

华泰联合证券有限责任公司
关于
中山华帝燃具股份有限公司
现金及发行股份购买资产并募集配套资金
之重大资产重组暨关联交易
之
补充独立财务顾问报告（二）

独立财务顾问



签署日期：二〇一二年十一月

声明与承诺

华泰联合证券有限责任公司（以下简称“本独立财务顾问”）受中山华帝燃具股份有限公司（以下简称“华帝股份”、“上市公司”或“公司”）委托，担任本次现金及发行股份购买资产的独立财务顾问。

贵会于2012年11月20日下发并购重组审核委员会反馈意见（以下简称“《反馈意见》”）。根据《反馈意见》要求，本独立财务顾问对相关事项进行了认真核查，并出具《华泰联合证券有限责任公司关于现金及发行股份购买资产并募集配套资金之重大资产重组暨关联交易之补充独立财务顾问报告（二）》（以下简称“本补充独立财务顾问报告”）。

本补充独立财务顾问报告系依据《重组管理办法》、《重组规定》、《重组申请文件》、《财务顾问业务指引》、《财务顾问业务管理办法》、《上市规则》和深交所颁布的信息披露业务备忘录等法律法规的要求，按照证券行业公认的业务标准、道德规范，本着诚实信用、勤勉尽责的态度，通过尽职调查和对上市公司相关申报和披露文件审慎核查后出具，以供中国证监会、深交所及有关各方参考。

本回复中的简称与《华泰联合证券有限责任公司关于中山华帝燃具股份有限公司现金及发行股份购买资产并募集配套资金之重大资产重组暨关联交易报告书之独立财务顾问报告》中的简称具有相同含义。

作为本次交易的独立财务顾问，对此提出的意见是在假设本次交易的各方当事人均按相关协议、承诺的条款全面履行其所有义务并承担其全部责任的基础上提出的，本独立财务顾问特作如下声明：

1、本独立财务顾问与本次交易各方无任何关联关系。本独立财务顾问本着客观、公正的原则对本次交易出具本补充独立财务顾问报告。

2、本补充独立财务顾问报告所依据的文件、材料由相关各方向本独立财务顾问提供，相关各方对所提供资料的真实性、准确性、完整性负责，相关各方保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对所提供资料的合法性、真

实性、完整性承担个别和连带责任。本独立财务顾问出具的核查意见是在假设本次交易的各方当事人均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础上提出的，若上述假设不成立，本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任。

目 录

声明与承诺.....	1
问题 1: 请申请人补充披露上市公司的实际控制人及股权变动情况, 进一步说明上市公司控股股东的决策机制及对上市公司的实际控制关系。请独立财务顾问和律师核查后发表明确意见。.....	4
问题 3: 请申请人结合目标公司的目标市场容量、行业份额、经营措施, 补充说明未来业绩增长(特别是承诺期后)的可实现性。请独立财务顾问核查后发表明确意见。 .	6

问题 1：请申请人补充披露上市公司的实际控制人及股权变动情况，进一步说明上市公司控股股东的决策机制及对上市公司的实际控制关系。请独立财务顾问和律师核查后发表明确意见。

一、上市公司的实际控制人及其股权变动情况

1、上市公司的实际控制人

(1) 本次重大资产重组前，华帝股份总股本为 245,633,388 股，公司第一大股东九洲实业持有公司 62,094,824 股股份，占公司总股本的 25.28%。九洲实业系公司控股股东。

(2) 自公司股票上市以来，黄文枝先生、邓新华先生、黄启均先生、关锡源先生、李家康先生、杨建辉先生、潘权枝先生等七位自然人系公司控股股东九洲实业的股东，合并持有九洲实业 100% 股权。

(3) 黄文枝先生、邓新华先生、黄启均先生、关锡源先生、李家康先生、杨建辉先生、潘权枝先生等七位自然人通过九洲实业控制华帝股份。

2、九洲实业持有的公司股权变动情况

自公司股票上市以来九洲实业持有的华帝股份股权变动情况如下：

时间	股东名称	持有公司股权比例
2004 年 10 月（公司股票上市）	九洲实业	34.11%
2005 年 10 月（股权分置改革）	九洲实业	28.86%
2011 年 3 月至今	九洲实业	25.28%

3、九洲实业的股权结构及其变动情况

自公司股票上市至今，黄文枝先生、邓新华先生、黄启均先生、关锡源先生、李家康先生、杨建辉先生、潘权枝先生等七位自然人持有九洲实业的股权比例未曾发生变动。九洲实业的股权结构如下：

