

国金证券有限责任公司  
关于  
SEB国际股份有限公司要约收购  
浙江苏泊尔股份有限公司部分股份

之

独立财务顾问报告

二〇〇七年十一月

## 独立财务顾问声明

国金证券有限责任公司接受被收购人董事会委托，担任本次要约收购的独立财务顾问。本报告所依据的有关资料由被收购人等相关机构及人员提供，并由提供方承诺对其所提供的一切书面材料、文件或口头证言的真实性、准确性和完整性负责，并不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

除被收购人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，包括但不限于苏泊尔最近三年的年度报告、资本市场公开数据等。本独立财务顾问报告仅就本次SEB国际要约收购苏泊尔的部分股份事宜发表意见，包括苏泊尔的财务状况、要约收购条件是否公平合理、收购可能对公司产生的影响等。对投资者根据本报告做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。

截止本报告出具之日，本独立财务顾问与本次要约收购的所有当事各方没有任何利益关系，本独立财务顾问就本次要约收购发表的有关意见完全独立进行；本独立财务顾问没有委托和授权任何其他机构和个人提供未在本报告中列载的信息和对本报告作任何解释和说明；本独立财务顾问提请投资者认真阅读苏泊尔发布的与本次要约收购相关的各项公告及信息披露资料。

## 第一节 释 义

在本报告中，除非特别说明，下列简称具有以下含义：

收购人、SEB 国际	SEB Internationale S. A. S. (SEB 国际股份有限公司)
被收购公司、苏泊尔	浙江苏泊尔股份有限公司
SEB 集团	SEB S. A. (SEB 股份有限公司、SEB 国际唯一股东)
苏泊尔集团	苏泊尔集团有限公司
个人卖方	苏泊尔的个人股东苏增福先生、苏显泽先生
财务顾问报告、本报告	国金证券有限责任公司关于SEB国际股份有限公司要约收购浙江苏泊尔股份有限公司部分股份的独立财务顾问报告
《框架协议》	收购人、苏泊尔、苏泊尔集团、苏增福、苏显泽签订的《战略投资框架协议》
国金证券 独立财务顾问	指国金证券有限责任公司
登记公司	指中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
A 股、苏泊尔股票	指在深交所挂牌交易的苏泊尔人民币普通股
本次要约收购	收购人向苏泊尔全体股东发出要约，按每股 47 元的价格收购苏泊尔不高于 49,122,948 股股票的行为
报告日	2007 年 11 月 30 日
要约期	指本次要约收购的有效期，即 2007 年 11 月 21 日至 2007 年 12 月 20 日
《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》
《收购办法》	指《上市公司收购管理办法》
元	人民币元

## 第二节 收购人及其关联方基本情况

### 一、收购人基本情况

公司名称：SEB国际股份有限公司(SEB Internationale S.A.S.)

控股股东名称：SEB S.A.（收购人是SEB集团的一家全资子公司）

注册及办公地址：Les 4 M, Chemin du Petit Bois, 69134 ECULLY Cedex, France

注册资本：80,000,000.00欧元

注册号码：301 189 718 RCS Lyon

企业类型：股份有限公司

经营期限：99年(1978年12月26日成立)

经营范围：在所有法国及外国企业(不论其经营目的)参股，即一切股票、债券、公司股份和权益、各种证券和有价证券的购买及认购，以及此等证券或票据的让与，与此等参股相关的所有金融操作，购买、制造及销售各种家用设备商品以进行分销并所有提供与之相关的服务，以及广而言之，所有可直接或间接有助于实现上述经营目的的操作，尤其是动产、不动产、金融、商业和工业操作。

### 二、与收购人相关的产权及控制关系

#### (一)收购人控股股东情况简介

收购人是SEB集团的一家全资子公司。

控股股东名称：SEB S.A.（SEB股份有限公司/SEB集团）

法定代表人：Thierry de La Tour d'Artaise

注册及办公地址：Chemin du Petit-Bois, 69130 Ecully (Rhône), France

注册资本：51,056,460欧元

注册号码：300 349 636 RCS Lyon

企业类型：股份有限公司(上市)(按法国公司法组建)

