# 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

**声明**

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。

本报告仅对本次合并的折股价格、折股比例的确定方式以及折股比例的公允性、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。

# 重要提示

1．TCL 集团在对社会公众进行首次公开发行流通股新股的同时，对由其控股的已上市公司 TCL 通讯的全体流通股股东发行流通股新股，进行换股发行，以实现对 TCL 通讯的吸收合并。TCL 通讯全部资产、负债、权益并入 TCL 集团，合并完成后 TCL 通讯的法人资格注销。本次发行前，TCL 集团持有 TCL 通讯的全部非流通股，占其总股本的 56.70%。

2．TCL 集团和 TCL 通讯的股东大会已经分别于 2003 年 10 月 31 日批准了本次吸收合并方案。该方案相继获得了广东省政府、商务部的批准和中国证券监督管理委员会的核准。TCL 集团首次公开发行与本次吸收合并同时进行，互为前提。本次合并在 TCL 集团首次公开发行完成后生效。

3．TCL 集团向 TCL 通讯的流通股股东发行一定数量的流通股新股作为吸收合并 TCL 通讯的对价。每股 TCL 通讯流通股折为 TCL 集团流通股新股的股数（折股比例）=每股 TCL 通讯流通股的折股价格 21.15 元/TCL 集团向社会公众公开发行流通股新股的发行价 4.26 元=4.96478873。根据目前的发行价格 4.26 元/股，本次发行除了向社会公众投资者首次公开发行 590,000,000 股流通股新股以外，将向 TCL 通讯的流通股股东换股发行 404,395,944 股流通股新股。

4．TCL 集团向 TCL 通讯流通股股东发行的流通股新股，将与 TCL 集团向社会公众公开发行的流通股新股一并向深圳证券交易所申请挂牌交易。换股及合并完成后，TCL 通讯股票将终止上市交易，TCL 集团将协助 TCL 通讯办理相关退市注销手续。

5．本次合并的会计处理采用权益联营法。根据 TCL 集团首次公开发行价格，用来换股的股数代表的注册资本与 TCL 通讯截至合并基准日未分配利润的 43.3%之和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，其差额部分共计冲减合并后 TCL 集团的资本公积 195,634,588 元。

6．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者）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。

7．本次合并前，TCL 集团是 TCL 通讯的控股股东，并已经将 TCL 通讯纳入合并报表范围，TCL 通讯的业务已经是 TCL 集团业务的重要组成部分。本次合并前后，合并双方的主要业务不会发生重大变化。

8．本次吸收合并的换股股权登记日为 TCL 集团刊登首次公开发行招股说明

书、TCL 集团和 TCL 通讯刊登合并报告书的次日。该日收市时在证券登记结算机构登记在册的 TCL 通讯流通股股东持有的 TCL 通讯流通股股票将按折股比例折为 TCL 集团换股发行的流通股新股。

9．自换股完成日起，TCL 通讯流通股股东不再作为 TCL 通讯股东享有股东权利以及其他相关权利。根据有关新股发行市值配售的规则，因上述 TCL 通讯流通股股东已不再持有 TCL 通讯股票，以及因 TCL 集团股票尚未挂牌交易，自换股完成之日至 TCL 集团流通股股票挂牌交易之日，上述 TCL 通讯流通股股东不能根据其原持有的 TCL 通讯股票或者换股后持有的 TCL 集团股票申请参与其他新股发行市值配售。

10．TCL 集团于 2003 年 11 月 3 日与 Thomson 公司及 TCL 国际控股有限公司（“TCL 国际”）订立了一份具有法律约束力的备忘录，就可能在境外成立一家由 Thomson 公司及 TCL 国际的合资公司并将 TCL 集团及 Thomson 集团的电视及 DVD 业务及资产投入该合资公司的下一步工作作出安排。备忘录仅规定了 TCL 集团及 TCL 国际有义务按照备忘录规定的原则来协商制定正式协议，这种义务对于 TCL 集团及 TCL 国际具有法律约束力。正式协议的签订及合资项目的完成取决于尽职调查的完成、获得所有必要的政府部门以及股东的批准。（相关信息披露请参见 TCL 通讯 2003 年 11 月 4 日关于签署合作备忘录的公告）

