅度均高于行业平均水平。根据产业在线数据，2008年荣事达洗衣设备产品（美的与荣事达品牌）整体市场占有率为6.9%，位居行业第二；国内市场占有率为8.1%，位居行业第三。

荣事达洗衣设备生产基地位于合肥高新技术产业开发区，具有全自动、双缸等洗衣机产品的生产能力，并已经形成较为完整的技术研发体系，具有全面的洗衣机技术开发能力，拥有国家认可的洗衣机测试中心和国家级技术研发中心。

5、近两年及一期经审计的主要财务指标

单位：元

	2009年9月30日	2008年	2007年
期末资产总计	2,100,976,326.66	1,156,897,914.58	1,253,425,757.69
期末归属母公司股东权益	952,324,759.13	204,722,317.80	131,966,652.74
营业收入	1,869,130,177.14	2,193,533,425.27	1,922,797,017.30
净利润	44,672,748.85	54,763,398.12	(53,507,342.96)
归属于母公司普通股股东的净利润	44,674,722.12	54,755,665.06	-

6、本次交易已取得其他股东的同意或者符合公司章程规定的转让前置条件

根据《合肥荣事达洗衣设备制造有限公司章程》（2008年2月22日签订）第3章第十四条规定，如一方（“处置方”）有意出售、转让或以其他方式处置其全部或部分股东权益，该方应书面通知其他方其出售、转让或处置的条款与条件，其他方在与第三方同等条件下有优先购买权。

公司已于2009年10月18日取得美的电器BVI放弃对标的资产的购买权，并同意此次股权转让。

因此，本次交易已取得荣事达洗衣设备其他股东的同意。同时，亦符合公司章程规定的转让前置条件。

四、本次交易决策过程

1、已完成的决策过程

2009年9月30日，小天鹅因筹划本次交易等事项，发布重大事项停牌公告。

2009年10月18日，小天鹅第六届董事会第二次会议审议通过本次交易预案；美的电器第六届董事会第二十八次会议审议通过本次交易方案；美的电器BVI出具《关于放弃合肥荣事达洗衣设备制造有限公司股权优先购买权的承诺函》。

2009年12月23日，小天鹅召开第六届董事会第四次会议，审议通过了《关于审议公司<发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）>的议案》、《关于审议公司与广东美的电器股份有限公司签订附生效条件的<无锡小天鹅股份有限公

公司向广东美的电器股份有限公司发行股份购买资产协议>的议案》等相关议案。双方确认本次交易事项一经上市公司股东大会批准并经中国证监会核准及目标公司外经贸主管部门审批，《发行股份购买资产》即时生效。根据江苏中天《资产评估报告》，标的资产的交易价格以成本法评估值为参考依据，最终交易价格为73,210.02万元。

2009年12月23日，荣事达洗衣设备董事会审议通过本次交易方案。

2009年12月23日，小天鹅发布召开小天鹅2010年第一次临时股东大会的通知，提请股东大会审议本次交易相关事项。

2、本次交易的实施尚需取得以下同意、批准、核准和备案：

- (1) 中国证监会核准本协议所涉及的发行股份购买资产事项；
- (2) 小天鹅股东大会及中国证监会批准豁免本次交易过程中美的电器因认购小天鹅定向发行的股票所触发的向小天鹅全体股东发出要约收购之义务；
- (3) 目标公司的外经贸主管部门批准同意本协议所涉及的美的电器向小天鹅转让标的资产事项。

五、本次交易构成关联交易

由于本次交易是小天鹅与控股股东美的电器之间的交易，根据《重组办法》和《上市规则》等相关法规和规范性文件的规定，本次交易构成关联交易。

六、本次交易构成重大资产重组

目标公司2008年度经审计的营业收入为219,353.34万元，小天鹅2008年度经审计的营业收入为429,298.50万元，目标公司的营业收入占小天鹅2008年营业收入的51.1%，根据《重组办法》第十一条、第十二条规定，本次交易构成上市公司重大资产重组，需报经中国证监会审核批准后方可实施。

七、本次交易须证监会豁免全面要约

本次发行股份购买资产完成后，控股股东美的集团所持小天鹅的股权比例由29.64%上升到39.08%，根据《收购管理办法》的规定，经核查，本独立财务顾

问认为，本次交易需中国证监会豁免美的电器全面要约收购义务后方可实施。

《收购管理办法》第六十三条第三款规定本次交易属于可以向证监会申请豁免要约的情形，据此，美的电器将在小天鹅临时股东大会同意之后，向证监会提出豁免要约收购义务的申请。

第二章 本次交易方案的主要内容

一、交易价格及定价依据

(1) 小天鹅及美的电器一致同意，本次交易过程中，小天鹅通过向美的电器发行股票的方式购买的标的资产的交易价格以江苏中天出具的《资产评估报告书》所确定的评估值为依据。因江苏中天对标的资产进行评估时采用了成本法和收益法两种方法进行，经协议双方协商一致，标的资产的交易价格根据江苏中天采用成本法进行评估所确定价值予以确定。

(2) 根据江苏中天出具的苏中资评报字(2009)第71号《资产评估报告书》，采用成本法进行评估，荣事达洗衣设备全部股权账面价值为95234.25万元，评估价值为105383.65万元，本次交易过程中拟转让的69.47%股权（即标的资产）账面价值为66159.23万元，评估价值为73210.02万元；根据本条第1款所述确定标的资产价值的原则，标的资产的交易价格为人民币73210.02万元。

二、本次交易的支付方式和对价

(1) 小天鹅及美的电器一致同意，本次交易过程中，小天鹅以向美的电器发行境内上市人民币普通股股票的方式作为向美的电器购买标的资产的对价。

(2) 小天鹅本次发行的股票价格为小天鹅首次审议本次交易的董事会（第六届第二次董事会）决议公告日（即2009年10月21日，以下简称“定价基准日”）前二十个交易日的股票交易均价的100%，即本次发行价格为每股人民币8.63元，该发行价格尚须经小天鹅董事会提请股东大会批准。如本次发行的定价基准日至发行日期间，小天鹅有派息、送股、资本公积金转增资本等除权、除息事项发生，则将按照深交所的相关规则对发行价格进行相应除权、除息的调整。

