

关于广东科龙电器股份有限公司 股权分置改革之保荐意见

保 荐 机 构



二〇〇六年十二月

保荐机构声明

1、本保荐机构与本次“股权分置改革”的当事人均无任何利益关系，就本次“股权分置改革”所发表的有关意见是完全独立进行的。

2、本保荐意见所依据的文件、材料由广东科龙电器股份有限公司及其境内非流通股股东等参与方提供。有关资料提供方已对本保荐机构作出承诺：其所提供的为出具本保荐意见所依据的所有文件、资料、意见、承诺均真实、准确、完整，不存在任何可能导致本保荐意见失实或产生误导的虚假记载、重大遗漏及误导性陈述，并对其提供资料的真实性、准确性和完整性承担全部责任。

3、本保荐意见是基于广东科龙电器股份有限公司及其境内非流通股股东均按照本次股权分置改革方案全面履行其所负有责任的假设而提出的，任何方案的调整或修改均可能使本保荐机构所发表的意见失效，除非本保荐机构补充和修改本保荐意见。

4、本保荐机构在本保荐意见中对境内非流通股股东为其所持有的非流通股份取得流通权而向流通股股东支付对价的合理性进行了评价，但上述评价仅供投资者参考，本保荐机构不对投资者据此行事产生的任何后果或损失承担责任。

5、本保荐机构没有委托或授权其他任何机构或个人提供未在本保荐意见中列载的信息或对本保荐意见做任何解释或说明。

6、本保荐机构提醒投资者注意，本保荐意见不构成对广东科龙电器股份有限公司的任何投资建议，对投资者根据本保荐意见所作出的投资决策而产生的任何风险，本保荐机构不承担任何责任。

前 言

根据国务院《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》(国发[2004]3号)、《关于上市公司股权分置改革的指导意见》(中国证监会等五部委联合发布)、《上市公司股权分置改革管理办法》(证监发[2005]86号)、《国务院国资委关于国有控股上市公司股权分置改革的指导意见》(国资发产权[2005]111号)、《上市公司股权分置改革业务操作指引》、《关于上市公司股权分置改革中国有股股权管理有关问题的通知》(国资发产权[2005]246号)、商务部、证监会《关于上市公司股权分置改革涉及外资管理有关问题的通知》等有关规定,广东科龙电器股份有限公司境内非流通股股东提出进行广东科龙电器股份有限公司股权分置改革的意向,经保荐机构申银万国证券股份有限公司推荐,广东科龙电器股份有限公司已获深圳证券交易所安排进行股权分置改革。

受广东科龙电器股份有限公司及其非流通股股东委托,申银万国证券股份有限公司担任本次股权分置改革的保荐机构。本保荐机构在对本次股权分置改革涉及的相关事项进行充分尽职调查基础上发表保荐意见,旨在对本次股权分置改革作出独立、客观和公正的评价,以供广大投资者及有关各方参考。

本保荐意见系根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《关于上市公司股权分置改革的指导意见》及《上市公司股权分置改革管理办法》等相关法律、法规要求制作。

释 义

在本股权分置改革保荐意见中，除非文意另有所指，下列词语具有如下含义：

保荐机构、申银万国	指	申银万国证券股份有限公司
公司、科龙电器或 S*ST 科龙	指	广东科龙电器股份有限公司
海信空调	指	青岛海信空调有限公司
海信集团	指	海信集团有限公司
顺德咨询	指	顺德市经济咨询公司
东恒发展	指	佛山市顺德区东恒发展有限公司
白色家电	指	家电行业的一种通用称谓，包括冰箱、空调、洗衣机、小家电等浅色系的家电产品。
非流通股股东	指	本方案实施前，所持本公司的股份尚未在证券交易所上市交易的股东
A 股流通股股东	指	公司人民币普通股股东，是本次股权分置改革的相关股东之一
A 股市场相关股东会议	指	科龙电器股权分置改革相关股东会议
董事会	指	广东科龙电器股份有限公司董事会
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
深交所、证券交易所	指	深圳证券交易所
登记结算机构	指	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
公司章程或章程	指	《广东科龙电器股份有限公司章程》
元	指	人民币元

