

中信证券股份有限公司
关于
供销大集集团股份有限公司
投资人受让资本公积转增股份价格的
专项意见



中信证券股份有限公司
CITIC Securities Company Limited

二〇二四年一月

重大事项提示

本重大事项提示为概要性提醒投资者需特别关注的重大风险及其他重要事项，投资者应认真阅读与本次重整相关的公告及本专项意见的全部内容。

一、本次重整程序已执行完毕

2021年2月10日，海南省高级人民法院（以下简称“海南高院”）裁定受理债权人对供销大集集团股份有限公司（以下简称“供销大集”或“上市公司”）及二十四家子公司的重整申请，并指定海航集团清算组担任供销大集及二十四家子公司管理人（以下简称“管理人”），负责重整各项工作。

2021年9月30日，供销大集及二十四家子公司重整案第二次债权人会议及出资人组会议召开，出资人组表决通过了出资人权益调整方案；债权人会议对《供销大集集团股份有限公司及其二十四家子公司重整计划（草案）》进行表决，并确定表决截止期限为2021年10月20日。截止表决期满，各表决组均表决通过《供销大集集团股份有限公司及其二十四家子公司重整计划》（以下简称“《重整计划》”）。2021年10月31日，海南高院裁定批准《重整计划》，并终止重整程序。

2021年12月30日，供销大集及二十四家子公司向管理人提交了重整计划执行完毕的报告。同日，管理人向海南高院提交了《关于供销大集集团股份有限公司等二十五家公司重整计划执行情况的监督报告》，提请海南高院裁定确认《重整计划》执行完毕。2021年12月31日，供销大集及二十四家子公司收到了海南高院送达的《民事裁定书》，海南高院裁定确认《重整计划》已执行完毕。

根据供销大集《重整计划》，供销大集实施资本公积转增股本，转增股票中531,776.87万股用于未来引进重整投资人及改善公司持续经营能力和现金流，目前该等股份处于供销大集集团股份有限公司破产企业财产处置专用账户中。本次产业投资人认购股份系供销大集重整程序中该预留股份。

二、投资协议未生效风险

根据本次投资协议的约定，本次投资协议的先决条件包括：

1、上市公司股东大会表决通过签署本投资协议的议案，本次投资履行完毕上市公司审批程序。

2、产业投资人已就签署本协议及实施本次投资取得中华全国供销合作总社批准。

截至本专项意见出具日，供销大集尚需履行股东大会审议本次投资事项。如供销大集股东大会未能审议通过本次投资事项，则本次投资协议将不能达成生效之先决条件，因此本财务顾问提请投资者关注投资协议未生效的风险。

三、投资协议解除风险

根据投资协议的约定，协议可通过以下方式或在下述情形予以解除：

1、除投资协议另有约定外，经协议双方书面一致同意解除本协议时，投资协议方可解除。协议解除或终止的，不影响协议约定的违约责任条款和争议解决条款的效力。

2、如供销大集或其现任董事、监事、高级管理人员以及其他相关方违反投资协议关于过渡期（即投资协议签署之日起至交割日的期间，下同）的安排、承诺与保证等相关约定或承诺的，产业投资人有权延期支付投资款项或单方解除投资协议，并要求供销大集退还已支付的投资款。

3、出现如下情形之一时，产业投资人有权单方解除本协议而不视为违约，且有权要求供销大集退还已支付的全部投资款及根据同期 LPR 计算从产业投资人支付投资款之日起的对应利息，供销大集须在收到书面退款通知后 3 个工作日内予退还：

（1）如供销大集未真实、准确、完整披露重大资产权属或处置、合同、负债情况、诉讼或仲裁、对外担保或其他或有负债等相关情况的，且可能造成公司 1,000 万元以上损失的；

（2）过渡期内，供销大集触及现行有效的《深圳证券交易所股票上市规则》规定的退市情形的。

由于投资协议约定的解除事项尚具有不确定性，本财务顾问提请投资者关注投资协议解除风险。

四、投资协议履行风险

在投资协议的履行过程中，可能出现产业投资人无法按照投资协议的约定履行及/或及时履行相关义务的情形。

本财务顾问提请投资者关注投资协议履行的相关风险。

五、上市公司退市风险及其他风险警示事项

截至本专项意见出具日，上市公司股票被深圳证券交易所实施其他风险警示，主要原因系上市公司最近三个会计年度扣除非经常性损益前后净利润孰低者均为负值，且最近一年审计报告显示公司持续经营能力存在不确定性。

根据《深圳证券交易所股票上市规则》，上市公司股票价格连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于人民币 1 元将触发交易类强制退市。截至 2024 年 1 月 3 日供销大集股价为 1.50 元/股。如股价连续 20 个交易日收盘价均低于 1 元/股，则上市公司将触发交易类强制退市。