在本次发行定价基准日至发行日期间，若公司发生派发股利、送红股、转增股本、增发新股或配股等除权、除息行为的，本次发行价格亦将作相应调整，发行股数也随之调整。发行价格的具体调整办法如下：

假设调整前发行价格为 P_0 ，每股送股或转增股本数为 N ，每股增发新股或配股数为 K ，增发新股或配股价为 A ，每股派息为 D ，调整后发行价格为 P_1 ， 则：

派息： $P1=P0-D$

送股或转增股本： $P1=P0/(1+N)$

增发新股或配股： $P1=(P0+AK)/(1+K)$

三项同时进行： $P1=(P0-D+AK)/(1+K+N)$

(3) 本次交易过程中，小天鹅为购买标的资产而需向美的电器发行的股票总股数按照如下方式确定：小天鹅本次发行的股份数额 = 标的资产的交易价格 / 本次发行的股票价格，根据该方式进行计算，小天鹅本次发行总股数为 84832004 股，同时对于标的资产折股数额不足一股的余额部分（即 5.48 元）由小天鹅以现金方式向美的电器补足。本次发行股份的最终数量尚须经小天鹅董事会提请股东大会批准。如本次发行的定价基准日至发行日期间，小天鹅有派息、送股、资本公积金转增资本等除权、除息事项发生，发行数量也将根据发行价格的情况进行相应处理。

(4) 美的电器以标的资产认购的小天鹅本次发行的股份，自小天鹅本次发行结束之日起 36 个月内不得转让，之后按中国证监会和深交所的规定执行。

(5) 本次发行完成后，小天鹅于本次非公开发行前滚存的未分配利润将由小天鹅新老股东按照发行后的股份比例共享。

三、标的资产的交割

(1) 美的电器与小天鹅同意标的资产的交割将于本协议生效后 60 个工作日内或者双方书面认定的其他日期予以完成，届时，以下所有事项应办理完毕：

美的电器将其持有的标的资产依法过户至小天鹅名下，即荣事达洗衣设备经其外经贸主管部门的批准、工商登记等程序完成股东变更的法律手续，且小天鹅依法成为荣事达洗衣设备股东并持有标的资产。

小天鹅依法完成向美的电器非公开发行人民币普通股股票的程序，并经登记结算公司将本次发行股票登记至美的电器名下，使得美的电器依法持有该等股份。

(2) 小天鹅与美的电器一致同意应采取一切必要措施并相互协助促使标的资产顺利交割，包括但不限于：签署或促使他人签署任何文件，向中国证监会、其他有关政府部门或深交所进行申请、报告，并获得任何有关的批准、同意、许

可、授权、确认、豁免、登记或备案等，办理停、复牌等相关法律手续。

四、过渡期安排及标的资产损益的归属

（1）过渡期主要安排

美的电器承诺，过渡期内通过行使股东权利等一切有效措施促使目标公司在正常或日常业务中按照与以往惯例及谨慎商业惯例一致的方式进行经营，并促使目标公司尽最大努力维护正常或日常经营所需的所有资产保持良好状态，维护目标公司的管理结构、高级管理人员相对稳定，继续维持与客户、员工的关系，并以惯常方式保存财务帐册、记录和处理所涉税务事宜，以保证交割完成后目标公司的经营不会因此而受到重大不利影响。

目标公司如在过渡期内发生任何可能影响本次交易的重大事项，美的电器应及时通知小天鹅，并及时采取适当措施避免小天鹅因此而遭受任何相关损失。

（2）标的资产损益的归属

以标的资产交割完成为前提，自评估基准日之日起至标的资产交割完成当日期间，标的资产及相关业务产生的盈利由小天鹅享有，产生的亏损由美的电器承担。

五、债权债务处理和员工安置

（1）本次交易为购买目标公司的股权，不涉及目标公司债权债务的处理，原由目标公司承担的债权债务在标的资产交割完成后仍然由目标公司享有和承担。

（2）本次交易为购买目标公司的股权，因而亦不涉及职工安置问题，目标公司员工劳动关系并不因本次交易而发生改变。

六、协议的成立和生效

（1）协议于双方法定代表人（或授权代表）签字、加盖公章后成立。

（2）协议于下列条件全部成就之日起生效：

① 小天鹅股东大会审议批准本协议所涉及的本次交易相关事项；

- ② 美的电器内部有权决策机构批准以标的资产认购小天鹅发行股份事项；
- ③ 中国证监会核准本次发行股份购买资产事项；
- ④ 小天鹅股东大会及中国证监会批准豁免本次交易过程中美的电器因认购小天鹅定向发行的股票所触发的向小天鹅全体股东发出要约收购之义务；
- ⑤ 目标公司的外经贸主管部门批准同意美的电器向小天鹅转让标的资产事项。

第三章 独立财务顾问意见

一、 本次发行股份购买资产的合规性分析

本独立财务顾问就本次交易是否符合《重组办法》第二章第十条和第五章第四十一条的规定的情况进行了核查，现逐项说明如下：

1、本次交易符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

（1）本次交易符合国家产业政策

荣事达洗衣设备主要从事洗衣机的生产与销售，因此本次收购完成后，小天鹅的洗衣机生产规模将扩大，同时受益于规模效应，小天鹅洗衣机业务的竞争力将得到增强。2009年2月19日，国务院常务会议审议并原则通过轻工业调整振兴规划，决定进一步加大“家电下乡”政策实施力度，洗衣机也在政策范围之内，本次交易符合国家的产业政策。

（2）本次交易符合有关环境保护的法律和行政法规的规定

根据目标公司环保主管部门出具的相关证明文件，荣事达洗衣设备在近三年能自觉遵守环境保护法律法规，没有因违反环保法律法规而受到环保局处罚的情况出现。

（3）本次交易符合土地管理方面的法律和行政法规的规定

截至本报告书披露之日，目标公司拥有的土地使用权权属清晰，本次交易涉及的土地符合国家土地管理方面法律及行政法规的相关规定。

（4）本次交易不存在违反有关反垄断法律和行政法规的规定

本次交易不存在违反《中华人民共和国反垄断法》和其他反垄断行政法规相关规定的情形。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易符合《重组办法》第十条第（一）项的规定。

2、本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件

本次交易完成后，美的电器持有小天鹅股权比例将达到39.08%，社会公众持

股比例仍超过10%，因此不会导致上市公司不符合股票上市条件。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易符合《重组办法》第十条第（二）项的规定。