一、非流通股股东权属情况

截至本保荐意见书签署日，科龙电器非流通股股份不存在权属争议、质押、冻结情况，科龙电器的非流通股股东及其持有公司股份的数量和比例情况如下表：

股东名称	持股数（万股）	持股比例（%）	股份性质
青岛海信空调有限公司	262,212,194	26.43	非流通股
顺德市经济咨询公司	68,666,667	6.92	非流通股
佛山市顺德区东恒发展有限公司	7,036,894	0.71	非流通股

二、实施改革方案对公司流通股股东权益影响的评价

（一）科龙电器股权分置改革方案概述

公司的非流通股股东海信空调同意向 A 股流通股股东执行对价安排，以换取公司非流通股份的流通权。

本次股权分置改革工作所发生的相关费用由公司非流通股股东承担。

1、对价安排的形式、数量

公司的非流通股股东海信空调同意，在现有 A 股流通股股份总数的基础上，向 A 股流通股股东按每 10 股流通股获付 1.0 股的比例执行对价安排，执行对价股份总数 19,450,100 股。在股权分置改革方案实施后首个交易日，公司非流通股股东所持有的非流通股份即获得上市流通权。

2、对价安排的执行方式

改革方案在通过 A 股市场相关股东会议批准后，公司董事会将公布《股权分置改革方案实施公告》，于对价安排执行日，对价安排的股票将自动划入方案实施股权登记日下午收市时在登记结算机构登记在册的公司 A 股流通股股东的股票账户。

（二）保荐机构对公司非流通股股东应执行对价安排的测算

本次股权分置改革是解决 A 股市场相关股东之间的利益平衡问题，对价安排是为消除非流通股和 A 股流通股的股份转让制度性差异，由非流通股股东与 A 股流通

股东通过协商形成的利益平衡安排。本次股权分置改革方案对价确定的出发点：充分考虑 A 股流通股股东的利益，同时兼顾非流通股股东的利益。

1、执行对价的计算公式

为充分保证流通A股股东的利益在本次股权分置改革中不受损失，非流通股股东执行的对价应至少满足下列等式的要求：

$$P = Q \times (1 + R)$$

其中，R 为非流通股股东向每股流通A股执行对价安排的股份数量；P 为A股流通股股东的持股成本；Q 为股权分置改革方案实施后公司股票理论价格。

我们认为，非流通股股东以公司股票作为其非流通股取得上市流通权的对价，并不影响公司的内在价值，在此过程中只是股权结构发生了内部调整，因此A股流通股股东的股票价值在股权分置改革前后不应发生变化，而上述等式正是对这一理论依据的数学表达。

2、A股流通股股东的持股成本 P 的计算

假定A股流通股股东的持股成本为截至2006年12月4日公司股票换手率100%时的二级市场股票均价，为2.491元。

在对价计算中，A股流通股股东的持股成本P（每股2.491元）选用截至2006年12月4日公司股票换手率100%时的二级市场股票均价，具有一定的合理性，基本能够代表A股流通股股东的持股成本。

3、股权分置改革方案实施后公司股票理论价格 Q 的计算

$Q = \text{全流通环境下可比公司平均市盈率} \times \text{公司每股收益}$

①全流通环境下可比公司市盈率

已完成股权分置改革及尚未进行股权分置改革的同类“白色家电”业务上市公司的市盈率情况。

上市代码	公司名称	05 年业绩 (元)	06 年三季度 (元)	12 月 4 日 收盘价	市盈率* (倍)
000527	美的电器	0.606	0.650	12.92	21.32
600690	青岛海尔	0.200	0.225	7.45	37.25
000651	格力电器	0.950	0.620	11.50	12.11
000418	小天鹅 A	0.110	0.090	4.73	43.00
平均值	--				28.42

