

申万宏源证券承销保荐有限责任公司
关于重整投资人受让花王生态工程股份
有限公司资本公积转增股份价格的
专项意见



二零二四年十一月

目 录

目 录.....	2
第一章 重整基本情况介绍.....	4
一、上市公司概况.....	4
（一）公司概况.....	4
（二）股权结构.....	4
（三）业务情况.....	5
（四）财务情况.....	6
二、预重整及重整情况.....	6
三、重整投资人概况.....	7
（一）苏州辰顺浩景企业管理合伙企业（有限合伙）.....	7
（二）上海恺博私募基金管理有限公司.....	8
（三）松树慧林（上海）私募基金管理有限公司.....	8
（四）北京恒尘咨询管理中心（有限合伙）.....	9
（五）苏州益波元企业管理合伙企业（有限合伙）.....	9
（六）自然人投资人.....	10
四、报告目的.....	10
第二章 重整投资方案.....	12
第三章 重整投资人受让股票价格的分析.....	13
一、重整投资人受让股票的价格.....	13
二、重整投资人受让股票价格的合理性和公允性.....	13
（一）投资人面临较大的投资风险.....	13
（二）重整投资人为上市公司提供各项资源.....	14
（三）与同类重整案例不存在明显差异.....	15
（四）近期宏观因素导致二级市场整体股价涨幅较大，导致本次重整投资人受让股份相对价格较低.....	17
（五）本次资本公积转增股票的受让价格系通过市场化机制形成.....	18
（六）重整将化解公司经营困境，有利于维护广大中小股东的利益.....	18
第四章 风险因素及其他重要事项.....	19
一、本次重整尚需履行的程序.....	19
二、重整投资协议履行风险.....	19
三、无法执行的风险.....	19
四、被实施退市风险警示的风险.....	19
五、其他风险.....	19
第五章 报告结论.....	21

一、报告结论	21
二、报告使用限制及免责声明	21

第一章 重整基本情况介绍

一、上市公司概况

(一) 公司概况

截至 2024 年 9 月 30 日，公司基本情况如下：

注册名称：	花王生态工程股份有限公司
法定代表人：	贺伟涛
注册资本：	40,684.7052 万元人民币
成立日期：	2003 年 4 月 15 日
统一社会信用代码：	91321100748740148E
注册地址：	丹阳市南二环路 88 号
经营范围：	生态景观的规划设计、城乡规划设计、旅游规划设计、建筑设计、市政工程设计，园林绿化的施工与养护；市政公用工程、园林古建筑工程、城市及道路照明工程、公路工程、水利水电工程、空气净化工程、河湖整治工程、堤防工程、建筑工程、土石方工程、环保工程、机电安装工程的施工；花卉苗木的种养植；房屋、场地租赁；生态湿地开发修复与保护，土壤修复，水环境生态治理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动） 一般项目：建筑材料销售；轻质建筑材料销售；建筑用钢筋产品销售；砖瓦销售；水泥制品销售；石棉水泥制品销售；建筑砌块销售；建筑砌块制造（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

花王生态工程股份有限公司（以下简称“花王股份”或“公司”）系由江苏花王园艺有限公司（以下简称“有限公司”）整体变更设立，有限公司成立于 2003 年 4 月 15 日。公司的主要业务为生态景观、市政建设、水利工程、养护等其他、设计咨询评估、林业、管道销售。在生态园林景观领域，公司经近 20 年的积累，拥有多项施工一级及设计甲级资质，掌握了多项生态景观建设和生态修复治理的先进技术，完成了多个对工期要求紧、品质要求高、技术难度大的大型工程，赢得多项荣誉。公司及控股子公司多次获得“扬子杯优质工程奖”、“优秀园林绿化工程奖金奖”、“金山杯优质工程奖”、“中国水利工程优质（大禹）奖”、“金拱奖人居设计金奖”等奖项，被授予“国家级农业龙头企业”、“守合同重信用企业”、“中国生态园林百强企业”、《中国建筑设计作品年鉴》特邀编委单位等荣誉，获得“中国驰名商标”称号。

(二) 股权结构

截至 2024 年 9 月 30 日，公司的前十名股东情况如下：

股东名称	持股数量（股）	持股比例
花王国际建设集团有限公司	128,745,000	31.64%
吴群	25,000,000	6.14%
唐鑛	6,216,300	1.53%
彭汉光	5,195,400	1.28%
郑宏达	5,001,711	1.23%
李梅芳	4,500,000	1.11%
张少华	3,128,028	0.77%
彭吉	2,973,800	0.73%
彭嘉	2,930,500	0.72%
束阳	1,983,969	0.49%
合计	185,674,708	45.64%