3、本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

（1）本次交易涉及的资产定价公允

本次交易价格依据具有证券业务资格的江苏中天出具的苏中资评报字(2009)第71号《资产评估报告》中的资产评估值确定，评估基准日为2009年9月30日。江苏中天及其经办评估师与本次交易的标的资产、资产出售方以及小天鹅均没有现实的及预期的利益或冲突，具有充分的独立性，其出具的评估报告符合客观、公正、独立、科学的原则。

（2）本次交易程序合法合规

本次交易已经小天鹅及中介机构充分论证，相关中介机构已针对本次交易出具审计、评估、法律等专业报告，并按程序报有关监管部门审批。对于本次交易涉及关联方的事项，小天鹅依据《公司法》、《上市规则》、《公司章程》等有关规定，遵循公开、公平、公正的原则进行处理并履行合法程序，关联董事在董事会表决时进行了回避。标的资产的价格以具有证券业务资格的评估机构确定的评估值为依据确定，不存在损害股东利益的情形。

小天鹅独立董事对本次交易发表了独立董事意见，认为：

公司本次发行股份购买资产的相关议案在关联董事回避表决的情形下经公司第六届董事会第四次会议审议通过。董事会会议的召集召开程序、表决程序及表决方式符合《中华人民共和国公司法》和《公司章程》及相关规范性文件的规定；同意公司与美的电器签署《发行股份购买资产协议》，以及本次董事会就本次发行股份购买资产事项的总体安排。本次发行股份购买资产事项符合相关法律法规及监管规则的要求，具备可行性和可操作性，无重大法律政策障碍。

本次发行股份购买资产将有利于公司进一步做大主业，改善公司财务状况，增强持续盈利能力，有效地解决公司与控股股东美的电器的同业竞争问题，符合全体股东的利益。

公司聘请的评估机构江苏中天具有相关证券业务资格，本次评估机构的选聘

程序合规，经办资产评估师与评估对象无利益关系，与相关当事方无利益关系，对相关当事方不存在偏见，评估机构具有充分独立性。本次评估采用了成本法和收益法两种评估方法，符合中国证监会的有关规定。本次评估的假设前提合理，评估方法与评估目的相关性一致，重要评估参数取值合理，评估定价合理、公允，不会损害公司及其股东、特别是中小股东的利益。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易符合《重组管理办法》第十条第（三）项的规定。

4、本次交易涉及的资产产权清晰，资产过户不存在法律障碍，相关债权债务处理合法

本次交易的标的资产为美的电器合法持有的荣事达洗衣设备69.47%的股权。荣事达洗衣设备系依法设立并有效存续的有限责任公司，不存在出资不实或影响其合法存续的情形。

美的电器向小天鹅转让其持有荣事达洗衣设备69.47%的股权，已取得荣事达洗衣设备其他股东放弃优先购买权的书面认可。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易符合《重组办法》第十条第（四）项和第四十一条第（三）项的规定。

5、本次交易有利于提高上市公司资产质量和增强持续盈利能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

本次交易完成后，小天鹅的生产经营符合国家有关产业政策，不存在因违反法律、法规和规范性文件而导致公司无法持续经营的情形，也不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

通过本次交易，上市公司的总资产规模、归属于母公司股东权益规模、总收入以及归属于母公司股东的净利润水平均上升，公司的技术、产品、客户、品牌资源优势将得以凸显，产品结构得以丰富，洗衣机主业得以加强，资产质量将得到有效提高。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易将进一步提升小天鹅的综合竞争能力，实现公司资产和业务的优化，提高公司的持续盈利能力，符合《重组办法》第十条第（五）项和第四十一条第（一）项的规定。

6、本次交易有利于解决同业竞争和规范关联交易，增强公司的独立性，健全公司的法人治理结构

本次交易完成后，荣事达洗衣设备将成为小天鹅的控股子公司。美的电器及其实际控制人何享健先生所投资控制的其他企业均不再从事与小天鹅形成同业竞争的业务。因此，本次交易完成后，小天鹅与美的电器及其实际控制人何享健先生所投资控制的其他企业之间将不再存在同业竞争情况，有利于增强公司的独立性。

本次交易完成后，小天鹅与荣事达洗衣设备间的关联交易将被消除，小天鹅与控股股东及其他关联方的关联交易，将严格遵循市场原则，交易定价合理，符合公开、公平、公正的原则，不会损害上市公司的利益和广大股东的利益，也不会对上市公司的独立性有任何影响，上市公司的主要业务也不会因此类交易而对关联方产生依赖或被控制，不影响独立性。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易符合《重组办法》第十条第（六）项和第四十一条第（一）项的规定。

7、本次交易有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

小天鹅已按照《公司法》、《证券法》及中国证监会相关要求设立股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则，具有健全的组织体系和完善的法人治理结构。

本次交易完成后，美的电器仍为小天鹅控股股东，不会导致小天鹅董事会、监事会、高级管理人员结构发生重大调整，也不会涉及小天鹅重大经营决策规则与程序、信息披露制度等治理机制方面的调整。本次交易将有利于小天鹅保持健全有效的法人治理结构。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易符合《重组办法》第十条第（七）项的规定。

8、上市公司最近一年财务会计报告已经审计

小天鹅最近一年财务会计报告已经具有证券业务资格的江苏公证审计，并由注册会计师出具无保留审计意见，符合《重组办法》第四十一条第（二）项的规定。

9、符合证监会《收购管理办法》相关规定

本次发行股份购买资产完成后，美的电器所持小天鹅股权比例由29.64%上升到39.08%，根据《收购管理办法》的规定，本次交易需证监会豁免美的电器全面要约收购义务后方可实施。《收购管理办法》第六十二条第三款规定本次交易属于可以向证监会申请豁免的情形，据此，美的电器全将在临时股东大会同意之后，向证监会提出豁免要约收购义务的申请。

10、独立财务顾问结论性意见

经核查，本独立财务顾问认为，本次交易符合《重组管理办法》第十条、第四十一条的相关规定，美的电器本次交易符合《收购管理办法》规定的向中国证监会申请豁免全面要约收购义务的情形。

