洲际油气股份有限公司

公司债券2016年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA-　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA-　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	跟评结果	上次评级	上次评级时间
16 洲际 01	7 亿元	2 年	AA-	AA-	2015.08.12

跟踪评级时间：2016 年 6 月 21 日

财务数据：

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	118.06	141.95	142.14
所有者权益（亿元）	55.44	54.14	52.81
长期债务（亿元）	10.65	23.21	25.00
全部债务（亿元）	36.13	54.03	41.21
营业收入（亿元）	13.87	12.61	2.41
净利润（亿元）	0.93	0.64	0.01
EBITDA（亿元）	4.69	6.85	--
经营性净现金流（亿元）	1.11	0.89	0.60
营业利润率（%）	30.83	28.94	32.61
净资产收益率（%）	3.37	1.18	0.01
资产负债率（%）	53.04	61.86	62.85
全部债务资本化比率（%）	39.46	49.95	43.83
流动比率（倍）	1.20	0.66	0.71
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.13	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.69	1.97	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.67	0.98	--

注：1、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；2、2016 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；4、本报告已将发行人 2015 年非公开发行公司债券计入短期债务中。

评级观点

跟踪期内，洲际油气股份有限公司（以下简称“洲际油气”或“公司”）作为油气开采企业，在科研技术、人才储备、资源储量、开采成本、销售网络等方面仍保持了一定的竞争优势，2015 年，公司收购 KoZhan Joint-Stock Company（以下简称“克山公司”），克山公司下属油田储备丰富且开采难度较低，该次收购有效增加了公司的资源储备，为公司的持续发展奠定了良好基础。同时，联合评级也关注到国际油价剧烈波动对公司盈利水平影响较大；可供出售金融资产价值波动、期间费用对利润侵蚀明显以及公允价值变动对公司利润贡献较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2016 年 3 月，公司披露了重大资产重组预案，拟通过发行股份的方式购买金砖丝路一期等 9 名交易对方合计持有的上海泷洲鑫科能源投资有限公司 99.99%股权，双方初步商定股权交易作价为 82 亿元，同时洲际油气拟募集配套资金总金额不超过 70 亿元。若上述重组事项顺利实施，公司的业务规模和行业影响力将有所提升，公司的收入和资产规模有望快速增长，资本实力和整体抗风险能力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA-”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 洲际 01”的债项信用等级为“AA-”。

优势

1．跟踪期内，公司继续致力于提高石油业务的生产经营管理能力，产销维持良好状况。

2．公司充分利用目前油价低迷带来的收购国内外油气资产的机会，于 2015 年 8 月成功收购克山公司 100%股权，油气资产大幅增加，公司油气业务布局进一步完善，进一步巩固了开采成本低等方面的区位优势。

关注

1．跟踪期内，原油供大于求基本面仍未改变，世界原油供需宽松成为新常态；原油价格波动剧烈，目前价格已从低位有所回升，但未来价格走势仍不明朗。公司深耕海外油田，油价波动将直接影响公司盈利水平。

2.2015 年 3 月，公司受让焦作万方 8.31%股权，后期焦作万方股价震荡下跌，致使公司权益规模下降；同时，由于该股权公允价值变动计入可重分类进损益的其他综合收益，未来或将影响公司利润水平。

3．跟踪期内，公司期间费用对利润侵蚀明显，费用控制能力有待提升；2015 年公允价值变动收益占利润总额的 186.51%，利润来源稳定性较弱。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

张　雪

电话：010-85172818

邮箱：zhangx@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

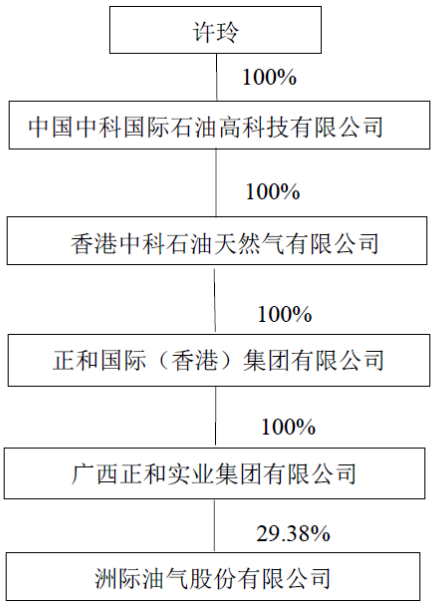
一、主体概况

洲际油气股份有限公司（以下简称“公司”或“洲际油气”）成立于 1984 年 8 月，曾用名海南正和实业集团股份有限公司、海南华侨投资股份有限公司、海南侨联企业股份有限公司，是海南省最早公开发行股票的股份制试点企业之一。

公司股票于 1996 年 10 月在上海证券交易所上市交易，上市时公司股本为 9,874.62 万股。2007 年 10 月，公司完成重大重组，主业为商业房地产开发与经营。2013 年 12 月，经过系列股权交易 HUI Ling（许玲）女士成为公司的实际控制人。2014 年 8 月，经海南省工商行政管理局核准，公司名称由“海南正和实业集团股份有限公司”变更为“洲际油气股份有限公司”（股票简称“洲际油气”，证券代码“600759”），主业为石油勘探开发与经营。

经历次变更后，截至 2016 年 3 月底，公司注册资本为 226,350.75 万元。广西正和实业集团有限公司为公司第一大股东，持股 29.38%。HUI Ling（许玲）通过中国中科国际石油高科技有限公司等间接持有洲际油气 29.38%的股份，系公司实际控制人。