11．2000 年度，TCL 通讯因内控失当造成重大会计差错。经新任会计师审计后，TCL 通讯在 2001 年度财务报告中对历史财务报告进行了追溯调整，连同当年会计政策变更的影响，共导致该公司 2000 年度净利润减少 110,246,646 元，1999 年度净利润减少 19,485,651 元。TCL 通讯已经按照中国证监会广州证券监督管理办公室的要求进行了内部整改，完善了内控系统，并已于 2003 年 3 月 29 日公告了整改报告。

# 特别风险提示

1．首次公开发行与吸收合并互为前提

本次合并与 TCL 集团的首次公开发行同时进行，互为前提，吸收合并的生效取决于 TCL 集团首次公开发行的完成。如果 TCL 集团首次公开发行未能完成，则吸收合并不会生效，相关程序将停止执行。

2．合并及换股可能导致投资损失的风险

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 TCL 通讯流通股股东发生投资损失。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。TCL 集团首次公开发行股票上市后的首日涨幅和上涨空间可能较低，也有可能出现跌破发行价的情况，流通股股东本次换股后能否盈利具有不确定性。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，则持仓成本较高的参与换股的 TCL 通讯股东有遭受投资损失的风险。

2003 年 12 月 25 日 TCL 通讯流通股收盘价 24.85 元已高出折股价格 21.15 元 17.5%，对于此后买入 TCL 通讯股票的投资者，如 TCL 集团股票上市后的溢价幅度低于 TCL 通讯股票购买价相对于折股价格的溢价幅度，则可能会出现投资损失。

3．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，盈利水平不会仅仅因合并本身出现显著提高。

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等形式的激烈竞争，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，毛利率水平呈下滑态势，历史年度盈利的高速增长难以长期保持。上述原因可能导致存续公司的盈利水平受到负面影响，使存续公司股东的利益遭受损失。

此外，存续公司面临重大兼并重组或合资的执行风险。为参与国内和国际竞争、迅速积累资源和扩充实力，TCL 集团将在多媒体电子和家电等现有主导产业领域适时寻找兼并重组与合资的机会。但如果目标选择不当、交易结构设计不合理、或兼并重组合资后不能成功地整合资源，则可能给 TCL 集团造成损失，影响 TCL 集团战略目标的实现。

TCL 集团于 2003 年 11 月 3 日与 Thomson 集团及 TCL 国际控股有限公司订

立了一份关于共同设立从事电视和 DVD 业务的合资公司的具有法律约束力的备忘录。Thomson 集团在美国和欧洲的 TV 业务 2002 年处于亏损状态。预计正式协议签订且合资公司设立后，短期内将对 TCL 集团的经营利润产生一定的负面影响。由于 TCL 集团与 Thomson 集团在管理和文化上存在重大差异，能否通过降低成本和实现协同效应使得美国和欧洲的 TV 业务扭亏为盈尚存在不确定性，使得合资后 TCL 集团的盈利水平将面临较大的不确定性。

4．由于股东大会决议对全体股东均有约束力，换股股权登记日收市后登记在册的 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

本次吸收合并已获出席 TCL 通讯股东大会非关联股东及股东代理人所代表的全部表决权(包括 TCL 通讯独立董事通过征集投票权获得的授权行使的表决权)通过，对 TCL 通讯全体股东具有约束力，包括未出席该次股东大会也未委托他人代为表决的股东，以及在股东大会股权登记日后购入 TCL 通讯流通股、但并不享有该次股东大会表决权的股东。在 TCL 集团首次公开发行成功后，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折股比例全部转换为 TCL 集团换股发行的流通股新股。

本次吸收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让上述股票，其持有的股票将全部被转换为 TCL 集团的流通股。

5．由于 TCL 集团本次发行规模较大，并且对社会公众投资者首次公开发行的新股部分全部采用上网定价、资金申购的发行方式，没有网下向机构投资者配售，从而没有锁定的股份。因此，TCL 集团股票挂牌上市首日全部流通股即可上市交易，对于首日股价涨幅可能会有一定影响。请投资者注意有关风险。