（三）业务情况

花王股份的主营业务为从事市政园林景观及旅游景观、道路绿化和地产景观等领域的园林绿化工程设计和施工业务，兼营花卉苗木的种植业务。

公司自成立以来一直主要从事市政园林景观及旅游景观、道路绿化和地产景观等领域的园林绿化工程设计和施工业务，同时少量兼营花卉苗木的种植业务。公司的代表项目包括陇南阶州古镇项目、内江小河镇项目、扬州琴筝小镇项目、新华南海子湿地公园景观设计、干召新利海子景区规划设计、清丰县开州路生态绿化景观设计、陕西铜川市耀州区神德寺项目、国家网络安全人才与创新基地景观、韶山红色旅游规划项目、清丰红色单拐文旅综合体项目等，公司以生态景观全产业链模式，将设计与施工、环境与人居有机结合，打造和谐、低碳、可持续发展的现代精品工程。

全资子公司中维国际工程设计有限公司主营生态景观设计，依托平台化战略，业务布局全国，在西北区域、西南区域、华中、区域华东区域已孵化落地多个大型项目，包括巴賚时光文旅综合体、中法生态创客小镇（原西南食品城）项目景观设计、涪江西岸生态治理项目、大别山（大悟）红叶景区绿化设计、锦江绿道生态段项目设计、天府新区龙泉山森林栈道周边景观综合整治等。同时，公司通过参股公司新疆工程公司加快布局水利水电工程领域和开拓西部市场。

公司现已形成苗木种植与养护、生态景观设计、工程施工一体化经营的全产业链业务模式，可为大型生态景观、生态旅游项目提供设计施工一体化综合服务。

（四）财务情况

花王股份 2021 年度由中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了中汇会审[2022]3354 号的审计报告；2022 年度、2023 年度财务报告由苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并分别出具了苏亚审[2023]798 号、苏亚审[2024]803 号的审计报告，2024 年 1-6 月财务数据未经审计。花王股份最近三年及一期的主要财务数据情况（合并口径）如下表所示：

单位：万元

项目	2024 年 6 月 30 日/ 2024 年 1-6 月	2023 年末/ 度	2022 年末/ 度	2021 年末/ 度
资产负债表摘要				
资产合计	226,918.13	230,960.97	247,462.42	265,721.64
负债合计	190,646.57	199,869.20	219,396.23	212,629.19
归属母公司股东的权益	38,178.53	32,677.49	27,792.51	50,578.93
现金流量表摘要				
经营活动产生的现金流量	-258.41	-5,420.41	2,003.94	27,270.03
投资活动产生的现金流量	-603.47	3,630.20	-2,542.56	-12,349.07
筹资活动产生的现金流量	470.46	-715.11	3,142.11	-30,632.28
现金及现金等价物净增加	-391.43	-2,505.33	2,603.49	-15,711.32
利润表摘要				
营业总收入	3,857.81	15,926.43	19,575.42	16,622.15
营业总成本	8,841.96	29,038.81	31,862.45	47,469.62
营业利润	-5,701.40	-18,551.47	-24,276.07	-61,594.95
利润总额	-6,407.26	-20,258.40	-24,792.18	-61,658.78
净利润	-6,595.71	-19,525.77	-25,043.81	-64,400.16
归属母公司股东的净利润	-6,274.45	-18,258.46	-22,798.73	-59,278.93
扣除非经常性损益后的归属 母公司股东净利润	-6,174.12	-20,889.16	-22,946.97	-59,671.60

二、预重整及重整情况

2022 年 4 月 28 日，花王股份债权人王锁二以公司不能清偿到期债务，且明显缺乏清偿能力为由，向江苏省镇江市中级人民法院（以下简称“镇江中院”或“法院”）申请对公司进行破产重整及预重整。

2022 年 5 月 13 日，花王股份收到法院下达的《决定书》[（2022）苏 11 破申 3 号]，决定对公司启动预重整（公告编号：2022-051）。2022 年 5 月 25 日，

公司收到法院下达的《决定书》[(2022)苏11破申3号之一]，指定公司清算组担任公司预重整期间的临时管理人。2022年6月3日，花王股份发布《关于通知债权人申报债权的公告》，向公司债权人发出债权申报通知，请债权人及时申报债权。

2023年1月30日，经过前期与多名意向预重整投资人的多轮磋商，临时管理人、花王股份与金华辰顺浩景企业管理合伙企业(有限合伙)等联合投资人(包括产业投资人及财务投资人)签订了《预重整投资协议》。

2023年4月18日，花王股份与江苏镇江路桥工程有限公司、苏州利波达企业管理合伙企业(有限合伙)、临时管理人签署了《花王生态工程股份有限公司<预重整投资协议>补充协议》。