图1　截至2016年3底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月末，公司主营业务为石油的勘探、开发和销售，油气行业的技术服务和物业租赁业务。截至 2016 年 3 月底末，公司下设勘探开发、工程作业、HSE、研究院、人力资源、资本运营、采办等 11 个职能部门（见附件 1），共有在职员工 130 人（国内）。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 141.95 亿元，负债合计 87.81 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 54.14 亿元，其中归属母公司的所有者权益 52.41 亿元。2015 年公司实现营业收入 12.61 亿元，净利润（含少数股东损益）0.64 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 0.65 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.89 亿元，现金及现金等价物净增加额-13.45 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额 142.14 亿元，负债合计 89.33 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 52.81 亿元，其中归属母公司所有者权益 51.08 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.41 亿元，净利润（含少数股东损益）76.11 万元，其中归属母公司所有者的净利润 120.32 万元；经营活动产生的现金流量净额 0.60 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.99 亿元。

公司注册地址：海南省海口市西沙路 28 号；法定代表人：姜亮。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可【2016】811 号文核准批复，公司于 2016 年 4 月 28 日发行洲际油气股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本次债券”），募集资金 7.00 亿元，票面利率为 7.50%，每年付息一次，起息日为 2016 年 4 月 29 日，下一付息日为 2017 年 4 月 29 日，到期日为 2018 年 4 月 29 日，兑付日期为 2018 年 4 月 29 日。本次债券已于 2016 年 5 月 19 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16 洲际 01”，证券代码为“123035.SH”。截至 2016 年 6 月 14 日，本次公司债券的募集资金已全部用于重组标的公司的项目建设及偿还股东借款、补充发行人流动资金、支付中介机构费用等。

跟踪期内，本次债券尚未到第一个付息日。

三、行业分析

跟踪期内，公司依然主要从事石油的勘探、开发和销售，油气行业的技术服务和物业租赁业务。

1．国际石油行业

近年来，原油国供给竞争加剧，世界范围内原油供应量保持增长，原油供需逆转。短期内石油供应能力高于需求的形势或仍将持续。需求方面，受低油价对需求的刺激影响，2015 年世界原油消费量提高 1.7 百万桶/日，达到 94 百万桶/日。受发达经济体和新兴经济体经济增长放缓影响，2016 年一季度，原油消费量出现下滑，为 93.10 百万桶/日，石油需求增速有所放缓。

面对复苏缓慢的全球经济，为争夺市场份额，以沙特为代表的OPEC成员国、俄罗斯和美国在全球石油供应市场上激烈竞争，国际油价趋于下跌。2016年1月19日，WTI原油现货价格和Brent原油现货价格跌至近10年最低，分别为28.35美元/桶和28.01美元/桶。2016年3月31日，Brent原油现货价格反弹至38.70美元/桶。根据摩根斯坦利2015年6月提供的数据，当前国际原油价格水平低于全球多数地区的油企成本水平，长期来看，原油作为大宗商品受自身供需调节机制影响将逐步回升至全球平均成本之上。

总体看，世界范围内原油供给量逐步增长，供给结构有所变化，短期内石油供应能力高于需求的形势或仍将持续，世界原油供需宽松或将成为新常态；受政治及世界经济形式影响，国际油价波动较大，长期来看，随着全球经济的增长国际油价存在上升空间。

2．中国石油行业

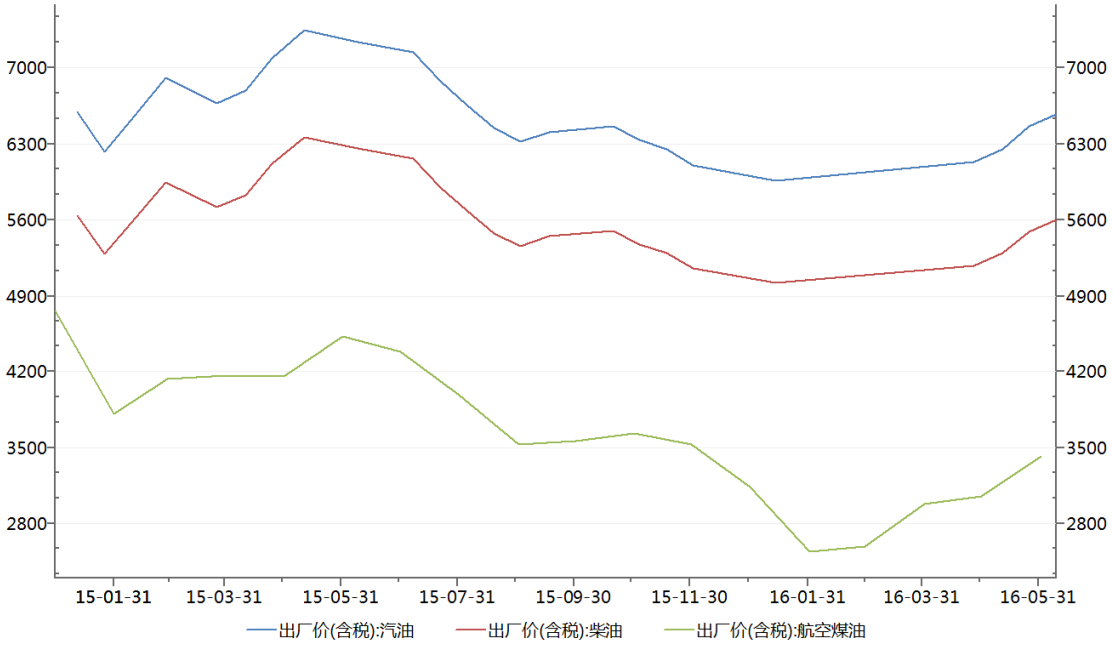
目前，中国已成为世界第二大石油消费国，同时也是石油和其他液体燃料的第一大净进口国。但资源赋存条件相对较差、勘探开发技术尚不成熟限制了我国常规性油气需求状况的改变。

从对外依存度看，近几年我国原油产量、消费量不匹配的问题日趋严重。2015 年我国原油进口量 2.15 亿吨，同比增长 1.9%；原油消费量为 5.43 亿吨，对外依存度首次突破 60%，原油供应对外依存度持续处于较高水平。