以上风险提请投资者特别注意。

## 一、 释义

在本报告书中，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 通讯且本次发行完成后的 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 |
| 折股比例 | 4.96478873 指将 TCL 通讯在深圳证券交易所上市交易流通股份折合成 TCL 集团股份的比例 |
| 合并或本次合并 | 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，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各方股东大会决议，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 | 21.15 元；指 TCL 通讯所有流通股股东将其持有的所有流通股股份折为 TCL 集团流通股时所依据的价格，该价格由 TCL 集团和 TCL 通讯商定，已经双方董事会和股东大会批准 |
| 本次发行 | 指 TCL 集团首次向境内公众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 集团首次公开发行完成的次日 |
| 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 | 2004 年 1 月 13 日,届时 TCL 通讯流通股股东所持 TCL 通讯股份将全部转换为 TCL 集团的流通股 |
| 换股股权登记日 | 2004 年 1 月 6 日，该日交易结束时，登记在册的 TCL 通讯流通股股东有权且必须将其持有的 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、 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。

## 三、 合并方案的主要条款

### （一）合并方式

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，以吸收合并方式合并 TCL 通讯。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 集团在合并前持有的 TCL 通讯共计 106,656,000 股股份，将于换股时予以注销。

### （二）合并方案的主要条款

1、折股价格

折股价格为人民币 21.15 元，该折股价格由 TCL 集团和 TCL 通讯协商确定，并已经取得合并双方董事会和股东大会的批准。

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 = TCL 通讯流通股的折股价格 21.15 元除以 TCL 集团首次公开发行价格。该折股比例即为在本次吸收合并中每股 TCL 通讯流通股股票可以取得的 TCL 集团流通股股票的数量。

根据 TCL 集团 IPO 发行价格 4.26 元/股，折股比例为 4.96478873。

5、换股发行股份的数量

根据上述折股比例数值，TCL 集团用于换股发行的股票数量为 404,395,944 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。

6、换股方法

深圳证券交易所将根据换股股权登记日收市时登记在册的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。

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股东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。

7、换股股权登记日

换股股权登记日为 TCL 集团刊登招股说明书、TCL 集团和 TCL 通讯刊登合并报告书的次日，即 2004 年 1 月 6 日。

8、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日于深圳证券交易所挂牌交易。

## 四、 本次合并的进展

1．本次合并的批准

(1) TCL 集团和 TCL 通讯股东大会对本次合并的批准

TCL 集团和 TCL 通讯分别于 2003 年 10 月 31 日召开临时股东大会，以特别

决议批准了本次合并。

(2) 广东省人民政府对本次合并的批准

2003 年 10 月 22 日，广东省人民政府以粤府函[2003]335 号文批准了本次合并。

(3) 商务部对本次合并的批准

2003 年 11 月 18 日，商务部以商资二批[2003]645 号文原则批复 TCL 集团吸收合并 TCL 通讯。2003 年 11 月 28 日，商务部以商资二批[2003]1101 号文同意 TCL 集团吸收合并 TCL 通讯。

(4) 中国证监会对 TCL 集团本次发行的核准和对本次合并的批准

2004 年 1 月 2 日，中国证监会以证监发行字[2004]1 号文核准了 TCL 集团的本次发行及本次合并。

2．TCL 集团和 TCL 通讯有关债权人事项的处理情况

根据公司法的规定，本次合并双方履行了债权人通知和公告程序，双方分别于 11 月 7 日、8 日、9 日和 11 月 20 日、21 日、22 日在报纸上发布公告，提示债权人可以申报债权，并可据有效债权文件及凭证要求清偿债务或者要求提供担保。合并双方已就有关债务处理事宜取得了各自主要债权人的同意。对于潜在的或者尚未申报债权的债权人，其债权已经获得惠州市投资控股公司的担保。

3．本次合并未决事项

本次合并的完成尚待 TCL 集团首次公开发行顺利完成，并在其后 TCL 通讯完成工商注销登记，TCL 集团完成工商变更登记手续。

## 五、 TCL 通讯同意本次合并的动因

（一）TCL 通讯现有业务单一，与 TCL 集团合并可以分散经营风险。

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、 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

