

国泰君安证券股份有限公司

关于

上海汽车股份有限公司
股权分置改革

之

保荐意见书

保荐机构：



国泰君安证券股份有限公司
GUOTAI JUNAN SECURITIES CO., LTD.

保荐机构声明

1、本保荐意见所依据的文件、材料由上海汽车股份有限公司及其非流通股股东提供。有关资料提供方已对本保荐机构作出承诺：其所提供的为出具本保荐意见所依据的所有文件、资料、意见、承诺均真实、准确、完整，不存在任何可能导致本保荐意见失实或产生误导的虚假记载、重大遗漏及误导性陈述，并对其提供资料的真实性、准确性和完整性承担全部责任。

2、本保荐意见是基于上海汽车股份有限公司及其非流通股股东均按照本次股权分置改革方案全面履行其所负有责任的假设而提出的，任何方案的调整或修改均可能使本保荐机构所发表的意见失效，除非本保荐机构补充和修改本保荐意见。

3、本保荐机构在本保荐意见中对非流通股股东为其所持有的非流通股份取得流通权而向流通股股东支付对价的合理性进行了评价，但上述评价仅供投资者参考，本保荐机构不对投资者据此行事产生的任何后果或损失承担责任。

4、本保荐机构没有委托或授权其他任何机构或个人提供未在本保荐意见中刊载的信息或对本保荐意见做任何解释或说明。

5、本保荐机构提醒投资者注意，本保荐意见不构成对上海汽车股份有限公司的任何投资建议，对投资者根据本保荐意见所做出的投资决策而产生的任何风险，本保荐机构不承担任何责任。

前 言

根据国务院《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》(国发[2004]3号),中国证监会、国资委、财政部、中国人民银行和商务部联合发布的《关于上市公司股权分置改革的指导意见》、中国证监会《上市公司股权分置改革管理办法》(证监发[2005]86号)等文件的精神,为了保持市场稳定发展、保护投资者特别是公众投资者合法权益,上海汽车股份有限公司唯一非流通股股东上海汽车集团股份有限公司提出进行股权分置改革工作的意向,保荐机构国泰君安证券股份有限公司推荐上海汽车股份有限公司作为股权分置改革单位。

受上海汽车股份有限公司委托,国泰君安证券股份有限公司担任本次股权分置改革的保荐机构,就股权分置改革事项向公司董事会并全体股东提供保荐意见。

本保荐意见系根据中国证券监督管理委员会《上市公司股权分置改革管理办法》(证监发[2005]86号)等有关法律法规的要求制作。

释 义

除非文意另有所指，在本保荐意见中以下词语具有如下特定含义：

公司/上海汽车	指上海汽车股份有限公司
上汽股份	指上海汽车集团股份有限公司，为上海汽车控股股东
非流通股股东	指本方案实施前，所持上海汽车的股份尚未在交易所公开交易的股东，上海汽车非流通股股东仅为上海汽车集团股份有限公司
流通股股东	指持有上海汽车流通股的股东
方案	指股权分置改革方案
对价	指非流通股股东为获得流通权向流通股股东支付的一定数量的股份
相关股东会议	指为审议股权分置改革方案而召开的相关股东会议
相关股东会议股权登记日	指本次相关股东会议的股权登记日，于该日收盘后登记在册的上海汽车全体股东，将有权参与公司相关股东会议
方案实施股权登记日	指本次相关股东会议表决通过后，于该日收盘后登记在册的上海汽车流通股股东，有权获得上汽股份支付的对价
中国证监会	指中国证券监督管理委员会
国资委	指国务院国有资产监督管理委员会
上交所/交易所	指上海证券交易所
保荐机构/国泰君安	指国泰君安证券股份有限公司
律师	指中豪律师事务所上海分所

一、公司合法合规经营情形

经核查，截至本保荐意见书出具之日：公司最近三年内无重大违法违规行为，最近十二个月内未被中国证监会通报批评或证券交易所公开谴责；未因涉嫌违法违规正在被中国证监会立案稽查；公司股票未涉嫌内幕交易或市场操纵；公司股票不存在其他异常情况。

二、公司非流通股股份不存在权属争议、质押、冻结情形

经核查，截至本保荐意见书出具之日，公司非流通股股东所持有的上海汽车的股份不存在任何权属争议，亦不存在任何权利限制，包括但不限于质押、冻结的情形。

三、对股权分置改革方案的评价

（一）方案概述

上海汽车之唯一非流通股股东上汽股份通过向上海汽车流通股股东支付一定的对价，以获得其持有股份的流通权。于对价被划入流通股股东帐户之日，上汽股份持有的上海汽车的股份即获得上市流通权。