本财务顾问提请投资者关注上市公司退市风险。

本专项意见为中信证券股份有限公司根据上市公司提供的资料出具，不构成对投资者的任何投资建议。本财务顾问提请投资者认真阅读上市公司发布的各项公告。

正文

一、本次重整基本情况

2021年2月10日，海南高院裁定受理债权人对供销大集及二十四家子公司的重整申请，并指定海航集团清算组担任供销大集及二十四家子公司管理人，负责重整各项工作。

2021年9月30日，供销大集及二十四家子公司重整案第二次债权人会议及出资人组会议召开，出资人组表决通过了出资人权益调整方案；债权人会议对《供销大集集团股份有限公司及其二十四家子公司重整计划（草案）》进行表决，并确定表决截止期限为2021年10月20日。截止表决期满，各表决组均表决通过《重整计划》。2021年10月31日，海南高院裁定批准《重整计划》，并终止重整程序。根据《重整计划》规定，约531,776.87万股转增股票用于未来引进重整投资人及改善公司持续经营能力和现金流。

2021年12月30日，供销大集及二十四家子公司向管理人提交了重整计划执行完毕的报告。同日，管理人向海南高院提交了《关于供销大集集团股份有限公司等二十五家公司重整计划执行情况的监督报告》，提请海南高院裁定确认《重整计划》执行完毕。2021年12月31日，供销大集及二十四家子公司收到了海南高院送达的《民事裁定书》，海南高院裁定确认《重整计划》已执行完毕。供销大集资本公积金转增股票已经登记至供销大集集团股份有限公司破产企业财产处置专用账户。

2024年1月3日，供销大集与中国供销商贸流通集团有限公司（以下简称“供销商贸”）、北京中合农信企业管理咨询有限公司（以下简称“中合农信”）和中合联投资有限公司（以下简称“中合联”）（供销商贸、中合农信和中合联合称“产业投资人”）签署《供销大集集团股份有限公司投资协议》（以下简称“投资协议”），产业投资人将参与供销大集的投资，并牵头组织财务投资人一并参与供销大集的投资。

二、本次投资方案主要内容

产业投资人及其牵头组织第一批财务投资人按照均价不低于0.70元/股合计认购不低于44亿股转增股票。产业投资人购买26亿股转增股票，其中供销商贸以现金6.675亿元购买13.35亿股转增股票，中合农信以现金5.825亿元购买11.65亿股转增

股票，中合联以现金 0.5 亿元购买 1 亿股转增股票；产业投资人牵头组织第一批财务投资人按照不低于 0.99 元/股购买不低于 18 亿股转增股票。视供销大集经营所需及届时市场行情，产业投资人牵头组织第二批财务投资人购买剩余转增股票。

截至本专项意见出具日，上述财务投资人均未确定，待上述财务投资人确定后，由供销大集履行上市公司程序后与财务投资人另行签订投资协议。

三、产业投资人受让股份对价的合理性及公允性

根据投资协议，本次产业投资人受让股票的价格为 0.50 元/股；本次投资协议签署日为 2024 年 1 月 3 日，供销大集股票收盘价为 1.50 元/股，产业投资人受让转增股票的价格为本次投资协议签署日供销大集股票收盘价的 33.33%，低于 80%。

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》（以下简称“《14 号指引》”）第二十八条的规定：

“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。”

中信证券股份有限公司（以下简称“本财务顾问”）接受供销大集委托，经审慎研究后对供销大集产业投资人受让资本公积转增股票价格事项说明如下：

（一）产业投资人面临一定的投资风险

截至本专项意见出具日，上市公司股票被深圳证券交易所实施其他风险警示，主要原因系上市公司最近三个会计年度扣除非经常性损益前后净利润孰低者均为负值，且最近一年审计报告显示公司持续经营能力存在不确定性。

根据《深圳证券交易所股票上市规则》，上市公司股票价格连续 20 个交易日的每日股票收盘价均低于人民币 1 元将触发交易类强制退市。截至 2024 年 1 月 3 日供销大集股价为 1.50 元/股。如股价连续 20 个交易日收盘价均低于 1 元/股，则上市公司将存在触发交易类强制退市，丧失流动性溢价，进而对投资造成损失。

综上，产业投资人参与对上市公司的投资面临一定的投资风险。

（二）承担股份锁定承诺义务及锁定期内价格波动风险

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》第四十六条的规定：

“重整投资人取得上市公司股份后成为控股股东、实际控制人的，应当承诺在取得股份之日起三十六个月内不转让或者委托他人管理其直接和间接持有的上市公司股份；其他重整投资人应当承诺在取得股份之日起十二个月内不转让或者委托他人管理其直接和间接持有的上市公司股份。转让双方存在控制关系或者受同一实际控制人控制的，不受前述规定的限制。”

