

关于重庆长安汽车股份有限公司
回购部分境内上市外资股（B股）股份的
独立财务顾问报告

独立财务顾问：中信建投证券有限责任公司

一、释义

除非特别说明，下列简称在本报告中具有以下含义：

长安汽车、公司	指	重庆长安汽车股份有限公司
本次回购股份、本次回购	指	重庆长安汽车股份有限公司拟回购部分境内上市外资股（B股）股份并依法予以注销的行为
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
本财务顾问	指	中信建投证券有限责任公司
长安集团	指	长安汽车(集团)有限责任公司
南方汽车	指	南方工业汽车股份有限公司
本独立财务顾问报告、本报告	指	本财务顾问为长安汽车回购部分境内上市外资股（B股）股份制作的独立财务顾问报告
回购办法	指	中国证监会制定并于2005年6月16日发布的《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》
元	指	人民币元

二、绪言

中信建投证券有限责任公司接受重庆长安汽车股份有限公司的委托,担任长安汽车本次回购部分境内上市外资股（B股）股份的独立财务顾问。

本独立财务顾问报告依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《股票发行与交易管理暂行条例》、《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》、《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》、《深圳证券交易所上市公司以集中竞价方式回购股份业务指引》等文件的规定,并根据公司提供的有关资料及本财务顾问认为有必要而收集的其它公开资料制作而成,旨在对本次回购股份进行独立、客观、公正的评价,供广大投资者和有关各方参考。

- 1、本财务顾问旨在就本次回购股份是否符合回购办法等相关文件的规定，以及回购的必要性和可行性做出独立、客观、公正的评价；
- 2、本报告不构成对长安汽车的任何投资建议和意见。对于投资者根据本报告所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；
- 3、本财务顾问没有委托或授权其他任何机构和个人提供未在本报告中列载的信息，也没有委托或授权其他任何机构和个人对本报告做出任何解释或说明；
- 4、本报告所依据的公司资料由长安汽车提供，提供方对资料的真实性、准确性、完整性和及时性负责，并保证资料无虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；
- 5、本财务顾问就本次回购股份事宜进行了尽职调查，调查的范围包括公司章程、历次董事会、股东大会决议、最近三年及一期公司财务报告、公司的业务与产品情况、公司的主要债权债务情况、公司经营发展规划等，并和公司管理层进行了必要的沟通；
- 6、本财务顾问特别提请长安汽车的全体股东及其他投资者认真阅读长安汽车董事会关于本次回购股份的公告。

三、本次回购 B 股股份方案

方案要点	主要内容
拟回购股份的种类	公司境内上市外资股（B 股）
拟回购股份价格及定价原则	公司本次回购境内上市外资股（B 股）股份价格为不高于 3.68 港元，即相当于不高于公司 2007 年 12 月 31 日每股净资产 3.24 元人民币（按照公司股票停牌日 2008 年 10 月 10 日的 1 港元合 0.88 元人民币的汇率换算）；同时，以本次回购资金最高限额 9.09 亿港元和回购股数最大限额 4.23 亿股 B 股计算，则公司回购股份的价格均值为 2.15 港元/股。 公司在回购股份期限内送股、转增股本或现金分红，自股价除权、除息之日起，相应调整回购股份价格上限。
拟回购股份的数量及占总股本的比例	拟回购股份数量：不超过公司 B 股总量 6.05 亿股的 70%，即 4.23 亿股，回购股份比例分别约占公司已发行 B 股股份和总股本的 70%和 18.12%。本次回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。

拟用于回购的资金总额	用于回购的资金总额不超过 9.09 亿港元（按照公司股票停牌日 2008 年 10 月 10 日的 1 港元合 0.88 元人民币的汇率换算，折合人民币约 8.0 亿元）
资金来源	自有资金
回购股份方式	通过深圳证券交易所集中竞价交易方式回购
回购股份的期限	自股东大会通过本次回购股份的决议之日起 12 个月。如果在此期限内回购资金使用金额达到最高限额 9.09 亿港元或回购 B 股总量达到 4.23 亿股，则回购方案实施完毕，并视同回购期限提前届满。

四、公司基本情况

（一）公司设立及股本变动情况

长安汽车系以长安汽车(集团)有限责任公司作为独立发起人，以其与微型汽车及发动机生产相关的经营性净资产及其在重庆长安铃木汽车有限公司的股权，折股 506,190,000 股投入，并于 1996 年 10 月 31 日以募集方式向境外投资者发行境内上市外资股(B 股)250,000,000 股而设立，总股本为 756,190,000 元。公司领取重庆市工商行政管理局颁发的渝经 28546236-3 号企业法人营业执照。