股东名称	持股比例
黄文枝	27%
邓新华	18%
黄启均	12%
关锡源	12%
李家康	12%
杨建辉	12%
潘权枝	7%
合计	100%

二、上市公司控股股东的决策机制及对上市公司的实际控制关系

1、九洲实业的决策机制

根据九洲实业提供的《中山九洲实业有限公司章程》、九洲实业出具的书面说明：

(1) 《中山九洲实业有限公司章程》规定：九洲实业股东会为九洲实业最高权力机构，股东会由全体股东组成；九洲实业董事会为九洲实业决策机构，董事由股东会选举产生。

根据九洲实业的最新工商登记资料，潘权枝先生未担任九洲实业董事。

《中山九洲实业有限公司章程》同时规定九洲实业股东会的议事方式、表决程序等事项主要参照《公司法》的相关规定。

(2) 自公司股票上市至今，提交九洲实业股东会审议的所有事项（含与华帝股份有关事项）均由九洲实业董事会审议通过后提交股东会审议，经股东会审议通过后实施。

(3) 自公司股票上市至今，黄文枝先生、邓新华先生、黄启均先生、关锡源先生、李家康先生、杨建辉先生、潘权枝先生未就华帝股份决议事项签署一致行动协议。

2、九洲实业对华帝股份的实际控制关系

(1) 自公司股票上市以来，九洲实业系华帝股份第一大股东，九洲实业通过向华帝公司股东大会推荐董事候选人等方式参与公司经营决策。

华帝股份现任董事会成员为九名，其中三名为独立董事，六名为非独立董事。六名非独立董事中的五名（黄文枝先生、邓新华先生、黄启均先生、关锡源先生、李家康先生）均系九洲实业股东。黄启均先生现任华帝股份总裁，关锡源先生现任华帝股份副总裁，分管财务方面工作。

(2) 潘权枝先生自公司股票上市以来未在华帝股份担任过董事、监事、高级管理人员职务。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为，潘权枝先生现未参与九洲实业的经营决策，且自公司股票上市以来未曾担任过华帝股份的董事、监事、高级管理人员职务。九洲实业系华帝股份控股股东，现通过向华帝股份推荐半数以上董事会成员等方式实际控制华帝股份。

问题 3：请申请人结合目标公司的目标市场容量、行业份额、经营措施，补充说明未来业绩增长（特别是承诺期后）的可实现性。请独立财务顾问核查后发表明确意见。

一、行业状况及目标市场容量

1、厨卫行业发展概况

厨电行业在我国家电行业中属于较为新兴的行业之一，随着消费者生活品质的不断提高，厨电行业也正在向品牌化、人性化、智能化、个性化等方向发展。厨卫电器行业是国家鼓励发展的行业，2009 年以来陆续出台了轻工业发展振兴规划、家电下乡、以旧换新、节能惠民工程等多项政策支持行业发展，引导行业转型升级。

近几年来，我国国民经济一直处于持续、健康、快速增长的良好发展态势，GDP 增长率一直处于高水平。与国民经济增长相对应的，我国城乡居民人均收入多年来也一直处于增加态势。对于厨卫电器产品而言，目前消费者拥有高端厨电产品的比重相对较低。随着我国城镇居民家庭和农村居民家庭收入的不断提高，人们将逐渐提高厨电产品的消费档次，不断提升生活品质。在消费理念改变和产品升级的影响下，这将对厨卫电器产品市场需求的增长具有推动作用。根据慧聪网数据，我国厨卫电器行业市场整体规模 2011 年已实现 1,000 亿元，预计未来四年，2012 年 1,231 亿元，2013 年 1,349 亿元，2014 年 1,467 亿元，2015 年 1,546 亿元，年均平均增长率达 11.51%。

人民网发布的《2011 中国热水器产业白皮书》的调查显示，一年至三年内新购置的热水器仅占全部的 27%，而已经使用了五年以上的热水器占到了 41% 以上，有将近一半的受访者表示在一至两年内有购买新热水器的打算，更新换代的需求将逐步增加。

2、三、四级市场成为未来市场的重要引擎

受房地产调控、产能过剩、国际经济下滑等因素影响，2012 年以来，我国厨电市场的增幅有所放缓，市场整体表现不佳，但随着国内城镇化进程不断加快、保障性住房建设稳步推进，三、四级市场需求将不断扩大，未来厨卫电器行业的增长空间仍然较大。三、四级市场正在成为助推市场放量的重要引擎。慧聪网数据显示，2012 年 1~4 月，四级市场吸油烟机的零售量及零售额同比分别增长 2.79% 和 16.14%，燃气灶的零售量及零售额同比分别增长 2.50% 和 9.69%。目前吸油烟机在我国城市中普及率约为 70%，新增需求每年约为 2%；而农村市场普及率约为 10%，每年新增需求约为 5%，未来仍有着较大的增长空间。我国城镇化进程的加速和农村居民收入的不断提高，将有力地拉动厨房电器的消费需求。