600336	澳柯玛	-0.215	-0.369	3.19	--
600854	春兰股份	-0.050	0.016	3.72	--
000521	S 美菱	0.016	0.031	3.54	221.25
000561	S*ST 长岭	0.070	-0.030	2.25	--

注*：市盈率按照公司2006年12月4日收盘价格/公司2005年度业绩计算。

剔除2005年度亏损上市公司及尚未进行股权分置改革的上市公司，同行业上市公司的市盈率平均值为28.42倍。

市盈率是投资者对公司未来业绩预期的反映指标之一。考虑到海信空调承诺在青岛海信集团的支持下将青岛海信集团旗下的“白色家电”业务注入公司，将给公司的基本面带来根本的改善。综合考虑公司完成资产重组，实现“海信”和“科龙”两大品牌联合后，公司的市场行业地位、盈利能力、财务状况及成长性等因素，预计科龙电器A股完成股权分置改革后的市盈率将不低于市场平均水平，即28.42倍。

②每股收益水平

海信空调承诺，科龙电器完成资产重组后的下一个会计年度，每股收益如低于0.08元，将向A股流通股股东追送股份，在此以0.08元作为每股收益计算标准。

③股权分置改革方案实施后公司股票理论价格Q

根据①、②，预计实施股权分置改革后的公司股票理论价格Q，以28.42倍市盈率及0.08元/股的收益计算，为2.274元/股。

4、非流通股股东向每股A股流通股支付的股份数量R

$$R = P / Q - 1$$

根据上述1、2、3，非流通股股东为使非流通股份获得流通权而向每股A股流通股支付的股份数量R等于0.09543股，也即A股流通股股东每持有10股流通A股将获得0.9543股的对价。

为保护A股流通股股东的利益，非流通股股东同意对A股流通股股东执行每10股获付1.0股的对价安排。

（三）非流通股股东执行对价安排的具体情况

1、执行对价安排情况表

序号	执行对价安排的 股东名称	执行对价安排前		本次执行数量	执行对价安排后	
		持股数(股)	占总股本比例(%)	本次执行对价安排股份数量(股)	持股数(股)	占总股本比例(%)
1	青岛海信空调有限公司	262,212,194	26.43	19,450,100	242,762,094	24.47
2	顺德市经济咨询公司	68,666,667	6.92	0 未参加股改	68,666,667	6.92
3	佛山市顺德区东恒发展有限公司	7,036,894	0.71	0 未参加股改	7,036,894	0.71

2、改革方案实施后股份结构变动表

改革前			改革后		
	股份数量 (股)	占总股本 比例(%)		股份数量 (股)	占总股本 比例(%)
一、未上市流通股份合计	337,915,755	34.06	一、有限售条件的流通股合计	318,465,655	32.10
社会法人股	337,915,755	34.06	社会法人股	318,465,655	32.10
二、流通股份合计	654,090,808	65.94	二、无限售条件的流通股合计	673,540,908	67.90
A 股	194,501,000	19.61	A 股	213,951,100	21.57
H 股	459,589,808	46.33	H 股	459,589,808	46.33
三、股份总数	992,006,563	100	三、股份总数	992,006,563	100

本次股权分置改革方案实施后，科龙电器的总股本，公司资产、负债、所有者权益、每股净资产、每股收益等财务指标保持不变。

(四) 对公司A股流通股股东权益影响的评价

1、于方案实施股权登记日在册的 A 股流通股股东，在无须付出现金的情况下，将获得其持有的 A 股流通股股数 10%的股份，其拥有的科龙电器的权益将增加 10%。

2、于方案实施股权登记日在册的 A 股流通股股东，假设其持股成本为截至 2006 年 12 月 4 日公司股票换手率 100%时的二级市场股票均价，为 2.491 元：

