

中信证券股份有限公司

关于

《湖南华菱钢铁股份有限公司对深圳证券交易所<关于对湖南华菱钢铁股份有限公司的重组问询函>之回复报告》

之

核查意见

深圳证券交易所：

根据贵所《关于对湖南华菱钢铁股份有限公司的重组问询函》的相关要求，本独立财务顾问对有关问题进行了认真分析及核查，具体如下：

如无特别说明，本核查意见中的简称与《湖南华菱钢铁股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易预案》（以下简称“《预案》”）中相同。

第一部分 关于交易方案

问题 1、预案显示，你公司拟筹划市场化债转股，即向华菱集团、涟钢集团、衡钢集团、建信金融、中银金融、湖南华弘、中国华融、农银金融、招平穗达等发行股份收购其持有的华菱湘钢、华菱涟钢、华菱钢管（以下简称“三钢”）的全部少数股权。同时，拟以现金收购涟钢集团持有的华菱节能 100%的股权。请你公司说明以下问题：（1）本次市场化债转股方案是否事先向积极稳妥降低企业杠杆率工作部际联席会议办公室报送方案并取得同意，如是，请提供相关证明文件；（2）量化分析本次重组是否有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力；（3）本次交易完成后，你公司控制杠杆水平，保持良好资本结构的具体措施。（4）本次重组是否符合《国务院关于积极稳妥降

低企业杠杆率的意见》及其附件等市场化债转股相关政策的规定。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

（一）本次市场化债转股方案是否需履行相关债转股有权审批部门的报批程序，如是，请补充披露应具体履行的程序及进展情况；如否，请说明具体理由

《关于市场化银行债权转股权实施中有关具体政策问题的通知（发改财金〔2018〕152号）》规定，“对于现行政策要求不明确，或需调整现行政策的市场化债转股创新模式，应报送部际联席会议办公室并经部际联席会议办公室会同相关部门研究反馈后再行开展。”

华菱钢铁及公司控股股东华菱集团已通过湖南省发展和改革委员会向部际联席会议办公室报送了本次市场化债转股方案，部际联席会议办公室已于2018年11月16日向湖南省发展和改革委员会下发了《关于〈湖南省发展和改革委员会关于湖南华菱钢铁股份有限公司实施市场化债转股的请示〉的复函》，函复意见认为华菱钢铁通过自主协商与相关实施机构达成的“收购债权转为股权”和“现金增资偿还债务”两种操作方式，都实质性地将债权转为股权，符合《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》相关精神，属于市场化债转股范畴。

根据《企业国有资产交易监督管理办法》相关规定，湖南省国资委于2018年11月28日出具《湖南省国资委关于湖南华菱钢铁股份有限公司所属企业引入市场化债转股投资机构实施增资扩股有关问题的批复》（湘国资产函〔2018〕217号），原则同意华菱钢铁为主体实施市场化债转股，同意特定投资者作为市场化债转股实施机构以非公开协议的方式对华菱钢铁下属的华菱湘钢、华菱涟钢和衡阳钢管进行增资。

公司已在《预案》之“重大事项提示”之“十一、特定投资者增资情况”对上述事项进行了补充披露。

（二）量化分析本次重组是否有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力；

1、本次重组有利于优化资本结构，提高上市公司资产质量

假设 6 名特定投资者于 2018 年 9 月 30 日以货币资金及贷款债权共计 32.80 亿元向三钢增资，且该等增资款项已全部用于偿还三钢银行贷款。同时，假设上市公司发行股份购买交易对方持有的“三钢”全部股权和现金购买交易对方持有的华菱节能 100% 股权事项于 2018 年 9 月 30 日全部完成。

以 2018 年 9 月 30 日为财务数据（未经审计）测算基准日，本次交易前上市公司合并口径的资产负债率为 71.08%，本次交易完成后上市公司合并口径的资产负债率为 67.09%，降低 3.99 个百分点。本次交易将显著降低上市公司资产负债率，有利于优化上市公司资本结构，提升上市公司资产质量。

2、本次交易有利于改善财务状况、增强持续盈利能力

本次交易完成后，华菱节能将纳入上市公司的合并财务报表范围，同时上市公司控股子公司华菱湘钢、华菱涟钢和华菱钢管将成为上市公司的全资子公司，归属于母公司所有者的净利润将进一步增加。假设本次重组事项于 2018 年 9 月 30 日实施完毕，则本次交易完成后，上市公司 2018 年 1-9 月归属于母公司所有者的净利润将增加约 14.79 亿元，上市公司的持续盈利能力得以提升。

本次交易中，市场化债转股规模为 32.80 亿元，年借款利率按照 5% 测算，该等债务一年的利息费用合计约为 1.64 亿元。通过实施本次市场化债转股，上市公司控股子公司华菱湘钢、华菱涟钢、华菱钢管将相应减少利息费用。本次交易有利于改善华菱湘钢、华菱涟钢和华菱钢管的财务状况，提升其净利润水平。

（三）本次交易完成后，你公司控制杠杆水平，保持良好资本结构的具体措施。

华菱钢铁市场化债转股是贯彻落实国务院关于推进供给侧结构性改革、重点做好“三去一降一补”工作的决策部署的重大举措。本次交易有助于华菱钢铁降低资产负债率，减轻财务负担，增强持续盈利能力。华菱钢铁将继续坚持做精做强、区域领先战略，并采取多种措施有效控制上市公司杠杆水平、保持良好资本结构，具体措施如下：