2024年9月9日，花王股份收到镇江中院送达的(2022)苏11破申3号《民事裁定书》，镇江中院裁定受理申请人对花王股份的重整申请。

2024年10月30日，花王股份召开重整阶段第一次债权人会议及出资人组会议。

2024年11月15日，花王股份、重整管理人与苏州辰顺浩景企业管理合伙企业(有限合伙)(以下简称“辰顺浩景”)等联合投资人(包括产业投资人及财务投资人)签订了《重整投资协议》。

三、重整投资人概况

2024年11月15日，花王股份重整管理人、公司与徐良、辰顺浩景等联合投资人签订了《重整投资协议》，约定由徐良、辰顺浩景及其他联合投资人(含产业投资人及财务投资人)一起作为联合投资人参与花王股份破产重整。重整投资人概况如下：

(一) 苏州辰顺浩景企业管理合伙企业(有限合伙)

1、基本情况

注册名称:	苏州辰顺浩景企业管理合伙企业(有限合伙)
执行事务合伙人:	苏州辰顺浩景创业投资管理有限公司
出资额:	300万元人民币
设立日期:	2023年1月31日
统一社会信用代码:	91320506MAC7Q1R36L
注册地址:	中国(江苏)自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏雅路158号1幢902室

经营范围:	一般项目：企业管理；企业管理咨询；信息技术咨询服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；新材料技术推广服务；市场营销策划（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）
--------------	---

2、股权结构

截至本报告出具日，辰顺浩景的股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	持股比例
沈贤斌	171.00	57.00%
金华辰顺浩景企业管理合伙企业（有限合伙）	126.00	42.00%
苏州辰顺浩景创业投资管理有限公司	3.00	1.00%
合计	300.00	100.00%

（二）上海恺博私募基金管理有限公司

1、基本情况

注册名称:	上海恺博私募基金管理有限公司
法定代表人	何荣
注册资本:	1000 万元人民币
成立日期:	2018-06-06
统一社会信用代码:	91310117MA1J2Y6R9D
注册地址:	上海市奉贤区金海公路 6055 号 11 幢 3 层
经营范围:	一般项目：私募证券投资基金管理服务（须在中国证券投资基金业协会完成登记备案后方可从事经营活动）。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

2、股权结构

截至本报告出具日，上海恺博私募基金管理有限公司的股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	持股比例
何荣	510.00	51.00%
上海聚德鑫企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	490.00	49.00%
合计	1,000.00	100.00%

（三）松树慧林（上海）私募基金管理有限公司

1、基本情况

注册名称:	松树慧林（上海）私募基金管理有限公司
法定代表人	李文浩
注册资本:	1000 万元人民币
成立日期:	2016-04-05

统一社会信用代码:	91310000MA1FL22D11
注册地址:	上海市奉贤区目华北路 388 号第一幢 20006 室
经营范围:	一般项目：私募股权投资基金管理服务（须在中国证券投资基金业协会完成登记备案后方可从事经营活动）。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

2、股权结构

截至本报告出具日，松树慧林（上海）私募基金管理有限公司的股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	持股比例
松树铭志（上海）股权投资管理有限公司	1,000.00	100.00%
合计	1,000.00	100.00%

（四）北京恒尘咨询管理中心（有限合伙）

1、基本情况

注册名称:	北京恒尘咨询管理中心（有限合伙）
执行事务合伙人	苏州恒汗泰坤企业管理咨询有限公司
出资额:	500 万元人民币
设立日期:	2023-03-15
统一社会信用代码:	91110105MACC6MU97N
注册地址:	北京市朝阳区工人体育场北路 13 号院 3 号楼 3 层 0301 号内 3191
经营范围:	一般项目：企业管理；企业管理咨询；社会经济咨询服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；会议及展览服务；平面设计；软件开发；组织文化艺术交流活动。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

2、股权结构

截至本报告出具日，北京恒尘咨询管理中心（有限合伙）的股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	持股比例
苏州恒汗泰坤企业管理咨询有限公司	350.00	70.00%
徐初	150.00	30.00%
合计	500.00	100.00%

（五）苏州益波元企业管理合伙企业（有限合伙）

1、基本情况

注册名称:	苏州益波元企业管理合伙企业（有限合伙）
执行事务合伙人	上海堰寅技术设备有限公司
出资额:	3200 万元人民币

设立日期:	2021-11-19
统一社会信用代码:	91320506MA27FAE213
注册地址:	苏州市吴中经济开发区越溪街道吴中大道 1421 号太湖软件产业园智慧谷园区 6 号楼 17 层 1701 室
经营范围:	一般项目：企业管理；企业管理咨询；软件开发；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