市场需求方面，近年来，国内石油制品消费量持续增加，2014 年，全国汽油消费量达 9,776.37 万吨，柴油消费量达 17,165.30 万吨，煤油消费量达 2,335.42 万吨，燃料油消费量达 4,400.47 万吨。受国际原油价格波动影响，2015 年上半年，全国汽油价格和柴油价格波动升高，于 2015 年 5 月达到顶峰，随后开始持续下跌。2015 年末，汽油（含税）出厂价、柴油（含税）出厂价分别接近 2008

年金融危机时历史低点，航空煤油（含税）出厂价突破 2008 年金融危机历史低点。2016 年以来，随着国际原油价格反弹，全国石油制品价格有所回升。

图 2　2015 年以来国内主要油品价格走势情况（单位：元/吨）



资料来源：wind 资讯

总体看，2015 年，虽然我国石油行业价格行情随国际油价波动，原油及石油制品消费量持续增加，原油供应对外依存度持续处于较高水平。

3．行业政策

（1）油气改革进一步推进

预计“十三五”期间，油气产业的上下游各主要环节都将进行市场化改革，在勘探开发及进口放开、管网独立的同时，将形成市场化的定价机制。油气改革主要路线为：价格改革——价格市场化改革加速推进，供应多元化、管网开放、交易中心建立等配套改革加速推进；企业改革——推进产业链上中下游合资合作，促进企业资产证券化；进出口改革——原油进口垄断逐步打破，成品油进出口权也将逐步放开；LNG 进口权下放，鼓励更多民营资本进入；环保改革——油品质量升级加速推进。整体看，油气改革将进一步促进民企进入油气领域。

（2）完善和规范税收政策

从 2015 年 1 月 1 日起，石油特别收益金起征点提高至 65 美元/桶，起征点提高后，石油特别收益金征收仍实行 5 级超额累进从价定率计征，征收比例在 20%~40%之间，将减轻原油生产企业税负。

（3）放宽民企和原油加工企业原油进口资格

2015 年 7 月 23 日，商务部公布的《关于原油加工企业申请非国营贸易进口资格有关工作的通知》，明确符合条件的原油加工企业可获得原油进口资格，并设定了一系列前置条件。这给石油行业加快推进市场准入明确前提，有利于民企及符合条件的原油加工企业进口原油，推进石油行业流通体制改革，增强民企和原油加工企业竞争力。

（4）放宽原油使用政策

2015 年 2 月 9 日，国家发改委公布的《关于进口原油使用管理有关问题的通知》，允许符合条件的地炼企业在淘汰一定规模落后产能或建设储气设施前提下使用进口原油。截至 2015 年 7 月，已

有东明石化、中化弘润等五家炼油企业获得原油进口使用权，配额共计 2,580 万吨。

4．行业前景

（1）伴随油气改革，原油进口权和成品油出口权或放开

目前我国拥有原油进口资质的主要是中石油、中石化、中海油等少数几家企业。在强大的需求驱动下，原油进口实际已经有所松动，一些企业实际已取得一定量的进口配额。原油进口权和成品油出口权的放开以及炼厂审批权的下放，炼油和销售环节的市场主体增加，竞争愈加激烈。油气行业改革方案出台，将加快全行业市场化改革进程。

（2）国有石油企业调整海外资产，民营企业增强行业竞争力

2015 年，中国石油企业海外油气权益产量估计为 1.5 亿吨油当量，同比增长 6%。其中中石油、中石化和中海油权益产量分别为 7,300 万吨、4,000 万吨和 2,350 万吨油当量。三大石油公司转变海外业务发展思路，通过调整投资节奏，压缩低效产量，优化资产结构等措施提质增效。此外，民营企业全年海外并购投资金额达 30 亿美元，主要在中亚俄罗斯地区收购油气资产，部分企业通过收购非常规油气资产进入美国等发达国家。未来，中国企业会借国家推动“一带一路”战略之势，加快海外油气全产业链的合作布局。

总体看，伴随油气改革的推进，我国油气资源有望逐步开放，或将进一步推动民营油气企业的发展。

四、管理分析

跟踪期内，宁柱先生因个人原因先后辞去公司总裁职务、公司董事职务及战略委员会、提名委员会和薪酬与考核委员会委员职务。

胡辉平先生因个人原因先后辞去公司董事职务及战略委员会委员职务、公司副总裁职务。截至 2016 年 3 月 4 日，胡辉平先生持有公司股票 17,600 股，占公司总股本的比例为 0.00078%。

王学春先生因个人原因辞去公司副董事长职务及审计委员会委员职务，但仍担任公司董事。

曲宁女士因个人原因申辞去公司财务总监职务。截至 2016 年 3 月 4 日，曲宁女士持有公司股票 10,000 股，占公司总股本的比例为 0.00044%。

公司根据管理、工作需求，召开股东大会选举张世明先生、孙楷洋先生为董事，其中孙楷洋先生兼任公司总裁。

孙楷洋先生，1966 年出生，清华大学工商管理硕士学位。1987 年至 2002 年在天津市电子仪表局工作，任中外合资企业天津新中电子有限公司生产、技术、研发、投资等部门负责人。2002 年至 2007 年任上海科成企业发展有限公司副总裁。2007 年至 2012 年任天津雷盟实业有限公司执行总裁。2012 年至 2013 年，任中科华康石油有限公司执行董事。2013 年至今，任香港中科石油天然气投资集团有限公司执行董事。2015 年 11 月，开始担任公司董事兼总裁。

张世明先生，1964 年出生，本科学历，高级经济师。1985 年 7 月~1993 年 7 月，在湖南财经学院会计系任教。1993 年 7 月~2007 年 8 月，在湘财证券有限责任公司工作，其中，1995 年 7 月~2000 年 1 月任公司副总裁兼财务总监，2000 年 1 月~2007 年 8 月任公司总裁。2008 年 3 月~2011 年 3 月，任湖南赛康德生物科技有限公司董事长。2010 年 1 月起，任世荣兆业股份有限公司董事。2015 年 11 月，开始担任公司董事。