截止本报告书刊登日，TCL 集团的股本结构如下：

| 项目 | 股份数量 | 所占比例 |
|---|---|---|

| | | |
|---|---|---|
| 发起人股 | | |
| 其中：国家股 | 652,282,698 | 40.97% |
| 法人股 | 528,016,173 | 33.17% |
| 自然人股 | 411,636,329 | 25.86% |
| 股份总数 | 1,591,935,200 | 100% |

3、TCL 集团简要财务状况

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 |

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 1-6 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 |

## 七、 存续公司模拟财务情况及经营前景

### （一）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联营法。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。

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：万元） | TCL 集团<br>合并报表 | TCL 通讯<br>合并报表* | 存续公司 |
|---|---|---|---|
| 总资产 | 1,479,043 | 555,908 | 1,719,280 |
| 其中：流动资产 | 1,167,547 | 519,483 | 1,404,389 |
| 长期投资 | 120,862 | 74 | 124,258 |
| 固定资产 | 157,857 | 29,463 | 157,857 |
| 无形资产 | 32,777 | 6,888 | 32,777 |
| 总负债 | 1,019,994 | 366,009 | 1,019,994 |
| 其中：流动负债 | 890,271 | 365,644 | 890,271 |
| 少数股东权益 | 263,528 | 117,190 | 220,942 |
| 股东权益 | 195,521 | 72,709 | 478,344 |
| 其中：实收资本/股本 | 159,194 | 18,811 | 258,633 |
| 资本公积 | 480 | 23,762 | 173,256 |
| 盈余公积 | 8,099 | 5,639 | 8,099 |
| 外币报表折算差额 | -269 | - | -269 |
| 未分配利润 | 28,017 | 24,498 | 38,625 |

*注：TCL 通讯母公司会计报表将子公司的累计超额亏损 15,043 万元计入预计负债，在编制合并报表时未将这部分预计负债与子公司所有者权益抵销。TCL 集团编制模拟合并报表时对此进行了调整，调减负债/调增股东权益相应金额。TCL 集团申报会计师安永会计师事务所审阅了模拟财务报表并发表了无异议的审阅意见。

相对于合并前的 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（于 2003 年 10 月完成，此处模拟在 2003 年 6 月 30 日完成）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：万元） | TCL 集团<br>合并报表 | TCL 通讯<br>合并报表 | 存续公司 |
|---|---|---|---|
| 主营业务收入 | 1,270,568 | 525,775 | 1,270,568 |
| 营业利润 | 68,735 | 47,449 | 68,735 |
| 少数股东损益 | -34,028 | -29,594 | -27,742 |
| 净利润 | 28,017 | 14,518 | 34,304 |

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。假设法人股转让在 2003 年 6 月 30 日已完成，则使现金流出 1.37 亿元，IPO 融资使现金流入 25.13 亿元，对原现金流量的净影响为增加现金流入约 23.76 亿元。

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 |
|---|---|---|---|
| 流动比率 | 1.31 | 1.42 | 1.58 |
| 资产负债率 | 69.0% | 65.8% | 59.3% |
| 销售净利率 | 2.2% | 2.8% | 2.7% |
| 净资产收益率 | 14.3% | 20.0% | 7.2% |

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有所降低，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。

（二）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，存续公司的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。

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。本次合并有助于分散 TCL 通讯的经营风险。

另外，TCL 通讯目前在惠州 TCL 移动通信有限公司（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，开拓海外市场需求，创造彩电业务新的增长点。TCL 集团于 2003 年 11 月 3 日与 Thomson 集团及 TCL 国际控股有限公司订立合资备忘录，拟通过成立合资公司，充分利用 TCL 集团和 Thomson 集团的资源，使 TCL 集团成为全球最大的电视机生产厂商之一，并最终提升 TCL 集团的增长潜力和长远盈利能力。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。

此外，存续公司面临重大兼并重组或合资的执行风险。为参与国内和国际竞争、迅速积累资源和扩充实力，TCL 集团将在多媒体电子和家电等现有主导产业领域适时寻找兼并重组与合资的机会。但如果目标选择不当、交易结构设计不合理、或兼并重组合资后不能成功地整合资源，则可能给 TCL 集团造成损失，影响 TCL 集团战略目标的实现。

TCL 集团于 2003 年 11 月 3 日与 Thomson 集团及 TCL 国际控股有限公司订立了一份关于共同设立从事电视和 DVD 业务的合资公司的具有法律约束力的备