2、股权结构

截至本报告出具日，苏州益波元企业管理合伙企业（有限合伙）的股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	持股比例
苏州辰顺浩景企业管理合伙企业（有限合伙）	1,480.00	46.25%
宁波铭志企业管理有限公司	666.84	20.84%
天津市康源万家科技有限公司	442.96	13.84%
京通智汇资产管理有限公司	370.20	11.57%
北京恒尘咨询管理中心（有限合伙）	222.28	6.95%
上海堰寅技术设备有限公司	17.72	0.55%
合计	500.00	100.00%

（六）自然人投资人

姓名	身份证号
徐良	32052419720827****
罗秋娥	32052419680906****
徐博	33032319710317****
乐贝尔	36062219950101****
赵香梅	14010219580210****
陈赛平	33020419611004****
楼益女	33068119791111****

四、报告目的

根据《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 13 号——破产重整等事项》第二十八条：“重整投资协议涉及重整投资人受让上市公司资本公积转增股份的，相关受让股份价格定价应当合理、公允，不得损害中小投资者利益。相关受让股份价格低于上市公司股票在投资协议签署当日（遇到非交易日的，则以签署日前一个交易日为基准日）收盘价百分之八十的，上市公司或者管理人应当聘请财务顾问出具专项意见并予以披露。”

根据公司分别于 2023 年 1 月 30 日和 2024 年 11 月 15 日与联合投资人签订的预重整投资协议和重整投资协议，上述投资人受让公司股票平均价格分别约为 1.39 元/股和 1.35 元/股；低于预重整投资协议和重整投资协议签署当日收盘价的 80%。因此，申万宏源证券承销保荐有限责任公司作为花王股份聘请的财务顾问，就投资人受让花王股份资本公积转增股份价格低于花王股份股票在重整投资协议签署当日收盘价百分之八十的事项出具本专项意见。

第二章 重整投资方案

根据花王股份重整管理人提供的信息，本次重整投资方案主要包括：资本公积转增股本，引入重整投资人认购转增股本以解决资金占用问题并清偿负债，最终改善公司资产负债结构，化解公司流动性风险，解决资金占用等历史遗留问题，保障公司后续健康稳健经营。具体为：

以花王股份现有总股本 406,847,052 股为基数，按照每 10 股转增约 11.55346 股的比例实施资本公积转增股票，共计可转增 470,049,049 股股票（转增时采用“进一法”）。转增完成后，上市公司的总股本由 406,847,052 股增至 876,896,101 股。若花王股份总股本于重整受理日发生变化，则以花王股份重整受理日总股本为基数，按每 10 股转增 11.55346 股的比例实施资本公积金转增股本（最终转增股票的准确数量以中国证券登记结算有限责任公司上海分公司实际登记确认的数量为准）。

转增股票中，377,065,323 股花王股份转增股票（包括原应向控股股东花王集团分配的 20,000,000 股）由重整投资人支付现金受让，现金对价为 507,715,039 元；43,201,997 股将向资本公积金转增股本股权登记日登记在册的除控股股东花王集团以外的其他全部股东进行分配，各股东将以届时各自持有公司股票的数量为基数，按照每 10 股转增约 1.55346 股的比例获得转增股票（各股东分配股票的最终数量以中证登上海分公司实际登记确认的数量为准）；剩余 49,781,729 股将通过以股抵债的形式用于清偿花王股份的债务。转增股票分配时，如股数出现小数位，则分配时以去掉小数点右侧数字后的股数为准。（因转增比例为约数，按照转增比例计算具体股数可能存在尾差，具体以中证登上海分公司实际登记确认的数量为准）。

第三章 重整投资人受让股票价格的分析

一、重整投资人受让股票的价格

根据 2023 年 1 月 30 日，花王股份与临时管理人及金华辰顺浩景企业管理合伙企业（有限合伙）等联合投资人（包括产业投资人及财务投资人）签订的《预重整投资协议》，预重整投资人拟以 43,000 万元对价受让转增对应的 309,004,687 股，每股价格约 1.39 元。2023 年 1 月 30 日，花王股份股票收盘价为 4.47 元/股，重整投资人受让股份价格低于花王股份在重整投资协议签署当日收盘价的 80%；根据 2024 年 11 月 15 日，花王股份与重整管理人及辰顺浩景等联合投资人（包括产业投资人及财务投资人）签订的《重整投资协议》。重整投资人拟以 507,715,039 元对价受让转增对应的 377,065,323 股，每股价格约 1.35 元/股。2024 年 11 月 15 日，花王股份股票收盘价为 17.36 元/股，重整投资人受让股份价格低于花王股份在重整投资协议签署当日收盘价的 80%。