总体看，跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员有一定变动，但对公司经营未产生重大影响，公司整体管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2015年，公司实现主营业务收入12.61亿元，较上年减少9.13%，主要系房地产等非能源业务的收入减少所致。分业务板块来看，2015年，油气开采业务占公司主营业务收入的比重增加，达到83.20%，实现营业收入10.49亿元，较上年增长14.93%，主要系一方面2014年马腾石油股份有限公司（以下简称“马腾公司”）油田开采并表时间较短（2014年6月开始并表），可比基数较小；另一方面公司2015年8月公司收购KoZhan Joint-Stock Company（以下简称“克山公司”），克山公司亦为公司贡献了部分2015年的收入。总部及其他收入板块主要为公司总部和上海油泷投资管理有限公司开展的油气相关管理服务等业务，2015年收入为0.53亿元，较上年增长347.49%，同时占比提升到4.19%。随着公司战略转型，非能源业务正在逐步剥离，2015年房地产板块收入为0.85亿元，较上年下降50.85%，占比降至6.78%；租赁、服务业务收入为0.72亿元，较上年下降13.10%，占比降至5.75%。非能源业务占公司营业收入的比重较小，对公司营业收入影响不大。

表 1　近两年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2014 年度			2015 年度			营业收入较上年变动	毛利率比上年增减
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
油气开采	91,260.50	65.79	66.06	104,881.92	83.20	53.93	14.93	下降 12.13 个百分点
总部及其他	1,179.63	0.85	46.62	5,278.75	4.19	61.92	347.49	上升 15.30 个百分点
房地产	17,383.07	12.53	15.22	8,543.97	6.78	15.61	-50.85	上升 0.39 个百分点
租赁、服务	8,338.00	6.01	74.78	7,245.98	5.75	69.72	-13.10	下降 5.06 个百分点
贸易	23,232.53	16.75	8.32	114.90	0.09	-2.29	-99.51	下降 10.61 个百分点
抵消	-2,669.15	-1.92	--	--	--	--	--	--
合计	**138,724.59**	**100.00**	**50.05**	**126,065.52**	**100.00**	**52.52**	**-9.13**	**上升 2.47 个百分点**

资料来源：公司年报

从主营业务毛利情况来看，2015年公司主营业务实现毛利润66,210.59万元，较上年小幅下降。其中油气开采业务为公司利润的主要来源。2015年公司主营业务毛利率为52.52%，较上年小幅上升。其中，公司油气开采业务毛利率为53.93%，较上年下降12.13个百分点，主要系2015年国际油价持续下跌所致；总部及其他业务毛利率为61.92%，较上年上升15.30个百分点；房地产业务毛利率为15.61%，较上年上升0.39个百分点；租赁、服务业务毛利率为69.72%，较上年下降5.06个百分点。公司其他业务对利润贡献较小。

2016年1~3月，公司实现营业收入2.41亿元，较上年同期下降26.42%，主要系当期销售价格由前期签订合同决定而前期国际油价处于较低位置所致；实现营业利润-0.35亿元，亏损额度较上年同期的-0.15亿元继续扩大，主要因为本年借款利息费用较高致使财务费用较高所致；净利润76.11万元，较上年同期下降63.94%；归属于母公司所有者的净利润120.32万元，较上年同期下降54.00%。

总体看，跟踪期内，公司继续巩固海外油气开采为主业的经营构架，收缩非能源业务，目前公司主业十分突出；公司毛利率仍保持了较高水平。

2．石油开采业务

跟踪期内，国际原油价格仍处于低位，国内经济形势未有明显改善。公司继续致力于提高石油业务的生产经营管理能力，实现了马腾公司所属油田的生产扩边和储量提升；并于2015年8月12日成

功收购克山公司，实现克山公司的并表[1]，为公司的持续发展奠定了基础。

（1）资源储备

公司下属马腾公司拥有哈萨克斯坦共和国的三块较为成熟的油田开发区块，分别为马亭油田（于1996年开始开发）、卡拉阿尔纳油田（从20世纪60年代开始开发）和东科阿尔纳油田（从2000年开始试采）。三块油田总勘探开发面积为75.21平方公里，均已获得哈萨克斯坦政府授权部门哈萨克斯坦国家投资委员会授予的油田矿区许可证。

根据哈萨克斯坦OPTIMUM研究院的评估报告，截至2015年12月31日，马腾公司的储量情况如下表所示，其中探明储量（1P）为1,129.30万吨，较上年末新增213.07万吨；探明+可信储（2P）1,340.70万吨，较上年末新增156.51万吨；探明+可信+可能储量（3P）为1,501.60万吨，较上年末新增46.73万吨。油田未来仍有充分的开发潜力。

表2　截至2014年末、2015年末马腾公司油田储油量（单位：万吨）

时间截点	探明储量（1P）	探明+可信储（2P）	探明+可信+可能储量（3P）
2014 年底	916.23	1,184.19	1,454.87
2015 年底	1,129.30	1,340.70	1,501.60

资料来源：公司年报
注：其中2014年油田储油量数据为Gaffney,Cline&Associates公司评估数据，并根据原油1吨=7.389桶换算所得，数据来源不同对可比性有一定影响。

克山公司拥有在滨里海盆地的莫斯科耶 Morskoe（距 Tengiz 油田约 10 公里，距马腾项目卡拉阿尔纳油田约 30 公里，油田周边的开发基础设施较便利）、道勒塔利 Dauletaly、卡拉套 Karatal 三个区块油田 100%开采权益。三个油田均位于哈萨克斯坦油气富集的滨里海盆地，勘探开发许可总面积合计约 210.9 平方公里，并已获得哈萨克斯坦政府批准的开发许可证。截至 2015 年底，莫斯科耶为克山公司的主要油田。

根据哈萨克斯坦 OPTIMUM 研究院的评估报告，截至 2015 年 12 月 31 日，克山公司的储量情况如下表所示，其中探明储量为 578.86 万吨，探明+可信+可能储量为 1,205.80 万吨，未来开采潜力巨大。