二、 本次交易定价的依据及公平合理性的分析

为了合理地确定本次交易的价格，小天鹅聘请江苏中天对目标公司进行了价值评估，并于2009年10月28日出具了苏中资评报字（2009）第71号《资产评估报告》。本次评估采用两种方法，成本法的评估结果为105,383.65万元，收益法的评估结果为107,118.26万元。经过小天鹅与美的电器协商，本次交易的定价主要参考成本法的评估结果，标的资产的转让价格 = 105,383.65万元 × 69.47%，即人民币73,210.02万元。

1、标的资产定价的合理性分析

本次交易的标的资产以具有证券业务资格的评估机构出具的评估报告作为定价参考依据，评估基准日为2009年9月30日，评估机构采取成本法和收益法对标的资产进行评估，并最终采用成本法的评估结果确定交易价格。评估结果具体如下：

单位：万元

项目	股权比例	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
荣事达洗衣设备	100%	95,234.25	105,383.65	10,149.40	10.66
标的资产	69.47%	66,159.23	73,210.02	7,050.79	10.66

根据资产评估报告结果确定标的资产价格为73,210.02万元。根据天健光华审（2009）特字第030010号《审计报告》，目标公司2008年净利润为5475.57万元，截至2009年9月30日，目标公司账面净资产为95232.48万元；根据天健光华审（2009）专字第030024号《盈利预测报告》，预计标的资产2009年和2010年可分别实现净利润约6,525万元和8,003万元。按照目标公司2008年净利润、2009年和2010年预测净利润计算，标的资产的市盈率分别为19.25倍、16.15倍和13.17倍，按照目标公司截至2009年9月30日账面净资产计算，标的资产的市净率为1.11倍。

可比行业平均及小天鹅收购前的市盈率及市净率对比如下表所示：

	市盈率 (2008A)	市盈率 (2009E)	市盈率 (2010E)	市净率
白色家电行业平均值	51.80	26.85	21.96	3.77
白色家电行业中值	31.45	24.28	18.23	3.80
小天鹅A（收购前）	122.16	26.20	19.81	2.76
标的资产交易价格	19.25	16.15	13.17	1.11

资料来源：Wind资讯；白色家电行业为申万行业二级分类；除拟收购标的资产，数据计算使用2009年9月30日收盘价，市净率计算使用截至2009年9月30日净资产值。

标的资产交易价格所对应的2008年市盈率、2009年和2010年预测市盈率，以及按照目标公司截至2009年9月30日账面净资产计算的标的资产市净率，均显著低于白色家电行业该等指标的平均值和中值，本次交易价格合理，体现了对小天鹅股东，特别是中小股东利益的有效保护。

2、股份发行定价的合理性分析

本次发行的定价基准日为小天鹅第六届董事会第二次会议决议公告日（2009年10月18日）。发行价格确定为定价基准日前二十个交易日公司A股股票的交易均价8.63元/股。

可比公司及小天鹅本次发行股票价格对应市盈率及市净率如下表所示：

股票代码	股票简称	定价基准日前二十个交易日均价	市盈率 (2008A)	市净率
000404	华意压缩	6.35	78.64	3.92
000521	美菱电器	6.59	106.13	2.13
000527	美的电器	17.17	31.21	3.93
000651	格力电器	21.84	13.91	4.55
002011	盾安环境	14.11	30.37	2.87
002032	苏泊尔	17.69	32.75	3.84

002050	三花股份	15.90	16.74	3.57
002242	九阳股份	27.04	12.02	5.41
002290	禾盛新材	35.47	33.46	3.62
600336	澳柯玛	6.20	154.97	4.41
600690	青岛海尔	16.22	28.26	2.88
600983	合肥三洋	14.84	42.40	6.66
000418	小天鹅 A	8.63	118.09	2.66
行业均值			53.77	3.88
行业中值			32.75	3.84

本次小天鹅发行股票价格对应的2008年市盈率，显著高于白色家电行业可比公司该等指标的平均值和中值，体现了对小天鹅股东，特别是中小股东利益的有效保护。

综上，本独立财务顾问认为：本次发行股份的定价遵循市场化定价原则，符合《重组办法》相关规定，定价合理，符合上市公司和中小投资者利益。

3、关于本次交易资产定价和股份定价合理性的结论意见

经核查，本独立财务顾问认为，本次交易遵循市场化定价原则，资产定价和股份定价的依据符合有关法规规定，履行了相关程序，定价结果合理、公允，不存在损害上市公司和股东的利益。

三、本次交易资产评估合理性的分析

1、本次交易资产评估所选取的评估方法的适当性分析

根据《企业价值评估指导意见（试行）》，注册资产评估师执行企业价值评估业务，应当根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析收益法、市场法和成本法三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或多种资产评估基本方法。基于目前较难取得市场参照物，缺乏可比较的参考企业的市场交易案例的现状，本次评估不适宜采用市场法进行评估，因此采用成本法和收益法评估标的资产价值。

本次采用成本法得出的目标公司股东全部权益价值为105,383.65万元，收益法测算得出的股东全部权益价值为107,118.26万元，相差1,734.61万元。收益法与成本法比较评估结果差异的原因为收益法的评估结果中含有“荣事达洗衣机”著名商标等无形资产的价值，而该商标的所有权属于荣事达集团，目前荣事达洗衣

设备仅作租赁使用，所以收益法的评估结果中应扣减不属于荣事达洗衣设备的“荣事达”商标等无形资产的评估价值。

由于荣事达洗衣设备盈利预测编制所依据的各种假设的不确定性，收益法的评估结果可能存在较大的误差，本次评估的目的为上市公司进行部分股权的收购，从稳健性和谨慎性原则出发，不适宜采用收益法的评估结果。因此本次交易目标公司的作价以成本法的评估结果确定，即荣事达洗衣设备股东全部权益价值为105,383.65万元，其69.47%股权所对应的权益价值评估结果为73,210.02万元。

经核查，本独立财务顾问认为，本次评估中，根据对市场通用评估方法的适用性分析，江苏中天选用了两种评估方法评估，符合《重组办法》的有关要求；选取成本法评估结果作为最终评估结果符合交易标的的实际情况，体现了交易标的的公允价值，因此评估方法的选取是适当的。