若股权分置改革方案实施后科龙电器 A 股股票价格下降至 2.265 元/股,则其所持有的股票总市值与其持股成本相当,即 A 股流通股股东处于盈亏平衡点;

若股权分置改革方案实施后科龙电器股票价格在 2.265 元/股基础上每上升(或下降)1%,则 A 股流通股股东盈利(或亏损)1%。

综上所述,保荐机构申银万国认为:本次股权分置改革对价安排合理,充分考虑了A股流通股股东利益,体现了“尊重市场规律,有利于市场的稳定和发展,切实保护投资者特别是公众投资者的合法权益”的原则。

三、对股权分置改革相关文件的核查结论

本保荐机构已对与本次股权分置改革相关的非流通股股东同意进行股权分置改革的声明、非流通股股东的承诺函、独立董事意见函、股权分置改革说明书等文件和资料进行了审慎核查,确认上述文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

四、改革方案中相关承诺的可行性

(一) 非流通股股东的承诺事项

1、非流通股股东的法定承诺事项

公司非流通股股东海信空调承诺:

(1) 其持有的原非流通股份,自股权分置改革方案实施之日起的十二个月之内不上市交易或者转让;

(2) 在前项承诺期满后,通过证券交易所挂牌交易出售股份,出售数量占科龙电器股份总数的比例在十二个月内不超过百分之五,在二十四个月内不超过百分之十;

(3) 通过证券交易所挂牌交易出售的 A 股股份数量,达到公司股份总数百分之一的,自该事实发生之日起两个工作日内做出公告,但公告期间无需停止出售股份。

2、控股股东的特别承诺事项——重组及追送股份承诺

公司的控股股东海信空调承诺:

在科龙电器股权分置改革的对价安排执行完毕后,将对科龙电器进行资产重组,将海信集团旗下“白色家电”业务的相关资产通过认购科龙电器定向发行的股份的方式注入科龙电器,将科龙电器打造成为海信集团旗下的白色家电业务核心企业,并力争成为国内国际同行业最有竞争力的企业之一。

本次资产重组拟注入的海信集团的白色家电业务范围包括:

(1) 空调制造业务及资产,即青岛海信空调有限公司现有业务和资产(包括海信空调平度工厂及海信空调持有的海信(浙江)空调有限公司 51%的股权);

(2) 冰箱制造业务及资产,即海信集团子公司青岛海信电器股份有限公司持有的海信(北京)电器有限公司 55%的股权(包括海信(北京)电器有限公司对海信(南京)电器有限公司 60%的股权);

(3) 海信集团家电营销业务及渠道,即海信集团子公司青岛海信营销有限公司的冰箱、空调营销业务及渠道。

如上述资产重组行为未能按时完成,或在资产重组完成后科龙电器的经营业绩无法达到设定目标,将向在追送股份股权登记日登记在册的公司全体无限售条件的A股流通股股东及持有公司流通A股股份的公司董、监事及高管人员追送股份。

①追送股份的触发条件:

A: 自科龙电器非流通股股东完成对A股流通股股东执行对价安排,科龙电器A股股票在深圳证券交易所复牌之日起十二个月内,未能完成将海信集团旗下“白色家电”业务的相关资产(或股权)注入科龙电器的资产重组工作。

完成资产重组工作的确认标准为:海信集团旗下“白色家电”业务的相关资产(或股权)注入科龙电器的资产(包括资产、股权、债权、债务等)过户手续全部办理完毕。

B: 青岛海信空调有限公司对科龙电器完成上述资产重组后的下一个会计年度(200E年度)科龙电器的每股收益低于0.08元。

科龙电器200E会计年度的净利润以按照届时国内企业会计准则和《企业会计制度》而进行审计的审计结果为准。

C: 科龙电器200E会计年度被出具非“标准无保留意见”的《年度审计报告》。

D: 科龙电器未按时出具200E年度的年度报告。

如果发生上述A、B、C、D情况之一（以先发生的情况为准），青岛海信空调有限公司将追送股份一次，该次追送股份完成后，此承诺即履行完毕。

②追送股份数量：9,725,050股科龙电器A股股份，相当于股权分置改革方案实施前，以公司流通A股总数194,501,000股为基础，每10股追加送股0.5股。如果期间公司有送股、转增股本或缩股的情况，送股数量在9,725,050股的基础上同比例增减。

