

中信证券股份有限公司

关于抚顺特殊钢股份有限公司调整资本公积金转增 股本除权参考价格的计算公式的专项意见

上海证券交易所：

抚顺特殊钢股份有限公司（以下简称“抚顺特钢”或“公司”）于 2018 年 11 月 21 日召开公司重整出资人组会议，表决通过了抚顺特殊钢股份有限公司重整计划（草案）之出资人权益调整方案（以下简称“出资人权益调整方案”）。2018 年 11 月 22 日，公司收到辽宁省抚顺市中级人民法院（以下简称“抚顺中院”）（2018）辽 04 破 3-1 号《民事裁定书》，抚顺中院裁定批准《抚顺特殊钢股份有限公司重整计划》（以下简称“《重整计划》”），并终止公司重整程序。

根据《重整计划》之出资人权益调整方案，本次重整以抚顺特钢 A 股总股本为基数，按照每 10 股转增 5.17 股的比例实施资本公积金转增股票，共计转增 67,210 万股股票。转增后，公司总股本将由 130,000 万股增加至 197,210 万股。上述转增产生的股票不向股东分配，由公司管理人根据《重整计划》的规定处置，其中：59,000 万股直接用于抵偿金融类普通债权，150.70 万股直接用于抵偿经营类普通债权，59.30 万股登记至公司管理人的证券账户用于最终抵偿经营类普通债权，8,000 万股根据《重整计划》的规定处置变现，所得价款用于偿付债务和支付有关费用，补充公司生产经营所需资金。

根据《上海证券交易所交易规则》4.3.2 条的相关规定：“除权

(息) 参考价格的计算公式为:

除权(息) 参考价格 = [(前收盘价格 - 现金红利) + 配(新) 股价格 × 流通股份变动比例] ÷ (1 + 流通股份变动比例) 。

证券发行人认为有必要调整上述计算公式的, 可向本所提出调整申请并说明理由。本所可以根据申请决定调整除权(息) 参考价格计算公式, 并予以公布。”

中信证券股份有限公司(以下简称“本独立财务顾问”)作为上市公司本次重整的独立财务顾问, 对上述问题经审慎研究后认为, 抚顺特钢本次重整实施资本公积转增股本, 需对除权参考价格的计算公式进行调整, 具体情况说明如下:

一、拟对除权参考价格的计算公式进行的调整

本次公司拟将除权参考价格的计算公式调整为:

除权(息) 参考价格 = (前收盘价格 - 现金红利) ÷ (1 + 原流通股份变动比例)

其中“原流通股份”是指本次资本公积金转增前公司原股东持有的 A 股流通股。

由于不涉及现金红利、股票红利及配股, 公式中现金红利、配(新) 股价格均为 0。同时, 本次破产重整中的资本公积转增股份已经分别取得债权人会议和出资人组会议表决通过, 转增产生的股票不向原股东分配, 全部根据《重整计划》的规定用于偿付债务、支付有关费用, 补充抚顺特钢生产经营所需的资金。本次新增股票分配给债权人用于抵偿公司债务的部分, 每股作价 7.92 元。本次新增股票中 8,000 万股根据《重整计划》通过竞价方式一次性出售, 股票处置价格为抚顺特钢股票停牌前三十个交易日的

均价即 3.24 元/股，处置所得价款将用于清偿公司债务，支付相关费用，补充公司生产经营所需资金。以上抵偿作价以及现金处置价格系在参考股票二级市场前收盘价格 2.38 元/股的基础上，兼顾债权人、公司和公司原股东等各方利益后确定，并经公司债权人会议和出资人组会议表决通过，其股票价值与支付对价基本均衡，原股东权益未被稀释。故转增股份用于抵偿债务和变现处置时的股份作价不纳入除权参考价格计算公式范围。本次转增前后，公司原流通股份不发生变化，即原流通股份变动比例为 0。因此，调整后抚顺特钢除权参考价格与停牌价格一致，即 2.38 元/股。

二、本次对除权参考价格的计算公式进行调整的合理性

（一）资本公积转增股本股票价格除权的基本原理和市场实践

除权是由于公司股本增加，每股股票所代表的企业实际价值(每股净资产)有所减少，需要在发生该事实之后从股票市场价格中剔除这部分因素，而形成的剔除行为。上市公司股本增加情况下，对股票价格进行除权的情况主要有以下两种：