预重整投资协议与重整投资协议中约定的股份受让对价发生变化主要系：1、由于“花王转债”于 2024 年 2 月 27 日摘牌，“花王转债”赎回完成后，公司总股本增加至 406,847,052 股；2、重整投资协议签署时相较预重整投资协议签署时，重整投资人增加导致受让转增股份对价增加。

二、重整投资人受让股票价格的合理性和公允性

（一）投资人面临较大的投资风险

自 2021 年 5 月 6 日起被实施其他风险警示（ST）后，2021 年度，花王股份内部控制被中汇会计师事务所（特殊普通合伙）出具了否定意见的审计报告，股票自 2022 年 4 月 28 日起继续实施其他风险警示。截至 2024 年 4 月 29 日，花王股份非经营性资金占用事项尚未得到解决，占用本金及利息余额为 9,598.96 万元。目前控股股东及其关联方尚无切实可行的融资渠道，存在占用资金无法及时归还的风险。因触及《上海证券交易所股票上市规则》（2024 年 4 月修订）第 9.8.1 条的相关规定，股票将被继续实施其他风险警示。如果重整失败，公司将存在被宣告破产的风险。如果公司被宣告破产，根据《上海证券交易所股票上市规则》的规定，花王股份股票将面临被终止上市的风险。

此外，徐良及辰顺浩景在取得花王股份股票后有 36 个月的锁定期，其联合的财务投资人在取得花王股份股票后有 12 个月的锁定期，需承担股票锁定期内

公司经营风险以及重整结果不确定性带来的风险。因此，重整投资人受让股票价格较低与其承担的风险相匹配。

（二）重整投资人为上市公司提供各项资源

1、重整投资人解决资金占用问题

根据《关于审理上市公司破产重整案件工作座谈会纪要》（法〔2012〕261号）等相关规定，上市公司开展重整的必要前提是依法合规解决资金占用问题。截至2024年11月8日，公司非经营性资金占用事项尚未得到解决，占用本金及利息余额为9,598.96万元。为了促进重整方案的顺利实施，在资本公积转增股份时，应向控股股东花王国际建设集团有限公司（以下简称“花王集团”）分配股票中的20,000,000股将向花王股份的重整投资人转让，专项用于解决花王集团对花王股份的非经营性资金占用问题，处置所得现金用于向花王股份偿还所占用的资金。

2、重整投资人解决郑州水务原股东业绩补偿款问题

根据花王股份收购郑州水务建筑工程股份有限公司（以下简称“郑州水务”）时的相关安排，郑州水务在业绩承诺期（即2017年度、2018年度、2019年度）实现的扣除非经常性损益后的净利润应分别不低于人民币4,000.00万元、4,700.00万元和5,540.00万元。若未能达到该承诺利润，郑州水务除公司外的其他股东将根据约定履行补偿义务。2017-2019年度，郑州水务合计实现扣除非经常性损益后的净利润为3,966.91万元，未达到合计承诺净利润14,240.00万元，差额10,273.09万元。针对上述业绩补偿金额，其中8,627.75万元已从应付股权收购款中扣减，剩余1,693.09万元需郑州水务原股东及时履行业绩补偿义务。为顺利推进花王股份重整，重整投资人承诺对于郑州水务原始股东应付花王股份的业绩补偿款承担兜底责任，确保上市公司利益不受损。

前述重整投资人承担兜底责任为投资人承诺，存在后续无法履行承诺的风险。

3、重整投资人积极拓宽业务范围并发展协同业务

根据重整投资协议，产业投资人承诺为上市公司提供增量业务、注入相关资产，支持上市公司发展。同时产业投资人和/或其指定主体取得转增股票且上市公司重整计划执行完毕后，在满足相关法律法规及监管要求且取得证券监管机构、花王股份股东大会及其他必要批准或许可（如需）后，适时注入国家鼓励的、监

管认可的、具有较好行业前景的新质生产力方向的相关资产，以提升花王股份资产质量与经营效益，进一步改善公司经营现金流。为帮助上市公司做大做强，顺利实现产业转型升级，在产业投资人或其指定的资产在符合监管规则要求前提下注入到上市公司前，产业投资人将利用上市公司平台优先开展目前所从事的业务，该业务应用前景广阔。