③追送股份时间：如触发追送股份条件A或D，公司董事会将在触发追送股份条件之日起的二十个工作日内，执行承诺人的追送股份承诺；如触发追送股份条件B或C，公司董事会将在200E年度的年度报告公告后二十个工作日内，执行承诺人的追送股份承诺。

④追送股份对象：触发追送股份条件后，在追送股份股权登记日登记在册的公司全体无限售条件的A股流通股股东及持有公司流通A股股份的公司董、监事及高管人员。

⑤追送股份承诺的执行保障：青岛海信空调有限公司承诺：将在公司股权分置改革方案实施后，向中国证券登记结算公司深圳分公司申请临时保管追送部分的股份，计9,725,050股，直至公司200E年度的年度报告公告后，承诺期满为止。

3、控股股东的特别承诺事项——代为垫付承诺

公司的控股股东海信空调承诺：

由于公司非流通股股东顺德咨询与东恒发展未明确表示参加股权分置改革，海信空调将按顺德咨询与东恒发展参加股权分置改革而应向流通股股东执行对价安排的数量先行代为垫付，代为垫付的对价数量分别为3,952,386股和405,037股。代为垫付后，顺德咨询与东恒发展所持股份如上市流通，应当向海信空调偿还代为垫付的款项，或者取得海信空调的同意。

（二）承诺的履约方式、履约时间

改革方案经A股市场相关股东会议表决通过后，由科龙电器董事会按股权分置改革方案办理执行对价安排，并向登记结算机构申请办理非流通股份可上市交易手续，由证券交易所和登记结算机构对公司原非流通股股东所持股份的上市交易进行

技术监管。

（三）承诺的履约能力分析

股权分置改革前，海信空调持有的科龙电器股份均不存在权属争议、质押、冻结情形，同时保证不对所持股份设置任何质押、担保或其他第三方权益；改革方案实施后，由证券交易所及登记结算机构对非流通股股东持有的有限售条件流通股份的上市交易按其承诺进行技术监管，为其履行承诺义务提供保证，因此，海信空调有能力履行上述承诺。

（四）履约风险及防范对策

履约风险主要为，如果在改革方案实施前，海信空调用于执行对价安排的股份存在或出现权属争议、质押、冻结等情形，将导致对价股份无法向 A 股流通股股东进行登记过户，从而使本次股权分置改革无法顺利完成。

为此，海信空调承诺，在改革方案实施前，所持有的科龙电器非流通股不存在任何权属争议、质押、冻结等情形，也不对所持股份设置任何质押、担保或其他第三方权益。

（五）承诺事项的违约责任

如违反承诺事项，海信空调愿依法承担违约责任，自愿按《上市公司股权分置改革管理办法》第七章“监管措施与法律责任”有关条款的规定，接受中国证监会和深圳证券交易所等监管部门的处罚，并承担相应的法律责任。

（六）承诺人声明

海信空调声明：

“（1）我司将忠实履行承诺，承担相应的法律责任。除非受让人同意并有能力承担承诺责任，本承诺人将不转让所持有的股份。

（2）我司保证，在不履行或者不完全履行承诺的情况下，将赔偿其他股东因此而遭受的损失。”

（七）保荐机构关于承诺人履行承诺事项的意见

本保荐机构认为：公司非流通股股东的承诺事项符合《上市公司股权分置改革管理办法》的相关规定，且与交易所和登记结算机构实施监管的技术条件相适应，承诺人亦具备履行承诺事项的能力，并采取了风险防范对策。因此，上述承诺具有可行性。