1、聚焦主业发展，巩固已有竞争优势

华菱钢铁在海洋工程、桥梁、高层建筑、工程机械、造船、能源、汽车等细分市场形成了较强的竞争优势，产品应用于北极圈亚马尔项目、神华宁煤煤制油项目、港珠澳大桥、首都新机场、可燃冰开采“蓝鲸 1 号”等国内外超级工程和重点项目。

本次债转股实施完成后，华菱钢铁将继续围绕主营业务，持续推进精益生产、销研产一体化和营销服务“三大体系”建设，进一步提升盈利能力，实现高质量发展。

2、严控资本性开支和融资规模，防范债务风险

华菱钢铁将严控资本性开支，仅以节能环保、提质降耗和智能制造三大领域投向为主；从负债规模、融资成本“双管控”角度对所属企业资金使用加强管控，防范债务风险。

3、优化资本结构，拓宽融资渠道

华菱钢铁将加强财务杠杆控制力度，积极盘活存量资源、优化增量资源，拓展融资渠道，在控制债务规模前提下适当开展直接融资，优化资本结构，稳定并努力降低杠杆率水平。

（四）本次重组是否符合《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》及其附件等市场化债转股相关政策的规定

华菱钢铁本次交易符合市场化债转股相关政策的各项要求，具体分析如下：

1、符合适用企业和债权范围的要求

2016 年 10 月，国务院发布《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》（国发〔2016〕54 号文）（以下简称“54 号文”）及其附件《关于市场化银行债权转股的指导意见》，其中 54 号文规定：市场化债转股对象企业由各相关市场主体依据国家政策导向自主协商确定。市场化债转股对象企业应当具备以下条件：发展前景较好，具有可行的企业改革计划和脱困安排；主要生产装备、产品、能力符合国家产业发展方向，技术先进，产品有市场，环保和安全生产达标；信用状况

较好，无故意违约、转移资产等不良信用记录。鼓励面向发展前景良好但遇到暂时困难的优质企业开展市场化债转股。禁止将下列情形的企业作为市场化债转股对象：扭亏无望、已失去生存发展前景的“僵尸企业”；有恶意逃废债行为的企业；债权债务关系复杂且不明晰的企业；有可能助长过剩产能扩张和增加库存的企业。转股债权范围以银行对企业发放贷款形成的债权为主，适当考虑其他类型债权。转股债权质量类型由债权人、企业和实施机构自主协商确定。

华菱钢铁本次市场化债转股对象为下属控股子公司华菱湘钢、华菱涟钢与华菱钢管，是华菱钢铁下属核心子公司，均属于 2013 年国家工信部首批 45 家符合《钢铁行业规范条件》的钢铁企业，分别以宽厚板、冷热轧薄板和无缝钢管为主营产品，其主要生产装备、产品、能力均符合国家产业政策和环保安全生产要求，不存在需要进一步淘汰的过剩或落后产能。华菱钢铁及其下属子公司因为行业特点及历史原因导致债务负担较大，通过实施本次债转股，资产负债率下降，能够有效改善企业资本结构，较大程度提升企业未来盈利能力。

华菱湘钢、华菱涟钢、华菱钢管主要生产装备、产品、能力符合国家产业发展方向，技术先进，产品有市场，环保和安全生产达标，信用状况较好，无故意违约、转移资产等不良信用记录，不存在禁止作为市场化债转股对象的情形，符合“鼓励面向发展前景良好但遇到暂时困难的优质企业开展市场化债转股”的要求。

本次债转股范围内的债权均为银行债权，且均是正常类贷款，无关注和不良类贷款，债权质量较好，范围由债权人、企业和实施机构自主协商确定。

综上，本次债转股标的企业和债权范围的选择符合市场化债转股相关政策的要求。

2、符合债转股实施机构范围的要求

54 号文规定：除国家另有规定外，银行不得直接将债权转为股权。银行将债权转为股权，应通过向实施机构转让债权、由实施机构将债权转为对象企业股权的方式实现。鼓励金融资产管理公司、保险资产管理机构、国有资本投资运营公司等多种类型实施机构参与开展市场化债转股；支持银行充分利用现有符合条

件的所属机构，或允许申请设立符合规定的新机构开展市场化债转股；鼓励实施机构引入社会资本，发展混合所有制，增强资本实力。鼓励各类实施机构公开、公平、公正竞争开展市场化债转股，支持各类实施机构之间以及实施机构与私募股权投资基金等股权投资机构之间开展合作。

本次交易涉及的特定投资者共 6 名，均属于金融资产管理公司、银行设立的开展市场化债转股的机构或者前述机构控制的机构。本次特定投资者均符合 54 号文的相关规定。

3、符合自主确定交易价格及条件的要求

54 号文规定：银行、企业和实施机构自主协商确定债权转让、转股价格和条件。对于涉及多个债权人的，可以由最大债权人或主动发起市场化债转股的债权人牵头成立债权人委员会进行协调。经批准，允许参考股票二级市场交易价格确定国有上市公司转股价格，允许参考竞争性市场报价或其他公允价格确定国有非上市公司转股价格。为适应开展市场化债转股工作的需要，应进一步明确、规范国有资产转让相关程序。