表3　截至2015年底克山公司油田储油量（单位：万吨）

时间截点	探明储量（1P）	探明+可信储（2P）	探明+可信+可能储量（3P）
2015 年底	578.86	1,094.12	1,205.80

资料来源：公司年报

总体看，跟踪期内，公司油气资源储备较为充足，油田处于国际公认的富油区，对后续发展有一定保障。

（2）油气生产

马腾公司目前主要采用天然能量开发及注水开发。2015年，公司整体优化开发方案，对马腾公司下属油田开展双泵开采重大开发试验。马腾公司原勘探开发许可总面积为75.2平方公里。为进一步发掘油田潜力，扩大油田权益面积，公司对马腾公司所属的马亭油田向有利区进行扩边，新增勘探开发面积87.42平方公里，为公司可持续发展打下了良好基础。截至2015年末，马腾公司下属三个

[1] 虽然 2014 年克山公司的利润表未并入公司合并报表，但为了更清晰地分析克山公司在跟踪期内的经营情况，此小节将列示 2015 年与 2014 年度的数据以进行比对。

油田共有生产井320口，其中：油井数285口、水井数35口。受国际油价下跌影响，马腾公司控制产量，2015年日均产量为1,355.5吨/日，较上年下降7.00%，如下表所示。截至2015年末，马腾公司已累计产油82.83百万桶。

表 4　截至 2015 年末马腾公司油田开采状况表

马腾公司油田	总油井数（口）	总水井数（口）	在产油井数（口）	在产水井数（口）	每日生产量（吨/日）	
					2014 年	2015 年
马亭	94	13	151	13	447.2	411.8
卡拉阿尔纳	154	15	89	14	582.1	550.1
东科阿尔纳	37	7	25	7	428.3	393.5
合计	**285**	**35**	**265**	**34**	**1,457.5**	**1,355.5**

资料来源：公司提供
注：上表中总油井数等数据采集时点为2015年底。

克山公司的主要在产油田为莫斯科耶油田，道勒塔利油田仍处于评价期试产阶段，卡拉套油田储量相对较小。截至 2015 年末，克山公司共有生产井 36 口，其中：油井数 33 口，水井数 3 口。受油价下跌影响，2015 年克山公司日生产量为 411.0 吨/日，较上年下降 7.89%，如下表所示。截至 2015 年末，已累计产油 194.66 万桶。

表 5　截至 2015 年末克山公司油田开采状况表

克山公司油田	总油井数（口）	总水井数（口）	在产油井数（口）	在产水井数（口）	每日生产量（吨/日）	
					2014 年	2015 年
莫斯科耶	29	2	25	2	427.1	395.2
道勒塔利	0	0	0	0	0	0
卡拉套	4	1	4	1	19.2	15.9
总计	**33**	**3**	**29**	**3**	**446.2**	**411.0**

资料来源：公司提供

总体来看，公司所拥有的油田均为成熟油田，有较长的开采历史，开采风险较小。跟踪期内，油田油气生产情况良好。

（3）原油销售

马腾公司的原油销售包括哈国国内销售和国际销售。

2015年，Premium Holding LLP仍是马腾公司最主要的内销客户。2015年，马腾公司内销原油10.95万吨，形成销售收入5,088.01万元。2015年马腾公司对内销售均价为464.66元/吨，较2014下半年下降73.01%，系同政府谈判所致。马腾公司对哈国境内客户销售价格远低于国际油价，主要是受哈国地下资源使用政策的限定。

2015年，Vitol[2]公司仍是马腾公司唯一的国际出口客户，也是公司的战略合作伙伴，由于原油为大宗商品，市场需求旺盛，公司对Vitol公司的依赖程度不高。

运输方面，马腾公司出口原油通过 CPC 管线进行输送，再通过位于俄罗斯的新罗西斯克港口利用油轮运输并销售。

2015年，马腾公司外销原油37.80万吨，形成外销收入94,436.51万元，2015年马腾公司对外销售均价为2,498.32元/吨，较2014下半年下降35.02%，均价随国际油价下跌而下跌。

[2]全球最大的石油贸易商之一。

表 6　近年来马腾公司油田开采销售状况表

项目			2014 年 6~12 月	2015 年
生产情况	生产数量（万吨）		27.22	49.61
销售情况	销售量	出口量（万吨）	20.23	37.80
		内销量（万吨）	7.83	10.95
		合计（万吨）	**28.07**	**48.75**
	销售收入	出口销售收入（万元）	77,782.46	94,436.51
		内销销售收入（万元）	13,478.04	5,088.01
		合计（万元）	**91,260.50**	**99,524.51**
客户情况	出口客户	VITOL CENTRAL ASIA S.A.（万元）	77,782.46	94,436.51
	内销客户	Premium Holding LLP（万元）	13,478.04	4,233.40

资料来源：公司提供
注：1、内销客户不止Premium Holding LLP一家；
2、原油按1吨=7.389桶换算。

同马腾公司一样，克山公司的原油销售包括哈国国内销售和国际销售。2015年，克山公司油气生产依然较为稳定，但随着国际油价的大幅下跌，克山公司2015年油气收入出现大幅下滑，2015年销售收入合计28,181.37万元，较上年度下降44.09%。

克山公司向哈国国内客户销售的原油经阿特劳炼油厂炼化后进行销售，通过国内管道运输到客户处。克山公司在哈国国内市场与能够提供相应月份最高采购市场价格的买家签订石油销售合同，主要客户包括Trade Oil Resource、Inter Oil Company LLP和Arhar Business LLP等，销售价格根据全球价格处于连续变化之中。克山公司每年的销量根据当地的矿权合同规定而执行，矿权合同具体条款根据同政府谈判结果决定。2015年克山公司内销量为2.33万吨，较上年度下降67.77%，系由于近年外销价格高于内销价，公司积极谈判争取较多的外销量而相应减少了内销量所致；销售均价为565.75元/吨，较上年度下降75.51%，系同政府谈判所致。