产业投资人承诺，在重整程序终结后的第一个完整会计年度（即次一个完整会计年度，如果花王股份重整程序于 2024 年终结，即为 2025 年会计年度），花王股份主营业务收入将达到 4 亿元以上，并在 2025 年 1 月 31 日前启动向花王股份注入国家鼓励的、监管认可的、具有较好行业前景的新质生产力方向相关资产的工作，包括依法依规召开董事会、临时股东大会等，具体以监管部门审批为准；在重整程序终结后第二个至第四个完整会计年度内（如果花王股份重整程序于 2024 年终结，即为 2026 年、2027 年、2028 年会计年度），上市公司的主营业务收入每年均达到 5 亿元以上，3 个会计年度合计净利润不低于 1.8 亿元；如合计净利润未达到前述标准，则不足部分由产业投资人向花王股份以现金方式予以补足。

前述重整投资人承担兜底责任为投资人承诺，存在后续无法履行承诺的风险。

（三）与同类重整案例不存在明显差异

2023 年 1 月 30 日，花王股份、临时管理人与预重整投资人签订《预重整投资协议》，预重整投资人拟以约 1.39 元/股的价格受让公司股票。2023 年 1 月 30 日，花王股份股票收盘价为 4.47 元/股，受让公司股票价格为预重整投资协议签署当日收盘价的 31.10%。

随着预重整程序推进，2024 年 9 月 9 日镇江中院裁定受理花王股份的重整申请。花王股份、重整管理人与重整投资人于 2024 年 11 月 15 日签订《重整投资协议》，拟以约 1.35 元/股价格受让公司股票，签署当日花王股份收盘价格为 17.36 元/股，受让公司股票价格为重整投资协议签署日当日收盘价的 7.78%。

上市公司重整过程中，重整投资人受让股票的价格受上市公司资产质量、债务规模和结构等因素的影响，存在较大的个体差异性。虽然花王股份本次重整中，《预重整投资协议》和《重整投资协议》签署日间隔较久，证券市场环境发生较大变化，签署日的收盘价格存在差异，但基于两份协议签署时，花王股份资产负

债情况未发生重大变化，因此重整投资人受让转增股份平均单价未发生重大变化。经检索近年已完成的上市公司重整案例，重整投资人平均对价与投资协议签署当日收盘价的比例普遍在 80%以下，本次重整中预重整投资协议和重整投资协议的股票受让价格与各签署日花王股份收盘价的比例，与同类案例相比均具备合理性。具体情况如下：

证券代码	证券简称	投资协议签署日	签署日收盘价 (元/股)	重整投资人平均受让价格 (元/股)	受让价格/收盘价
002251.SZ	*ST 步高	2024/4/25	4.12	2.13	51.70%
000564.SZ	ST 大集	2024/3/18	1.91	1.10	57.59%
		2024/1/3	1.50	0.50	33.33%
600589.SH	*ST 榕泰	2023/12/19	3.79	1.65	43.54%
		2023/12/17	3.80	1.30	34.21%
002086.SZ	*ST 东洋	2023/12/15	2.97	0.50	16.84%
603030.SH	全筑股份	2023/11/27	3.19	1.26	39.50%
600306.SH	*ST 商城	2023/11/10	10.74	5.60	52.14%
600117.SH	*ST 西钢	2023/10/14	3.15	1.35	42.86%
000796.SZ	*ST 凯撒	2023/10/23	3.68	1.34	36.41%
		2023/9/11	4.23	1.32	31.21%
600136.SH	*ST 明诚	2023/10/13	3.03	0.98	32.34%
002157.SZ	*ST 正邦	2023/8/4	2.61	1.38	52.87%
300010.SZ	*ST 豆神	2023/7/10	3.00	1.22	40.67%
600666.SH	*ST 瑞德	2022/12/8	2.70	0.80	29.63%
		2022/11/9	2.39	0.80	33.47%
002366.SZ	*ST 海核	2022/11/28	5.38	3.30	61.34%
		2022/11/25	5.47	2.14	39.12%
603603.SH	*ST 博天	2022/11/25	5.12	3.07	59.96%
		2022/8/16	6.89	3.00	43.54%
002076.SZ	*ST 雪莱	2022/11/16	2.36	1.20	50.85%
002122.SZ	*ST 天马	2022/11/4	2.45	1.00	40.82%
600601.SH	*ST 方科	2022/10/28	2.34	1.54	65.81%
002427.SZ	*ST 尤夫	2022/9/28	7.90	2.72	34.43%
600654.SH	*ST 中安	2022/9/8	3.12	1.50	48.08%
300256.SZ	*ST 星星	2022/7/10	3.01	0.91	30.23%
300370.SZ	*ST 安控	2022/5/31	1.85	1.49	80.65%
002219.SZ	*ST 恒康	2022/3/21	3.03	1.28	42.32%
002356.SZ	赫美集团	2021/11/29	4.32	1.00	23.15%
002766.SZ	索菱股份	2021/12/15	6.93	2.45	35.35%
600734.SH	ST 实达	2021/12/6	3.64	0.58	15.89%
002321.SZ	ST 华英	2021/12/23	3.59	0.62	17.27%
300278.SZ	华昌达	2021/12/1	4.67	1.20	25.70%