华菱钢铁本次市场化债转股价格及条件均由华菱钢铁与交易对方谈判形成，各方根据法律法规签署了《投资协议》《债转股协议》等一系列市场化债转股协议文件，对债权转让、转股价格等具体交易条款进行了约定，并履行了相关的国资审批程序。

综上，本次市场化债转股债权转让、转股价格和条件由企业和实施机构自主协商确定，交易价格及条件符合市场化债转股相关政策的要求。

4、符合市场化筹集债转股资金的要求

54 号文规定：债转股所需资金由实施机构充分利用各种市场化方式和渠道筹集，鼓励实施机构依法依规面向社会投资者募集资金，特别是可用于股本投资的资金，包括各类受托管理的资金。

本次交易中，6 名债转股实施机构的资金来源合法合规。

综上，本次市场化债转股实施机构资金来源符合市场化债转股相关政策的要求。

求。

5、符合规范履行程序的要求

54号文规定：债转股企业应依法进行公司设立或股东变更、董事会重组等，完成工商注册登记或变更登记手续。涉及上市公司增发股份的应履行证券监管部门规定的相关程序。

华菱湘钢、华菱涟钢、华菱钢管依法完成增资及股东变更的内部决策，目前尚在办理工商变更登记手续。

上市公司拟向华菱集团、涟钢集团、衡钢集团、建信金融、中银金融、湖南华弘、中国华融、农银金融、招平穗达等发行股份收购其持有的华菱湘钢、华菱涟钢、华菱钢管的全部少数股权，构成上市公司增发股份。本次上市公司发行股份购买资产的预案已经上市公司董事会审议通过，后续上市公司将召开董事会及股东大会进一步审议本次交易的正式方案，并向中国证监会报送本次重组的申请材料，符合证券监管部门规定的相关程序。

综上，本次市场化债转股履行程序符合市场化债转股相关政策的规范要求。

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次市场化债转股方案已事先向部际联席会议办公室报送方案并取得部际联席会议办公室相关复函。同时，湖南省国资委已出具《湖南省国资委关于湖南华菱钢铁股份有限公司所属企业引入市场化债转股投资机构实施增资扩股有关问题的批复》，同意华菱钢铁为主体实施市场化债转股，同意特定投资者作为市场化债转股实施机构以非公开协议的方式对华菱钢铁下属的华菱湘钢、华菱涟钢和华菱钢管进行增资。本次重组有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力。本次交易完成后，公司已制定了控制杠杆水平，保持良好资本结构的具体措施。本次重组符合《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》及其附件等市场化债转股相关政策的规定。

问题 2、2018 年 11 月 30 日，建信金融、中银金融、湖南华弘、中国华融、农银金融、招平穗达分别与三钢原股东签署了《投资协议》《债转股协议》。根据协议约定，现金增资将全部用于偿还银行贷款，特定投资者出资情况如下：

单位：万元

	华菱湘钢	华菱涟钢	华菱钢管
现金出资：			
建信金融	33,600	29,600	16,800
中银金融	25,200	22,200	12,600
中国华融	21,000	18,500	10,500
农银金融	16,800	14,800	8,400
招平穗达	15,960	14,060	7,980
湖南华弘	12,600	11,100	6,300
合计	125,160	110,260	63,000
债权出资：			
湖南华弘	12,600	11,100	6,300
总计	137,760	121,360	68,880

截至本预案签署日，你公司已经与特定投资者签署《投资协议》《债转股协议》，除中银金融、湖南华弘（债权出资部分）、中国华融、农银金融前次增资的出资已经实缴到位，其余增资款尚未实缴到位，本次交易的交易对方、交易规模、标的资产范围存在一定不确定性，本次重组方案存在调整的风险。

请你公司说明以下情况：（1）建信金融、招平穗达、湖南华弘现金增资的进展及后续安排，上述各方增资款最迟将于何时实缴到位；（2）上述各方现金增资尚未完成，“三钢”工商变更登记手续尚未完成，请说明本次重组是否存在法律障碍，后续是否可能存在交易对方减少、交易规模缩小、标的资产范围缩小的情况，是否可能存在《重组管理办法》第三十六条第一款所述的重组方案重大调整。请律师及财务顾问核查并发表意见。（3）补充披露本次增资后特定投资者所持三钢的股权比例；（4）预案显示，你公司《投资协议》《债转股协议》约定的增资方案存在先决条件，请公司说明截至目前相关先决条件是否已满足，如否，请说明后续时间安排及对本次交易产生的影响；（5）请你公司比较上述增资及2016年你公司重大资产重组中三钢的评估作价，分析说明两次评估价格差异及差异的原因。

回复：

（一）上述各方现金增资尚未完成，“三钢”工商变更登记手续尚未完成，

请说明本次重组是否存在法律障碍，后续是否可能存在交易对方减少、交易规模缩小、标的资产范围缩小的情况，是否可能存在《重组管理办法》第三十六条第一款所述的重组方案重大调整