本次交易完成后，产业投资人将成为上市公司的控股股东，产业投资人本次受让股份需锁定 36 个月。

产业投资人承担了股份锁定的义务及锁定期内价格波动风险，本次受让上市公司转增的股票与一般投资者短线交易套利的情形存在较大差异。

（三）产业投资人的受让价格与同类案例相比具备合理性

投资协议签署当日，供销大集股票收盘价为 1.50 元/股，产业投资人以 0.50 元/股的价格受让资本公积转增股份，受让价格为本次投资协议签署日收盘价的 33.33%。

上市公司破产重整中，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。经检索近年重整计划执行完毕的上市公司破产重整案例，本次产业投资人的受让价格与同类案例相比具备合理性。

具体案例如下表所示：

证券代码	公司名称	投资协议签署日	投资协议签署日收盘价（元/股）	投资人平均受让价格（元/股）	投资人平均受让价格/投资协议签署日收盘价
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	39.56%
600306.SH	*ST 商城	2023-11-10	10.74	5.60	52.14%
002482.SZ	*ST 广田	2023-11-10	2.61	1.20	45.98%
		2023-11-9	2.49	1.20	48.19%
		2023-11-9	2.49	1.00	40.16%
000796.SZ	*ST 凯撒	2023-9-11	4.23	1.94	45.83%

证券代码	公司名称	投资协议 签署日	投资协议 签署日收盘价 (元/股)	投资人 平均受让价格 (元/股)	投资人平均受让价 格/投资协议签署日 收盘价
600666.SH	ST 瑞德	2022-12-28	2.33	1.14	48.93%
002366.SZ	融发核电	2022-11-28	5.38	3.30	61.34%
		2022-11-25	5.47	2.14	39.12%
600601.SH	方正科技	2022-10-28	2.34	1.54	65.81%
002427.SZ	尤夫股份	2022-09-28	7.90	2.72	34.43%
603603.SH	*ST 博天	2022-08-16	6.89	3.00	43.54%
		2022-11-25	5.12	3.07	59.96%
600518.SH	ST 康美	2021-12-14	4.58	1.57	34.28%
600734.SH	ST 实达	2021-12-06	3.64	0.58	15.93%
300278.SZ	华昌达	2021-12-01	4.67	1.20	25.70%
600225.SH	卓朗科技	2021-10-21	2.90	1.00	34.48%
002323.SZ	雅博股份	2021-09-10	4.23	1.00	23.64%

数据来源：根据公开资料整理

（四）除现金对价外，产业投资人可以为上市公司提供产业资源，从而提升公司价值、增厚股东权益

供销大集引入产业投资人后，产业投资人支付的资金为上市公司债务清偿和经营发展提供了增量资源；此外，根据产业投资人对上市公司的经营规划，未来将借助供销社的平台、网络等优势，通过整合多方产业链优质资源，将上市公司打造成为国内领先的城乡流通基础设施建设运营商。

本次投资完成后，产业投资人将推动上市公司把握国家实施“县域商业建设行动”的机遇，全面推进乡村振兴、推动城乡融合发展，抓住畅通国内大循环、全面促进农村消费的契机。产业投资人将借助供销社的平台、网络等优势，通过整合多方产业链优质资源，协助上市公司构建以商业网点、商贸流通产业为基础，打通供销城乡双向流通渠道，做优做强双向流通平台，形成集商业运营、商贸物流和商品贸易三位一体的业务布局，打造国内领先的城乡流通基础设施建设运营商。

（五）投资人引入经多轮谈判，目前投资人为唯一选择，投资协议兼顾债权人、上市公司和上市公司原股东等各方利益

供销大集及 24 家子公司进入破产重整程序后，供销大集管理人于 2021 年 3 月 19 日发布了《供销大集战略投资者招募公告》，积极推进投资人的招募工作，自发布《供销大集战略投资者招募公告》至《重整计划》裁定，供销大集未能在重整程序内确定重整投资人。

2021 年 10 月 31 日，海南高院裁定批准《供销大集集团股份有限公司及其二十四家子公司重整计划》（以下简称“《重整计划》”），供销大集及二十四家子公司进入《重整计划》执行阶段；根据《重整计划》转增 531,776.87 万股股票用于引进重整投资人及改善上市公司持续经营能力和现金流。2021 年 12 月 31 日，海南省高级人民法院裁定确认《重整计划》执行完毕。