证券代码	证券简称	投资协议签署日	签署日收盘价 (元/股)	重整投资人平均受让价格 (元/股)	受让价格/收盘价
002072.SZ	*ST 凯瑞	2021/12/6	7.22	0.50	6.93%
300071.SZ	福石控股	2021/11/15	2.53	1.10	43.48%
002175.SZ	东方网络	2021/7/22	3.47	0.60	17.29%
000980.SZ	ST 众泰	2021/9/30	6.43	0.99	15.34%
600518.SH	ST 康美	2021/12/14	4.58	1.57	34.24%
002323.SZ	雅博股份	2021/9/10	4.23	1.00	23.64%
600225.SH	天津松江	2021/10/21	2.90	1.00	34.48%

数据来源：根据 iFinD、上市公司公告整理。

（四）近期宏观因素导致二级市场整体股价涨幅较大，导致本次重整投资人受让股份相对价格较低

根据 2023 年 1 月 30 日，花王股份与临时管理人及金华辰顺浩景企业管理合伙企业（有限合伙）等联合投资人（包括产业投资人及财务投资人）签订《预重整投资协议》，预重整投资人拟以约 1.39 元/股的价格受让公司股票。2023 年 1 月 30 日，花王股份股票收盘价为 4.47 元/股，投资人受让价格为股价的 31.10%。

上述预重整投资人所做投资决策系基于上市公司当时的股价情况、经营情况、财务状况、重整投资风险等各项因素，经各方磋商谈判最终确定，受让价格具备合理性。

2024 年 11 月 15 日，花王股份与重整管理人及辰顺浩景等联合投资人（包括产业投资人及财务投资人）签订《重整投资协议》，重整投资人拟以约 1.35 元/股的价格受让公司股票。2024 年 11 月 15 日，花王股份股票收盘价为 17.36 元/股，投资人受让价格为股价的 7.78%。

上市公司重整投资人公开招募至今，上市公司经营情况及财务状况等基本未发生重大实质性变化。

受 2024 年 9 月以来 A 股市场及 ST 板块上市公司持续上涨的宏观因素影响，公司股价涨幅较高。

期间公司股价、深证综指及证监会 ST 板块指数的涨跌幅具体情况如下：

证券代码	名称	2024 年 9 月 2 日	《重整投资协议签订日》（2024 年 11 月 15 日）	累计涨幅
603007.SH	花王股份	5.02 元/股	17.36 元/股	245.82%
000001.SH	上证指数	2,832.35	3,330.73	17.60%
885699.TI	同花顺-ST 板块	309.59	433.54	40.04%

公司股价在上述期间内累计涨幅为 245.82%，上证综指累计涨幅为 17.60%，公司所属 ST 板块累计涨幅为 40.04%，故近期宏观因素导致二级市场整体股价上涨，间接导致本次预重整投资人受让股份相对价格较低。未来上市公司股价仍存在大幅波动的风险。

（五）本次资本公积转增股票的受让价格系通过市场化机制形成

为了化解上市公司债务危机，花王股份积极与市场上潜在的重整投资人沟通与谈判。在重整投资人的谈判确定过程中，在各方的指导支持下，花王股份以及花王清算组以竞争性谈判为基本原则，采取市场化的遴选方式，通过与大量具有产业契合度、具备投资实力及诚意的投资人对接、磋商，综合比较各个投资人的投资方案，坚持优中选优，并结合花王股份及市场的客观情况和需求，从最大化中小投资者、广大债权人、上市公司利益为出发点，最大程度上助力地方经济和产业发展，最终选定了现有的重整投资人。

（六）重整将化解公司经营困境，有利于维护广大中小股东的利益

鉴于花王股份目前已被申请破产重整，且已经不能清偿到期债务、明显缺乏清偿能力，生产经营和财务状况均已陷入困境，如果花王股份破产清算，现有财产将无法清偿各类债务的清偿，出资人权益为零。但是，通过本次重整，花王股份能够通过资本公积转增股份并引入重整投资人的方式，彻底解决上市公司存在的非经营资金占用、郑州水务原始股东的业绩补偿款 1,693.09 万元等历史遗留问题，有效清偿债务。

第四章 风险因素及其他重要事项

一、本次重整尚需履行的程序

截至本专项意见出具日，花王股份本次重整尚需履行以下重要程序：

- （一）法院裁定批准《花王股份重整计划》；
- （二）法院裁定《花王股份重整计划》执行完毕；
- （三）其他可能涉及的审核事项。

二、重整投资协议履行风险

在重整投资协议的履行过程中，可能出现重整投资人无法按照投资协议的约定履行或无法及时履行相关义务的情形。如投资款项无法按照约定时间支付，相关业绩承诺无法完成，相关业绩补偿无法实现，资产无法注入或无法按照投资协议约定的时间注入等。