截至本核查意见出具之日，特定投资者的增资款均已实缴到位，天健会计师事务所（特殊普通合伙）湖南分所已于 2018 年 12 月 17 日对“三钢”前次增资事项出具了验资报告，对前述出资情况予以验证。截至本核查意见出具之日，华菱湘钢、华菱涟钢、华菱钢管正在办理前次增资的工商变更登记手续。在工商变更登记办理完成后，前次增资不会构成本次重组的法律障碍。

本次重组的交易对方为华菱集团、涟钢集团、衡钢集团、建信金融、中银金融、湖南华弘、中国华融、农银金融以及招平穗达，标的资产为前述交易对方合计持有的华菱湘钢 13.68% 股权、华菱涟钢 44.17% 股权、华菱钢管 43.42% 股权以及华菱节能 100% 股权。截至本核查意见出具之日，前述标的资产的股权均已实缴出资，各方正在就增资事宜办理工商变更登记手续。就此，交易对方已经出具书面说明，承诺未来在持股期间不会通过信托或委托持股等方式代持，不会对标的资产设置任何抵押、质押、留置等担保权或其他第三方权利或签署其他限制转让的合同或约定。

此外，上市公司已与交易对方就本次重组签署了《发行股份购买资产协议》《关于湖南华菱节能发电有限公司的股权收购协议》。因此，在前次增资的工商变更登记完成且各方履行前述协议约定的情况下，本次重组后续不会存在交易对方减少、交易规模缩小、标的资产范围缩小的情况，本次重组不会存在《重组管理办法》第三十六条第一款所述的重组方案重大调整的情形。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：在“三钢”前次增资的工商变更登记完成且各方履行前述协议约定的情况下，前次增资不会构成本次重组的法律障碍，本次重组后续不会存在交易对方减少、交易规模缩小、标的资产范围缩小的情况，本

次重组不会存在《重组管理办法》第三十六条第一款所述的重组方案重大调整的情形。

问题 3、预案显示，本次发行股份购买资产的股票发行价格设置了调整机制。请你公司按照中国证监会《关于发行股份购买资产发行价格调整机制的相关问题与解答》的要求逐项核查本次设定的价格调整机制是否符合上述问答的相关规定。并请你公司重点说明仅设置跌幅单向调整机制而未设置涨跌幅双向调整机制的原因，是否有利于保护上市公司及中小股东的合法权益。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

（一）本次发行股份购买资产的股票发行价格调整机制符合 2018 年 9 月 7 日《关于发行股份购买资产发行价格调整机制的相关问题与解答》的相关要求

1、发行价格调整方案应当建立市场和同行业指数变动基础上，且上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格须同时发生重大变化

本次重组发行价格调整机制设置的调价触发条件约定，可调价期间内，华菱钢铁触发下述价格调整条件之一的，经上市公司董事会审议，可以按照已经设定的调整方案对股份发行价格进行一次调整：

A、深证综指（399106.SZ）在任一交易日前的连续二十个交易日中有至少十个交易日较公司本次交易首次董事会前一交易日跌幅超过 10%，且在该交易日前连续二十个交易日中，有至少十个交易日的前 20 日、60 日和 120 日公司股票交易均价的孰低值较公司本次交易首次董事会确定的股份发行价格跌幅超过 10%。

B、申万钢铁指数（801040.SI）在任一交易日前的连续二十个交易日中有至少十个交易日较公司本次交易首次董事会前一交易日跌幅超过 10%，且在该交易日前连续二十个交易日中，有至少十个交易日的前 20 日、60 日和 120 日公司股票交易均价的孰低值较公司本次交易首次董事会确定的股份发行价格跌幅超过 10%。

C、沪深 300 指数（000300.SH）在任一交易日前的连续二十个交易日中有至少十个交易日较公司本次交易首次董事会前一交易日跌幅超过 10%，且在该交易日前连续二十个交易日中，有至少十个交易日的前 20 日、60 日和 120 日公司股票交易均价的孰低值较公司本次交易首次董事会确定的股份发行价格跌幅超过 10%。

上述三种调价机制均同时考虑了市场指数（或行业指数）和上市公司的股票价格变动，须在市场指数（或行业指数）变动和上市公司的股票价格变动同时满足相关条件时方可触发调价机制；后续若在连续二十个交易日中有至少十个交易日的前 20 日、60 日和 120 日公司股票交易均价的孰低值跌幅超过 10%，则届时上市公司股票的即期价格相对目前的发行价格将出现较大幅度下跌。因此，本次重组发行价格调整机制符合《关于发行股份购买资产发行价格调整机制的相关问题与解答》（以下简称“《问题与解答》”）中“发行价格调整方案应当建立在市场 and 同行业指数变动基础上，且上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格须同时发生重大变化”的规定。

目前市场惯例都是选择市场指数和行业指数各一个，当市场指数（或行业指数）变动和上市公司的股票价格变动同时满足相关条件时即触发调价机制。公司本次交易的调价机制在市场惯例的基础上，增加了一个市场指数，触发调价机制的设置原则与市场惯例一致。