经营范围：控股，在所有公司参股和管理。

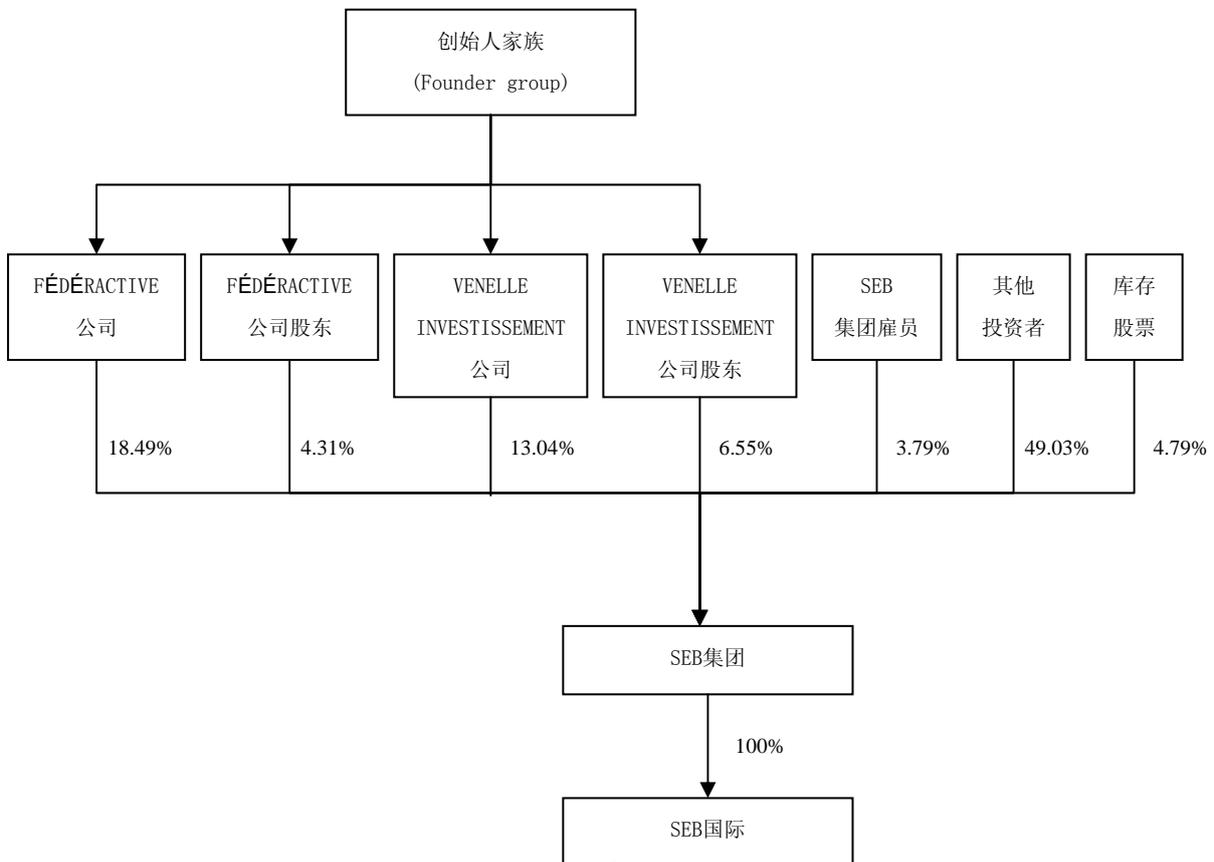
经营期限：99年(自1973年开始)

SEB集团是一家家用电器和炊具业务领域内享有盛誉的国际集团，是全球最大的小型家用电器和炊具生产商之一。SEB具有近150年的历史，成立于1857年，1975年在巴黎证券交易所上市。SEB先后创立或拥有TEFAL、Moulinex、Rowenta、Krupps、All-Clad和Lagostina等世界知名电器和炊具品牌，在不粘锅，厨房用电器，熨斗、电扇、移动电热器和洗衣机等家用电器以及浴室用体重计、脱毛器和吹风机等个人护理电器等产品领域拥有世界领先的技术与知名产品，业务遍布全球50多个国家和地区，在欧洲、美洲、亚洲拥有20家生产厂家。

2006年，SEB集团的销售收入为26.52亿欧元。

## (二) 产权关系

收购人及其控股股东，实际控制人之间的股权控制关系结构图如下：



(三) 收购人控股股东及实际控制人所控制的核心企业及关联企业的情况

1、收购人控股股东及实际控制人的核心企业

收购人控股股东及实际控制人的核心企业是SEB集团。

2、收购人控股股东及实际控制人控制的关联企业的情况

SEB国际控制的关联企业的情况如下：

公司名称	国家	公司经营范围	与 SEB 集团的关系
<b>西欧地区</b>			
KRUPS GmbH	德国	营销公司：小家电的销售和分销。	SEB 国际全资拥有
GROUPE SEB SCHWEIZ GmbH	瑞士	营销公司：小家电的销售和分销。	SEB 国际持有其 99.8% 的股份
SEB OSTERREICH HmbH	奥地利	营销公司：小家电的销售和分销。	SEB 国际持有其 71.64% 的股份
GROUPE SEB NORDIC AS	丹麦	营销公司：小家电的销售和分销。	SEB 国际全资拥有
GROUPE SEB NEDERLAND BV	荷兰	营销公司：小家电的销售和分销。	SEB 国际持有其 99.87% 的股份
GROUPE SEB IBERICA S.A.	西班牙	营销公司：小家电的销售和分销。	SEB 国际持有其 82.3% 的股份
GROUPE SEB Portugal Ltd	葡萄牙	营销公司：小家电的销售和分销。	SEB 国际持有其 99.97% 的股份
GROUPE SEB ITALIA SpA	意大利	营销公司：小家电的销售和分销。	SEB 国际持有其 30.94% 的股份
LAGOSTINA SpA	意大利	产品公司：开发、制造和分销炊具。	GROUPE SEB ITALIA SpA 持有其 99.99% 的股份
CASA LAGOSTINA	意大利	营销公司：小家电的销售和分销。	GROUPE SEB ITALIA SpA 全资拥有

GRUPE SEB UK Ltd	英国	营销公司：小家电的销售和分销。	SEB 国际全资拥有
GRUPE SEB HELLADOS S. A.	希腊	营销公司：小家电的销售和分销。	SEB 国际全资拥有
<b>东欧与中东地区</b>			
GRUPE SEB CENTRAL EUROPE	匈牙利	营销公司：小家电的销售和分销。	SEB 国际全资拥有
GRUPE SEB ROMANIA	罗马尼亚	营销公司：小家电的销售和分销。	SEB 国际持有其 99.99% 的股份
GRUPE SEB SLOVENSKO Sro	斯洛伐克	营销公司：小家电的销售和分销。	SEB 国际全资拥有
GRUPE SEB CR spol. sro	捷克共和国	营销公司：小家电的销售和分销。	SEB 国际全资拥有
GRUPE SEB VOSTOK	俄罗斯	产品和营销公司：小家电的组装、销售和分销。	SEB 国际全资拥有
GRUPE SEB UKRAINE	乌克兰	营销公司：小家电的销售和分销。	SEB 国际全资拥有
GRUPE SEB ISTANBUL AS	土耳其	营销公司：小家电的销售和分销。	SEB 国际持有其 99.99% 的股份
伊朗 SEB	伊朗	产品公司：开发、制造和分销炊具。	SEB 国际持有其 70.23% 的股份
<b>北美地区</b>			
GRUPE SEB HOLDINGS	美国	为在美国的运营而设立的控股公司	SEB 国际全资拥有
GRUPE SEB USA	美国	营销公司：小家电的销售和分销。	GRUPE SEB HOLDINGS 全资拥有