五、保荐机构是否存在影响其公正履行保荐职责的情形

本保荐机构不存在以下影响公正履行保荐职责的情形：

- 1、保荐机构及其大股东、实际控制人、重要关联方持有广东科龙电器股份有限公司的股份合计超过百分之七；
- 2、广东科龙电器股份有限公司及其大股东、实际控制人、重要关联方持有或者控制保荐机构的股份合计超过百分之七；
- 3、保荐机构的保荐代表人或者董事、监事、经理、其他高级管理人员持有广东科龙电器股份有限公司的股份、在广东科龙电器股份有限公司任职等可能影响其公正履行保荐职责的情形；
- 4、其他可能影响本保荐机构公正履行保荐职责的情形。

截至公司董事会发出股权分置改革公告的前两日，本保荐机构未持有科龙电器流通 A 股股份，前六个月内也未买卖科龙电器流通 A 股股份。

六、保荐机构认为应当说明的其他事项

- 1、本保荐意见所指股权分置改革方案及事项尚须科龙电器A股市场相关股东会议审议通过后方能实施；
- 2、本保荐意见旨在就本次股权分置改革程序是否公平、合理，做出独立、公正、客观的评价，虽然我们对对价支付的合理性进行了评估，但并不构成对科龙电器的任何投资建议，对于投资者根据本保荐意见所做出的任何投资决策可能产生的风险，本保荐机构不承担任何责任；
- 3、本保荐机构特别提请各位股东及投资者认真阅读与本次股权分置改革相关的董事会决议公告、股权分置改革说明书及相关信息披露资料，并在此基础上对本次股权分置改革可能涉及到的风险进行理性分析，做出自我判断；

4、二级市场股票价格的决定因素复杂，除主要受到公司经营状况、资本结构等基本面影响外，还受到国家政治、经济、投资政策、利率政策、投资者心理、供求关系等多方面因素的影响。以上因素均会引起股权分置改革后股票价格的波动，使流通股股东面临投资风险，本保荐机构特别提请投资者应充分关注；

5、本次股权分置改革方案仍需提交公司A股市场相关股东会议进行表决，能否获得批准存在一定的不确定因素，请投资者审慎判断此事项对公司投资价值可能产生的影响；

6、股权分置改革与A股市场相关股东的利益切实相关，为维护自身合法权益，本保荐机构提请A股市场相关股东特别是A股流通股股东积极参与A股市场相关股东会议并充分行使表决权。

七、保荐结论及理由

在广东科龙电器股份有限公司、公司非流通股股东提供的有关资料、说明，是真实、准确、完整，并且相关承诺得以实现的前提下，本保荐机构认为：科龙电器股权分置改革方案的实施符合国务院《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（国发[2004]3号）的精神，符合中国证监会、国务院国资委、财政部、中国人民银行、商务部联合颁布的《关于上市公司股权分置改革的指导意见》和中国证券监督管理委员会《上市公司股权分置改革管理办法》及有关法律法规的相关规定，本次股权分置改革方案体现了“公开、公平、公正和诚实信用及自愿”原则，科龙电器非流通股股东为使非流通股份获得流通权而安排的对价充分考虑了对A股市场流通股股东的保护，对价安排的执行方式符合相关法规的规定。申银万国愿意推荐科龙电器进行股权分置改革。

八、保荐机构联系方式

保荐机构： 申银万国证券股份有限公司

法定代表人： 谢 平

办公地址： 上海市常熟路 171 号

保荐代表人： 李杰峰

项目主办人：蔡 剑、罗 霄

电话：021-54033888 转 2264、2261

传真：021-54047982

(本页无正文,为广东科龙电器股份有限公司股权分置改革之保荐意见签字盖章页)

申银万国证券股份有限公司(盖章):

法定代表人(或授权代表)(签字): 冯国荣

保荐代表人(签字): 李杰峰

二〇〇六年十二月十九日