3、国外业务成为国内厨电企业争抢的蛋糕

国内厨电行业部分企业开始注重全球化合作事宜。华帝股份在 2012 年 8 月与英国 AGA Rangemaster Group（简称“ARG”）公司签订了一份关于双方在各自

市场展开短期、中期和长期战略合作的框架协议，包括 ARG 公司在欧洲销售华帝股份为其贴牌生产的嵌入式烤箱、嵌入式烤架、油烟机、多眼炉灶等产品，华帝股份在中国市场引进 ARG 公司旗下品牌的产品。行业内其他部分企业也在开始寻求更多的国际合作。未来国内厨电产品在海外市场将拥有更多的市场份额。

二、市场份额

1、国内三四级市场份额

百得厨卫是国内规模中等的专业厨卫电器企业之一，“百得”品牌于 2009 年被国家工商总局认定为“中国驰名商标”。百得厨卫在国内主要定位于三、四级市场，同时积极开拓海外市场。

根据 2012 年 1-6 月中怡康时代的统计数据，百得厨卫燃气热水器在三级市场的市场占有率为 0.88%，排名第 15；在四级市场的市场占有率为 2.79%，排名第 8；吸油烟机在三级市场的市场占有率为 0.94%，排名第 18，在四级市场的市场占有率为 1.66%，排名第 13。

2、海外市场发展状况

经过多年的发展，百得厨卫在海外市场已经建立了较为稳定的市场渠道，产品销售到欧洲、北美洲、南非、东南亚等地，与国外多个品牌商建立了长期稳定的合作关系，销售渠道完善，市场分布合理。海外销售保持稳步增长，规模优势逐渐显现。根据海关出口数据的统计，百得厨卫是厨卫电器行业出口的重点企业之一，2011 年厨电行业的外销因欧债危机等因素受到了一定的影响，但百得厨卫仍然保持较为稳定的状态，销售额为 4,500 万美元。2011 年，百得厨卫燃气热水器出口销量位居行业第三名，吸油烟机出口销量位居行业第五名（数据来源：产业在线）。出口销售规模的优势让百得厨卫在采购成本和生产成本环节得到较好地控制，从而促进海外市场持续良性的发展。

三、经营措施

1、国内市场方面

百得厨卫终端渠道覆盖面广，且各终端渠道销售比例相对较为优化，已经建立了以 KA、区域一级经销以及专卖店为主，工程采购、网络销售电子商务平台等新兴渠道相结合的终端渠道架构，已在全国绝大部分省市自治区、200 多个地级市和数百个县级地区拥有了各级经销商。

近几年随着家电下乡、节能补贴等政策的出台，三、四级市场的家电市场需求呈现增长态势，特别是厨电产品，尚处于开发初期，像抽油烟机、微波炉、电烤箱等产品才刚刚开始在农村地区普及，未来有很大的增长空间。百得厨卫主要定位在三、四市场，通过抓住细分市场的机遇，推出适合三、四级市场消费者使用的操作简便、性价比高的产品，促进市场的进一步扩大。本次交易完成后，百得厨卫在自有品牌销售方面将加大投入，同时在华帝股份的传统销售区域建设新的销售渠道，未来发展前景良好。

上市公司和百得厨卫的售后服务网点均覆盖其所有的销售区域，本次交易完成后，随着产品销售和营销网络的互相渗透，可相应整合双方的售后服务体系，建立一个更加及时和全面的售后服务体系，同时亦可减少重叠的售后服务网络，降低售后服务方面的费用支出。

2、海外市场方面

百得厨卫主要外销产品为燃气热水器、燃气灶具、吸油烟机、烤箱等产品，通过多年的产品线建设和技术研发，现已拥有厨电系列产品规格数百种，产品种类齐全。产品分别通过 CE、CSA、UL、AGA 等国际质量体系认证，能满足不同国家和地区客户的要求。

经过多年的发展，百得厨卫在海外市场已经建立了较为稳定的市场渠道，产品销售到欧洲、北美洲、南非、东南亚等地，与国外多个品牌商建立了长期稳定的合作关系，销售渠道完善，市场分布合理。

本次交易完成后，华帝股份和百得厨卫的海外业务进行整合，双方共享相关信息，共享客户资源，共同开发新的客户。百得厨卫的海外业务除了自身增长之外，通过整合可以实现进一步的增长，发展前景良好。

百得厨卫将持续加大资源投入，通过技术研发、产品创新和开拓市场渠道等方式，切实推动有效的经营发展战略，在保持国内 OEM 业务份额稳定的基础上，逐年提高自有品牌销售和海外销售的增长幅度，实现企业更好的发展。本次交易完成后，双方在产品研发和技术创新上，通过资源共享，推动新品研发的力度和速度上，产生较好的协同效应。