ALL CLAD USA	美国	产品和营销公司：开发、制造和分销小型炊具。	GROUPE SEB HOLDINGS 全资拥有
GROUPE SEB CANADA Inc	加拿大	营销公司：小家电的销售和分销	SEB 国际全资拥有
GROUPE SEB MEXICANA SA de CV	墨西哥	营销公司：小家电的销售和分销	SEB 国际持有其 99.99% 的股份
VISTAR SA de CV ( )	墨西哥	产品和营销公司：小家电的制造、销售和分销	SEB 国际持有其 99.99% 的股份
GROUPE SEB SERVICIOS	墨西哥	向集团中的其他墨西哥公司提供人力资源服务	SEB 国际持有其 99.99% 的股份
<b>南美地区</b>			
GRUPO SEB DO BRASIL PRODUTOS DOMESTICOS LTDA	巴西	产品和营销公司：开发、制造和分销小家电。	SEB 国际持有其 99% 的股份
GROUPE SEB ARGENTINA SA	阿根廷	营销公司：小家电的销售和分销	SEB 国际持有其 99.99% 的股份
GROUPE SEB COLOMBIA	哥伦比亚	产品公司：开发、制造和分销小家电。	SEB 国际持有其 92.85% 的股份
GROUPE SEB CHILE	智利	营销公司：小家电的销售和分销	SEB 国际持有其 95% 的股份
GROUPE SEB VENEZUELA	委内瑞拉	营销公司：小家电的销售和分销	SEB 国际全资拥有
<b>亚洲地区</b>			
GROUPE SEB AUSTRALIA	澳大利亚	营销公司：小家电的销售和分销	SEB 国际全资拥有
GROUPE SEB JAPAN	日本	营销公司：小家电的	SEB 国际全资拥有

		销售和分销	
SEB ASIA Ltd	香港	采购、销售和分销小家电	SEB 国际持有其 99.99% 的股份
赛博贸易(上海)有限公司	中国	营销公司：在中国开展小家电的销售和分销	SEB 国际全资拥有
上海赛博电器有限公司	中国	产品公司：开发、制造和分销小家电。	SEB 国际全资拥有
GROUPE SEB SINGAPORE Pty Ltd	新加坡	营销公司：小家电的销售和分销	SEB 国际持有其 99% 的股份
GROUPE SEB MALAYSIA SDN. BHD	马来西亚	营销公司：小家电的销售和分销	GROUPE SEB SINGAPORE 全资拥有
GROUPE SEB THAILAND	泰国	营销公司：小家电的销售和分销	SEB 国际持有其 99.99% 的股份
GROUPE SEB KOREA	韩国	营销公司：小家电的销售和分销	SEB 国际全资拥有

SEB集团控制的关联企业的情况如下：

公司名称	国家	公司经营范围	与 SEB 集团的关系
CALOR S.A.S.	法国	产品公司：小家电的研发、制造和分销	SEB 集团全资拥有
ROWENTA France S.A.S	法国	产品公司：小家电的制造和分销	SEB 集团全资拥有
S.A.S SEB	法国	产品公司：小家电的制造和分销	SEB 集团全资拥有
SEB Developpement S.A.S	法国	服务公司	SEB 集团全资拥有
TEFAL S.A.S	法国	SEB 集团全资拥有	SEB 集团全资拥有
SEB International Services	法国	提供售后服务	SEB 集团拥有 46.81% 的股份

Groupe SEB Moulinex S.A.S.	法国	产品公司：小家电的研发、制造和分销	SEB 集团全资拥有
Groupe SEB Export S.A.S.	法国	营销公司：小家电的销售和分销	SEB 集团全资拥有
Groupe SEB France S.A.S.	法国	营销公司：小家电的销售和分销	SEB 集团拥有 98% 的股份
SEB Internationale S.A.S	法国	控股公司	SEB 集团全资拥有
ROWENTA Invest BV	荷兰	控股公司	SEB 集团全资拥有

#### 四、本次要约收购概况

##### （一）收购文件和信息披露

1、2006 年 8 月 14 日，苏泊尔召开了第二届董事会第二十八次会议，会议通过了苏泊尔与 SEB 国际、公司控股股东苏泊尔集团有限公司及苏增福、苏显泽签署《战略投资框架协议》协议受让公司股东苏泊尔集团有限公司持有的苏泊尔股份 17,103,307 股、苏增福持有的苏泊尔股份 7,466,761 股、苏显泽持有的苏泊尔股份 750,048 股，合计 25,320,116 股。

公司董事会同意向 SEB 国际非公开发行 40,000,000 股苏泊尔股份，增发后苏泊尔的总股本将增加到 216,020,000 股。完成上述战略投资后，SEB 国际将持有苏泊尔股份 65,320,116 股，占增发后公司总股本的 30.24%。

根据《中华人民共和国证券法》及相关法规的规定，SEB 国际进行上述战略投资将触发要约收购义务。SEB 国际将依法履行要约收购义务，向苏泊尔所有股东发出收购其所持有的部分股份的要约，部分要约收购数量为 66,452,084 股；如要约全部完成，SEB 国际届时将持有本公司股份 131,772,200 股，占增发后公司总股本的 61%，成为公司控股股东。

