

中信建投证券股份有限公司

关于深圳市飞马国际供应链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：

深圳市飞马国际供应链股份有限公司（以下简称“飞马国际”或“公司”）于2020年9月16日被深圳市中级人民法院（以下简称“深圳中院”或“法院”）裁定进入司法重整程序，并于2020年9月21日指定北京市中伦（深圳）律师事务所担任飞马国际重整管理人。2020年12月17日，深圳中院裁定批准《深圳市飞马国际供应链股份有限公司重整计划》（以下简称“《重整计划》”），并终止飞马国际重整程序。

根据《重整计划》，本次重整飞马国际以总股本1,652,880,386股为基数，按每10股转增6.1股的比例实施资本公积转增股本，共计转增约1,008,352,388股股票（最终转增的准确股票数量以中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司实际登记确认的数量为准）。转增后，飞马国际的总股本将由1,652,880,386股增加至2,661,232,774股。

上述转增的1,008,352,388股转增股票不向原股东进行分配，其用途如下：

（1）676,199,786股股票将用于向飞马国际债权人抵偿债务，偿债股票的价格为4元/股。

（2）飞马国际全资子公司深圳骏马环保有限公司（以下简称“骏马环保”）运营的垃圾发电业务将作为飞马国际的主营业务之一继续保留，因骏马环保重整案中不调整出资人权益、不处置资产，故预留30,000,000股用于骏马环保重整案中向骏马环保的债权人清偿债务。

（3）骏马环保直接及间接持有大同富乔垃圾焚烧发电有限公司（以下简称“大同富乔”）100%的股权，而大同富乔为骏马环保运营的垃圾发电业务的经营实体，且为飞马国际提供了债务担保，故预留15,000,000股用于清偿大同富乔为飞马国际提供担保产生的债务，清偿后仍有剩余的股票将根据公司股东大会生效决议由公司进行处置，处置所得归属公司。但若该等担保债务的债权人不接受以该等股票清偿债务的，则该等股票将根据公司股东大会生效决议由公司进行处置，

处置所得归属公司。

(4) 剩余 287,152,602 股将由重整投资人有条件受让。

根据《深圳证券交易所交易规则》(以下简称“《深交所规则》”)第 4.4.1 条的规定:“上市证券发生权益分派、公积金转增股本、配股等情况,本所在权益登记日(B 股为最后交易日)次一交易日对该证券作除权除息处理,本所另有规定的除外。”

中信建投证券股份有限公司(以下简称“本财务顾问”)接受委托,经审慎研究后认为,飞马国际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,具体情况说明如下:

一、股票价格进行除权的基本原理和市场实践

除权是指上市公司总股本增加后,每股股票所代表的企业实际价值将有所减少,需要在该事实发生之后从股票价格中剔除这部分因素,而发生的对股票价格进行调整的行为。上市公司总股本增加时需对股票价格进行除权主要有以下两种情况:

(一) 股本增加但所有者权益未发生变化的资本公积金转增股本或送股

此时上市公司每股股票代表的企业实际价值(按每股净资产计算)减少,为促使公开市场在公允的基准上反映公司股票价格,需要通过除权对股票价格进行向下调整。

(二) 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,一般情形为向上市公司全体原股东按比例配售股票,并且配股价格明显低于市场交易价格。从公开市场角度来看,为了体现公允的交易价格基准,配股后需要通过除权向下调整公司股票价格。

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、公开发行股票等事项之时,一般情形下每股净资产将相应增加,实践中不通过除权对公司股票价格进行调整。

二、飞马国际本次资本公积金转增股本的特定情况

(一) 本次转增不同于股本增加但所有者权益未发生变化的资本公积金转增股本或送股

本次转增前,飞马国际归属于母公司所有者权益为-111.78 亿元(2020 年第

三季度未经审计的财务数据)，公司已经严重资不抵债。从《重整计划》的安排来看，本次转增后，飞马国际在总股本扩大的同时，预计债务规模明显减少，所有者权益明显增加。虽然飞马国际原中小股东所持股票数量未发生重大变化，但每股股票所代表的企业实际价值（以每股净资产计算）较重整前显著提升，这与转增前后公司股本增加但所有者权益不变，导致每股股票所代表的企业实际价值（以每股净资产计算）下降，从而需要通过除权对股票价格进行调整的一般情形存在本质差别。