1997 年 5 月 19 日，经中国证监会同意，公司向社会公开发行人民币普通股(A 股)120,000,000 股，总股本增至 876,190,000 元。

1998 年 6 月 26 日，以 1997 年末总股本 876,190,000 股为基数，公司用资本公积转增股本，每 10 股转增 4 股，总股本增至 1,226,666,000 元。

2004 年 5 月 26 日，以 2003 年末总股本 1,226,666,000 股为基数，公司按每 10 股派送红股 2 股，总股本增至 1,471,999,200 元。

2004 年 8 月 26 日，经中国证监会同意，公司向社会公开增发人民币普通股(A 股)148,850,000 股，总股本增至 1,620,849,200 元。

2005 年 12 月，公司的实际控制人中国南方工业集团公司以其全资子公司长安集团持有的公司普通股 850,399,200 股(占公司股份总额的 52.47%)作为对南方汽车的部分出资。经中国证券登记结算有限公司深圳分公司于 2006 年 3 月

30 日登记确认，上述长安集团所持公司的国有法人股已过户给南方汽车，南方汽车成为公司控股股东。

2006 年 5 月，经国务院国有资产监督管理委员会《关于重庆长安汽车股份有限公司股权分置改革有关问题的批复》（国资产权 2006[442]号）及相关股东会议批准，南方汽车对股权分置改革方案实施股权登记日在册的 A 股流通股股东按每 10 股送 3.2 股支付对价，以换取其所持非流通股的流通权。该股权分置改革方案实施后，南方汽车持有公司 738,255,200 股普通股，股权比例由 52.47% 下降为 45.55%。

2007 年 5 月，以 2006 年 12 月 31 日总股本 1,620,849,200 股为基数，公司向全体股东按每 10 股送红股 2 股、派送现金红利 0.6 元人民币（含税），公司的总股本增至 1,945,019,040 股。

2008 年 4 月，以 2007 年 12 月 31 日总股本 1,945,019,040 股为基数，公司向全体股东每 10 股转增 2 股。公司总股本增至 2,334,022,848 股。

（二）股本结构

截至本报告出具日，公司股本结构如下：

单位：股

股票类别	数量	比例
一、有限售条件股份	946,403,112	40.55%
1、国有法人持股	946,386,346	40.55%
2、其他内资持股	16,766	0.0007%
其中：境内法人持股	-	-
境内自然人持股	16,766	0.0007%
二、无限售条件股份	1,387,619,736	59.45%
1、人民币普通股（A 股）	782,819,736	33.54%
2、境内上市外资股（B 股）	604,800,000	25.91%
三、股份总数	2,334,022,848	100.00%

（三）控股股东及实际控制人情况

1、控股股东情况

控股股东：中国南方工业汽车股份有限公司

法定代表人：徐斌

成立日期：2005年12月26日

注册资本：4,582,373,700元

经营范围：汽车、摩托车、汽车摩托车发动机、汽车摩托车零部件设计、开发、制造、销售；光学产品、电子与光电子产品、夜视器材、信息与通信设备的销售；与上述业务相关的技术开发、技术转让、技术咨询、技术培训、技术服务；进出口业务；资产并购、资产重组咨询。

2、公司实际控制人情况

公司实际控制人：中国南方工业集团公司

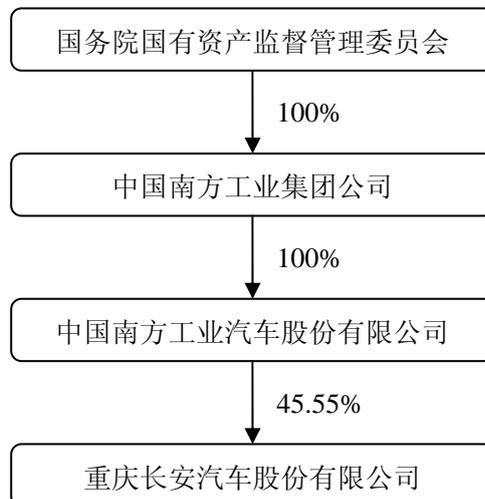
法定代表人：徐斌

成立日期：1999年6月29日

注册资本：12,645,210,000元

经营范围：国有资产投资、经营管理；火炮、枪械等；工程勘察设计、施工、承包、监理；设备安装等。

控股关系结构图如下：



(四) 公司经营情况

作为全国第四大汽车生产厂商，长安汽车主营乘用车和商用车的开发、制造和销售，并积极开展与国内外汽车公司的合资合作，在中国的重庆、河北、南京、江西等地建有生产制造基地，年汽车生产能力达 100 万辆以上，年发动机生产能力 110 万台以上。公司及下属子公司、合营公司现有产品主要包括长安之星系列微型客车、长安牌微型货车、长安奔奔和杰勋轿车，长安铃木奥拓、羚羊、雨燕和天语 SX4 轿车，长安福特马自达蒙迪欧致胜、福克斯、马自达 3、马自达 2、SMAX 和沃尔沃 S40 轿车，江铃控股陆风多功能车等，同时也制造和销售各种型号的发动机。公司入选 2007 年国内前十大轿车企业（排名第九），其中福克斯以 12.5 万辆的销售数量排名 2007 年前十大轿车品牌第七位；本部自主品牌轿车奔奔排名位于 2007 年度自主品牌轿车销量第九位（数据来源：中国汽车工业产销快讯）。