2、本次交易评估假设前提的合理性分析

本次评估的假设为：

- （1）持续经营；
- （2）不考虑控股权等因素产生的溢价以及股权的流动性对价值的影响。

经核查，本独立财务顾问认为，评估机构和评估人员依据相关准则实施了相关评估程序，其所设定的评估假设是合理的。

3、收益现值法重要评估参数取值合理性、预期收益可实现性的分析

经核查，本次交易拟购买资产作价是以独立的具有证券从业执业资格的评估机构江苏中天出具的资产评估报告的评估价值为基础确定，江苏中天采取成本法对标的资产进行资产评估，以收益现值法对成本法下的资产评估结果进行验证。

本次交易双方最终以成本法下的评估结果为基础确定交易价格，未采用收益现值法等基于未来收益预期的评估方法对拟购买资产进行评估的结果作为定价参考依据。

经核查，本独立财务顾问认为，评估报告中的重要评估参数取值遵循了市场通用的惯例或准则、考虑了评估对象所处行业和交易标的自身的实际情况。

4、关于本次交易资产评估合理性的结论性意见

经核查，本独立财务顾问认为，对本次交易标的资产进行评估的江苏中天及

其经办评估师与本次交易标的资产的购买方和出售方除由于本次资产评估而形成的委托关系外，无其他关联关系，亦不存在现实的及可预期的利益或冲突，具有独立性；江苏中天具有相应的评估资格，业务经验丰富，评估师依据相关准则实施了评估程序，上述评估采用的评估方法适当、评估结果客观、公正，标的资产定价合理，评估结果能反映交易标的的市场公允价值。

四、对上市公司财务状况和盈利能力的影响

1、上市公司财务状况分析

（1）资产规模分析

根据小天鹅2008年度合并财务报表和简要备考财务报表，资产规模对比如下：

单位：千元

项 目	2008年12月31日		
	合并数	备考合并数	增长率
总资产	3,339,288.24	4,474,872.06	34.01%
归属母公司所有者权益	1,606,316.56	1,792,128.66	11.57%

本次交易完成后，小天鹅总资产将比重组前增长34.01%，归属于母公司的所有者权益将比重组前增长11.57%。本次资产重组将较大幅度提高小天鹅的资产规模，增强公司整体实力。

（2）资产结构分析

根据小天鹅2008年12月31日合并财务报表和简要备考财务报表，资产结构对比如下：

单位：千元

项 目	合并数据		备考合并数据	
	金额	占比	金额	占比
流动资产				
货币资金	617,998.21	18.51%	709,194.92	15.85%
应收票据	381,032.68	11.41%	469,878.16	10.50%
应收账款	422,669.60	12.66%	587,496.56	13.13%

预付款项	105,361.61	3.16%	143,020.87	3.20%
应收股利	1,798.82	0.05%	1,798.82	0.04%
其他应收款	99,682.88	2.99%	110,978.88	2.48%
存货	694,973.69	20.81%	913,382.21	20.41%
流动资产合计	2,323,517.48	69.58%	2,935,750.41	65.61%
非流动资产				
可供出售金融资产	7,045.33	0.21%	7,045.33	0.16%
长期股权投资	218,856.55	6.55%	218,856.55	4.89%
投资性房地产	30,474.37	0.91%	30,474.37	0.68%
固定资产	502,382.57	15.04%	834,397.30	18.65%
在建工程	14,371.34	0.43%	81,002.00	1.81%
无形资产	152,351.17	4.56%	218,087.57	4.87%
长期待摊费用	16,339.83	0.49%	45,280.13	1.01%
递延所得税资产	73,949.61	2.21%	103,978.42	2.32%
非流动资产合计	1,015,770.76	30.42%	1,539,121.65	34.39%
资产总计	3,339,288.24	100.00%	4,474,872.06	100.00%

本次交易完成后，小天鹅资产结构并未发生大幅明显变化。其中，流动资产占比有所下降，非流动资产占比有所上升，主要原因是由于目标公司资产结构与小天鹅相比，流动资产比重相对较低，非流动资产相对较高。本次交易完成后上市公司的资产结构趋于合理。

（2）营运能力分析

根据小天鹅2008年度合并财务报表和备考合并财务报表，主要运营能力指标对比如下：

项 目	2008年度	
	合并数	备考合并数
应收账款周转率	10.16	10.99
存货周转率	5.03	7.02
总资产周转率	1.29	1.44

注：1、应收账款周转率=营业收入/应收账款

2、存货周转率=营业成本/存货

3、总资产周转率=营业收入/总资产

本次交易完成后，小天鹅应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率均有一定程度的上升，公司营运能力得到提升。

（3）负债结构分析

根据小天鹅2008年12月31日合并财务报表和简要备考财务报表，资产结构对比如下：

单位：千元

项 目	2008 年 12 月 31 日合并数		2008 年 12 月 31 日备考合并数	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债：				
短期借款	74,930.00	4.56%	184,930.00	7.13%
应付票据	114,000.00	6.94%	136,402.66	5.26%
应付账款	989,965.46	60.24%	1,493,930.15	57.61%
预收款项	225,481.66	13.72%	306,613.93	11.82%
应付职工薪酬	43,537.48	2.65%	130,971.51	5.05%
应交税费	36,310.47	2.21%	64,880.97	2.50%
应付利息	562.69	0.03%	562.69	0.02%
应付股利	3,527.94	0.21%	3,527.94	0.14%
其他应付款	135,832.34	8.26%	252,099.91	9.72%
流动负债合计	1,624,148.04	98.82%	2,573,919.75	99.25%
非流动负债：				
预计负债	18,541.86	1.13%	18,541.86	0.72%
递延所得税负债	801.11	0.05%	801.11	0.03%
非流动负债合计	19,342.97	1.18%	19,342.97	0.75%
负债合计	1,643,491.00	100.00%	2,593,262.71	100.00%

本次交易完成后，小天鹅负债结构并未发生大幅明显变化。其中，短期借款在负债总额中占比上升了2.57个百分点，主要原因是由于目标公司资产结构与小天鹅相比，短期借款占总负债相对较高；应付职工薪酬占比上升了2.4个百分点，主要原因是由于目标公司资产结构与小天鹅相比，应付职工薪酬占总负债相对较高。

（4）偿债能力分析

根据小天鹅2008年12月31日合并财务报表和简要备考财务报表，主要偿债能力指标对比如下：

项 目	2008年12月31日		
	合并数	备考合并数	变动
流动比率	1.43	1.14	-20.27%
速动比率	1.00	0.79	-21.64%
资产负债率	49.22%	57.95%	17.75%