忘录。Thomson 集团在美国和欧洲的 TV 业务 2002 年处于亏损状态。预计正式协议签订且合资公司设立后，短期内将对 TCL 集团的经营利润产生一定的负面影响。由于 TCL 集团与 Thomson 集团在管理和文化上存在重大差异，能否通过降低成本和实现协同效应使得美国和欧洲的 TV 业务扭亏为盈尚存在不确定性，使得合资后 TCL 集团的盈利水平将面临较大的不确定性。

## 八、 独立财务顾问分析

### （一）对折股价格的分析评价

1、TCL 通讯历史股价分析

通过将 TCL 通讯折股价格相对历史每日加权平均价格算术平均值进行比较、相对股票市场走势的变化进行分析、及可比公司估值分析，本财务顾问认为 TCL 通讯股票的二级市场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

（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格溢价 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。

2、本次合并折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 通讯流通股股东的折股价格为 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% |

3、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，从另一方面分析折股价格的公允性。

我们选择了波导股份（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，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 | 总股本 | 流通股本 | 市盈率 | 市净率 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | (2003/9/26) | （百万） | （百万） | 2002 | 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通讯折股价格对应水平 | 可比公司平均 | 可比公司最高 | 可比公司最低 |
|---|---|---|---|---|
| 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。

（二）对折股比例计算公式的分析评价

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。

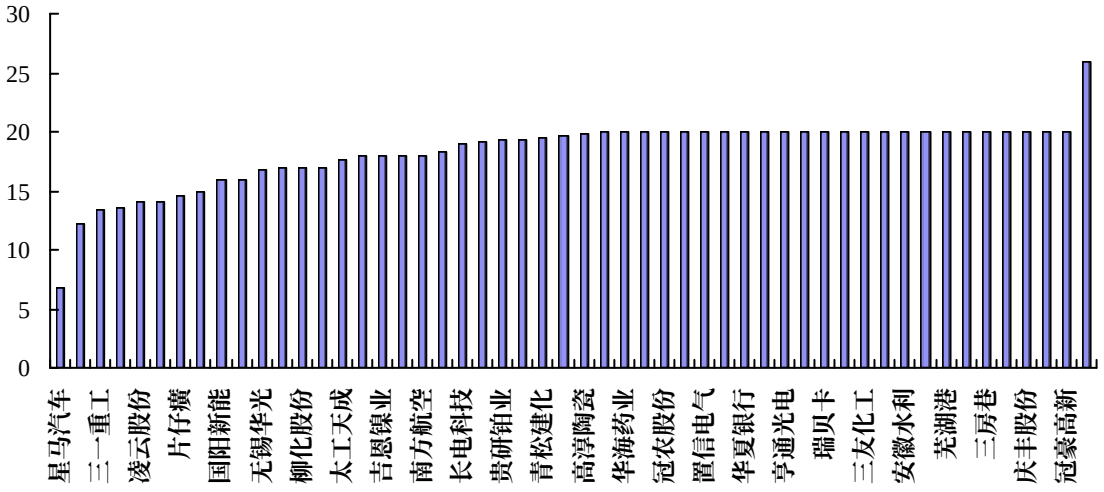
本独立财务顾问认为，TCL 通讯流通股的折股价格合理反映了 TCL 通讯的内在价值和 TCL 通讯流通股的市场价值；TCL 集团的首次公开发行价格将根据 TCL 集团的内在价值和市场供需情况确定，也具有合理性。因此，本次合并折股比例的计算公式是合理的。

（三）对折股比例的分析评价

1、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。

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 12 月 19 日）融资 5 亿元以上的首次公开发行共有 13 家，平均发行市盈率为 17.17 倍；融资 10 亿元以上的首次公开发行有 7 家，平均发行市盈率为 16.80 倍。见表一、表二。