2007 年，公司及下属子公司、合营公司共生产汽车 760,075 辆，同比增长 25.17%；销售汽车 770,546 辆，同比增长 24.54%。2007 年实现营业收入 1,372,230 万元，同比增长 12.91%；实现营业利润 68,691 万元，同比增长 37.64%；实现净利润 66,689 万元，同比增长 28.39%。

公司最近三年及一期的主要财务指标如下表所示：

单位：元

项目	2008 年三季度 (未经审计)	2007 年度	2006 年度	2005 年度
资产总额	15,515,379,740.00	14,352,917,722.89	14,458,964,646.46	18,651,497,629
负债总额	7,487,288,919.00	6,665,201,783.29	7,329,052,308.65	10,261,625,198
归属于母公司的所有者权益	7,916,614,102.00	7,573,068,689.00	6,972,513,899.57	6,731,716,798
营业收入	10,638,491,230.00	13,722,299,142.67	12,153,773,037.66	19,305,621,816
营业利润	342,857,329.00	686,913,712.31	499,077,842.10	373,367,915
利润总额	344,347,645.00	653,939,067.05	503,800,840.10	365,759,322
归属于母公司所有者净利润	343,545,413.00	666,893,971.66	519,444,804.81	236,750,289

经营活动现金流量净额	627,493,710.00	487,637,713.98	720,095,715.22	1,361,892,206
资产负债率 (母公司口径)	40.17%	38.57%	44.30%	39.78%
流动比率	0.89	0.97	0.95	1.16
速动比率	0.61	0.69	0.65	0.72
每股收益	0.147	0.34	0.27	0.15
每股净资产	3.39	3.89	4.5	4.15
全面摊薄净资产收益率	4.34%	8.81%	7.45%	3.52%
全面摊薄净资产收益率(扣除非经常性损益后)	—	8.81	7.39	3.40

注：2005 年年报数据为执行旧会计准则数据；2006 年年报、2007 年年报、2008 年三季报数据均为执行新会计准则的数据。

五、本次回购股份符合回购办法的有关规定

(一) 公司股票上市已满一年

1996 年，经国务院证券委员会证委发[1996]30 号《关于同意重庆长安汽车股份有限公司发行 25,000 万股境内上市外资股的批复》批准，公司于 1996 年 10 月 16 日至 10 月 25 日期间向境外配售 250,000,000 股 B 股，经深交所深证发[1996]366 号文《上市通知书》同意，该部分 B 股于 1996 年 11 月 8 日在深交所上市交易。

1997 年，经中国证监会证监发字[1997]243 号文《关于重庆长安汽车股份有限公司申请公开发行股票批复》批准，公司于 1997 年 5 月 23 日通过深交所交易系统上网定价方式向社会公开发行人民币普通股 12,000 万股（含公司职工股 3,700 万股）。该次发行的社会公众股（除公司职工股外）已于 1997 年 6 月 10 日在深交所上市交易，股票简称：长安汽车，股票代码：000625。公司职工股（除公司董事、监事及其他高级管理人员外）已于 1997 年 12 月 11 日在深交所上市交易。

综上所述，公司 A 股、B 股上市至今均超过一年。

（二）公司最近一年无重大违法行为

经对证券监管部门及公司网站公开披露相关信息的查询，并经公司核实，未发现长安汽车在最近一年内有重大违法违规的行为，符合回购办法的有关规定。

（三）回购股份后，公司具备持续经营能力

本次回购 B 股股份所需的港币资金，将使用公司自有资金购汇取得。回购股份占用资金总额不超过 9.09 亿港元，折合 8.0 亿元人民币，资金总量在可控范围内，且公司回购股份将采取择机及分阶段实施的方式、在自股东大会通过本次回购股份的决议之日起的 12 个月内实施，预计不会对公司的生产经营产生重大影响。本次回购股份实施后，公司仍具备较强的持续经营能力。具体参见本报告“七、本次回购的可行性分析”中“（一）本次回购对公司生产经营和财务状况的影响分析”。