注：1、流动比率=流动资产/流动负债

2、速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

3、资产负债率=总负债/总资产

本次交易完成后，小天鹅的流动比率和速动比率分别较重组前降低20.27%和21.64%，资产负债率较重组前提高了17.75%，即8.73个百分点，主要原因是目标公司的流动比率及速动比率都较小天鹅低，而资产负债率较小天鹅高所致，但该等变化并未影响小天鹅的偿债能力，小天鹅财务情况仍然稳健安全。

此外，由于本年目标公司获得其股东增加注资、其控股股东与银行的融资方式为整体授信，目标公司的现金流量状况将日趋宽松、可利用的融资渠道及授信额度业务不存在客观上的障碍。

2、上市公司盈利能力分析

（1）收益情况

根据小天鹅2008年12月31日合并财务报表和简要备考财务报表，小天鹅主要收益情况对比如下：

单位：千元

项 目	2008年度		
	合并数	备考合并数	变动
营业收入	4,292,987.46	6,458,778.47	50.45%
营业利润	41,894.01	110,694.04	164.22%
利润总额	39,615.16	119,167.07	200.81%
净利润	25,007.83	78,853.28	215.31%
归属于上市公司 股东净利润	40,038.31	93,883.76	134.48%

本次交易完成后，小天鹅收入和利润等相关指标的整体规模，均实现大幅度的提升，小天鹅将统筹整合洗衣机生产业务，提升管理效率，降低企业运营成本，本次收购将大大增强公司的持续盈利能力。

（2）盈利能力分析

项 目	2008年度		
	合并数	备考合并数	变动
销售毛利率（%）	18.58%	19.46%	4.74%

销售净利率（%）	0.58%	1.24%	115.52%
净资产收益率（%）	2.49%	5.24%	110.44%
每股收益（元）	0.07	0.14	100%

注：1、销售毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

2、销售净利率=净利润/营业收入

3、摊薄净资产收益率=归属母公司净利润/期末归属母公司所有者权益

4、基本每股收益=归属于母公司净利润/公司总股本

本次交易完成后，小天鹅销售毛利率、销售净利润率、净资产收益率及每股收益指标都有较大幅度提升，荣事达洗衣设备具有较高的经营管理水平与技术创新水平，优质资产的注入使得公司盈利能力明显增强。本次重组将进一步提升小天鹅的盈利能力。

（3）盈利预测情况

小天鹅2009年度和2010年度经审核盈利预测数据如下：

项 目	08 年已审 实际数	2009 年预测数		2010 年预测	
		预测数	增长率	预测数	增长率
一、营业收入	429,299	420,774	-1.99%	462,426	9.90%
减：营业成本	349,540	321,188	-8.11%	353,548	10.08%
营业税金及附加	1,750	2,079	18.80%	2,267	9.04%
销售费用	51,266	57,387	11.94%	64,052	11.61%
管理费用	23,294	14,602	-37.31%	17,085	17.00%
财务费用	1,689	300	-82.24%	207	-31.00%
资产减值损失	3,862	4,416	14.34%	1,997	-54.78%
加：投资收益	6,291	-305	-104.85%	1,015	-432.79%
二、营业利润	4,189	20,497	389.31%	24,285	18.48%
加：营业外收入	2,184	2,371	8.56%	-	-
减：营业外支出	2,412	3,763	56.01%	2,997	-20.36%
三、利润总额	3,961	19,105	382.33%	21,288	11.43%
减：所得税费用	1,461	2,815	92.68%	3,101	10.16%
四、净利润	2,500	16,290	551.60%	18,187	11.65%

本次交易完成后，随着小天鹅与目标公司在生产、销售、管理和财务等多方面协同效应的发挥，公司的整体盈利水平得到较大幅度的提升。

3、独立财务顾问结论性意见

综上，本独立财务顾问核查后认为：本次交易将有利于提高小天鹅的盈利能力和资产质量，有利于上市公司的持续发展，不存在损害股东合法权益的情形。

五、本次交易对上市公司市场地位、经营业绩、持续发展能力和公司治理机制的分析

1、上市公司的市场地位

2008年小天鹅洗衣机产品内销量份额为8.3%，排名行业第二。目标公司品牌“荣事达”2008年内销份额8.1%，行业排名第三。资产注入完成后，小天鹅的生产及销售规模将得到大幅提升，将显著拉开与其他品牌的差距，牢牢占据行业第二名的位置。

经核查，本独立财务顾问认为，本次交易完成后，荣事达洗衣设备成为小天鹅的全资子公司，小天鹅的生产及销售规模增加，有利于提升其市场占有率和市场地位。

2、经营业绩和持续发展能力

本次交易完成后，小天鹅收入和利润等相关指标的整体规模，均实现大幅度的提升，小天鹅将统筹整合洗衣机生产业务，提升管理效率，降低企业运营成本，本次收购将大大增强公司的持续盈利能力。

经核查，本次交易完成后，小天鹅2010年度预测营业收入比2008 年增加约10%，营业利润、利润总额和净利润都有一定幅度的增长。

3、公司治理结构

小天鹅已按照《公司法》、《证券法》和中国证监会的有关要求，建立了完善的法人治理结构。本次交易不会导致公司董事会、监事会、高级管理人员结构发生重大调整，也不会涉及公司重大经营决策规则与程序、信息披露制度等治理机制方面的调整。

本次交易完成后，小天鹅严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规及公司章程的要求规范运作，不断完善公司法人治理结构，

与控股股东、实际控制人及其关联企业之间在资产、业务、人员、财务、机构等方面保持独立。同时，美的电器已出具规避与上市公司之间同业竞争，减少关联交易的承诺函，保证上市公司的独立性，维护中小股东合法权益。

经核查，本独立财务顾问认为，本次交易完成后，小天鹅的治理结构满足相关法规的要求，能够有效保障中小股东的利益。

4、独立财务顾问的结论性意见

综上所述，本独立财务顾问认为，本次交易完成后，小天鹅将在洗衣机行业内拥有更高的市场地位，小天鹅的经营业绩将大幅改善，具有持续发展能力；本次交易完成后，小天鹅的治理结构满足相关法规的要求，能够有效保障中小股东的利益。