2006 年 8 月 31 日，苏泊尔 2006 年第三次临时股东大会审议并通过了《关于签订战略投资框架协议》及其他相关议案，并于同年 9 月 1 日刊登了《浙江苏泊尔股份有限公司 2006 年第三次临时股东大会决议公告》。

2、2007 年 4 月 12 日，苏泊尔刊登了《重大事项公告》，苏泊尔已于 2007 年

4月11日收到中华人民共和国商务部下发的商资批(2007)649号《商务部关于原则同意浙江苏泊尔股份有限公司引进境外战略投资者的批复》。

3、2007年8月3日,苏泊尔刊登了《关于向法国SEB国际定向增发4000万股A股股票获得中国证监会发行审核委员会审核通过的公告》,2007年8月2日,中国证券监督管理委员会发行审核委员会2007年第95次工作会议审核了苏泊尔向法国SEB国际定向增发4000万股A股股票方案获得有条件通过。

4、2007年8月3日,苏泊尔刊登了《有关重大事件进展的公告》,公告称各当事方在苏泊尔2006年第三次临时股东大会决议以及框架协议允许的范围内针对框架协议的部分条款作出了承诺。

(1) 2007年5月24日,SEB出具承诺函,并作出如下承诺:

免除苏泊尔集团根据框架协议第2.1.2条对SEB所承担的关于保证SEB所推荐的董事候选人在本公司董事会中当选董事的义务。

放弃将框架协议第2.3.3(b)条中有关“SEB推荐的四名非独立董事人选和两名独立董事人选在交割后三十天内正式当选为浙江苏泊尔董事”的规定作为SEB承担“在交割后的三年内继续持有在战略投资结束时所获得的目标公司(即本公司)的所有股份,且在十(10)年期间内持续持有不低于目标公司25%的股份”义务的前提条件。

(2) 2007年5月29日,SEB出具承诺函,对其在框架协议中所作出的有关避免同业竞争的承诺进行重申和详细说明。

(3) 2007年6月20日,SEB出具承诺函,明确放弃部分要约收购不成功时终止框架协议的权利。

(4) 2007年6月20日,各当事方分别出具承诺函,明确放弃将中国证监会对于部分要约收购报告书表示无异议作为框架协议生效的前提条件。即:在获得中国证监会对于定向发行新股的核准时,SEB和苏泊尔集团、苏增福以及苏显泽将根据框架协议、股份转让协议的约定以及相关法律、行政法规的规定行使并履行其各自所享有的权利和应承担的义务,本公司将会根据框架协议、定向发行合同以及相关法律、行政法规的规定行使并履行其所享有的权利和应承担的义务。

(5) 2007年7月15日,苏泊尔集团出具承诺函,继续执行其2005年8月

8 日作出的股改承诺，即在 2010 年 8 月 8 日之前，将维持其持有本公司的股份占本公司现有总股本(即 176,020,000 股)的比例不低于 30%（即现有总股本中的 52,806,000 股），并不以其持有的 52,806,000 股本公司股份用于接受 SEB 在部分要约收购中发出的要约。

苏泊尔集团进一步承诺，将在获得相关批准后认真履行框架协议项下的其他约定和已经作出的相关承诺。

同日，SEB 国际出具承诺函，将支持苏泊尔集团继续执行其股改承诺，同意苏泊尔集团在 2010 年 8 月 8 日之前维持其持有的本公司股份占本公司现有总股本的比例不低于 30%，并同意免除苏泊尔集团在框架协议项下关于预受要约承诺的相关义务。

SEB 国际进一步承诺，在中国证监会对部分要约发出无异议函之后将履行部分要约收购义务，并且将认真履行框架协议项下的其他相关约定和已作出的相关承诺。

5、2007 年 8 月 5 日，苏泊尔集团有限公司、苏增福、苏显泽三方签署确认函，内容如下：

鉴于：

(1) 2006 年 8 月 14 日，浙江苏泊尔股份有限公司（下称“浙江苏泊尔”）、苏泊尔集团有限公司（下称“苏泊尔集团”）、苏增福先生、苏显泽先生与 SEB 国际五方共同签署了《战略投资框架协议》（下称“框架协议”）；

(2) 根据框架协议，苏泊尔集团、苏增福及苏显泽将通过协议转让方式向 SEB 国际 合计转让 25,320,116 股浙江苏泊尔股份；同时，公司将向 SEB 国际非公开发行 40,000,000 万股，以上合计 SEB 取得公司的股份数为 65,320,116 股，占公司非公开发行新股后总股本的 30.24%；

(3) 《上市公司收购管理办法》第四十七条第三款规定，即“收购人拟通过协议方式收购一个上市公司的股份超过 30%的，超过 30%的部分，应当改以要约方式进行”；

(4) 框架协议第 2.3.1 条明确规定，“将根据公司法和证券法的规定执行股份转让、定向发行新股和部分要约”。

因此，各方在此确认，框架协议第 3.1.2 条原规定的苏泊尔集团(或苏增福，

或苏显泽)向 SEB 协议转让浙江苏泊尔股份 17,103,307 股,在执行协议转让时将实际交割股份 16,589,191 股,其它两方协议转让交割数量不变。调整后苏泊尔集团、苏增福及苏显泽协议转让的股份交割数量合计为 24,806,000 股。以上协议转让交割股份与框架协议第 3.2.1 条规定非公开发行 40,000,000 股合计共占非公开发行后浙江苏泊尔总股本的 30%。

6、截止 2007 年 8 月 31 日,苏泊尔集团、苏增福及苏显泽通过协议转让的 24,806,000 股股票已完成交割。本次非公开发行 4,000 万股股票已于 2007 年 8 月 31 日交割完毕,于 2007 年 9 月 4 日上市。上述股票均为限售流通股。