2、发行价格调整方案应当有利于保护股东权益，设置双向调整机制；若仅单向调整，应当说明理由，是否有利于中小股东保护

根据本次重组的调价机制，如触发调价条件、董事会审议决定对发行价格进行调整的，则本次交易的发行价格调整为在不低于上市公司最近一期定期公告的每股净资产前提下调价基准日前 20 日、60 日、120 日上市公司股票交易均价 90% 的孰低值。本次发行价格为 6.41 元/股，截至本核查意见出具之日，上市公司最近一期定期报告披露的未经审计的每股净资产为 5.17 元/股，价格调整机制尚需股东大会审议通过后方可生效，根据目前上市公司的盈利能力和行业整体盈利情况，预计到可调价期间上市公司每股净资产将进一步上升，因此根据本次重组的调价机制，本次重组的发行价格下调空间有限。

与此同时，本次重组的调价机制系上市公司与特定投资者市场化谈判的结果，单向调价机制利于促进本次重组的顺利实施。本次重组的成功实施有利于降低上市公司资产负债率，改善公司资本结构，降低经营风险，提升公司经营质量，进一步释放经营活力和经营潜能，增强上市公司竞争力和持续经营能力；中小股东能够从上市公司的经营改善中获益。

因此，在本次重组的调价机制下，发行价格的下调空间有限，且本次调价机制的设置有利于促进本次交易的顺利实施。总体来看，本次交易有利于提升上市公司的整体经营质量，中小股东最终可分享上市公司经营质量改善的红利。此外，《预案》已在“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易的具体方案”之“（二）发行价格”就调价机制单向调整的理由对中小投资者的保护作出了说明。

综上，本次调价机制仅设置单向调整有利于保护中小投资者的利益，《预案》披露了单向调整的理由和对中小股东的保护，符合《问题与解答》中关于发行价格调整方案仅单向调整，应当说明理由及是否有利于中小股东保护的要求。

3、调价基准日应当明确、具体；股东大会授权董事会对发行价格调整进行决策的，在调价条件触发后，董事会应当审慎、及时履职

根据发行价格调整机制，调价基准日为首次满足该项调价触发条件的交易日，符合《问题与解答》关于调价基准日应当明确、具体的规定。本次重组的调价机制已经董事会审议、尚未经过股东大会审议，在经股东大会审议通过后，如触发调价条件，在可调价期间内董事会将根据股东大会授权，审慎、及时履职。

4、董事会决定在重组方案中设置发行价格调整机制时，应对发行价格调整方案可能产生的影响以及是否有利于股东保护进行充分评估论证并做信息披露

本次重组的调价机制已经上市公司的第六届董事会第二十八次会议审议通过，董事会对于本次发行价格调整方案可能产生的影响以及是否有利于股东保护进行了充分的评估论证，并已在《预案》“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易的具体方案”之“（二）发行价格”中进行了充分的信息披露，符合《问题与解答》关于董事会需对调价方案产生影响、股东保护进行论证及信息披露的要求。

5、董事会在调价条件触发后根据股东大会授权对是否调整发行价格进行决议；决定对发行价格进行调整的，应对发行价格调整可能产生的影响、价格调整的合理性、是否有利于股东保护等进行充分评估论证并做信息披露，并应同时披露董事会就此决策的勤勉尽责情况；决定不对发行价格进行调整的，应当披露原因、可能产生的影响以及是否有利于股东保护等，并应同时披露董事会就此决策的勤勉尽责情况

截至本核查意见出具之日，本次重组尚未经上市公司股东大会审议。上市公司董事会后续将根据实际情况，于可调价期间内，若上市公司触发价格调整条件，在调价条件触发后根据股东大会授权对是否调整发行价格进行决议，符合《问题与解答》的规定。

综上所述，本次重组调价机制设置符合 2018 年 9 月 7 日《关于发行股份购买资产发行价格调整机制的相关问题与解答》的相关要求。

（二）本次发行股份购买资产的价格调整机制符合《重组管理办法》和《准则第 26 号》的相关规定

《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条关于发行股份购买资产的股份发行价格调整机制的规定如下：“本次发行股份购买资产的董事会决议可以明确，在中国证监会核准前，上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化的，董事会可以按照已经设定的调整方案对发行价格进行一次调整。前款规定的发行价格调整方案应当明确、具体、可操作，详细说明是否相应调整拟购买资产的定价、发行股份数量及其理由，在首次董事会决议公告时充分披露，并按照规定提交股东大会审议。股东大会作出决议后，董事会按照已经设定的方案调整发行价格的，上市公司无需按照本办法第二十八条的规定向中国证监会重新提出申请。”

《准则第 26 号》第五十四条关于调价触发条件的规定如下：“发行价格调整方案应当建立在大盘和同行业因素调整基础上，触发发行价格调整的情形应当明确、具体、可操作，并充分说明理由。如出现上市公司发行价格的调整，还应当说明调整程序、是否相应调整交易标的的定价及理由、发行股份数量的变化情况。”

本次交易中发行股份购买资产的股份发行价格调整机制符合上述相关规定，具体如下：

(1) 本次交易中，发行股份购买资产的股份发行价格调整方案已经上市公司的第六届董事会第二十八次会议审议通过并公告，并将在未来提交股东大会审议通过，符合《重组管理办法》中关于价格调整方案应当“在首次董事会决议公告时充分披露，并按照规定提交股东大会审议”的要求。