六、本次交易对上市公司独立性的影响

1、同业竞争情况

本次交易完成前，荣事达洗衣设备和美的洗衣设备均从事洗衣机制造业务，因此本次交易前小天鹅与美的电器存在同业竞争。本次交易后，以上两个公司均成为小天鹅控制的子公司，小天鹅与美的电器之间将不再存在同业竞争。

同时，美的电器、何享健先生分别出具《关于同业竞争的承诺函》，美的电器、何享健先生及其控制的其他子公司不再直接或间接从事与小天鹅现有主营业务相同或相似并对小天鹅构成实质性同业竞争的生产经营活动；如有违反此承诺情形，则经营有关业务所获得的利润由小天鹅享有。

经核查，本独立财务顾问认为：通过本次交易，将有利于消除美的电器与小天鹅的同业竞争。本次交易完成后，美的电器及其实际控制人何享健先生所投资控制的其他企业均不再从事与小天鹅形成同业竞争的业务。美的电器及实际控制人何享健先生出具了《关于同业竞争的承诺函》，该承诺书有利于避免美的电器及实际控制人何享健先生与小天鹅的同业竞争。

2、关联交易

本次交易完成后，由于荣事达洗衣设备成为小天鹅的控股子公司、被纳入小

天鹅财务报表合并范围，因此，小天鹅及其全资或控股子公司与荣事达洗衣设备及其子公司美的洗衣设备之间的交易将不再为关联交易，而仅作为内部交易予以合并抵消。

本次交易完成后，荣事达洗衣设备及其子公司美的洗衣设备与美的电器及其关联方（小天鹅及其控制的子公司除外）之间发生的交易将作为小天鹅与美的电器及关联方之间新增的关联交易。美的电器及何享健先生分别出具了《关于与无锡小天鹅股份有限公司关联交易的承诺函》，对于在本次交易完成后可能与小天鹅发生的关联交易作出承诺，进一步确保小天鹅及其他股东利益不受侵害。

另外，小天鹅《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》均对关联交易的决策、表决以及关联股东、关联董事的回避程序、信息披露等内容作了规定，该等规定对公司、股东、董事、监事、高级管理人员具有法律约束力。

经核查，本独立财务顾问认为：小天鹅与美的电器之间的关联交易定价公允合理，且已经履行截至本报告书出具之日所需履行的批准程序及信息披露义务，美的电器及实际控制人何享健先生已出具规范关联交易的承诺函，将切实维护小天鹅及其他股东的合法权益。

七、本次交易资产交付安排的有效性

1、资产交付安排

本次交易中，小天鹅购买美的电器所持荣事达设备69.47%股权，向美的电器发行84,832,004股股份作为对价，同时对于标的资产折股数额不足一股的余额部分（即5.48元）由小天鹅以现金方式向美的电器补足。本次交易上市公司获得的对价即为美的电器所持荣事达设备69.47%股权，该等股权不存在质押、冻结等限制转让的情形。另外，根据小天鹅与美的电器签订的《发行股份购买资产协议》，双方约定：

1、美的电器与小天鹅同意标的资产的交割将于本协议生效后60个工作日内或者双方书面认定的其他日期予以完成，届时，以下所有事项应办理完毕：

（1）美的电器将其持有的标的资产依法过户至小天鹅名下，即荣事达洗衣设备经其外经贸主管部门的批准、工商登记等程序完成股东变更的法律手续，且

小天鹅依法成为荣事达洗衣设备股东并持有标的资产。

(2) 小天鹅依法完成向美的电器非公开发行人民币普通股股票的程序，并经登记结算公司将本次发行股票登记至美的电器名下，使得美的电器依法持有该等股份。

2、小天鹅与美的电器一致同意应采取一切必要措施并相互协助促使标的资产顺利交割，包括但不限于：签署或促使他人签署任何文件，向中国证监会、其他有关政府部门或深交所进行申请、报告，并获得任何有关的批准、同意、许可、授权、确认、豁免、登记或备案等，办理停、复牌等相关法律手续。

同时，对于违约责任，小天鹅和美的电器约定：

1、本协议生效后，各方即应受本协议条款的约束，对任何条款的违反均构成违约。

2、如因违反本协议相关条款的，违约方应当承担相应的违约责任，给对方造成经济损失的应足额进行赔偿（包括但不限于违约金、实现债权所产生的律师费、诉讼费等）。

3、如因不可抗力或适用法律调整等非可归因于各方自身的原因所导致的本协议约定无法全部或部分实现的，各方均不承担违约责任。

2、独立财务顾问对资产交付安排有效性的结论性意见

经核查，本独立财务顾问认为：小天鹅与美的电器共同签署的《发行股份购买资产协议》已明确约定了交易各方的权利与义务，对交易标的交付已妥善安排。在交易各方完全履行相关协议的情况下，不存在会导致小天鹅交付股份后不能及时获得对价的风险。

八、 本次关联交易的必要性及保护非关联股东利益的情况分析

1、本次交易构成关联交易

经核查，本次重组前，美的电器直接及间接合计持有小天鹅 29.64%的股权，是小天鹅的控股股东。

因此，本独立财务顾问认为：美的电器为小天鹅的关联方，小天鹅向美的电器发行股份购买资产的行为，构成关联交易。

2、本次关联交易的必要性

美的电器作为小天鹅的控股股东，与小天鹅存在相同的洗衣机业务，形成同业竞争。就有效避免同业竞争问题，美的电器、美的集团及美的电器实际控制人何享健先生作出承诺，将在未来三年内积极稳妥地解决同业竞争问题。

同时，美的电器将大力发展小天鹅的洗衣机业务作为其实现“跻身国际白色家电行业前五位”的战略目标中的重要一步。在明确“以洗为主，做大做强洗衣机主业”的发展战略后，小天鹅结合自身发展情况和市场环境，经过充分论证，拟向控股股东美的电器定向发行股票购买其持有的优质洗衣机资产，为小天鹅未来业绩的可持续增长提供坚实基础，从根本上提高小天鹅的核心竞争能力。