7、基于本次战略投资部分要约的审批手续尚在办理中,苏泊尔于 2007 年 9 月 24 日向中华人民共和国商务部上报了《关于〈商务部关于原则同意浙江苏泊尔股份有限公司引进境外战略投资者的批复〉的延期请示》,并于 2007 年 10 月 11 日收到商务部下发的商资批(2007)1687 号《商务部关于同意延长〈关于原则同意浙江苏泊尔股份有限公司引进境外战略投资者的批复〉有效期的批复》,同意将下发的商资批(2007)649 号《商务部关于原则同意浙江苏泊尔股份有限公司引进境外战略投资者的批复》(详细公告请见 2007 年 4 月 12 日重大事项公告)有效期延长 180 天,延期时间自 2007 年 10 月 11 日起。

8、2007 年 11 月 21 日,苏泊尔刊登了《关于中国证监会同意 SEB 国际股份有限公司要约收购浙江苏泊尔股份有限公司的股票提示性公告》,称苏泊尔已于近日接到 SEB 国际转来的中国证券监督管理委员会《关于 SEB 国际股份有限公司要约收购浙江苏泊尔股份有限公司股票的意见》{证监公司字[2007]183 号},对 SEB 国际股份有限公司根据《公司法》、《证券法》、《上市公司收购管理办法》(证监会令 35 号)要约收购浙江苏泊尔股份有限公司的股票无异议。

根据《上市公司收购管理办法》的规定,公布了经中国证券监督管理委员会审核通过的《浙江苏泊尔股份有限公司要约收购报告书》全文,SEB 国际决定以要约方式收购苏泊尔不高于 49,122,948 股股份。

## (二) 要约收购方案概要

### 1、收购人关于要约收购的决定

根据收购人董事长之决定,决定收购人以要约方式收购苏泊尔不高于

49,122,948 股股份。

## 2、要约收购目的

收购人本次要约收购旨在实现收购人对苏泊尔的战略投资，不以终止苏泊尔股票上市交易为目的。若本次要约收购导致苏泊尔的股权分布不符合上市条件，公司将在规定时间内提出解决方案并上报相关监管机构。

## 3、要约收购价格

本次要约收购价格为47元/股。

## 4、要约收购对象

股份性质	股份数量	占总股本比例
<b>收购对象股份</b>		
有限售条件流通股	1,264,164股	0.59
无限售条件流通股	72,503,405股	33.56
合计	73,767,569股	34.15
<b>拟收购股份</b>		
拟收购股份合计	49,122,948股	22.74%

要约期满后，若预受要约股份的数量少于或等于收购人预定收购数量49,122,948股，则收购人按照收购要约约定的条件购买被股东预受的股份；预受要约股份的数量超过收购数量时，收购人按照同等比例收购预受要约的股份。

## 5、要约收购期限

本次要约收购的期限为30天，即从2007年11月21日至2007年12月20日。

## 6、要约收购资金的有关情况

本次要约收购所需最高资金总额为2,308,778,556元人民币，收购人已于2006年8月将235,000,000港元存入中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司指定账户，并于2007年11月将250,000,000港元存入中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司指定账户作为定金。二者合计共485,000,000港元，按照2007年11月16日中国银行外汇折算价计算，约相当于463,417,500元人民币，即约相当于本次要约收购所需最高资金总额的20.07%。登记公司出具了《收款证明》，剩余部分的收购资金将来源于收购人的自有资金。收购人承诺具备履约能力。要约

收购期限届满，收购人将按照国信证券根据登记公司临时保管的预受要约的股份数量确认收购结果，并按照要约条件履行收购要约。

#### 7、收购人在未来12个月内继续增持苏泊尔股份的计划

收购人目前没有计划在未来的12个月继续增持苏泊尔股份，在未来的12个月内将不会出售或转让其已拥有权益的股份。

#### 8、本次要约收购的审批情况

收购人已获得中国证监会出具的对本次要约收购表示无异议的文件(证监公司字[2007]183号)。

### 五、苏泊尔财务状况分析

#### 1、盈利能力分析：

	2007年1—9月	2006年	2005年	2004年
主营业务收入(万元)	203,698.62	207,893.38	146,965.72	100,510.04
主营业务利润	53,822.63	55,666.22	36,188.32	27,660.39
利润总额	16,821.17	14,881.11	9,515.09	7,764.51
净利润	9737.72	10,221.04	6,922.73	6,314.88
每股收益(全面摊薄)(元)	0.45	0.58	0.39	0.47
销售净利率(%)	4.78	4.92	4.71	6.28
净资产收益率(全面摊薄) %	6.34	13.22	9.8	9.47

近三年，苏泊尔各项盈利指标呈稳步增长趋势，随着苏泊尔在炊具行业的龙头地位进一步巩固，家电产品销售规模的不断扩大和国际市场的不断开拓，炊具和家电产品市场份额的持续上升将为公司盈利能力的持续和稳定发展提供充分保障。2007年1—9月，苏泊尔营业收入较上年同期增长44.66%，净利润较上年同期增长65.71%，预计全年净利润较上年同期增长60—80%。考虑到苏泊尔自身成长性和本次收购完成后SEB对苏泊尔进行OEM订单转移等因素，苏泊尔未来几年业绩将会迎来快速增长。

2007年1—9月净资产收益率下降主要原因为2007年8月末收到向SEB国际非公开发行募集资金所致。

## 2、资产周转能力分析

苏泊尔最近 3 年 1 期主要资产周转能力指标如下：

	2007 年 1—9 月	2006 年	2005 年	2004 年
应收账款周转率(次)	10.30	11.67	9.84	7.49
存货周转率(次)	3.95	4.39	3.92	3.50

