

**中信证券股份有限公司**  
**关于宝塔实业股份有限公司重整中实施资本公积金**  
**转增股本股票价格不进行除权的专项意见**

深圳证券交易所：

2020年3月16日，宁夏第一建筑有限公司以宝塔实业股份有限公司（以下简称“宝塔实业”）不能清偿到期债务为由，向银川市中级人民法院（以下简称“银川中院”）申请对宝塔实业进行重整。银川中院于2020年7月21日作出（2020）宁01破申7号《民事裁定书》，依法裁定受理宝塔实业重整一案，并于同日作出（2020）宁01破申7-1号《决定书》，指定由宁夏回族自治区人民政府推荐的有关部门、机构人员组成清算组担任宝塔实业管理人，具体负责重整期间的各项工作。

根据《宝塔实业股份有限公司重整计划（草案）》之出资人权益调整方案，本次重整以宝塔实业现有总股本7.64亿股为基数，按每10股转增约5.03股的比例实施资本公积金转增股本，共计可转增约3.84亿股股票（最终实际转增的股票数量以中证登深圳分公司登记确认的数量为准），转增完成后宝塔实业总股本将由7.64亿股增至11.48亿股。前述转增产生的3.84亿股股票不向宝塔实业原股东分配，其中：约3.34亿股转增股票由管理人以公开竞价方式进行处置，股票处置所得优先用于支付重整费用和清偿各类债务，剩余部分用于提高宝塔实业的经营能力；剩余约0.5亿股用于抵偿债务，超过20万元

以上的普通债权部分，每 100 元普通债权可分得约 12.5 股转增股票，股票抵债价格约为 7.99 元/股。

中信证券股份有限公司（以下简称“本独立财务顾问”）作为宝塔实业本次重整的独立财务顾问，经审慎研究后认为，宝塔实业本次重整实施资本公积金转增股本，股票价格不进行除权调整具有合理性。具体情况说明和理由如下：

### 一、资本公积金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。上市公司股本增加的情况下，对股票价格进行除权主要有以下两种情况：

#### 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。

当上市公司股本增加且所有者权益没有相应的变化时，为了给市场一个可参考的公允价格基准，需通过除权向下调整股票价格。

#### 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，上市公司原有股东通常以明显低于市场参考价的价格进行认购，从而需通过除权向下调整股票价格。

此外，除配股之外的增发行为，如上市公司进行非公开发行股票、公开发行股票等增发股票事项之时，实践中均未采取除权方式对上市公司股票价格进行调整。

## 二、宝塔实业本次重整的特殊情况

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，转增股票不向宝塔实业原股东分配，部分转增股票按照重整计划规定用于抵偿宝塔实业债务，剩余转增股票由管理人进行处置，股票处置所得优先用于支付重整费用和清偿各类债务，剩余部分则用于提高宝塔实业的经营能力。公司原股东实际并未获得转增股票。本次转增前后，公司在扩大股本的同时，部分转增股票抵消了公司债务，部分股票通过处置取得了对价，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，宝塔实业的资产负债结构将有所优化，盈利状况将得到改善。根据《宝塔实业股份有限公司重整计划》，宝塔实业资本公积金转增的股票部分用以抵偿债权人的部分债权。重整完成后，公司负债总额大幅降低，财务状况将有效改善。因此，如公司股票价格进行除权，除权后的股价将低于前收盘价，两者存在偏离和误导，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、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市场交易行为，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。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。

考虑到上述本次重整的特殊情况，本独立财务顾问认为，宝塔实业重整中实施的资本公积金转增股本并不存在股本增加而所有者权益未发生变化或者公司所有者权益增加幅度明显低于股本增加幅度的情形，宝塔实业本次重整中实施资本公积金转增股本股票价格不进行除权是合理的。

（以下无正文）

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司关于宝塔实业股份有限公司重整中实施资本公积金转增股本股票价格不进行除权的专项意见》之盖章页）



中信证券股份有限公司

2020年11月16日