1、股本增加而所有者权益未发生变化的资本公积金转增或送股

当上市公司股本发生增加且所有者权益没有相应的变化时，为了提供给市场一个公平的价格基准，需要通过除权向下调整公司股票价格。

2、价格明显低于市场价格的上市公司配股

当上市公司配股时，一般按照同比例向公司全体原有股东进行配售。由于配股价格低于市场价格，公司所有者权益增加的幅

度明显低于股本增加的幅度，每股净资产将下降，因此，配股时会通过除权向下调整公司股票价格。

此外，上市公司在进行非公开发行股票、公开发行股票等增发股票事项之时，因每股净资产相应增加，均未采取除权方式对公司股票价格进行调整。

（二）抚顺特钢本次重整的特定情况

1、本次资本公积金转增股本不同于一般意义上为了分红而单纯增发股票的行为。本次公积金转增股本经法院裁定批准后执行，且全部用于抵偿债务或者处置变现后偿付债务、支付有关费用和补充抚顺特钢生产经营所需的资金，公司原股东实际并未获得转增股份。本次转增前后，公司在扩大股本的同时，抵消了公司大部分债务，增加了公司的所有者权益，且公司原股东所持公司股票数量未发生变化。因此，本次权益调整与通常情况下的转增前后公司所有者权益维持不变的情形存在差异。

2、本次重整后，抚顺特钢的资产负债结构将彻底优化，盈利状况将得到改善，公司基本面发生根本性变化。根据《重整计划》，抚顺特钢资本公积金转增的股票将全部用于抵偿债务或者处置变现后偿付债务、支付有关费用和补充抚顺特钢生产经营所需的资金。重整完成后，公司负债总额大幅降低，财务状况将有效改善，每股净资产、每股收益等指标均将由负转正，股东所拥有的股票价值也从而提高。因此，如按原公式计算公司股票除权后价格，除权后的股价低于停牌前的股价 2.38 元/股，两者有重大偏离和误导，除权价格不能反映公司股票的真实价值，与除权的基本原理存在不相符之处。

3、公司本次破产重整新增的股份由其债权人以所持对公司债权作为支付对价取得，资产支付和债务清偿等非现金类对价的估值比较复杂。考虑到本次破产重整中的资本公积转增股份已经分别取得债权人会议和出资人组会议表决通过，其新增股票中分配给债权人用于抵偿公司债务的部分作价 7.92 元/股，高于目前 2.38 元/股的股票价格。同时本次新增股票中 8,000 万股根据《重整计划》通过竞价方式一次性出售，股票处置价格为抚顺特钢股票停牌前三十个交易日的均价即 3.24 元/股，亦高于停牌前股价 2.38 元/股，处置所得价款将用于清偿公司债务，支付相关费用，补充公司生产经营所需资金。以上抵偿作价以及现金处置价格兼顾了债权人、公司和公司原股东等各方利益，新增股份价值与支付对价基本均衡，原股东权益未被稀释。因此，上述对应的股份可不再纳入除权参考价格计算公式范围。

4、上市公司在进行除配股之外的增发股票时，增发前后公司股票价格保持一致。其关键在于增发股票是一次交易行为，上市公司股本增加的同时，获得了投资者投入的资金/资产，最终使得上市公司的所有者权益及每股净资产增加。上述过程中原股东未以 0 对价或明显偏低的对价取得增发股票，新股东取得的股份的对价也未低于股票停牌前价格。因此本次转增从实施效果上来看更接近增发，而不是配股或通常情况下的资本公积转增股本。

5、根据《重整计划》，本次债权人取得股票的抵债价格高于公司停牌前股票价格 2.38 元/股，如继续按照原公式进行除权，将会进一步降低债权人持有公司股票的价值，扩大债权人损失。

综上，本独立财务顾问认为，由于原除权参考价格的计算公式不符合公司本次重整资本公积转增股本的实际情况，因此需对公式

进行调整；本次调整后的除权参考价格的计算公式是合理的。

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司关于抚顺特殊钢股份有限公司调整资本公积金转增股本除权参考价格的计算公式的专项意见》之签字盖章页）

中信证券股份有限公司

年 月 日