

中信证券股份有限公司

关于步步高商业连锁股份有限公司

调整资本公积转增股本除权参考价格的计算公式的专项意见

深圳证券交易所：

2023年7月7日，龙牌食品股份有限公司（以下简称“龙牌食品”）以步步高商业连锁股份有限公司（以下简称“步步高”、“上市公司”或“公司”）不能清偿到期债务且明显缺乏清偿能力为由，向湖南省湘潭市中级人民法院（以下简称“湘潭中院”）申请对公司进行重整。同时，因龙牌食品认为步步高具备预重整的条件，一并向湘潭中院申请对公司进行预重整。2023年7月17日，湘潭中院作出（2023）湘03破申（预）10-2号《决定书》及（2023）湘03破申（预）10-3号《决定书》决定对步步高启动预重整，并指定步步高商业连锁股份有限公司清算组担任临时管理人。2023年10月26日，湘潭中院作出（2023）湘03破申10号《民事裁定书》，裁定受理对公司的重整申请。2023年11月7日，湘潭中院作出（2023）湘03破16-1号《决定书》，指定步步高清算组担任步步高管理人（以下简称“管理人”）。

2024年5月24日，步步高出资人组会议表决通过了《步步高商业连锁股份有限公司及其十四家子公司重整计划（草案）之出资人权益调整方案》。2024年5月24日，步步高第二次债权人会议审议了《步步高商业连锁股份有限公司及其十四家子公司重整计划（草案）》（以下简称“《重整计划（草案）》”）；截至2024年6月28日，步步高及其十四家子公司债权人会议表决通过了《重整计划（草案）》。

2024年6月30日，步步高及其十四家子公司分别收到湘潭中院送达的（2023）湘03破16-21号、（2023）湘03破14-20号、（2023）湘03破15-20号、（2023）湘03破17-15号、（2023）湘03破18-17号、（2023）湘03破19-17号、（2023）湘03破20-16号、（2023）湘03破21-17号、（2023）湘03破22-17号、（2023）湘03破23-18号、（2023）湘03破24-17号、（2023）湘03破25-17号、（2023）

湘 03 破 26-17 号、(2023)湘 03 破 27-15 号、(2023)湘 03 破 28-14 号《民事裁定书》。湘潭中院裁定批准《步步高商业连锁股份有限公司及其十四家子公司重整计划》(以下简称“《重整计划》”),并终止步步高及其十四家子公司的重整程序。步步高及其十四家子公司进入重整计划执行阶段。

根据《重整计划》,步步高以现有总股本 840,218,653 股为基数,按每 10 股转增 22 股的比例实施资本公积金转增股本,共计转增 1,848,481,036 股(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)。

本次转增后,步步高总股本由 840,218,653 股增加至 2,688,699,689 股。根据《重整计划》、公司与重整投资人签署的重整投资协议及公司的说明,前述转增股票作如下安排(最终以人民法院确定为准):

1、1,175,316,633 股股票用于有条件引入重整投资人,重整投资人受让转增股份支付的现金合计为 2,499,999,998.30 元。其中:

(1) 产业投资人成都白兔有你文化传播有限公司(以下简称“白兔文化”)受让转增股票 241,982,972 股;白兔文化或其指定主体直接持有或间接持有的步步高股票自转增股票登记至其证券账户之日起 36 个月不转让、处置或委托他人管理。

(2) 产业投资人中国对外经济贸易信托有限公司(联合其产业合作伙伴中化现代农业有限公司,以下分别简称“外贸信托”、“中化农业”)受让转增股票 70,000,000 股;外贸信托(联合其产业合作伙伴中化农业)或其指定主体直接持有或间接持有的步步高股票自转增股票登记至其证券账户之日起 24 个月不转让、处置或委托他人管理。

(3) 产业投资人湘潭电化产投控股集团有限公司(以下简称“湘潭电化产投”)受让转增股票 42,424,242 股;湘潭电化产投或其指定主体直接持有或间接持有的步步高股票自转增股票登记至其证券账户之日起 36 个月不转让、处置或委托他人管理。

(4) 产业投资人物美科技集团有限公司(以下简称“物美集团”)和北京博

雅春芽投资有限公司（以下简称“博雅春芽”）受让转增股票 181,818,181 股；物美集团或其指定主体直接持有或间接持有的步步高股票自转增股票登记至其证券账户之日起 36 个月不转让、处置或委托他人管理。

（5）财务投资人（包括吉富创业投资股份有限公司、上海宏翼私募基金管理有限公司、远鉴私募基金管理（江苏）有限公司、中国对外经济贸易信托有限公司、盛世景资产管理集团股份有限公司、湘潭九华资产管理与经营有限公司、深圳招商平安资产管理有限责任公司、长沙湘江资产管理有限公司、深圳市一元信诚投资咨询有限公司及湖北华楚投资有限公司联合体、中冠宝投资有限责任公司、松树慧林（上海）私募基金管理有限公司及深圳市隆杰达投资咨询有限公司联合体）共受让转增股票 639,091,238 股；财务投资人或其指定主体直接持有或间接持有的步步高股票自转增股票登记至其证券账户之日起 12 个月不转让、处置或委托他人管理。

2、673,164,403 股股票用于清偿各类债权及预留支付相关重整费用。其中 653,164,403 股用于清偿各类债权，清偿各类债权的金额为 6,329,180,414.71 元；剩余部分转增股份预留用于支付各项重整费用。