(2) 上市公司董事会明确设置了价格调整方案对象、调整方案生效条件、可调价期间、调价触发条件、调价基准日、发行价格调整方式、发行股份数量调整、调价基准日至发行日期间除权和除息事项等。因此，调价触发条件的设置符合《重组管理办法》第四十五条关于“前款规定的发行价格调整方案应当明确、具体、可操作，详细说明是否相应调整拟购买资产的定价、发行股份数量及其理由”的相关规定。

(3) 上市公司董事会可以按照上述调价方案对发行价格进行一次调整。发行股份购买资产的可调价期间为上市公司审议本次交易的股东大会决议公告日至本次交易获得中国证监会并购重组委员会工作会议审议通过前。因此，调价触发条件的设置符合《重组管理办法》第四十五条关于“在中国证监会核准前”“董事会可以按照已经设定的调整方案对发行价格进行一次调整”的相关规定。

(4) 根据《上市公司行业分类指引》，华菱钢铁所处行业为黑色金属冶炼及压延加工行业，公司股价波动不仅受自身经营业绩影响，也受大盘整体走势和行业走势的综合影响。本次发行股份购买资产价格调整方案的调价触发条件以深证综指（399106.SZ）或沪深 300 指数（000300.SH）或申万钢铁指数（801040.SI）的跌幅为依据，主要是为了防范大盘下跌、同行业上市公司股价大幅下跌对本次交易可能产生的不利影响，符合《准则第 26 号》第五十四条关于“发行价格调整方案应当建立在大盘和同行业因素调整基础上”的相关规定。

综上，上市公司本次发行股份购买资产价格调整方案明确、具体、可操作，符合《重组管理办法》第四十五条和《准则第 26 号》第五十四条的相关规定。

（三）有利于保护上市公司及中小股东的合法权益

1、价格调整方案的生效与执行需履行必要的法律程序

本次交易构成关联交易。本次交易涉及的发行股份购买资产的发行价格调整方案已经公司第六届董事会第二十八次会议审议通过，关联董事进行了回避表决，独立董事事前认可并发表了独立意见，价格调整方案尚需股东大会非关联股东审议通过后方可生效，有助于维护中小股东的合法权益和利益。

2、价格调整方案设计上明确、具体、可操作，有利于保护投资者利益

本次交易涉及的发行股份购买资产的发行价格调整方案设计上明确、具体、可操作，便于投资者理解和行使表决权，并可有效避免生效后、实际执行时因为规定不明确而导致投资者利益受到损害的情形。

3、触发条件兼顾大盘、同行业因素，且上市公司董事会有权在股东大会审议通过本次交易后决定是否对发股购买资产价格进行调整，有利于保护投资者利益

方案中设定的触发条件以深证综指(399106.SZ)或沪深 300 指数(000300.SH)或申万钢铁指数(801040.SI)的跌幅为依据，既体现考虑了大盘的波动，又考虑了同行业指数的影响。同时，最终调价的主动权由上市公司董事会掌握，因此有利于保护投资者利益。

4、价格调整方案是市场化谈判结果，设立的初衷是防御市场风险，避免市场波动对本次交易产生不利影响

本次重组的调价机制系上市公司与特定投资者市场化谈判的结果，初衷在于防御市场风险，并促成交易。单向调价机制利于促进本次重组的顺利实施。本次重组的成功实施有利于降低上市公司资产负债率，改善公司资本结构，降低经营风险，提升公司经营质量，进一步释放经营活力和经营潜能，增强上市公司竞争力和持续经营能力；中小股东能够从上市公司的经营改善中获益。

5、本次重组的发行价格下调空间有限

根据本次重组的调价机制，如触发调价条件、董事会审议决定对发行价格进行调整的，则本次交易的发行价格调整为在不低于上市公司最近一期定期公告的

每股净资产前提下调价基准日前 20 日、60 日、120 日上市公司股票交易均价 90% 的孰低值。本次发行价格为 6.41 元/股，截至本核查意见出具之日，上市公司最近一期定期报告披露的未经审计的每股净资产为 5.17 元/股，价格调整机制尚需股东大会审议通过后方可生效，根据目前上市公司的盈利能力和行业整体盈利情况，预计到可调价期间上市公司每股净资产将进一步上升，因此根据本次重组的调价机制，本次重组的发行价格下调空间有限。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、本次重组的调价机制下，当深证综指或者沪深 300 指数或者申万钢铁指数与上市公司股票价格同时发生重大变化时，方触发发行价格调整条件，符合《问题与解答》中“发行价格调整方案应当建立在市场 and 同行业指数变动基础上，且上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格须同时发生重大变化”的规定。

2、本次重组调价机制的设置有利于促进本次交易的顺利实施，且价格下调空间有限，总体来看有利于提升上市公司的整体经营质量，中小股东可分享上市公司经营质量改善的红利，因此调价机制有利于保护中小投资者的利益，符合《问题与解答》中发行价格调整方案如单向调整，应当说明理由及是否有利于中小股东保护的规定。

3、根据本次发行价格调整机制，调价基准日为首次满足该项调价触发条件的交易日，符合《问题与解答》关于调价基准日应当明确、具体的规定。本次重组的调价机制已经董事会审议、尚未经过股东大会审议。