1、对价支付部分

（1）方式：非流通股股东为其持有的非流通股股份获得流通权向流通股股东支付股票对价，流通股股东每10股获付3.4股股票。方案的实施并不会影响上海汽车的资产、负债、股东权益、每股收益、每股净资产等财务指标，但影响公司的股本结构。

（2）支付对象：方案实施股权登记日下午收市时在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的公司流通股股东。

（3）非流通股股东支付股票总额：股票334,151,907股。

2、附加条款部分

上汽股份承诺：

(1) 上海汽车集团股份有限公司承诺：在上海汽车相关股东会议通过股权分置改革方案后的两个月内，如果上海汽车的二级市场股票价格低于3.98元，上汽股份将连续投入资金通过上海证券交易所按集中竞价交易方式以每股3.98元价位申报买入上海汽车股票，累计不超过人民币10亿元的资金，除非上海汽车股票二级市场价格不低于每股3.98元或10亿元资金用尽，期间如果累计购入上海汽车股数达到其总股本的5%，则需要根据《证券法》、《关于上市公司控股股东在股权分置改革后增持社会公众股份的有关问题的通知》等相关规定进行公告，并在公告二日后方可继续购入上海汽车股票。在增持股份计划完成后的六个月内，上汽股份将不出售所增持的股份并将履行相关信息披露义务。

(2) 在实施股权分置改革之后，上汽股份承诺将在股东大会上提议并投赞成票：上海汽车今后三年的现金分红比例将不低于当年实现的可分配利润（非累计可分配利润）的50%。

(二) 对价标准的制定依据

本次股权分置改革方案对价确定的出发点：充分考虑流通股股东的利益，同时兼顾非流通股股东的利益。

在本次股权分置改革中，为避免因非流通股上市流通导致流通股股东利益可能的损失，非流通股股东向流通股股东支付一定的对价。非流通股股东将充分考虑流通股股东因公司本次股权分置改革而可能受到的不利影响，以股权分置改革前流通股股东持股市值与股权分置改革后流通股股东理论持股市值之差为依据拟定对价水平。

(1) 本次股权分置改革前流通股股东持股市值

截至2005年9月9日，上海汽车前30个交易日平均收盘价为5.09元/股，以此价格估计本次股权分置改革前流通股股东持股市值为500,245.05万元。

(2) 本次股权分置改革后原流通股股东理论持股市值

参照国际资本市场汽车行业相关上市公司的平均市净率水平，我们认为本次

股权分置改革方案实施后，理论上在全流通环境下上海汽车市净率合理区间为 1.18 - 1.30 倍。

按 1.18 - 1.30 倍的市净率和上海汽车 2005 年 6 月 30 日每股净资产 3.367 元/股计算，则本次股权分置改革方案实施后的上海汽车股票合理价格区间为 3.98 - 4.38 元。

按谨慎原则以 3.98 元/股计算，本次股权分置改革方案实施后原流通股股东持有的原股份数的理论持股市值为 391,154.28 万元。

(3) 非流通股股东理论上应向流通股股东支付的对价水平

通过测算，理论最大对价为改革前流通股市值 500,245.05 万元与改革后原流通股股东持有的原股份数的理论持股市值 391,154.28 万元的差额，即 109,090.77 万元。

(4) 对价价值的衡量

按照向每 10 股流通股支付 3.4 股的比例，上汽股份需支付 334,151,907 股股份，按照方案实施后上海汽车合理股价区间下限 3.98 元计算，原流通股股东获得的股份价值为 132,992.46 万元，因此该对价水平已充分考虑了流通股股东的利益。

(三) 对公司流通股股东权益影响的评价

1、于方案实施股权登记日在册的流通股股东，在无须支付现金的情况下，将获得其持有的流通股股数 34% 的股份，其拥有的上海汽车的权益将相应增加 34%。

2、于方案实施股权登记日在册的流通股股东，假设其持股成本为截至 2005 年 9 月 9 日前 30 个交易日的平均收盘价 5.09 元/股：

若股权分置改革方案实施后上海汽车股票价格下降至 3.80 元/股，则其所持有的股票总市值与其持股成本相当，即流通股股东处于盈亏平衡点；

若股权分置改革方案实施后股票价格在 3.80 元/股基础上每上升（或下降）

1%，则流通股股东盈利（或亏损）1%；

若股权分置改革方案实施后上海汽车股票价格下降至合理价格区间下限 3.98 元/股，则其持有的股票总市值将增加 23,901.69 万元。如下表所示：

项目	流通股股数（万股）	流通股市场价值（万元）
方案实施前	98,279.97	500,245.05
方案实施后	131,695.16	524,146.74
变化情况	33,415.19	23,901.69