（四）回购股份后，公司的股权分布符合上市条件

此次 B 股回购，公司拟回购的股份数量上限为 B 股股本总额的 70%，即 4.23 亿股，回购完成后，公司股本结构变化如下表：

单位：股

股份	回购后	
	数量	比例
一、有限售条件股份	946,403,112	49.52%
1、国有法人股	946,386,346	49.52%
2、其他内资持股	16,766	0.00009%
二、无限售条件股份	964,619,736	50.48%
1、人民币普通股	782,819,736	40.96%
2、境内上市外资股	181,800,000	9.51%
三、股份总数	1,911,022,848	100.00%

关于上市公司股权分布要求的相关规定主要包括：《中华人民共和国公司法》第 152 条第二款和第四款规定：上市公司“股本总额不少于人民币五千万元”、“向社会公开发行的股份达公司股份总数的百分之二十五以上，公司股本总额超过人民币 4 亿元的，社会公众持股的比例不低于 10%”；深交所 2006 年 8 月 30 日发布的《关于〈深圳证券交易所股票上市规则〉有关上市公司股权分布问题的补充通知》规定：社会公众股不包括持有上市公司 10%以上股份的股东及其一致行动人所持有的股份。

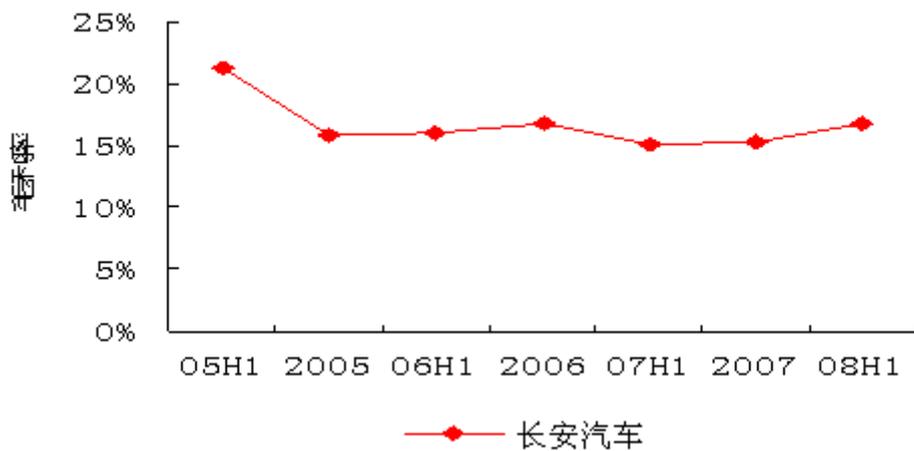
本次回购 4.23 亿股 B 股全部完成后，公司股本总额为 1,911,022,848 元，超过 4 亿元，其中向社会公众发行的股份（不包括持有上市公司 10%以上股份的股东及其一致行动人所持有的股份）占股本总额的比例为 44.36%，高于 10%，故即使最多回购 4.23 亿股 B 股，公司的股权分布仍然符合上市条件。

六、本次回购的必要性分析

（一）公司 B 股股价被低估，已不能合理体现公司的实际经营状况，不利于维护上市公司形象和广大股东利益

作为全国第四大汽车生产厂商，公司在微型车及微型客车的细分市场内占据领先地位。2007 年，公司经营情况良好，实现营业收入 137.22 亿元、营业利润 6.87 亿元、归属于母公司所有者的净利润 6.67 亿元，分别较上年增长 12.91%、37.64%、28.39%。

2005-2007 年长安汽车销售毛利率情况



而进入 2008 年来,我国 B 股市场出现了与基本面背离的大幅下挫,截至 2008 年 10 月 9 日,深证 B 股指数跌幅近 70%。长安汽车的股价持续走低,至 2008 年 10 月 9 日,B 股收盘价为 1.68 港元,折合 1.48 元人民币(采用当日汇率水平),而同日公司 A 股收盘价为 3.67 元,B 股股价仅为 A 股股价的 40.33%。截至 2007 年 12 月 31 日公司每股净资产为 3.24 元(根据 2007 年年报净资产除以 2008 年 10 月 9 日股本计算),以公司 B 股股价在 2008 年 10 月 9 日收盘价 1.48 元计算,B 股市净率约为 0.46,公司 B 股股价已经远低于每股净资产;同时,B 股静态市盈率仅为 5.17 倍,远低于 A 股的 12.83 倍(采用以公司目前股本调整的 2007 年每股收益 0.29 元人民币计算得出)。从公司现状来看,公司 B 股股价已不能合理反映公司实际的经营状况和盈利能力,给上市公司形象带来了负面影响,不利于维护广大股东利益。

以下通过绝对估值法—DCF 模型(其中的 FCFF 模型)以及相对估值法 PE 和 PB 模型,从两方面来说明公司 B 股估值情况:

1、绝对估值——FCFF 模型

根据自由现金流折现法(FCFF)的估值模型,按 10.25%的折现率和 0.5%的永续增长率,FCFF 估值模型计算出的公司的股票价值为 3.49 元/股,公司目前 B 股价格显著低于该估价水平,说明公司 B 股的价值已被严重低估。