根据《深圳证券交易所交易规则（2023 年修订）》（以下简称“《交易规则》”）第 4.4.2 条的规定：

“除权（息）参考价计算公式为：

$$\text{除权（息）参考价} = \left(\text{前收盘价} - \text{现金红利} \right) + \text{配股价格} \times \text{股份变动比例} \div \left(1 + \text{股份变动比例} \right)$$

证券发行人认为有必要调整上述计算公式时，可以向本所提出调整申请并说明理由。经本所同意的，证券发行人应当向市场公布该次除权（息）适用的除权（息）参考价计算公式。”

中信证券股份有限公司（以下简称“本财务顾问”）作为步步高重整财务顾问，经审慎研究后认为，步步高本次实施资本公积金转增股本，结合其《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公式进行的调整

本次拟将除权参考价格计算公式调整为：除权（息）参考价=[（前收盘价格-现金红利）×转增前总股本+重整投资人受让转增股份支付的现金+转增股份清偿各类债权的金额]÷（转增前总股本+由重整投资者受让的转增股份数+清偿各类债权及预留支付相关重整费用的转增股份数）。

上述公式中，转增前总股本为 840,218,653 股；本次转增股票 1,848,481,036 股，不向原股东分配，全部用于引入重整投资人、清偿各类债权及支付相关重整费用。其中，1,175,316,633 股用于引入重整投资人，重整投资人受让转增股份支付的现金合计为 2,499,999,998.30 元；653,164,403 股用于清偿各类债权，清偿各类债权的金额为 6,329,180,414.71 元；剩余部分转增股份用于支付各项重整费用。本次重整不涉及现金红利。

综合计算下，本次重整步步高资本公积金转增股本的平均价=（重整投资人受让转增股份支付的现金+转增股份清偿各类债权的金额）/（由重整投资人受让的转增股份数+清偿各类债权及预留支付相关重整费用的转增股份数）=（2,499,999,998.30 元+6,329,180,414.71 元）/（1,175,316,633 股+673,164,403 股）= 4.78 元/股。

如果股权登记日公司股票收盘价高于本次重整步步高资本公积金转增股本的平均价 4.78 元/股，公司股票按照前述拟调整后的除权参考价于股权登记日次日一交易日调整开盘参考价，股权登记日次日一交易日证券买卖，按上述开盘参考价格作为计算涨跌幅度的基准；如果股权登记日公司股票收盘价低于或等于本次重整步步高资本公积金转增股本的平均价 4.78 元/股，公司股权登记日次日一交易日的股票开盘参考价无需调整。

二、对除权参考价格的计算公式进行调整的合理性

（一）股票价格进行除权的基本原理和市场实践

除权是指由于上市公司总股本增加，但每股股票所代表的企业实际价值有所减少时，需要在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。

当上市公司总股本增加时，需对股票价格进行除权的情形主要是以下两种情况：

1、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，为促进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调整。

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，为了显现公允的交易价格基准，配股后需要通过除权向下调整股票价格。

此外，除配股之外的增发行为，如上市公司进行向特定对象发行股票、向不特定对象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股票价格进行调整。

（二）步步高本次资本公积转增股本的特定情况

本次资本公积转增股本是步步高重整计划的重要组成部分，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、本次资本公积转增股本经法院裁定批准后执行，主要用于引进重整投资人、清偿各类债权及预留支付相关重整费用。本次转增后，公司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。公司原中小股东所持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。

2、本次重整完成后，步步高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》相关要求对步步高股票价格实施除权，将导致除权后的股票价格显著低于除权前的股票价格，与步步高

重整前后基本面有望实现较大变化的实际情况有所背离，除权后的股票价格可能无法充分反映公司股票经过重整基本面显著改善后的真实价值，也与通过除权反映公司股票价值的基本原理不相符。

3、截至本专项意见出具日，重整投资人和债权人取得股份的平均对价高于市值（按本专项意见出具日前一日收盘价计算），不会对公司权益造成稀释。因此本次资本公积金转增股本从实施效果上来看更接近于一次面向市场、经协商确定的交易行为，而非配股或通常情况下的资本公积金转增股本。

但如果本次重整投资人和债权人取得转增股份的平均对价低于公司股权登记日的股票收盘价格，仍需充分考虑其影响。因此，该情形下，需通过调整除权（息）公式的方式进行差异化处理：公式的分子主要为引入重整投资人受让资本公积金转增股份支付的现金和转增股份清偿各类债权的金额，公式的分母则主要为引入重整投资人受让的资本公积金转增股份数量和清偿各类债权及预留支付相关重整费用增加的股份数量。综合考虑分子、分母因素，除权后，对公司股票价格将形成一定的向下调整影响。

4、根据步步高《重整计划》，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。同时，债务清偿等非现金类对价的估值比较复杂。考虑到除权除息日前收盘价可能由于重整利好等因素涨幅较高，因此在充分考虑其影响情况下，基于未来公司股票价格的持续波动，公司针对不同的情况进行了充分考虑，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。

三、专项意见

综上所述，本财务顾问认为：本次资本公积转增股本属于步步高整体重整计划的一部分，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，原除权参考价格公式不符合步步高重整资本公积金转增股本的实际情况。因此，依据相关规则，需根据本次重整资本公积金转增股本的实际情况申请并调整除权参考价格的计算公式，调整后的除权参考价格计算公式具有合理性。

（以下无正文）

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司关于步步高商业连锁股份有限公司调整资本公积转增股本除权参考价格的计算公式的专项意见》之盖章页）

中信证券股份有限公司

2024年7月29日