注：（1）方案实施前流通股市场价值 = 流通股市价 × 实施前流通股股数

流通股市价按上海汽车截至 2005 年 9 月 9 日前 30 个交易日的平均收盘价 5.09 元/股计算。

（2）方案实施后流通股市场价值 = 流通股预计价格 × 实施后流通股股数

流通股预计价格按上海汽车 2005 年 6 月 30 日每股净资产（3.3670 元）乘以方案实施后预计市净率区间（1.18 - 1.30 倍）下限保守估算，即 3.98 元。

3、参照成熟资本市场同行业相关上市公司的市净率水平，并综合考虑上海汽车的盈利状况、未来的成长性、目前市价等因素，国泰君安认为，上汽股份为使其持有的上海汽车非流通股份获得流通权，而向流通股股东支付的对价是合理的。

（四）方案实施过程中保护流通股股东权益的措施

1、自相关股东会议通知发布之日起，公司为流通股股东主张权利、表达意见提供电话、传真、电子邮件等沟通渠道。在相关股东会议通知发布之日起十日内，流通股股东可以通过上述渠道主张权利、表达意见。

2、在召开相关股东会议之前，公司将不少于两次公告召开相关股东会议的催告通知。

3、本次相关股东会议中，流通股股东对本次股权分置改革方案进行投票可以采取现场投票或由公司董事会办理委托投票或通过网络投票行使投票权。

4、公司董事会将负责办理向流通股股东就股权分置改革方案征集投票权事宜。

5、相关股东会议就股权分置改革方案做出决议，不仅需经参加表决的股东所持表决权的三分之二以上通过，而且还需经参加表决的流通股股东所持表决权的三分之二以上通过。

四、实施改革方案对公司治理的影响

(一) 方案实施前后的公司股权结构

1、股权分置改革前

在本次股权分置改革实施前，公司的股本结构情况如下：

	股数(万股)	比例(%)
一、非流通股		
上海汽车集团股份有限公司	2,293,199,363	70.00
二、流通股		
流通A股	982,799,727	30.00
合计	3,275,999,090	100.00

2、股权分置改革后

本次股权分置改革实施后，公司的股本结构变化情况如下：

	股数(股)	比例(%)
一、存在限售条件的流通股		
上海汽车集团股份有限公司	1,959,047,456	59.80
二、不存在限售条件的流通股		
流通A股	1,316,951,634	40.20
合计	3,275,999,090	100.00

(二) 实施改革方案对公司治理的影响

历史原因形成的股权分置问题导致上市公司产生了同股不同权、同股不同利等现象，造成了不同类别股东权利和责任的不对等，激化了非流通股股东和流通股股东的利益矛盾，客观上形成了侵害社会公众投资者利益的情形，严重影响了资本市场优化资源配置功能的有效发挥。

良好的公司治理结构有助于维护各类股东的合法权益，有助于上市公司的规范运作和良性发展；公司治理结构与公司股权结构密切相关，本次股权分置改革实施后，将给上海汽车股东带来深远影响，股东之间利益和价值取向将趋于一致，有助于公司形成统一的价值评判标准。上海汽车可以利用多种符合国际资本市场惯例的方式进行存量资源整合，有助于公司采用多种资本运作方式实现公司的良性发展；公司股权制度将更加科学，有助于形成内部、外部相结合的多层次监督、约束和激励机制，公司治理结构更加合理，为公司的发展奠定更为坚实的基础。

综上所述，本保荐机构认为：该股权分置改革方案符合国家有关法律法规，有利于形成公司治理的共同利益基础，有利于公司的长远发展。

五、对股权分置改革相关文件的核查情况

国泰君安重点核查了与本次股权分置改革相关的协议、董事会决议、股权分置改革方案、独立董事意见、召开相关股东会议的通知、有权部门批准或授权等文件，确认上述文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

六、保荐机构有无可能影响其公正履行保荐职责的情形

(1) 截止公司董事会公告股权分置改革说明书前两日，国泰君安证券投资总部持有上海汽车流通股股票 0 股，前六个月内买入上海汽车流通股股份 244.68 万股，卖出上海汽车流通股股份 244.68 万股。

(2) 上海汽车为上证 50 指数成份股，自 2005 年 2 月 22 日起，国泰君安新产品开发部出于申购和赎回 ETF 的需要进行了上海汽车 A 股的多次交易，截止公司董事会公告股权分置改革说明书前两日，交易股数总计 18,046,151 股，尚持