FCFF 模型基本参数

模型参数	数值
------	----

永续增长率 g	0.50%
无风险利率 Rf	5.00%
β	1.06
风险溢价 Rm-Rf	6.00%
股权成本 Ke	11.38%
税率 T	5.00%
债务成本 Kd	5.83%
加权平均资本成本 WACC	10.25%

根据自由现金流折现法（FCFF）的估值模型计算的股价敏感性分析见下表：

FCFF 估值敏感性测试结果

	永续增长率	-1.0%	-0.5%	0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
加权平均资本成本 WACC	8.75%	3.80	3.86	3.94	4.02	4.12	4.23	4.35
	9.25%	3.63	3.69	3.75	3.83	3.91	4.00	4.10
	9.75%	3.49	3.54	3.59	3.65	3.72	3.80	3.88
	10.25%	3.35	3.40	3.44	3.49	3.55	3.62	3.69
	10.75%	3.23	3.27	3.31	3.35	3.40	3.46	3.52
	11.25%	3.12	3.15	3.19	3.23	3.27	3.32	3.37
	11.75%	3.02	3.05	3.08	3.11	3.15	3.19	3.23

2、相对估值——PE、PB 对比模型

根据汽车行业的特点，可采用 PE 和 PB 两种方法，就长安汽车目前估值情况与汽车整车制造板块 18 家可比上市公司的平均水平进行比较。

2008 年 10 月 9 日（停牌前一日）长安汽车 A 股股价为 3.67 元，对应 2007 年年报经摊薄后的静态市盈率为 12.83 倍，稍高于整车制造业 10.25 倍的平均 PE 水平；同时，公司摊薄后的静态市净率为 1.13 倍，略低于乘用车行业 1.19 倍和整车制造业 1.36 倍的平均 PB 水平。

综合 PE、PB 两种方法，在公司股价（A 股价格）与同行业上市公司整体估值水平相当的情况下，公司目前 A、B 股价存在显著差异的情况表明，公司 B 股

价值已被严重低估。

国内汽车整车制造业估值比较

编号	证券代码	证券简称	每股收益	每股净资产	收盘价	(PE)	(PB)
			[报告期]	[报告期]	[日期]		
			07 年年报	07 年年报	2008-10-09		
			[单位] 元	[单位]元	[单位]元		
乘用车							
1	000625	长安汽车	0.34	3.89	3.67	12.83	1.13
2	000572	海马股份	0.60	2.81	3.22	5.39	1.15
3	000800	一汽轿车	0.34	3.55	6.05	17.81	1.70
4	000927	一汽夏利	0.15	2.12	3.26	21.06	1.54
5	600104	上海汽车	0.71	5.71	6.05	8.55	1.06
6	600609	金杯汽车	0.07	0.63	2.51	37.44	4.01
7	600991	长丰汽车	0.42	5.38	4.63	11.04	0.86
		平均值(整体法)	0.47	4.90	4.94	10.25	1.19
货车							
8	000550	江铃汽车	0.88	4.09	9.81	11.15	2.40
9	000951	中国重汽	2.22	6.25	19.23	11.24	4.00
10	600006	东风汽车	0.24	2.62	3.00	12.26	1.15
11	600166	福田汽车	0.48	2.36	5.07	11.96	2.43
12	600418	江淮汽车	0.27	3.14	2.98	11.69	0.95
		平均值(整体法)	0.51	3.17	5.37	11.61	1.80
客车							
13	000868	安凯客车	0.07	1.93	2.86	43.22	1.53
14	000957	中通客车	0.11	2.09	2.96	26.69	1.42
15	600066	宇通客车	0.94	6.65	11.56	15.94	2.26
16	600303	曙光股份	0.48	5.58	4.55	9.56	0.82
17	600373	鑫新股份	0.07	2.41	3.45	76.70	2.15
18	600686	金龙汽车	0.92	4.19	6.21	10.07	2.23
		平均值(整体法)	0.51	4.12	6.26	14.80	1.85
汽车整车制造业上市公司 平均值(整体法)			0.49	3.95	5.17	10.95	1.36

数据来源：wind 资讯

注：样本选取方法是从 wind 资讯的申银万国行业分类中交运设备行业中的整车制造业中全部 21 家上市公司为样本，但剔除了 2007 年亏损的 ST 昌河和 ST 宝龙以及市盈率 70 倍以上的亚星客车，最终选取 18 家可比上市公司；考虑到汽车板块 B 股上市公司数量较少，