根据克山公司的销售合同，Euro-Asian Oil SA 是克山公司一直以来的出口客户。克山公司与Titan Oil Trading GMBH（Euro-Asian Oil SA 公司曾用名）签署框架协议，根据需求每月签署附加协议。克山公司向境外销售的原油是以桶计价。出口销售价格与同期布伦特原油平均市场价格趋势一致，每批货物按照布伦特原油报价减去一定的折扣价差确定，实际折扣根据油品质量约为每桶 2.4~8.3 美元之间不等。2015 年克山公司出口量为 12.44 万吨，同比上升 49.70%；对外销售均价分别为 2,159.42 元/吨，较上年度下降 46.76%，由于签署合同条款不同，因此与马腾公司的外销油价可比性不强。

表 7　近两年克山公司油田销售状况表

项目			2014 年	2015 年
生产情况	**生产数量（万吨）**		16.29	15
销售情况	销售量	出口量（万吨）	8.31	12.44
		内销量（万吨）	7.23	2.33
		合计（万吨）	**15.54**	**14.77**
	销售收入	出口销售收入（万元）	33,703.22	26,863.19
		内销销售收入（万元）	16,704.35	1,318.19
		合计（万元）	**50,407.57**	**28,181.37**

资料来源：公司提供

总体看，2015年，马腾公司油气销售渠道较为稳定，但销售收入受市场价格波动影响较大。国内国际销售价格均呈现出不同程度的下跌，公司利润受到一定挤压。

3．租赁与服务

公司2015年的租赁及服务业务仍然是对商业地产的出租，主要包括公司本部直接拥有的广西柳州谷埠街国际商城，以及公司全资子公司天津天誉轩置业有限公司（以下简称“天誉轩置业”）所拥有的物业资产——北京市丰台区南方庄2号“世纪星家园配套商业”。2015年公司租赁与服务业务实现收入7,245.98万元，同比下降13.10%，主要系广西柳州谷埠街国际商城内华润超市退租所致。

公司物业采取散租为主的形式，主要入驻的商家有南城百货、屈臣氏等，租赁合同期限根据商家的要求而定，租金根据商区的位置从5~15元/天/平方米不等，租金多按月度或按季度收取，整体出租率在90%以上。

表 8　截至 2015 年末公司出租物业基本情况

物业	位置或区域	面积（m^2）	2014 收入（万元）	2015 收入（万元）	2014 年出租率	2015 年出租率	2014 年租金水平	2015 年租金水平
谷埠街国际商城	柳州市飞鹅二路 1 号谷埠街国际商城 A-F 区	128,880.08	5,386.41	4,445.98	95%	80%	50~400 元/平方、月	50~450 元/平方、月
世纪星家园配套商业	北京市丰台区南方庄 2 号院	5,630.00	400	400	100%	100%	100 万/季度	100 万/季度

资料来源：公司提供

2015年，广西柳州谷埠街国际商城出租率和租金水平均有所上升；北京市丰台区南方庄2号“世纪星家园配套商业”维持100%出租率和100万元/季度租金水平。

整体看，公司出租与服务业务整体保持稳定，是公司主营业务收入的重要构成。

4．经营效率

随着合并范围的增加，2015 年，公司应收账款、存货及总资产较上年分别增长 2.43%、5.97%和 20.24%；受国际油价下跌及规模经济影响，公司营业收入及营业成本较上年分别下降 9.13%和 13.62%。2015 年，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 12.88 次、0.39 次和 0.10 次[3]，。从同类上市公司经营效率指标相比，由于公司专注油气开采业务，货款回收效率较高；存货及总资产周转次数有待提高，如下表所示：

表 9　国内同类企业 2015 年经营效率比较

指标名称	洲际油气	广汇能源	美都能源	中石化
应收账款周转次数（次）	**12.97**	6.96	30.38	12.91
存货周转次数（次）	**0.39**	5.74	1.45	13.01
总资产周转次数（次）	**0.10**	0.12	0.33	0.31

资料来源：Wind 资讯。
注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，此表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，跟踪期内，公司经营效率尚可。

[3] 由于 2014 年公司主营业务已转型，因此 2013 年数据与 2014 年数据可比性较差，由于本文经营效率指标均采用两年平均值处理，此处仅计算 2015 年经营效率指标。

5．经营关注

（1）国际油价波动风险

石油开采行业的供求情况与宏观经济环境密切相关，宏观经济的波动对石油行业的需求具有较大影响，进而影响公司的经营业绩。原油的价格受全球政治经济的变化、原油的供需对比状况、以及具有国际影响的突发政治事件与争端等多方面的影响，可能产生不利变化。2014 年下半年以来，国际原油价格持续下行，由 112 美元/桶高位一度下跌至最低 27 美元/桶。

（2）跨国经营风险

马腾公司位于哈萨克斯坦，其业务的开展受当地政策、法规等客观因素的约束，以及当地政府行业主管部门、环境保护部门、税收部门等多方面监管。而哈萨克斯坦在法律法规、财务税收、商业惯例、工会制度、企业文化等诸方面与中国存在差异，如果未来哈国相关法律法规、监管政策发生不利变化，将对公司的经营产生负面影响。

（3）汇兑风险

马腾公司的日常运营采用美元、坚戈（哈萨克斯坦货币）核算，而公司的合并报表采用人民币编制，伴随着人民币、美元、坚戈之间汇率的变动，将可能给公司未来运营带来汇兑风险。

（4）安全生产风险

石油的勘探开发面临诸多风险，可能出现火灾、爆炸、井喷及其他致人员伤亡、财产损失、环境损害及作业中断等不可预测的危险。随着公司在油气开采业务的经营规模和运营区域的逐步扩大，公司面临的安全风险也会相应增加。公司目前已建立并不断健全 HSE 管理体系，努力规避各类事故的发生，但仍无法完全避免此类突发事件可能带来的经济损失。