四、承诺期后增长的可实现性

根据预测，百得厨卫 2016、2017 年营业收入增长率分别为 3.06% 和 3.48%，与承诺期相比略有提高，具体原因及合理性分析如下：

1、厨卫电器行业发展趋向良好

近年来，厨卫电器行业进入了一个持续、健康、快速的发展阶段。2011 年，我国厨卫家电市场需求稳步提高，预计未来 5 年厨卫家电销售将以年增 10% 以上的速度发展。厨卫电器行业的发展趋势为百得厨卫的良好发展奠定了基础。

2、百得厨卫 2016、2017 年营业收入增长率符合公司长期发展规划

百得厨卫于 2010 年 8 月设立，整合了百得燃气、优加电器的相关资产和业务，具备了良好的发展基础。通过 2011 年至 2012 年的投资整合，标的公司于 2013 年进入企业的发展期，之后通过两至三年的技术投入及市场拓展，进一步扩大生产能力，稳步占领市场，从而在 2016 年进入企业的高速上升期。因此，百得厨卫 2016、2017 年营业收入增长率略高于承诺期的营业收入增长率，符合公司的实际情况和长期发展规划。

本次交易完成后，由于标的公司与上市公司的市场定位、产品定位、品牌定位等方面的互补性，上市公司与百得厨卫在客户资源、销售采购渠道、财务管理、

业务管理、人力资源管理等方面都将施行相应的整合措施，可以优化双方资源，实现相互补充和促进，进一步提升上市公司和百得厨卫的盈利能力。海外市场方面，上市公司将利用百得厨卫海外业务的优势，在百得厨卫海外业务的基础上进行相应整合，能够保证百得厨卫的海外业务实现更好地发展。百得厨卫可以利用上市公司在华东、东北、华北等区域的各种资源，建设自己的销售渠道。上市公司将在市场管理、品牌运作、市场拓展等方面委派专业人员为百得厨卫提供培训和技术支持，向百得厨卫输入先进的管理经验，提升百得厨卫的整体经营效率和管理能力。百得厨卫的盈利能力将进一步增强。

虽然 2016 年、2017 年百得厨卫营业收入增长率略超过承诺期，但考虑到销售单价逐步降低、经营成本逐步提高，百得厨卫的净利润增长率呈逐步下降的趋势，低于国内同行业上市公司的平均值（剔除负增长的情况），这也是百得厨卫基于稳健原则作出的预测，百得厨卫净利润增长率预测数据合理、谨慎，符合其所处行业的基本情况。

3、城镇化进程持续加快保证厨电产品的需求增加

近二十年来，我国城镇化水平不断提高，已经从 1990 年的 26.44% 增至 2010 年的 49.68%，城镇化带动不断增长的城镇消费需求，同时促进了厨电行业的快速增长。中国人口城镇化率每年以 1% 的速度增长，每年新增城镇人口 1,300 万人。根据国家“十二五”规划纲要，预计“十二五”期末城镇化率将达到 54%。同期将增加约 6,000 万城镇人口，新增约 2,000 万户城镇家庭。为适应生活方式的改变，新增城镇人口对厨房电器的需求也将增加。这将为“十二五”期间平均每年增加数百万套各类家电产品的需求。

4、百得厨卫 2016、2017 年营业收入增长是产品结构优化调整的结果

百得厨卫的企业发展战略及经营策略是努力提高产品质量的同时，加强开发国内外市场，开发新产品，适应市场变化，发挥规模优势，打造成厨电行业的知名品牌。在 2012 至 2015 年期间，百得厨卫将进行一系列的产品结构调整策略，在保证国内自有品牌产品销售稳定的基础上，凭借海外市场的竞争优势实现海外

ODM业务的稳定发展，逐步降低售价及利润率较低的OEM代加工的销售量，实现预测期业绩的增长。

五、独立财务顾问核查意见

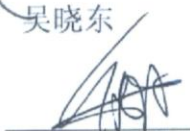
经核查，独立财务顾问认为，标的公司的行业处于增长期，市场容量大，标的公司在三、四级市场及海外市场具有较有竞争力的市场份额，标的公司已采取相应措施，并在交易完成后采取系列措施同华帝股份发挥协同效应，标的公司未来业绩增长具有可实现性。

(本页无正文,为《华泰联合证券有限责任公司关于中山华帝燃具股份有限公司现金及发行股份购买资产并募集配套资金之重大资产重组暨关联交易之补充独立财务顾问报告(二)》之签字盖章页)

法定代表人:


吴晓东

财务顾问主办人:


熊丹


张树敏

张树敏

项目协办人:


吴梅山

吴梅山

华泰联合证券有限责任公司

2012年11月21日