选取 A 股股价以方便比较。

(二) B 股回购将提升上市公司的每股收益及每股净资产，有利于维护公司 A 股和 B 股股价并增强投资者对公司的信心

由于本次 B 股回购价格低于公司每股净资产，故回购后公司每股净资产将得到提升；由于回购对公司经营影响不大，在回购后公司净利润不受影响情况下公司每股收益也将得到提升。回购后公司每股净资产和每股收益的提升必将有利于维护和提升 A 股和 B 股股价。

根据回购方案，本次预计回购股份总额上限为 4.23 亿股，公司现有的股本为 23.34 亿，故回购后公司股本将最低降至 19.11 亿股，降幅 18%。相应地，公司 2007 年度每股净资产将由 3.24 元/股（按公司最新股本调整）升至 3.54 元/股，升幅 9.23%；每股收益将由 0.29 元（按公司最新股本调整）升至 0.35 元/股，提升 22%。在同样条件下，本次回购后将有利于维护公司更为合理的股价表现。

此外，公司本次回购 B 股，反映了管理层和大股东对公司内在价值的肯定和对公司未来发展的信心，有利于向市场传递公司内在价值信号，也将起到稳定市场、增强投资者信心的作用。

(三) 本次回购符合国家关于支持中央企业增持、回购所控股上市公司股份的政策导向

本次回购符合当前资本市场形势下国务院国资委的政策导向。由于公司的控股股东和实际控制人分别为南方工业汽车股份有限公司和中央企业中国南方工业集团公司，故公司回购 B 股符合国务院国资委关于中央企业根据自身发展需要、通过增持回购股份加强对上市公司控制力的政策导向，体现了公司的社会责任感，有利于公司树立在资本市场良好形象并进一步做大做强。

七、本次回购的可行性分析

以下结合本次回购对公司生产经营、财务状况、股权结构、债权人、股价及股权结构等的影响等，分析本次回购的可行性。

(一)本次回购对公司生产经营和财务状况的影响分析

1、回购股份对公司日常经营能力的影响分析

本次回购股份对公司的日常经营能力影响不大。2008年9月30日公司总资产、净资产和流动资产分别为1,551,537.97元、802,809.08元和641,969.48万元，本次预计回购资金将不超过8.0亿元，回购资金所占的比重分别为5.16%、9.97%和12.46%，所占比例较小。截至2008年9月30日，公司货币资金合并口径为20.31亿元，母公司口径为14.90亿元（未经审计），足以支付公司拟在自有资金中安排原则上不超过8.0亿元的回购价款。公司2008年前三季度经营性活动现金流净额为6.27亿元，显示公司经营活动正常，回购实施期间公司经营活动的资金仍将比较充裕，完全可以满足正常的生产经营需要。同时，公司的长期负债较少，资产负债率较低，具有较大的财务杠杆利用空间，如果在回购期间发生更大的资金需求，公司完全可以通过外部融资的方式补充流动资金，满足生产经营的需要。

公司本次回购股份将在自股东大会通过本次回购股份的决议之日起的12个月内分阶段择机实施，不会对公司的日常生产经营活动产生重大影响。

2、回购股份对公司偿债能力的影响分析

(1) 公司负债结构分析

公司2007年末和2008年9月30日的负债情况如下表所示（合并口径）：

单位：元

	2008年9月30日	占负债 总额比重	2007年12月31日	占负债 总额比重
流动负债：	7,187,105,398.00	95.99%	6,387,131,590	95.83%
短期借款	1,079,337,075.00	14.42%	175,700,000.00	2.64%
短期应付债券	-	-	513,680,000.00	7.71%
应付票据	1,884,837,401.00	25.17%	1,389,450,000.00	20.85%

应付账款	2,732,002,447.00	36.49%	2,791,066,484.98	41.88%
其他应付款	231,841,823.00	3.10%	339,937,992.19	5.10%
非流动负债	300,183,521.00	4.01%	278,070,193.00	4.17%
负债合计	7,487,288,919.00	100.00%	6,665,201,783.00	100.00%

2007年12月31日和2008年9月30日，公司短期借款分别为1.75亿元和10.79亿元，为负债总额的2.64%和14.42%，应付票据和应付账款合计分别为62.73%和61.66%，占负债总额的一半以上，基本都为企业正常的生产经营活动所致。流动负债所占负债总额比率分别为95.83%和95.99%，非流动负债所占比例很小。

公司2007年末和2008年9月30日的偿债能力有关指标如下表所示（除资产负债率外，均为合并口径）：

	2008年9月30日	2007年12月31日
资产负债率（母公司口径）	40.17%	38.57%
流动比率	0.89	0.94
速动比率	0.61	0.67
利息偿还倍数	8.01	14.88

由于公司超过50%的负债是由于日常生产经营所致的应付票据和应付账款构成，公司2007年12月31日和2008年9月30日的利息保障倍数分别为14.88和8.01，公司并无较大的支付贷款利息压力。