3、本次关联交易的决策程序

（1）关联股东回避表决

由于本次交易构成小天鹅与控股股东美的电器之间的关联交易，控股股东将在上市公司表决本次交易的股东大会上回避表决，其所持表决权不计入有效表决权。

（2）独立董事针对本次交易发表独立意见

本次交易方案经全体独立董事同意后，提交董事会讨论。同时，独立董事就该事项发表独立意见。

（3）股东大会催告程序

本次交易，小天鹅将在发出召开股东大会通知后和股东大会召开前以催告方式敦促全体股东参加本次股东大会。

（4）网络投票安排

在审议本次交易的股东大会上，小天鹅将通过深圳证券交易所交易系统和互联网投票系统向全体流通股股东提供网络形式的投票平台，流通股股东通过交易系统和互联网投票系统参加网络投票，可以切实保护流通股股东的合法权益。

（5）采用股东大会特别决议表决程序

根据《公司法》、《公司章程》和《重组管理办法》的相关规定，本次重大资产重组需参加表决的非关联股东所持表决权的三分之二以上通过。

4、独立财务顾问结论性意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易构成关联交易，相关表决程序符合《公司法》、《上市规则》、《公司章程》以及其他法规的规定，不存在损害上市公司及非关联股东利益的情形。

九、 关于盈利补偿的安排

《重组办法》第三十三条规定：资产评估机构采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法对拟购买资产进行评估并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后3年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与评估报告中利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。

本次小天鹅拟购买的标的资产采用成本法评估作价，根据以上规定，本次交易不涉及盈利补偿问题。

第四章 独立财务顾问内核意见

一、内部审核程序

1、内部审核程序

中信证券按照《收购管理办法》、《重大资产重组管理办法》、《财务顾问管理办法》等相关法规的要求成立内核小组，对本次重大资产重组实施了必要的内部审核程序，内核程序如下：

（1）申请

项目组向内核小组提出内核申请。

（2）递交申请材料

在提出内核申请的同时，项目组将至少包括重大资产重组报告书在内的主要信息披露文件，按内核小组的要求送达有关内核人员。

（3）专业性审查

内核人员主要从专业的角度，对材料中较为重要和敏感的问题进行核查。项目组成员不仅有责任积极配合内核小组的核查工作，并且还要负责安排项目所涉及的上市公司、注册会计师、律师、评估师等中介机构积极配合该项目内核工作，但项目组人员不经内核人员要求不得对核查工作随意评论，以免影响内核人员的独立判断。

（4）内核小组审议

内核小组根据上市公司重大资产重组相关法律法规的要求，对本次申报材料进行审核，在审核过程中对于不详问题及时向项目财务顾问主办人及项目组成员进行了解，并在5-8个工作日内完成审核，形成内核小组内部讨论报告，并根据与项目组成员沟通情况形成内核会议讨论问题，项目组成员对内核会议讨论问题进行书面回复。审核完成后，审核人员及时向内核小组负责人报告审核情况，内核小组负责人根据情况安排内核小组会议，由财务顾问主办人及项目组主要成员对内核会议讨论问题进行解答。

（5）出具内核意见

内核小组根据充分讨论后的结果出具内核意见。中信证券出具的独立财务顾问专业意见由财务顾问主办人和项目协办人、投资银行业务部门负责人、内核负

责人、法定代表人（或授权代表人）签名并加盖公章。

二、内部审核意见

在内核小组成员认真审阅本次小天鹅重大资产重组申请材料的基础上，内核小组组长召集并主持内核会议。内核意见如下：

1、针对《重组办法》等法律法规的规定，内核小组认为小天鹅符合上述规定中关于申请非公开发行股份购买资产的具体条件。

2、根据对本次购买资产所处行业状况、经营状况和发展前景的分析，内核小组认为本次交易有利于消除同业竞争；本次购买的目标资产经营状况良好，具有竞争优势，运作规范，具有良好的发展前景，有助于提高公司的市场竞争能力和盈利能力，实现公司持续健康发展。

3、内核小组认为项目组在尽职调查的基础上，出具了真实、准确、完整的信息披露文件，同意出具独立财务顾问报告。

三、独立财务顾问意见

本独立财务顾问参照《公司法》、《证券法》、《重组办法》、《财务顾问业务管理办法》、《财务顾问业务指引》、《上市规则》等法律、法规和规定以及证监会的相关要求，通过尽职调查和对《无锡小天鹅股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书》等信息披露文件的审慎核查后认为：

本次交易符合国家有关法律、法规和政策的规定，体现了公平、公正、公开的原则，有利于解决同业竞争、提高上市公司资产质量和盈利能力、改善公司财务状况、促进上市公司的长远发展，符合上市公司和全体股东的利益；在相关各方充分履行其承诺的情况下，不会损害非关联股东的利益，对中小股东公平、合理，有利于上市公司的可持续发展。

第五章 备查文件及备查地址

一、备查文件

1. 小天鹅第六届董事会第二次会议决议
2. 小天鹅第六届董事会第四次会议决议
3. 小天鹅独立董事就本次交易发表的独立董事意见
4. 资产出售方美的电器第六届董事会第二十八次会议决议
5. 小天鹅与美的电器签署的《无锡小天鹅股份有限公司向广东美的电器股份有限公司发行股份购买资产协议》
6. 天健光华出具的荣事达洗衣设备 2007 年、2008 年及 2009 年 1-9 月审计报告
7. 天健光华出具荣事达洗衣设备 2009 年及 2010 年盈利预测审核报告
8. 江苏中天出具的荣事达洗衣设备资产评估报告
9. 江苏公证出具的小天鹅 2009 年及 2010 年盈利预测审核报告与备考盈利预测审核报告
10. 中信证券出具的关于本次交易的独立财务顾问报告
11. 上海广发出具的关于本次交易的法律意见书
12. 其他与本次交易有关的重要文件

二、备查地址

投资者可在下列地点查阅报告和有关备查文件：

1、无锡小天鹅股份有限公司

联系人：周斯秀

联系电话：0510-81082360

联系地址：江苏省无锡市国家高新技术产业开发区长江南路 18 号

邮编：214028

2、中信证券股份有限公司

联系人：魏山巍

联系电话：010-84588428

联系地址：北京市朝阳区新源南路六号京城大厦

邮编：100004

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司关于无锡小天鹅股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易之独立财务顾问报告》之签字盖章页）

法定代表人或授权代表签名：

德地立人

投资银行部门负责人签名：

王长华

内核负责人签名：

贾文杰

财务顾问主办人签名：

魏山巍

陈子林

项目协办人签名：

李向达

中信证券股份有限公司

2009 年 12 月 23 日