4、本次重组的调价机制已经上市公司的第六届董事会第二十八次会议审议通过，董事会对于本次发行价格调整方案可能产生的影响以及是否有利于股东保护进行了充分的评估论证，并在已《预案》“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易的具体方案”之“（二）发行价格”中进行了充分的信息披露，符合《问题与解答》关于董事会需对调价方案产生影响、股东保护进行论证及信息披露的要求。

5、截至本核查意见出具之日，本次重组尚未经上市公司股东大会审议。上

上市公司董事会后续将根据实际情况，于可调价期间内，若上市公司触发价格调整条件，在调价条件触发后根据股东大会授权对是否调整发行价格进行决议，符合《问题与解答》的规定。

综上所述，本次重组调价机制设置符合 2018 年 9 月 7 日《问题与解答》的相关要求。

问题 4、预案显示，三钢的重组过渡期损益安排如下：（1）重组过渡期三钢所产生的盈利或亏损及任何原因造成的权益变动（以三钢在重组过渡期产生的归属于母公司所有者的综合收益总额为准），剔除前次增资的影响后，原则上由交易各方按照其在交割日前所持三钢的股权比例享有或承担；（2）在特定投资者可享有的收益超过其在前次增资中对三钢的出资总金额年利率 7%（单利）的情况下，特定投资者仅享有金额相当于其出资总金额年利率 7%（单利）的重组过渡期收益，超出部分由你公司享有；（3）你公司发行股份购买的特定投资者持有的标的股权在重组过渡期的损失，由你公司、华菱集团、涟钢集团、衡钢集团按照其在前次增资前对“三钢”的持股比例承担，特定投资者不承担三钢在重组过渡期的亏损。

请你公司说明：（1）上述过渡期损益安排的合法合规性；（2）上述过渡期损益安排是否有利于保护上市公司及中小股东权益；（3）三钢对重组过渡期损益的会计政策和具体账务处理。请财务顾问及会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）本次交易中关于过渡期损益安排的合法合规性

根据《中国证监会上市部关于上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》，对于以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法作为主要评估方法的，拟购买资产在过渡期间（自评估基准日至资产交割日）等相关期间的收益应当归上市公司所有，亏损应当由交易对方补足。

本次交易中，标的资产拟采用资产基础法评估结果作为定价依据，上述监管问答未限制采用资产基础法评估结果作为定价依据交易的过渡期损益归属问题，即可由交易各方协商确定归属，因此本次交易中过渡期损益的安排符合法律法规

的规定。

(二) 本次交易中关于过渡期损益安排有利于保护上市公司及中小股东权益

1、本次交易实施完毕，上市公司资本结构优化，有利于保护中小股东利益

本次交易中关于过渡期损益的安排系交易各方市场化谈判的结果。通过实施本次交易，上市公司资产负债结构将得到优化，经营活力和经营潜能将进一步释放，借助良好的市场环境，上市公司竞争力和持续经营能力得到增强，中小股东亦可从上市公司的经营改善中获益。

2、上市公司可独享部分交易对方超额过渡期损益

根据本次交易方案，特定投资者可分享的过渡期损益不超过其各自交易金额的 7%，超出部分归属于上市公司。根据目前标的公司的盈利能力，预计前述投资者按持股比例享有的过渡期损益很可能大于各自交易金额的 7%，即华菱钢铁作为标的股东之一，可享受超出其持股比例的过渡期损益。

综上所述，本次交易方案中关于过渡期损益充分考虑了交易各方的合理商业诉求，且使上市公司享有超出其持股比例的过渡期损益，交易实施完毕后，上市公司资本结构将得到优化。因此，本次交易中关于过渡期损益安排总体上有利于保护上市公司及中小股东权益。

(三) 三钢对重组过渡期损益的会计政策和具体账务处理

根据《发行股份购买资产协议》约定，公司对于重组过渡期损益将进行以下账务处理：

1、在重组交割完成前，因过渡期间损益金额尚未确定，原则上应由投资者与原股东华菱钢铁、华菱集团、涟钢集团及衡钢集团按其交割日前所持标的公司的股权比例享有或承担过渡期损益，公司合并财务报表无需进行调整。

2、在重组交割完成后，根据经审计后的重组过渡期损益，分以下三种情况进行账务处理：

(1) 投资者可享有过渡期的收益未超过投资者根据《投资协议/债转股协议》

对三钢出资总金额年利率 7%（单利），且未发生投资损失（即标的公司过渡期损益未出现亏损）。在这种情况下，由重组交易各方按照其在交割日前所持标的公司的股权比例享有或承担，华菱钢铁合并财务报表无需进行调整。

（2）投资者可享有过渡期的收益超过投资者根据《投资协议/债转股协议》对三钢出资总金额年利率 7%（单利）。在这种情况下，投资者仅享有金额相当于其出资总金额年利率 7%（单利）的重组过渡期收益，超出部分由华菱钢铁享有。由于该项交易的经济实质是股东对公司的一种资本性投入，公司应将该交易作为权益交易，形成的利得计入公司所有者权益（资本公积），即华菱钢铁享有的超出部分的收益应自少数股东权益转出计入资本公积。