截至2007年12月31日公司资产负债率（母公司口径）为38.57%，比59.94%的行业平均值低20.97个百分点，公司未来如发生更大资金需求，可通过加大财务杠杆的使用、增加长期负债的同时调节短期负债结构等方式进行融资。故公司的负债结构总体上显示出公司仍有较大的债务调整空间。

（2）回购对公司偿债能力的影响

按照本次预计使用的回购资金总额上限折合8.00亿元人民币计算，回购后公司净资产将减少8.00亿元。以公司2007年12月31日的报表数据为基础进行测算，则流动比率由回购前0.94降低至回购后的0.82，速动比率由0.67降低

至 0.55，公司短期偿债能力指标有所下降；但公司资产负债率（母公司口径）由回购前 38.57% 上升至回购后的 41.01%，提高 2.44 个百分点，仍显著低于行业平均 59.94% 的资产负债率水平。

回购前后公司偿债能力指标对比如下表所示：

指标	回购前	回购后
流动比率（倍）	0.94	0.82
速动比率（倍）	0.67	0.55
资产负债率（母公司口径）	38.57%	41.01%

综上，在公司当前的资产负债状况下，虽然回购后公司的短期偿债能力指标有所下降，但由于回购后公司的资产负债率仍然明显低于行业平均水平，故公司完全可以通过提高财务杠杆比率继续融资满足资金需求，因而本次回购股份不会对公司的偿债能力造成重大影响。

3、公司盈利能力分析

公司近年来经营情况良好，2007 年归属于母公司所有者的净利润为 6.67 亿元，比 2006 年增长 28.39%；净资产收益率由 2006 年的 7.45% 上升至 2007 年的 8.81%，提高 1.36 个百分点；每股收益由 0.27 元/股，提高到 0.34 元/股，增幅为 25.39%（2007 年年报数据，未用公司最新股本调整）。

B 股回购将直接减少公司的股本总额和净资产，提升每股收益和净资产收益率，优化公司的盈利指标。若以本次回购上限 4.23 亿股计算，回购完成后，公司总股本将降低至 19.11 亿股；因回购总额上限为 8.0 亿元，则 2007 年末净资产最高将降低至 67.73 亿元。每股收益将由原有的 0.29 元升至 0.35 元，提高 22%，净资产收益率由 8.81% 升至 9.85%，提高 1.04 个百分点，业绩增厚效应明显（采用 2007 年年报数据，并用公司最新股本调整）。

回购前后公司盈利能力指标对比如下：

指标	回购前	回购后	变动比率
每股收益（元）	0.29	0.35	增加 22 个百分点
净资产收益率（%）	8.81	9.85	增加 1.04 个百分点

(二) 回购对公司股本结构的影响

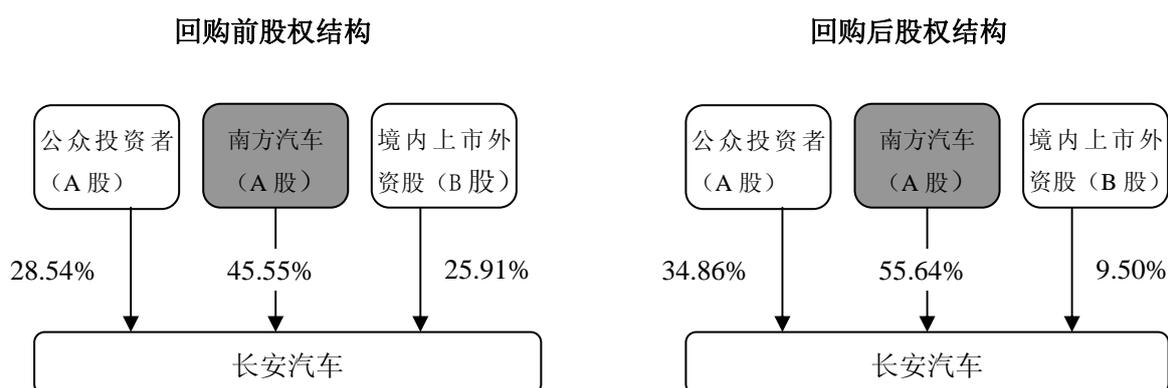
本次 B 股回购，公司拟回购的股份数量上限为 B 股股本总额的 70% 即 4.23 亿股，回购完成后，公司股本结构变化如下表：

单位：股

股份	回购前		回购后		变动情况
	数量	比例	数量	比例	
一、有限售条件股份	946,403,112	40.55%	946,403,112	49.52%	+8.97%
1、国有法人股	946,386,346	40.55%	946,386,346	49.52%	+8.97%
2、其他内资持股	16,766	0.0007%	16,766	0.00009%	+0.00002%
二、无限售条件股份	1,387,619,736	59.45%	964,619,736	50.48%	-8.97%
1、人民币普通股	782,819,736	33.54%	782,819,736	40.96%	+7.42%
2、境内上市外资股	604,800,000	25.91%	181,800,000	9.51%	-16.40%
三、股份总数	2,334,022,848	100.00%	1,911,022,848	100.00%	-

