

# 财信证券股份有限公司

## 关于张家界旅游集团股份有限公司

### 调整资本公积转增股本除权参考价格计算公式的专项意见

2025年11月3日，张家界旅游集团股份有限公司（以下简称“张旅集团公司”或“公司”）收到张家界市中级人民法院（以下简称“张家界中院”）送达的（2024）湘08破申12号《民事裁定书》和（2025）湘08破4号之一《决定书》，张家界中院裁定受理公司重整，并指定张家界旅游集团股份有限公司清算组为重整管理人。

2025年11月13日，张旅集团公司、管理人与湖南电广传媒股份有限公司（以下简称“电广传媒”）、湖南芒果文旅投资有限公司（以下简称“芒果文旅”）、芒果超媒股份有限公司（以下简称“芒果超媒”）、深圳市达晨财智创业投资管理有限公司（以下简称“达晨财智”）、张家界产业投资（控股）有限公司（以下简称“张家界产投公司”）、共青城吉富清园投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“吉富清园”）、凯撒同盛发展股份有限公司（以下简称“凯撒旅业”）、广州凯撒海纳投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“凯撒海纳”）等重整投资人签署《重整投资协议》。2025年11月17日，公司、管理人与上海天悦壹号企业管理中心（有限合伙）（以下简称“天悦壹号”）、海南云喜福石信息咨询合伙企业（有限合伙）（以下简称“云喜福石”）、深圳市招平团泽投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“招平团泽”）、国民信托有限公司（以下简称“国民信托”）、红树神投（上海）信息咨询中心（有限合伙）（以下简称“红树神投”）、长沙湘江资产管理有限公司（以下简称“湘江资产”）、深圳市德远投资有限公司（以下简称“德远投资”）、大涵私募证券基金管理（深圳）有限公司（以下简称“大涵基金”）、深圳邦信三号企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“邦信三号”）等重整投资人签署《重整投资协议》。

2025年12月15日，张旅集团公司及其子公司债权人会议表决通过了《张家界旅游集团股份有限公司及其子公司重整计划（草案）》，公司出资人组会议表决通过了《张家界旅游集团股份有限公司及其子公司重整计划（草案）之出资

人权益调整方案》。2025 年 12 月 16 日，公司收到张家界中院送达的《民事裁定书》，张家界中院裁定批准《张家界旅游集团股份有限公司及其子公司重整计划》（以下简称“《重整计划》”）。

根据《重整计划》，张旅集团公司现有总股本 404,817,686 股，以现有总股本作为资本公积转增基数，按照每 10 股转增 10 股的比例实施资本公积转增，共计转增 404,817,686 股。转增后，公司总股本将增加至 809,635,372 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）。

根据《重整计划》，前述 404,817,686 股转增股票不向原股东进行分配，具体情况如下：

#### 1、366,000,000 股用于引入重整投资人

根据《重整计划》，转增股票中 366,000,000 股由重整投资人通过支付现金的方式受让，其中，投资人电广传媒、芒果文旅、芒果超媒、达晨财智、张家界产投公司、吉富清园、凯撒旅业和凯撒海纳以 3.96 元/股价格共计受让 325,000,000 股；投资人天悦壹号、云喜福石、招平团泽、国民信托、红树神投、湘江资产、德远投资、大涵基金和邦信三号以 7.30 元/股价格共计受让 41,000,000 股，重整投资人合计提供资金人民币 1,586,300,000.00 元。

#### 2、38,817,686 股用于偿付债务

转增股票中的 38,817,686 股将根据《重整计划》的规定分配给普通债权人实施以股抵债，本次重整按 20 元/股的价格确定抵债价格。

### 一、对除权参考价格的公式进行调整的合规性

根据《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 14 号——破产重整等事项（2025 年修订）》（以下简称“《指引 14 号》”）第三十九条的规定：

“上市公司破产重整程序中涉及权益调整方案的，应当按照本所《交易规则》的相关规定，对其股票作除权（息）处理。

上市公司拟调整除权（息）参考价格计算公式的，应当结合重整投资人支付对价、转增股份、债务清偿等情况，明确说明调整理由和规则依据，并聘请财务顾问就调整的合规性、合理性及除权（息）参考价格计算结果的适当性发表明确意见。权益调整方案约定的转增股份价格高于上市公司股票价格的，可以不对上

市公司股票作除权（息）处理。”

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：

除权（息）参考价=〔（前收盘价-现金红利）+配股价格×股份变动比例〕÷（1+股份变动比例）

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。”

财信证券股份有限公司（以下简称“本财务顾问”）作为公司重整财务顾问，经审慎研究后认为，公司本次实施资本公积转增股本，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，符合相关规则要求。

## 二、对除权参考价格的公式进行调整的内容

本次张旅集团公司除权参考价格的计算公式拟调整为：

除权（息）参考价=[（前收盘价格-现金红利）×转增前总股本+转增股份抵偿公司及协调审理子公司债务的金额+重整投资人受让转增股份支付的现金]÷（转增前总股本+抵偿公司及协调审理子公司债务转增股份数+由重整投资人受让的转增股份数）

上述公式中，由于不涉及现金红利、股票红利及配股，公式中现金红利为0；转增股份抵偿公司及协调审理子公司债务的金额为776,353,720.00元，重整投资人受让转增股份支付的现金为1,586,300,000.00元；转增前总股本为404,817,686股，抵偿公司及协调审理子公司债务转增股份数为38,817,686股，由重整投资人受让的转增股份数为366,000,000股。

综合计算下，张旅集团公司本次重整资本公积转增股本的平均价=（转增股份抵偿公司及协调审理子公司债务的金额+重整投资人受让转增股份支付的现金）/（抵偿公司及协调审理子公司债务转增股份数+由重整投资人受让的转增股份数）=(776,353,720.00元+1,586,300,000.00元)/(38,817,686股+366,000,000股)=5.84元/股。

如果股权登记日公司股票收盘价高于本次重整公司资本公积转增股本的平

均价 5.84 元/股，公司股票按照前述拟调整后的除权（息）参考价于股权登记日次一交易日调整开盘参考价，股权登记日次一交易日证券买卖，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公司资本公积转增股本的平均价 5.84 元/股，公司股权登记日次一交易日的股票开盘参考价无需调整。

### 三、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）张旅集团公司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张旅集团公司《重整计划》的重要组成内容，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以及清偿债务。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,公司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》相关要求对公司股票价格实施除权,将导致除权后的股票价格显著低于除权前的股票价格,与公司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、根据《重整计划》,本次资本公积转增的最终方案经多轮商议和洽谈得以确定。因此,从实施效果看,本次资本公积转增股本是一次面向市场、协商确定的交易行为,并非一般意义上的向上市公司全体原股东配售或通常情况下的资本公积转增股本。

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:公式的分子主要引入公司股份抵偿债务的金额以及重整投资人受让转增股份支付的现金,公式的分母则主要引入抵偿公司债务转增股份数及由重整投资人受让的转增股份数。

#### 四、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张旅集团公司整体《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公司重整资本公积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)

(此页无正文，为《财信证券股份有限公司关于张家界旅游集团股份有限公司调整资本公积转增股本除权参考价格计算公式的专项意见》之盖章页)

财信证券股份有限公司

2025 年 12 月 23 日