6．重大事项

（1）重大资产重组预案

公司于 2016 年 3 月 21 日披露了重大资产重组预案。根据公司与金砖丝路一期等 9 名交易对方签署的《发行股份购买资产框架协议》，拟购买上述交易对方合计持有的上海泷洲鑫科能源投资有限公司（以下简称“上海泷洲鑫科”）99.99%股权，进而收购上海泷洲鑫科或其指定的下属子公司拟以现金方式收购的以下资产：1、班克斯石油有限责任公司 100%股权（所拥有的油田开发面积 255.5 平方公里，勘探区 750 平方公里，剩余可采储量 2.91 亿桶，条件资源量 8.21 亿桶，目前年产 120 万吨）；2、雅吉欧有限责任公司 51%股权（所拥有的油田勘探开发总面积为 2,036.29 平方公里，其中开发面积 39.27 平方公里，原油剩余可采储量 3.57 亿桶，天然气剩余可采储量 224 亿立方米）；3、上海基傲投资管理有限公司 100%股权（其间接控制的 NCP 公司 5 个勘探区块面积 9,849 平方公里，合计的石油地质资源量为 17.41 亿吨，可采资源量为 6.09 亿吨）。双方初步商定上海泷洲鑫科 99.99%股权交易作价为 82.00 亿万元，鉴于公司在本次交易前持有上海泷洲鑫科 0.01%的股权，本次交易完成后，公司将直接持有上海泷洲鑫科 100%股权。为提高本次重组绩效，本次拟募集配套资金总金额不超过 70.00 亿元，不超过本次拟购买资产交易价格总额 100%，募集配套资金用于重组标的公司的项目建设、提供给雅吉欧公司用于偿还股东借款、补充上市公司流动资金、支付中介机构费用。截至本报告出具日，上述重大资产收购事项正在推进当中，结果存在一定不确定性，联合评级将持续关注该事项进展情况。

（2）业绩承诺事项

Hui Ling（许玲）通过间接持有中科荷兰石油公司 100%股权控制 Sozak Oil and Gas LLP.（以下简称“苏克公司”，曾用名“马塞尔”），中科荷兰石油公司为苏克公司唯一股东，许玲为苏克公司实际控制人。中科荷兰石油公司承诺将苏克公司 10%股权无偿赠予洲际油气。Hui Ling（许玲）承诺

促使中科荷兰石油公司将苏克公司 10%股权无偿赠予洲际油气。如果在 2014 年至 2020 年七个会计年度期间，马腾公司累计实现的合并报表的净利润总和达到或超过 31.46 亿元人民币且年化收益达到或超过 20%时（按洲际油气 2014 年非公开募集资金总额 31.2 亿元人民币为本金计算），则 Hui Ling（许玲）有权在 2020 年年报披露日后 1 年内以 20 亿元人民币价格直接或通过其他方回购该苏克公司 10%的股权。

2015 年 11 月，公司同意授权全资子公司中科荷兰能源与实际控制人 Hui Ling（许玲）控制的中科荷兰石油公司签订《股权赠与协议》，约定中科荷兰石油公司作为苏克公司的实际出资人，将其通过持股链条间接持有苏克公司 10%的股权无偿赠与中科荷兰能源。中科荷兰石油公司系公司实际控制人 Hui Ling（许玲）女士持股 100%的企业，属于公司的关联法人。截至本报告出具之日，上述事项正在办理中，联合评级将持续关注该事项进展情况。

7．未来发展

公司的总体发展战略是“项目增值+项目并购”双轮驱动，即通过优化勘探开发方案、运用先进开采技术和提升运营管理水平实现在产油气田的储量和产量提升，不断挖掘和提升资产价值；通过专业高效的投融资管理和资本运作手段不断整合现有资产和收购优质资产，从而不断发现新的价值，在实现业务规模和财务指标快速增长的同时，优化勘探开发资产配置，实现公司的可持续发展，持续为股东创造价值。

公司从油气资源的富集程度、油气工业是否成熟、商业环境是否有利、法制环境是否健全、地缘政治是否稳定以及监管体系是否完善等多个维度进行了审慎的调研和评估，最终选择中亚、北美和国内作为战略业务区域，逐步建立并完善业务网络。

为降低单一产业风险，降低国际原油价格波动给公司带来的经营风险，公司同步推出“油气并举”的新战略，审慎涉足天然气产业，以期给公司带来新的利润增长。

公司的发展目标是：争取经过三到五年的努力，通过资产并购和自主勘探开发，成长为大型专业化的石油天然气勘探开发企业，在实现业务和利润规模高速增长的同时，优化资产和收益结构，实现可持续的高速增长。

总体看，随着公司发展目标的逐步实施，公司未来在行业内的影响力及竞争力将有所增强，但形成产业规模和生产能力尚需要一个较长的过程，同时将面临资金需求压力的挑战。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2014 年度财务报告经福建华兴会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留意见审计报告，随着公司海外业务的发展，为适应未来发展的需要，经公司董事会审计委员会审议通过，公司聘任中汇会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2015 年度财务及内控审计机构，事务所出具了标准无保留意见审计报告。由于中汇会计师事务所经审计的 2015 年期初数据与福建华兴会计师事务所经审计的 2014 年期末数据存在不一致情形，考虑到财务数据可比性，本报告采用 2015 年经审计期初数（上年数）作为 2014 年财务数据。2015 年，公司新纳入合并范围子公司 4 家，分别是香港油泷资本有限公司、香港油泷能源发展有限公司、Geojade Resources LLC 和克山股份有限公司，减少子公司 2 家，分别是上海油泷恒储投资管理有限公司、上海油泷益储投资管理有限公司，财务数据可比性尚可。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 141.95 亿元，负债合计 87.81 亿元，所有者权益（含少数股

东权益）合计 54.14 亿元，其中归属母公司所有者权益 52.41 亿元。2015 年公司实现营业收入 12.61 亿元，净利润（含少数股东损益）0.64 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 0.65 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.89 亿元，现金及现金等价物净增加额-13.45 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额 142.14 亿元，负债合计 89.33 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 52.81 亿元，其中归属母公司所有者权益 51.08 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.41 亿元，净利润（含少数股东损益）76.11 万元，其中归属母公司所有者的净利润 120.32 万元；经营活动产生的现金流量净额 0.60 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.99 亿元。