从上表看出，回购完成后，公司有限售条件股份的比例将增加 8.97%，无限售条件股份将相应减少 8.97%；人民币普通股（流通 A 股）比例将上升 7.42%，境内上市外资股（B 股）比例将减少 16.40%。

公司回购 70%B 股前后股权结构变化如下：



回购 70%B 股股份后，南方汽车持股比例将上升至 55.64%，成为绝对控股股东；社会公众股股东（A 股）的持股比例将上升至 34.86%，境内上市外资股（B 股）股东持股比例则将下降至 9.50%。通过 B 股回购，公司股本结构得到了合理

的调整，减少了流动性较差的 B 股，同时也增强了大股东的控制力，有利于长安汽车的进一步做大做强。

(三) 回购对公司股价的影响

如前所述，由于本次 B 股回购价格低于公司每股净资产，故回购后公司每股净资产将得到提升；由于回购对公司经营影响不大，在回购后公司净利润不受影响情况下公司每股收益也将得到提升。回购后公司每股净资产和每股收益的提升将有利于维护和提升 A 股和 B 股股价。

回购期内公司择机买入股票将向市场传递公司股价被低估的信号并将活跃股票二级市场交易，有利于增强公司股票流动性并吸引外围资金的进入。因此，公司回购股票将对公司股价形成一定的支撑，具有稳定股价的作用，有利于维护公司全体股东尤其是长期投资者股东的利益。

(四) 回购对债权人的影响

本次回购股份客观上造成公司股东权益减少，资产负债率有所上升，流动比率和速动比率有所下降。但本次回购股份将使用自有资金约 8.0 亿元，占 2007 年 12 月 31 日公司资产总额的 5.57%、净资产的 10.41% 和流动资产总额的 12.91%，所占比例较小；且公司资产负债率较低，并拥有多种融资渠道，回购股份不是一次性实施而是自股东大会通过本次回购股份的决议之日起 12 个月内择机实施。因此，债权人的利益不会因本次回购股份受到明显影响。

八、独立财务顾问意见

根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》(2008年修订)、《上市公司回购社会公众股份管理办法(试行)》、《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》、《深圳证券交易所上市公司以集中竞价方式回购股份业务指引》等相关文件的规定，本财务顾问认为长安汽车本次回购 B 股股份符合上市公司回购社会公众股份要求的有关条件。

2008年初以来,由于受到证券市场走势低迷、投资者信心不足等因素影响,公司股价持续下跌,公司B股估值水平显著低于公司长期内在价值,导致包括中小投资者在内的公司全体股东的利益受到损害,并对公司的市场形象造成了负面影响。本次回购股份有利于提升投资者信心,并将促进公司股票二级市场的交易活跃,从而有利于进一步提升公司在资本市场上的良好形象,达到提升公司股票价值和保护公司全体股东利益的目的。

本次回购股份的资金将全部来源于公司自有资金。从公司最近三年及一期的财务状况来看,虽然受到汽车行业整体下行的因素影响,但是公司经营状况良好,流动资金较为充裕,同时公司资产负债状况使得公司具备使用财务杠杆继续融资的能力,因此本次回购资金使用不会对公司的生产经营情况造成较大影响。公司回购股份预计将提升公司盈利能力指标,同时有利于维护和提升公司的A股和B股股价并改善公司在资本市场的形象。

九、特别提醒广大投资者注意的问题

1、本次回购股份预案尚须经长安汽车股东大会审议通过、国家外汇交易管理局相关外资管理部门同意后方可实施。

2、公司股票价格将可能因本次回购股份消息的影响而有所波动,但国内回购部分境内上市外资股(B)股股份案例尚属个案,其具体效应并未得到市场统计结果的验证,因此提请广大投资者注意股价短期波动的风险。

3、本报告仅供投资者参考,不作为投资者买卖股票的依据。

十、本财务顾问联系方式

名称: 中信建投证券有限责任公司

法定代表人: 张佑君

住所: 北京东城区朝内大街188号

电话：010-85130588

传真：010-65185227

财务顾问主办人：王东梅、徐子桐

联系人：冯进新、田昊

十一、备查文件

重庆长安汽车股份有限公司关于回购部分境内上市外资股（B股）股份的议案

（本页无正文，仅为中信建投证券有限责任公司《关于重庆长安汽车股份有限公司回购部分境内上市外资股（B股）股份的独立财务顾问报告》的盖章页）

中信建投证券有限责任公司

2009 年 2 月 13 日