《重整计划》执行完毕后，上市公司继续全力推进投资人引进工作，接受了投资者安排的多轮尽调，于 2022 年 9 月 13 日收到中华全国供销合作总社（以下简称“供销总社”）子公司新供销产业发展基金管理有限责任公司（以下简称“新供销基金”）的《投资意向函》，于 2022 年 10 月 26 日与新供销基金签订《战略合作框架协议》。经与新供销基金及其关联方的多轮沟通谈判，决定由供销商贸、中合农信和中合联作为产业投资人，牵头组织财务投资人一并参与供销大集的投资。

《重整计划》系在法院和管理人的监督指导下，兼顾债权人、上市公司和上市公司原股东等各方利益的基础上制定，使用转增股票引入投资人是《重整计划》的一部分。本次产业投资人引入及受让价格确定已综合考虑投资人资信实力、相关产业经验、现金出资价格的合理性、经营方案、交割确定性等因素。本次产业投资人引入已通过上市公司第十届董事会第二十五次会议审议通过，并将提交上市公司股东大会审议；如本次成功引入产业投资人，公司资产负债结构得到优化，资金实力得到增强，上市地位得以维护，从而有利于中小股东利益保护。

四、财务顾问专项意见

（一）报告结论

本财务顾问认为：供销大集本次产业投资人受让股份的对价低于本次投资协议签署日公司股票收盘价格的 80%，但投资协议签署当日受让价格与收盘价的比例高于部分市场案例，且产业投资人除支付现金对价外，还需承担较大投资风险并履行股份锁定、经营上市公司资产、实施产业整合等义务。本次产业投资人支付的对价系综合考

虑了产业投资人承担的投资风险与相关义务后，经过市场化机制确定，同时本次产业投资人引入已通过上市公司第十届董事会第二十五次会议审议通过，并将提交上市公司股东大会审议。本次投资资金将用于支持上市公司经营发展，并清偿债务等，供销大集将通过上述安排，改善资产负债结构、恢复持续经营能力和盈利能力，提升公司整体价值，有利于维护上市公司及中小股东利益。因此，本次产业投资人支付的对价合理、公允，未损害上市公司及中小投资者利益。

（二）报告使用限制及免责声明

1、本专项意见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，投资人等（以下统称为“上市公司及有关各方”）提供或披露，上市公司及有关各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；

2、本专项意见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；

3、本财务顾问的职责范围并不包括应由上市公司及有关各方负责的对本次重整商业可行性或本次重整合法有效性的评论，本财务顾问并未参加本次重整相关协议的磋商和谈判。本专项意见旨在就产业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；

4、截至本专项意见出具之日，本财务顾问就产业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，本专项意见仅对已核实的上述事项出具意见，本专项意见不对除上述事项之外的任何其他事项做出任何明示或者默示的保证；

5、对于对本专项意见至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，本财务顾问主要依据有关政府部门、司法机关、管理人、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及其他有关单位（以下统称为“有关机构”）出具的意见、说明、确认及其他文件等做出判断；

6、本财务顾问不对上述有关机构的工作过程与工作结果承担任何责任，本专项意见也不对上述有关机构的工作过程与工作结果发表任何意见与评价。本专项意见中对于上述有关机构意见、说明、确认及其他文件及其内容的引用，并不意味着本财务顾问对该等意见、说明、确认及其他文件以及所引用内容的真实性、准确性、完整性做出任何明示或默示的保证；

7、如本专项意见涉及上市公司及有关各方的信息来自公开信息或有公开的可靠的出处，本财务顾问的责任是确保上述信息从相关出处正确摘录；

8、本专项意见不构成对上市公司的任何投资建议或意见，对投资者根据本专项意见做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专项意见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；

9、本财务顾问未委托或授权其他任何机构和个人提供未在本专项意见中列载的信息，以作为本专项意见的补充和修改，或者对本专项意见作任何解释或说明。未经本财务顾问书面同意，任何人不得在任何时间、为任何目的、以任何形式复制、分发或者摘录本专项意见或其任何内容，对于本专项意见可能存在的任何歧义，仅本财务顾问自身有权进行解释；

10、本财务顾问的意见是基于上述声明和现有的经济、市场、行业、产业等情形以及本专项意见出具日可公开获取的信息做出的，对日后该等情形出现的不可预见的变化，本财务顾问不承担任何责任。本专项意见所引用的信息和数据有可能因本专项意见出具日之后的任何情势或因素的变更而不再准确或失效，本财务顾问将不会通知并更新本专项意见中已不准确或失效的信息和数据。因这些信息和数据的不准确、不真实、未及时更新或不完整而导致的任何损失和责任，本财务顾问将不承担任何责任；

11、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。

以上声明为本专项意见不可分割的一部分。任何个人及机构获取本专项意见应一并阅读上述声明。获取本专项意见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。

（以下无正文）

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司关于供销大集集团股份有限公司投资人受让资本公积转增股份价格的专项意见》之盖章页）

中信证券股份有限公司

2024年1月3日