近三年一期，苏泊尔存货周转率、应收账款周转率逐步提高，公司的资产周转能力获得了持续和稳定的改善。

## 3、偿债能力分析

公司最近 3 年 1 期主要偿债能力指标如下：

	2007 年 9 月 30 日	2006 年 12 月 31 日	2005 年 12 月 31 日	2004 年 12 月 31 日
流动比率	2.27	1.39	1.51	1.56
速动比率	1.78	0.91	0.92	1.13
资产负债率(母公司)(%)	27.15	39.82	30.07	38.04
利息保障倍数	10.19	6.63	8.04	5.93
经营活动产生的现金流量(万元)	-12,119.02	27,366.22	11,703.26	11,327.09

苏泊尔最近三年一期的流动比率、速动比率、资产负债率以及利息保障倍数的变动趋势较为平稳，公司资产流动性自 2004 年公司上市后得以大大提高，速动比率接近于 1，说明公司短期偿债能力较强，公司资产负债率也较低，财务结构较为稳健，利息保障倍数比较高，公司有充足的能力偿付利息。公司的销售回款主要发生在第四季度，因此三季度经营活动产生的现金流量为负。

2007 年 1-9 月偿债能力指标变化，主要原因为 2007 年 8 月末收到向 SEB 国

际非公开发行募集资金所致。

## 六、对本次要约收购价格的分析

### （一）本次要约收购价格合规性分析

2007年11月21日，SEB国际刊登了《关于中国证监会同意SEB国际股份有限公司要约收购浙江苏泊尔股份有限公司的股票的提示性公告》及《要约收购报告书》，SEB国际将要约收购价格最终确定为47元/股。

根据《上市公司收购管理办法》（2006年7月31日中国证券监督管理委员会令第35号）第三十五条规定，要约收购同一种类股票的价格，不低于要约收购提示性公告日前6个月内收购人取得该种股票所支付的最高价格。

鉴于：

1、收购人在提示性公告日前6个月内通过协议转让和定向增发方式取得的苏泊尔股票价格为18元/股；

2、苏泊尔挂牌交易股票（即A股流通股）在提示性公告日前30个交易日的每日加权平均价格的算术平均值为40.66元/股。

3、苏泊尔挂牌交易股票（即A股流通股）上市以来历史最高价为46.66元。

据此，收购人对苏泊尔股票的要约收购价格最终确定为47元/股。

**本独立财务顾问认为，收购方对苏泊尔股票的要约价格的确定的定价合理，符合《上市公司收购管理办法》的有关规定的。**

### （二）苏泊尔股票区间价格分析

根据《上市公司收购管理办法》、2006年8月16日刊登的《要约收购报告书摘要》和2007年11月21日刊登的《要约收购报告书》，本次要约收购价格与有关期间的比较如下：

（1）要约收购价格47元，较2006年8月16日刊登《要约收购报告书摘要》前30个交易日每日加权平均价格的算术平均值14.23元溢价230.29%；

（2）要约收购价格47元，较2007年11月21日刊登的《要约收购报告书》前30个交易日的交易均价40.66元溢价15.59%；

(3) 要约收购价格47元，较2006年8月16日刊登《要约收购报告书摘要》前30个交易日的最高价16.34元溢价187.64%；较2006年8月16日刊登《要约收购报告书摘要》前30个交易日的最低价12.67元溢价270.96%。；

(4) 要约收购价格47元较2007年11月21日前30个交易日的最高价44.35元溢价6%；较2007年11月21日前30个交易日的最低38.52元溢价22.01%。

(5) 要约收购价格47元较上市以来历史最高价46.66元溢价0.73%。

### (三) 挂牌交易股票的流通性

1、苏泊尔挂牌交易股票于2005年8月8日完成股权分置改革至2007年11月21日刊登《浙江苏泊尔股份有限公司要约收购报告书》期间的日平均换手率为1.52%；

2、苏泊尔挂牌交易股票于《要约收购报告书》公告日前60个交易日的日平均换手率为1.19%；

3、苏泊尔挂牌交易股票于《要约收购报告书》公告日前30个交易日的日平均换手率为1.07%；

**本独立财务顾问认为：苏泊尔挂牌交易股票机构持仓集中稳定，流动性一般。**

### (五) 运用相对估值法中的市盈率法对要约价格的分析

苏泊尔属于炊具、厨卫家电行业，根据苏泊尔的行业特征、业务性质，本独立财务顾问选取了市盈率比较方法来评估收购价格的合理性。

从目前国内厨卫家电行业上市公司中，本独立财务顾问选择以下几家上市公司（如下表）。

	苏泊尔	拓邦电子	华帝股份	德豪润达
提示性公告前一个交易日收盘价（元）	43.22	25.25	7.02	13.3
每股收益06A（元/股）	0.58	0.58	0.2	0.04
06市盈率（倍）	70	47	38	316
07每股收益（预计）（元/股）	0.80	0.47	0.20	0.16
07市盈率（倍）	54	54	35	83

以提示性公告前一个交易日收盘价（2007年11月16日）计算，以上3家公司的2007年度的动态平均市盈率为57倍。我们认为苏泊尔的合理估值水平应为针对2007年每股收益53-60倍市盈率。

按照苏泊尔2007年每股收益为0.8元/股（预计），根据上述平均动态市盈率53-60倍测算，则苏泊尔合理价格区间应为42元-48元/股，下限较要约收购价格47元有11%的折让，上限较要约收购价格47元有2%的溢价。

## （六）结论

本次要约收购价格较苏泊尔股票二级市场的交易均价和历史最高价都有一定幅度的溢价；苏泊尔二级市场交易的股票机构持仓集中、稳定，流通性一般；在公布要约收购报告书和要约收购期间内，二级市场股票的交易价格并未高于要约价格；根据市盈率法估值，发现要约收购价格落在合理价值区间内。