有上海汽车股份 24,082 股。

国泰君安认为，上述情形不会影响国泰君安公正履行保荐职责。

经自查，国泰君安不存在以下影响公正履行保荐职责的情形：

（一）保荐机构的大股东、实际控制人、重要关联方在本保荐意见书签署前两日持有上海汽车的股份，及在本保荐意见书签署前六个月内买卖上海汽车流通股股份；

（二）上海汽车持有或者控制保荐机构股份；

（三）保荐机构的保荐代表人或者董事、监事、经理、其他高级管理人员拥有上海汽车权益及其它等可能影响公正履行保荐职责的情形；

（四）保荐机构及其大股东、实际控制人、重要关联方为上海汽车提供担保或融资。

七、保荐机构对非流通股股东相关承诺的可行性分析

根据上汽股份财务状况，其有能力履行股权分置改革方案中关于股份增持计划的承诺，即：在上海汽车相关股东会议通过股权分置改革方案后的两个月内，如果上海汽车的二级市场股票价格低于 3.98 元，上汽股份将连续投入资金通过上海证券交易所按集中竞价交易方式以每股 3.98 元价位申报买入上海汽车股票，累计不超过人民币 10 亿元的资金，除非上海汽车股票二级市场价格不低于每股 3.98 元或 10 亿元资金用尽，期间如果累计购入上海汽车股数达到其总股本的 5%，则需要根据《证券法》、《关于上市公司控股股东在股权分置改革后增持社会公众股份的有关问题的通知》等相关规定进行公告，并在公告二日后方可继续购入上海汽车股票。

本保荐机构机构认为非流通股股东上汽股份为履行相关承诺所采取的措施切实可行。

八、保荐机构认为应当说明的其他事项

1、股权分置改革与公司股东的利益切实相关，为维护自身权益，本保荐机构特别提请公司股东积极参与上海汽车相关股东会议并充分行使表决权；

2、本保荐机构特别提请公司股东及投资者认真阅读与本次股权分置改革相关的股权分置改革说明书及相关信息披露资料，并在此基础上对本次股权分置改革可能涉及到的风险进行理性分析，做出自我判断；

3、本保荐机构在本保荐意见中对非流通股股东为其所持有的非流通股份取得流通权而向流通股股东支付对价的合理性进行了评价，但上述评价仅供投资者参考、不构成对上海汽车的任何投资建议，本保荐机构不对投资者据此行事产生的任何后果或损失承担责任；

4、本保荐机构特别提请包括上海汽车流通股股东注意，上海汽车股权分置改革方案的实施存在以下风险：

(1) 股权分置改革方案面临审批不确定的风险。本次股权分置改革方案涉及国有资产处置，需报国有资产监督管理机构批准，本方案能否取得国有资产监督管理机构的批准存在不确定性。

(2) 非流通股股东支付对价的股份被质押、冻结的风险。由于距方案实施日尚有一段时间，非流通股股东支付对价的股份可能面临质押、冻结的情况。

(3) 无法得到相关股东会议批准的风险。本公司股权分置改革方案需参加相关股东会议表决的股东所持表决权的三分之二以上通过并经参加相关股东会议表决的流通股股东所持表决权的三分之二以上通过，存在无法获得相关股东会议表决通过的可能。

(4) 股价波动的风险。证券价格具有不确定性，股价波动可能会对公司流通股股东的利益造成影响。

九、保荐结论

综上所述，并在上海汽车及上汽股份提供的有关资料、说明真实、准确、完整以及相关承诺得以实现的前提下，国泰君安认为：上海汽车股权分置改革方案的实施符合国务院《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，中国证监会、国资委、财政部、中国人民银行和商务部联合发布的《关于上市公司股权分置改革的指导意见》，中国证监会《上市公司股权分置改革管理办法》（证监发[2005]86号）及有关法律法规的相关规定，上海汽车非流通股股东为使非流通股份获得流通权而向流通股股东支付的对价合理。国泰君安愿意推荐上海汽车进行股权分置改革工作。

十、保荐机构和保荐代表人的联系地址、电话

保荐机构： 国泰君安证券股份有限公司

公司住所： 上海市浦东新区商城路 618 号

法定代表人：祝幼一

保荐代表人：魏惇

项目经办人：温治、李钢、梅勇、单丹

联系地址： 上海市延平路 135 号

邮政编码： 200042

联系电话： 021-62580818

传 真： 021-62151892

(本页为签字盖章页，无正文)

法定代表人 (或其授权代表) 签字：华一泓

保荐代表人签字：魏惇

国泰君安证券股份有限公司

二〇〇五年九月九日