（3）投资者持有的标的股权在重组过渡期存在损失（即标的公司过渡期损益出现了亏损）。在这种情况下，由华菱钢铁、华菱集团、涟钢集团、衡钢集团按照其在投资者增资入股三钢前的持股比例承担，投资者不承担重组标的股权在重组过渡期的亏损，其中华菱集团、涟钢集团、衡钢集团按其增资前的股权比例承担的投资者亏损将由其以现金补足，其经济实质为股东对公司的一种资本性投入，公司应将该交易作为权益交易，将形成的利得计入公司所有者权益（资本公积）；由上市公司按其增资前的股权比例承担的投资者亏损，公司应将该交易作为权益交易，将形成的损失冲减公司所有者权益（资本公积），同时增加少数股东（投资者）权益。

3、公司拟进行上述账务处理的依据

（1）根据《中国证券监督管理委员会公告〔2008〕48号》规定：“如果交易的经济实质表明属于控股股东、控股股东控制的其他关联方或上市公司实际控制人向上市公司资本投入性质的，公司应当按照企业会计准则中‘实质重于形式’的原则，将该交易作为权益交易，形成的利得计入所有者权益（资本公积）。”

（2）根据企业会计准则有关收购少数股东股权的规定：“企业在取得对子公司的控制权，形成企业合并后，购买少数股东全部或部分权益的，实质上是股东之间的权益性交易。在合并财务报表中，子公司的资产、负债应以购买日（或合并日）开始持续计算的金额反映。母公司新取得的长期股权投资成本与按照新增持股比例计算应享有子公司自购买日（或合并日）开始持续计算的可辨认净资产

产份额之间的差额,应当调整合并财务报表中的资本公积(资本溢价或股本溢价),资本公积(资本溢价或股本溢价)的余额不足冲减的,调整留存收益。”

(四) 独立财务顾问核查意见

经核查,本独立财务顾问认为:华菱钢铁重组过渡期损益的安排合法合规,有利于保护上市公司及中小股东权益,上市公司对重组过渡期损益的会计处理符合企业会计准则及中国证监会的有关规定。

第五部分 关于预估值

问题 14、预案显示,评估机构以 2018 年 11 月 30 日为重组评估基准日,确定三钢、华菱节能初步交易作价为 1,050,274.83 万元。请你公司说明采取的评估方法并补充披露本次交易预估值的预估过程、预估主要参数及取得过程。请独立财务顾问、评估机构核查并发表明确意见。

回复:

(一) 本次交易预估情况

截至本核查意见出具之日,由于标的资产规模较大、资产情况较复杂、审计评估工作量大、时间紧,故评估机构未完成以 2018 年 11 月 30 日为重组评估基准日的标的资产的预估工作。本次交易中,标的资产初步交易作价的确定方式如下:

1、“三钢”少数股权初步交易作价确定方式

沃克森以 2018 年 5 月 31 日为增资评估基准日,对“三钢”100%股权的市场价值同时采用资产基础法和市场法进行了评估,并选择资产基础法评估结果作为评估结论,作为特定投资者前次增资“三钢”的作价依据。根据评估结果,截至 2018 年 5 月 31 日,“三钢”100%股权评估价值分别为 1,185,038.00 万元、777,241.96 万元、301,567.98 万元。

本次交易中,“三钢”少数股权初步交易作价在 2018 年 5 月 31 日“三钢”100%股权评估值的基础上,增加特定投资者前次增资出资额以及 2018 年 6 月 1

日至 2018 年 11 月 30 日“三钢”预期经营损益，并乘以交易对方所持“三钢”股权比例得出。

2、华菱节能 100%股权初步交易作价确定方式

沃克森以 2018 年 5 月 31 日为评估基准日，对华菱节能 100%股权的市场价值同时采用资产基础法和收益法进行了预估，并选择资产基础法评估结果作为预估结论。根据预估结果，截至 2018 年 5 月 31 日，华菱节能 100%股权预估价值为 163,492.94 万元。

本次交易中，华菱节能 100%股权初步交易作价在 2018 年 5 月 31 日华菱节能 100%股权预估值的基础上，增加 2018 年 6 月 1 日至 2018 年 11 月 30 日华菱节能预期经营损益得出。

(二) 补充披露情况

公司已在《预案》“第五节 交易标的预估值及拟定价情况”对上述事项进行了补充披露。

(三) 独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司已说明并补充披露本次交易标的资产初步交易作价的确定方式。截至本核查意见出具之日，标的资产规模较大、资产情况较复杂、审计评估工作量大、时间紧，故评估机构未完成以 2018 年 11 月 30 日为重组评估基准日的标的资产的预估工作。本次标的资产之“三钢”少数股权初步交易作价结合其 2018 年 5 月 31 日增资评估结果及自 2018 年 6 月 1 日至 2018 年 11 月 30 日以来“三钢”经营状况等进行确定，本次标的资产之华菱节能 100%股权初步交易作价结合其 2018 年 5 月 31 日预估结果及自 2018 年 6 月 1 日至 2018 年 11 月 30 日以来华菱节能经营状况等进行确定，均具有合理性。

(以下无正文)

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司关于<湖南华菱钢铁股份有限公司对深圳证券交易所《关于对湖南华菱钢铁股份有限公司的重组问询函》之回复报告>之核查意见》的盖章页）

中信证券股份有限公司

2018年12月21日