## 七、独立财务顾问对本次要约收购的基本意见

### （一）本次要约收购的委托收购人及收购人的主体资格

收购人SEB国际成立于1978年，是SEB集团的一家全资子公司。最近五年之内，收购人及其董事、监事、高管人员未受过与证券市场有关的重大行政处罚、刑事处罚或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

本次要约收购，SEB国际已获得中国证监会出具的对本次要约收购表示无异议函（证监公司字[2007]183号）。

综上所述，本独立财务顾问认为，收购人SEB国际具备本次要约收购的主体资格。

### （二）本次要约收购的收购人的实力的评价

SEB国际作为本次要约收购的收购人，其日常主要业务为对各类公司的股权投资以及与之相关的其他经营活动。其控股股东SEB集团是一家家用电器和炊具业

务领域内享有盛誉的国际集团，是全球最大的小型家用电器和炊具生产商之一，业务遍布全球50多个国家和地区，在欧洲、美洲、亚洲拥有20家生产厂家。2006年，SEB集团的销售收入为26.52亿欧元。

本次要约收购所需最高资金总额为2,308,778,556元人民币，截止本报告出具日，收购人已将等值于463,417,500元人民币的港币（约相当于本次要约收购所需最高资金总额的20.07%）存入中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司指定账户，登记公司出具了《收款证明》，剩余部分的收购资金将来源于收购人的自有资金。收购人承诺具备履约能力。收购人的股东SEB集团对收购人本次投资行为已出具对收购人之投资行为承担连带责任的不可撤销的承诺函。

**本独立财务顾问认为，本次要约收购的收购人具备本次要约收购的实力。**

### **（三）本次要约收购不会影响苏泊尔的人员和财务独立、资产完整**

本次收购完成后，SEB国际将成为苏泊尔的实际控制人，其在要约收购报告中已经承诺：本次收购完成后，收购人与苏泊尔之间将保持相互间的人员独立、资产完整、财务独立。苏泊尔将仍然具备独立经营能力，拥有独立的采购、生产、销售体系，拥有独立的知识产权。

并且承诺，目前无以下计划：

1. 在未来12个月内改变苏泊尔主营业务或者对上市公司主营业务作出重大调整。
2. 在未来12个月内对苏泊尔及其子公司的资产和业务进行出售、合并、与他人合资或合作。
3. 对苏泊尔进行购买或置换资产的重组。
4. 对苏泊尔的股利分配政策进行重大调整。

### **（四）本次要约收购对苏泊尔可持续性发展的评价**

- 1、按照《框架协议》，本次战略投资的目的在于：

在平等互利的基础上，为了公司全体股东(包括各方)的利益，通过 SEB 集团和公司的协同(主要是向公司进行大量的 OEM 合同的转让，并结合 SEB 集团实施的技术转让和技术合作)，以及通过向公司制造的产品开放 SEB 集团的国际销售网络，将公司发展成为一家在厨房用电器和炊具经营业务领域居于领先地位的集团公司。

2、按照本次要约收购报告书，在本次要约收购完成后，SEB集团在中国的整体战略计划为：

(1)将苏泊尔本身已经具备的富有效率的销售网络与SEB集团旗下的著名国际品牌相结合，进一步提升销售收入和利润。

(2)SEB集团将把其品牌管理经验引入苏泊尔，从而帮助苏泊尔提升其品牌组合。SEB集团在已经多个国家应用这一做法并取得了成功，例如将“Tefal”品牌应用于中端市场，将“Rowenta”和“Krupps”品牌应用于高端市场等。

(3)SEB集团将帮助苏泊尔在中国市场上开发和投放新产品，从而更好地满足消费者需求。

(4)SEB集团将利用自己在东南亚国家和其他地区已经具备的营销网络帮助苏泊尔扩大其出口市场，并且帮助苏泊尔在国外建立其自己的品牌。

(5)SEB集团将转让核心技术并充分发挥苏泊尔的生产能力，以极富竞争力的产品供应国际市场。

(6)将苏泊尔发展成为SEB集团在中国的研发基地。

### 3、股份锁定期

(1)收购人将长期持有苏泊尔的股份并发展苏泊尔的业务及其品牌。

(2)在2010年8月8日之前，收购人承诺不转让或以任何其他方式出让、出售其在苏泊尔的股份，且由此支持苏泊尔集团遵守及履行其于2005年8月8日在非流通股股权分置改革方案中向其他股东作出的承诺。

(3)自《框架协议》约定的交割日起的三年期间内，收购人承诺不做出任何可能导致苏泊尔退市或致使苏泊尔丧失上市资格的任何决定或行为。

(4)自《框架协议》约定的交割日起的十年期间内，收购人进一步承诺至少保留苏泊尔现有或任何未来总股本的25%。

由于本次要约收购的目的乃是为了满足《证券法》、《上市公司收购管理办法》等规定的义务，并不以退市为目的。因此，本独立财务顾问认为，本次要约收购完成后，SEB国际为了获得更好的产业投资回报，将有足够的动力去利用其在管理、技术、营销网络等方面的有利资源，促进苏泊尔的可持续性发展，做大做强苏泊尔。

#### **(五) 收购人及委托收购人不存在利用苏泊尔的资产或由苏泊尔为本次收购提供财务资助的情形**

收购人本次要约收购所用的资金来源于自有资金，未直接或间接来源于苏泊尔或者其关联方。

#### **(六) 对本次要约收购价格的评价**

根据前述分析，本独立财务顾问认为，本次要约收购确定的要约价格的方法符合《证券法》、《上市公司收购管理办法》的有关规定。

本次要约收购价格较苏泊尔股票二级市场的交易均价和历史最高价都有一定幅度的溢价；苏泊尔二级市场交易的股票机构持仓集中、稳定，流通性一般；在公布要约收购报告书和要约收购期间内，二级市场股票的交易价格并未高于要约价格；根据市盈率法估值，发现要约收购价格落在合理价值区间内。

