

天风证券股份有限公司

关于海南航空控股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：

2021年2月10日，海南省高级人民法院（以下简称“海南高院”）依法裁定受理海南航空控股股份有限公司（以下简称“海航控股”或“公司”）及其十家子公司的重整案，并指定海航集团清算组担任公司及十家子公司管理人（以下简称“管理人”），负责开展重整各项工作。

2021年9月27日，海航控股重整案召开第二次债权人会议和出资人组会议，对《海南航空控股股份有限公司及其十家子公司重整计划（草案）》（以下简称“《重整计划草案》”）及出资人权益调整方案进行表决。

2021年9月28日，海航控股发布公告，出资人组会议表决通过出资人权益调整方案。

2021年10月23日，管理人发布公告，海航控股及十家子公司各表决组已通过《重整计划草案》。

2021年10月31日，海南高院裁定批准《海南航空控股股份有限公司及其十家子公司重整计划》（以下简称“《重整计划》”），并终止海航控股重整程序。

根据《重整计划》之出资人权益调整方案，以海航控股现有A股股票约1,643,667.39万股为基数，按照每10股转增10股实施资本公积金转增，转增股票约1,643,667.39万股（最终转增的准确数量以中证登上海分公司实

际登记确认的股数为准)。前述转增形成的约 1,643,667.39 万股股票不向原股东分配, 全部按照重整计划进行分配和处置。其中: (1) 不少于 440,000 万股股票以一定的价格引入战略投资者, 股票转让价款用于支付重整费用和清偿部分债务, 剩余部分用于补充流动资金以提高公司的经营能力; (2) 剩余约 1,203,667.39 万股股票以一定的价格抵偿给海航控股及子公司部分债权人, 用于清偿相对应的债务以化解海航控股及子公司债务风险、保全经营性资产、降低资产负债率。

《上海证券交易所交易规则(2020 年第二次修订)》(以下简称“《交易规则》”)第 4.3.1 条规定, 上市证券发生权益分派、公积金转增股本、配股等情况, 上海证券交易所(以下简称“交易所”)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, 交易所另有规定的除外。

根据《交易规则》第 4.3.2 条的规定: “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。

除权(息)日即时行情中显示的该证券的前收盘价为除权(息)参考价。”

同时, 考虑到本次权益调整方案是以海航控股现有 A 股股票作为基数进行的转增、并不涉及到 B 股, 根据上述《交易规则》第 4.3.1 条及第 4.3.2 条规定, 由于本次不涉及现金分红、没有新增 B 股流动股份, 因此 B 股的除权(息)参考价格与除权(息)日前最后交易日的收盘价格一致。

天风证券股份有限公司（以下简称“本财务顾问”）作为海航控股的财务顾问，经审慎研究后认为，海航控股本次实施资本公积金转增股本，需结合《重整计划》实际情况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

根据除权除息日前收盘价的不同情况，本次公司拟分情况将 A 股除权参考价格的计算公式调整如下：

1、除权除息日前 A 股收盘价等于或低于 3.08 元/股

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，公式中现金红利为 0。同时，本次新增股票 1,643,667.39 万股 A 股不向原股东分配，全部用于引入战略投资者和清偿债务。新增股票中合计约 440,000 万股用于引入战略投资者，每股对价为 2.80 元，股票转让价款用于支付重整费用和清偿部分债务；新增股票中合计约 1,203,667.39 万股用于抵偿给海航控股及子公司部分债权人，每股对价为 3.18 元，用于清偿相对应的债务以化解海航控股及子公司债务风险、保全经营性资产、降低资产负债率。

上述通过以股抵债方式清偿负债及引进重整投资人的股份均大幅增厚了公司的净资产，且转增股票对价系在参考股票二级市场价格基础上，兼顾债权人、公司、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后执行，其股票价值与支付对价基本均衡，原股东权益未被稀释。故转增股份及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，调整后海航控股 A 股除权（息）参考价格与资本公积金转增股本除权除息日前 A 股收盘价格一致。

2、除权除息日前 A 股收盘价高于 3.08 元/股

除权（息）参考价格 = $\left(\text{前收盘价格} - \text{现金红利} + \text{转增股份抵偿债务的价格} \times \text{转增股份抵偿债务导致流通股份变动比例} + \text{转增股份由重整投资人认购的价格} \times \text{转增股份由重整投资人认购导致流通股份变动比例} \right) \div \left(1 + \text{转增股份抵偿债务导致流通股份变动比例} + \text{转增股份由重整投资人认购导致流通股份变动比例} + \text{向原股东分配导致流通股份变动比例} \right)$

由于不涉及现金红利，公式中现金红利为 0。鉴于除权除息日前 A 股股票收盘价高于 3.08 元/股，需考虑各部分转增股份对股价的影响：转增股票抵偿债务的价格为 3.18 元/股，转增股份抵偿债务导致流通股份变动数约为 1,203,667.39 万股，变动比例为 1,203,667.39/1,643,667.39；转增股份由重整投资人认购的价格为 2.80 元/股，转增股份由重整投资人认购导致流通股份变动约为 440,000 万股，变动比例为 440,000/1,643,667.39；转增的股票不向原股东分配，向原股东分配导致流通股份变动比例为 0。

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

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）海航控股本次重整的特殊情况

本次资本公积转增股本是海航控股重整方案的重要组成部分，与一般情形下的上市公司资本公积转增股本存在明显差异：

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。本次资本公积金转增股本是经过法院裁定批准后执行的，转增股本主要用于引进投资人对海航控股投资以及清偿海航控股债权人债务。本次转增后，公司在总股本扩大的同时债务规模明显减少、所有者权益明显增加，整体上每股股票所代表的企业实际价值（以每股净资产计算）较重整前有所提升，并未减少。这与转增前后公司所有者权益不变、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。

2、本次重整完成后，海航控股的资产负债结构得到优化，净资产实力得到增强。因此，如果在资本公积转增股本后按照《交易规则》相关要求对海航控股股票价格实施除权，将导致除权后的股票价格显著低于除权前的股票价格，与海航控股重整后基本面有望实现根本性变化的实际情况有所背离。因此，如对海航控股进行除权无法反映公司股票的真实价值，与除权基本原理不相符。

3、根据海航控股《重整计划》，本次债权人取得股票的抵债价格即 3.18

元/股高于公司股票市场价格，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。

4、海航控股作为 A+B 股上市公司，由于本次权益调整方案是以海航控股现有 A 股股票作为基数进行的转增、不涉及 B 股，根据上述《交易规则》第 4.3.1 条及第 4.3.2 条规定，由于本次不涉及现金分红、没有新增 B 股流动股份，因此 B 股的除权（息）参考价格与除权（息）日前最后交易日的收盘价格一致。

三、 专项意见

综上所述，本财务顾问认为：本次资本公积金转增股本属于海航控股《重整计划》的一部分，考虑到本次重整对公司基本面有显著正面影响，公司股价亦需要能够反映此影响。同时，此次海航控股在重整程序中的资本公积金转增股本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，原除权参考价格的计算公式不符合海航控股本次重整资本公积金转增股本的实际情况。特申请对除权参考价格的计算公式进行前述调整，并针对不同情况分别对除权公式作出符合公司实际情况的调整。

（以下无正文）

（本页无正文，为《天风证券关于海南航空控股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》）



2021 年 11 月 29 日