三、无法执行的风险

如因重整投资人或重整投资人指定主体的过错未能按照重整计划、重整投资协议约定支付重整投资款导致重整计划无法执行，花王股份可以引入新投资人替换违约的原投资人，在新投资人承诺的投资条件不低于原投资人时，为了推动花王股份重整程序的顺利进行，维护全体债权人、出资人的共同权益，花王股份可以自主径行更换违约的投资人，依法进行信息披露，不必为此再次单独召开债权人会议。

根据《企业破产法》第九十三条的规定，若花王股份不执行重整计划、不能执行重整计划或在重整计划执行期届满未执行完毕，且花王股份所提交之关于延长重整计划执行期限的申请未能获得法院批准，法院有权应管理人或者其他利害关系人的请求裁定终止重整计划的执行，并宣告花王股份破产。

四、被实施退市风险警示的风险

根据《上海证券交易所股票上市规则》相关规定，花王股份 2024 年年报披露后，花王股份股票预计会有被实施财务类退市风险警示的风险，敬请广大投资者注意投资风险。如花王股份股票被实施财务类退市风险警示，花王股份股票将于公告后停牌一天，自复牌之日起，上海证券交易所将对花王股份股票交易实施退市风险警示（在公司股票简称前冠以“*ST”字样）。

五、其他风险

花王股份本次重整尚需履行多项程序，重整计划的执行、重整投资协议的履行仍可能面临宏观经济波动、重整投资人履约能力不足等不可控因素的影响。同时，如重整计划不能表决通过、重整计划不能及时执行、重整完成后出现触发退市的情形，上市公司将面临退市风险，提请投资者认真阅读公司发布的各项公告。

第五章 报告结论

一、报告结论

基于前述分析，重整投资人以约 1.35 元/股的价格受让公司股票，价格低于重整投资协议签署日公司股票收盘价格的 80%，该价格综合考虑了其投资风险、投入资源和同类重整案例中股票受让价格等因素，经过多轮协商谈判后确定，具有合理性和公允性。如本次重整成功，在重整投资人的支持下，公司的债务负担将得以化解，资产负债结构得到优化，资金实力得到增强，有利于维护中小股东投资权益。

二、报告使用限制及免责声明

（一）本报告所依据的文件及资料由上市公司及其控股股东、实际控制人，董事、监事、高级管理人员，重整管理人及其成员，债权人，重整投资人等破产事项相关方（以下统称为“上市公司及重整相关方”）提供或披露，上市公司及重整相关方对所提供文件及资料的真实性、准确性和完整性负责，并保证该等文件及资料不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；本财务顾问不承担由此引起的任何风险和责任。

（二）本报告成立的前提条件是本次经济行为符合国家法律、法规的有关规定，并得到有关部门的批准。同时，本报告是在假设上市公司及有关各方均全面、及时、合法、有效履行本次重整相关协议和声明或承诺的基础上出具；若上述假设不成立，本财务顾问不承担由此引起的任何风险和责任。

（三）本报告旨在就重整投资人受让上市公司资本公积转增股份价格是否合理、公允发表意见。截至本报告出具之日，本财务顾问就重整投资人受让上市公司资本公积转增股份价格的合理性和公允性进行了审慎核查，本报告仅对已核实的上述事项出具意见。同时，本报告未考虑国家宏观经济政策发生变化以及其它不可抗力对股票价格的影响。

（四）本报告不构成对上市公司的任何投资建议或意见，对投资者根据本报告作出的任何投资决策可能产生的风险，本财务顾问不承担任何责任；任何个人或机构均应当对本报告进行独立的评估和判断，同时考量其自身状况和特定目的及需求，并自主进行决策，本财务顾问不承担任何责任。

（五）未征得本机构同意并审阅相关内容，本报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

（六）本财务顾问特别提请广大投资者认真阅读就本次重整事项披露的相关公告，查阅有关文件。

（七）以上声明为本报告不可分割的一部分。任何个人及机构获取本报告应一并阅读上述声明。获取本报告即表示已充分知悉和理解上述声明的全部内容，并无条件且不可撤销地同意接受上述声明的约束。

（本页无正文，为《申万宏源证券承销保荐有限责任公司关于重整投资人受让花王生态工程股份有限公司资本公积转增股份价格的专项意见》之签章页）

申万宏源证券承销保荐有限责任公司



2024年 11月 15日