基于上述因素，本财务顾问认为本次要约价格较为合理，没有损害苏泊尔股东的利益。

#### **(七) 对苏泊尔股东的建议**

本独立财务顾问认为，收购人在确定本次要约收购价格时是公平合理的，但在目前市场环境下，建议投资者要根据要约收购期间二级市场价格判断是否接受要约。

## （八）对本次要约收购的结论意见

鉴于本次要约收购方提出的要约收购条件符合《上市公司收购管理办法》关于要约收购的有关规定，其要约价格、要约期限等要约条件的确定是合法的；同时收购方履行了《上市公司收购管理办法》及《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》等有关法律法规的规定的要约收购的法定程序，其操作程序是合法的。

## 八、本次要约收购的风险提示

**说明：本次风险提示未考虑宏观经济、证券市场、本行业或者苏泊尔的基本面发生因某些不可预见因素造成的重大变化构成的潜在风险。**

### （一）本次要约收购可能导致苏泊尔股票暂停上市的风险

本次要约收购的目的是实现 SEB 对苏泊尔的战略投资，不以终止苏泊尔的上市地位为目的。

根据《深圳证券交易所股票上市规则》第 14.1.1 条第(四)项、第 14.3.1 条第(十)项有关上市公司股权分布的规定，以及《关于〈深圳证券交易所股票上市规则〉有关上市公司股权分布问题的补充通知》（以下简称“《补充通知》”）的规定，若社会公众持有的股份低于公司股份总数的 25%，或股本总额超过人民币 4 亿元的公司社会公众持股的比例低于 10%，则上市公司股权分布不再具备上市条件。本次要约收购数量为不高于 49,122,948 股，占苏泊尔现有总股本的比例不高于 22.74%。要约收购结束后，在本报告书所载的苏泊尔股权结构保持不变的情况下，若社会公众接受要约的股份数超过 18,488,405 股，则社会公众持有的股份将低于苏泊尔股份总数的 25%，由于苏泊尔现有总股本不超过人民币 4 亿元，苏泊尔将面临其股权分布不具备上市条件的风险。

按照《补充通知》第三条的规定：“上市公司股权分布发生变化，连续 20 个交易日不具备上市条件的，由本所决定暂停其股票上市交易。自本所决定暂停其股票上市交易之日起 12 个月内仍不能达到上市条件的，本所终止其股票上市交易。为达到上市条件，公司可以在上述期间提出改正计划并报本所同意后恢复上市交易，但本所对其股票交易实行退市风险警示。”若要约收购完成后，苏泊

尔连续 20 个交易日不具备上市条件，苏泊尔股票将被暂停上市；若苏泊尔股票被暂停上市交易之日起 12 个月内仍不能达到上市条件的，苏泊尔股票将被终止上市交易；为达到上市条件，苏泊尔在上述期间提出改正计划并报深交所同意后可恢复上市交易，但苏泊尔股票将被实行退市风险警示。

若苏泊尔股票出现上述退市风险警示、暂停上市、终止上市的情况，有可能给苏泊尔投资者造成损失，提请投资者注意风险。

若本次要约收购导致苏泊尔股权分布不具备上市条件，收购人作为苏泊尔股东将运用其股东表决权或者通过其他符合中国法律、法规以及苏泊尔章程规定的方式提出相关建议或者动议，促使苏泊尔在规定时间内提出维持苏泊尔上市地位的解决方案并加以实施，以维持苏泊尔的上市地位。

SEB提出的具体建议或者动议包括但不限于以下各种之一或者其组合：（一）在不违反业已作出的限售承诺的条件下，建议持有苏泊尔10%以上股份的股东及其一致行动人通过协议转让或者在二级市场出售的方式减持苏泊尔股份，使社会公众持有的股份不低于苏泊尔股份总数的25%；（二）向苏泊尔董事会或股东大会提交提案，建议通过公开增发发行、非公开发行等方式增加社会公众持有苏泊尔股份的数量，使社会公众持有的股份不低于苏泊尔股份总数的25%；（三）向苏泊尔董事会或年度股东大会提交提案，建议增加苏泊尔总股本，使苏泊尔股本总数达到4亿元，而社会公众持股的比例不低于10%。

## （二）大股东控制风险

本次收购完成后，苏泊尔将变更为外资控股上市公司。引入外资股东使得苏泊尔在经营机制和管理机制上可能更具有竞争力，但与此同时也存在大股东控制的风险。并有可能带来由此而引致的关联交易和同业竞争损害上市公司其他股东利益的风险。

《框架协议》就本次战略投资完成后收购人与苏泊尔之间避免同业竞争和保持关联交易的公允性进行了明确的约定，收购人所出具的承诺函对同业竞争和关联交易问题进行了进一步的明确和补充说明。

## 九、独立财务顾问在最近6个月内持有或买卖被收购公司及收购方的股份的情况说明

在本独立财务顾问报告出具的最近6个月内，本独立财务顾问没有持有或买卖被收购人及收购人的股份。

## 十、备查文件

- 1、《浙江苏泊尔股份有限公司要约收购报告书摘要》；
- 2、《浙江苏泊尔股份有限公司要约收购报告书》；
- 3、苏泊尔2004年、2005年、2006年年报及2007年第三季度报告；
- 5、《浙江苏泊尔股份有限公司股权分置改革说明书》。

（此页无正文，为国金证券有限责任公司关于SEB国际股份有限公司要约收购浙江苏泊尔股份有限公司的独立财务顾问报告之签字盖章页）

法定代表人（或授权代表）：雷波

国金证券有限责任公司

2007年11月30日