**表一：2003 年融资额大于 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) |
|---|---|---|---|---|---|
| 长江电力 | 11-5-03 | 4.30 | 17.99 | 232,600 | 100.0 |
| 华夏银行 | 8-28-03 | 5.60 | 20.00 | 100,000 | 56.0 |
| 南方航空 | 7-10-03 | 2.70 | 18.00 | 100,000 | 27.0 |
| 白云机场 | 4-14-03 | 5.88 | 12.25 | 40,000 | 23.5 |
| 中原高速 | 7-24-03 | 6.36 | 16.00 | 28,000 | 17.8 |
| 上海电力 | 10-14-03 | 5.80 | 18.52 | 24,000 | 13.9 |
| 国阳新能 | 8-6-03 | 8.20 | 16.00 | 15,000 | 12.3 |
| 航天信息 | 6-26-03 | 23.04 | 16.94 | 4,200 | 9.7 |
| 三一重工 | 6-18-03 | 15.56 | 13.41 | 6,000 | 9.3 |
| 四川路桥 | 3-10-03 | 6.87 | 14.93 | 10,000 | 6.9 |
| 三友化工 | 6-4-03 | 6.00 | 20.00 | 10,000 | 6.0 |
| 双良空调 | 4-7-03 | 7.24 | 20.00 | 8,000 | 5.8 |
| 华海药业 | 2-17-03 | 15.55 | 19.98 | 3,500 | 5.4 |
| 平均 | | | 17.17 | | |

**表二：2003 年融资额大于 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) |
|---|---|---|---|---|---|
| 长江电力 | 11-5-03 | 4.30 | 17.99 | 232,600 | 100.0 |
| 华夏银行 | 8-28-03 | 5.60 | 20.00 | 100000 | 56.00 |
| 南方航空 | 7-10-03 | 2.70 | 18.00 | 100000 | 27.00 |
| 白云机场 | 4-14-03 | 5.88 | 12.25 | 40000 | 23.52 |
| 中原高速 | 7-24-03 | 6.36 | 16.00 | 28000 | 17.81 |
| 上海电力 | 10-14-03 | 5.80 | 18.52 | 24,000 | 13.92 |
| 国阳新能 | 8-6-03 | 8.20 | 16.00 | 15000 | 12.30 |
| 平均 | | | 16.80 | | |

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 16.80 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），其余五家均在 16~18 倍之间。

TCL 集团的主营业务包括彩电、手机、白家电/空调等。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 121 倍；手机类可比公司平均约 11.3 倍；冰箱/洗衣机/空调类可比公司平均约为 28 倍。详细情况见表三。

**表三：TCL 集团可比公司市盈率**

| | 股票代码 | 02年每股收益（元） | 当前价格（元） | 市盈率（2002每股盈利） | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 当前市盈率 | 最近30个交易日平均市盈率 |
| **彩电** | | | | | |
| **四川长虹** | 600839 | 0.08 | 6.84 | 84.4 | 84.4 |
| **深康佳**A | 000016 | 0.06 | 6.88 | 116.6 | 113.7 |
| **厦华电子** | 600870 | 0.03 | 5.69 | 203.2 | 195.4 |
| **海信电器** | 600060 | 0.07 | 6.82 | 97.4 | 91.5 |
| **平均值** | | | | 125.42 | 121.27 |
| **移动电话** | | | | | |
| **波导股份** | 600130 | 1.35 | 15.50 | 11.5 | 11.4 |
| **中科建**A | 000035 | 0.54 | 8.82 | 16.4 | 15.5 |
| **夏新电子** | 600057 | 1.69 | 11.74 | 6.9 | 6.9 |
| **平均值** | | | | 11.60 | 11.27 |
| **空调/冰箱/洗衣机** | | | | | |
| **粤美的**A | 000527 | 0.32 | 6.07 | 19.0 | 18.5 |
| **格力电器** | 000651 | 0.55 | 8.71 | 15.8 | 15.3 |
| **青岛海尔** | 600690 | 0.50 | 8.63 | 17.3 | 16.7 |
| **科龙电器** | 000921 | 0.10 | 6.87 | 67.4 | 62.3 |
| **小天鹅**A | 000418 | -1.15 | 6.36 | NM | NM |
| **平均值** | | | | 29.85 | 28.22 |

**（截止** 2003 **年** 12 **月** 11 **日）**

**综合考虑** 2003 **年以来** A **股** IPO **融资金额大于** 10 **亿元的发行市盈率情况、及** TCL **集团可比公司市盈率情况，可以看出，**TCL **集团首次公开发行价格** 4.26 **元（基于** 2002 **年每股盈利的对应市盈率** 15.97 **倍）是公允的。**