（二）本次转增股本不同于面向全体原股东、非市场化定价的配股

根据《重整计划》，本次资本公积金转增的股本用于抵偿公司债务和引入重整投资人，重整投资人受让股份以提供给公司偿债资金，最终投资方案经多轮商议和洽谈方得以确定。因此，本次转增并非一般情形下纯粹向上市公司全体原股东进行配售的行为，而是更接近于一次面向市场、协商确定的交易行为。

（三）本次转增股本实质性增厚股东的权益

1、飞马国际债务的清偿有助于增厚股东权益

根据飞马国际《重整计划》，债权人在其债权受偿方案上对飞马国际作出了实质性让步，飞马国际通过资本公积转增股份中的 6.76 亿股，以 4 元/股的对价，按照 19.98% 的清偿比例对债权人持有的飞马国际债权实施清偿；对于债权人未获得清偿部分的债权，飞马国际不再承担任何偿还义务。基于此方案，飞马国际预计超过约 108 亿元的债务将得到豁免。本次重整方案实质上增厚了股东权益，降低了飞马国际未来的经营风险。

2、重整投资人义务的履行将增厚股东权益

根据飞马国际《重整计划》及相关公告，参与本次飞马国际重整投资的上海新增鼎资产管理有限公司（以下简称“新增鼎公司”或“重整投资人”）为支持公司重整，无条件地豁免了公司账面价值约 5.58 亿元的债务，形成资本公积用于本次转增股本。新增鼎公司的债务豁免有助于化解公司的破产风险，维护股东利益。

在本次资本公积金转增的共约 10.08 亿股本中，新增鼎公司共受让了其中约 2.87 亿股股票，加上由实际控制人、控股股东无偿让渡的约 5.09 亿股股票，新增鼎公司本次重整中共获得了合计约 7.96 亿股股票。

作为受让上述股票的条件，新增鼎公司承诺将提供给飞马国际约 5,000 万元

的偿债资金；同时，重整投资人承诺将自重整计划经法院裁定批准后 30 日内向飞马国际提供借款 2 亿元（利率不超过银行同期借款利率），该部分资金将用于清偿飞马国际和骏马环保重整程序中的各类优先债务，剩余部分将用于为飞马国际经营提供流动性支持。

重整投资人还承诺，将根据飞马国际后续的经营发展需要向飞马国际提供总额不超过 18 亿元（不包括偿债借款 2 亿元）的流动性支持（利率不超过银行同期借款利率），用于保证飞马国际供应链业务和环保等业务的可持续发展。

新增鼎公司作为飞马国际未来的控股股东，将负责公司重整后的生产经营和管理，新增鼎公司承诺 2022 年、2023 年、2024 年的归属于飞马国际的净利润合计不低于 5.7 亿元。若最终实现的归属于飞马国际所有者的净利润未达到前述标准，由重整投资人在 2024 年会计年度审计报告公布后三个月内向飞马国际以现金或其他中国证券监督管理委员会认可方式予以补足。

因此，除提供上述偿债资金外，重整投资人对飞马国际进行了债务豁免，还承担了业绩承诺和提供流动性支持等其他义务。重整投资人义务的履行将有助于化解飞马国际的债务风险、有利于公司全面改善经营情况，维护全体股东的利益，增厚股东权益。

整体而言，本次重整交易实质地增厚了股东权益，改善了公司基本面。而简单的除权处理将无法反映上述资本公积金转增股本的目的、和由此带来公司财务状况和经营情况改善对公司股票价格的影响。

三、结论

综上所述，本财务顾问认为：本次资本公积金转增股本属于飞马国际整体重整方案的一部分，与一般情形下的上市公司资本公积金转增股本或配股存在明显差异，不适用于按照《深交所规则》第 4.4.1 条规定对股票价格进行除权。本次资本公积金转增股本完成后，飞马国际股票价格不实施除权具有合理性。

（以下无正文）

（本页无正文，为《中信建投证券股份有限公司关于深圳市飞马国际供应链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）