2、**合并前后** TCL **通讯每股净资产和每股盈利变化分析**

**（**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 | **（单位：元）** |
|---|---|
| **合并前**TCL**通讯每股净资产** | 3.0656 |
| **每股**TCL**通讯流通股合并后享有的净资产** | 5.6455 |
| **每股**TCL**通讯流通股合并后享有的净资产的变化比例** | 84.2% |
| **每股**TCL**通讯流通股合并及**IPO**后享有的净资产** | 9.1824 |
| **每股**TCL**通讯流通股合并及**IPO**后享有的净资产的变化比例** | 199.5% |

**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，增加比例为** 84.2%。

**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，较合并前每股净资产增加比例为 199.5%。

（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 | （单位：元） |
|---|---|
| 合并前TCL通讯每股盈利 | 0.7718 |
| 每股TCL通讯流通股合并后享有的盈利 | 0.8531 |
| 合并后TCL通讯流通股股东享有的每股盈利变化比例 | 10.5% |
| 每股TCL通讯流通股合并及IPO后享有的盈利 | 0.6585 |
| 合并及IPO后TCL通讯流通股股东享有的每股盈利变化比例 | -14.7% |

*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，TCL 通讯流通股股东享有的每股盈利会增加，增加比例为 10.5%。

如果考虑 IPO 的影响，TCL 通讯流通股股东享有的每股盈利有所减少。减少比例为 14.7%。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 筹集资金带来新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。

因此，从每股净资产和每股盈利变化看来，本次合并的折股比例是公允的。

**（四）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可能获得的收益或可能承担的损失。

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 46%。详见下表：

2002 年融资额在 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% | 37% |
| 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% | 47% |
| 平均 | | | | | | 38% | 45% | 46% |

2003 年以来（截至 12 月 19 日），融资额在 10 亿元以上的 A 股首次公开发行共有 7 家，其股价首日涨幅平均为 33%，上市一月后涨幅平均为 38%。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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 长江电力 | 11-5-03 | 4.30 | 17.99 | 232600 | 100.02 | 44% | 80% |
| 华夏银行 | 8-28-03 | 5.60 | 20.00 | 100000 | 56.00 | 28% | 30% |
| 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% |
| 上海电力 | 10-14-03 | 5.80 | 18.52 | 24000 | 13.92 | 49% | 59% |
| 国阳新能 | 8-6-03 | 8.20 | 16.00 | 15000 | 12.30 | 11% | 3% |
| 平均 | | | 16.80 | | | 33% | 38% |

由于近期新股上市首日及月涨幅比例逐渐走低，并且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三种可能。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/折价率加上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/折价率减去买价与折股价的差异率。

根据 21.15 元折股价格，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，若换股使流通股股东达到盈亏平衡时，IPO 后一、二级市场的溢/折价率及需达到的交易价格测算如下：

| 假设条件 | 持股成本（元） | IPO 后一、二级市场的溢/折价率 | TCL 集团股票交易价格（元） |
|---|---|---|---|
| 低于换股价 10% | 19.04 | 折价 10% | 3.83 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 等于换股价 | 21.15 | 0% | 4.26 |
| 高于换股价 10% | 23.27 | 溢价 10% | 4.69 |
| 高于换股价 20% | 25.38 | 溢价 20% | 5.11 |

对于 TCL 通讯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%，即低于 5.11 元，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%，即交易价格高于 3.83 元，则投资者仍可获得投资收益。

## 九、 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，本次合并由 TCL 通讯独立董事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。

（四）本次合并充分考虑了债权人的利益。

根据公司法的规定，本次合并双方履行了债权人通知和公告程序，双方分别于 11 月 7 日、8 日、9 日和 11 月 20 日、21 日、22 日在报纸上发布公告，提示债权人可以申报债权，并可据有效债权文件及凭证要求清偿债务或者要求提供担保。合并双方已就有关债务处理事宜取得了各自主要债权人的同意。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。

（五）本独立财务顾问认为，本次合并中的折股价格、折股比例的确定方式以及折股比例对于 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**

**2004 年 1 月 5 日**