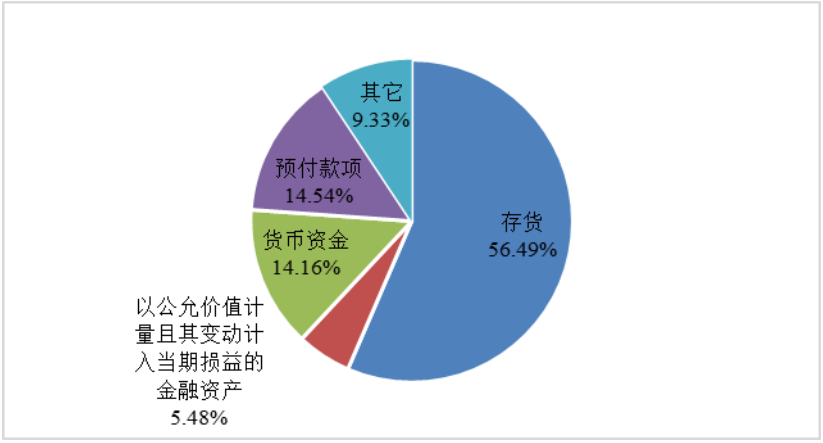
2．资产质量

随着克山公司纳入公司合并财务报表，截至 2015 年末，公司合并资产总额 141.95 亿元，较上年末增长 20.24%，公司资产结构中流动资产占比 19.52%，非流动资产占比 80.48%，随着油气资产的增加，公司非流动资产占比较上年末有所提高，资产以非流动资产为主，符合油气行业特征。

流动资产

截至 2015 年末，公司流动资产为 27.72 亿元，较上年末减少 40.62%，主要系货币资金、其他应收款减少所致。公司流动资产以货币资金（占比 14.16%）、以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产（占比 5.48%）、存货（占比 56.49%）和预付款项（占比 14.54%）为主，具体构成情况如下图所示：

图 3　2015 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2015 年末，公司货币资金为 3.92 亿元，较上年末减少 81.56%。主要系 2015 年公司收购克山公司、购买焦作万方股权等事项导致现金流出及公司偿还短期借款所致；货币资金主要为银行存款（占比 70.70%）和其他货币资金（占比 29.26%），其他货币资金包含用于质押以取得银行借款的 0.75 亿元的定期存款和保证金 0.40 亿元，为使用受限的货币资金。

公司以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产全部为美国 Mountaineer Energy Holdings,LLC 次级无担保债券和认股权证，共计 0.2 亿美元。截至 2015 年末，公司以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产为 1.52 亿元，较上年末增加 20.33%，主要系美元相对人民币升值所致。

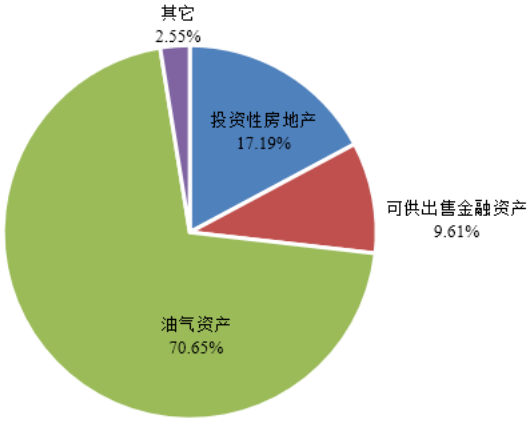
截至 2015 年末，公司预付款项为 4.03 亿元，较上年末增加 19.45%。其中 2.64 亿元为公司子公司云南正和实业有限公司（以下简称“云南正和”）所预付安置房购房款，系工程项目未完工决算所致，根据合同约定将于 2016 年底办理交房。

截至 2015 年末，公司存货账面价值 15.66 亿元，较上年末增加 5.97%。公司存货主要为待处置的从事房地产业务的子公司云南正和一级开发工程昆明白沙地项目，存货中工程施工占比 96.36%。此外，公司对原材料计提跌价准备 134.44 万元。

非流动资产

随着 2014 年以来公司转型带来的一系列资产收购与非核心资产剥离，公司非流动资产持续增长，截至 2015 年末，公司非流动资产合计 114.24 亿元，较上年末增长 60.03%，主要是来自于油气资产和可供出售金融资产的增加。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 9.61%）、投资性房地产（占比 17.19%）和油气资产（占比 70.65%）组成，具体构成情况如下图所示：

图 4　2015 年末公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2015 年末，公司可供出售金融资产 10.98 亿元，较上年末增加 899.26%，主要系公司购买焦作万方股权所致。截至 2015 年末，公司共计持有焦作万方股份 104,612,990 股，占其总股本的比例为 8.697%。截至 2015 年末，公司所持焦作万方股份共计 7.94 亿元。2015 年，公司认购上海乘祥投资中心（有限合伙）1.04 亿元、第一储备第十三期基金 1.05 亿元。

截至 2015 年末，公司投资性房地产 19.63 亿元，较上年末增加 13.52%，主要系公允价值变动所致。公司的投资性房地产包括其直接拥有的位于柳州市谷埠街国际商城的商业物业以及子公司天誉轩置业拥有的北京市丰台区南方庄 2 号院 2 号楼商业物业，采用公允价值模式计量。

2015 年，公司通过马腾公司完成克山公司 100%股权收购并将其油气资产纳入合并范围内，公司油气资产大幅增长，截至 2015 年末，公司油气资产账面价值 80.71 亿元，较上年末增长 58.87%。公司油气资产主要为位于哈萨克斯坦共和国的油田资源，截至 2015 年末已累计计提折旧 4.23 亿元。油气资产中探明矿区权益占比 48.67%；未探明矿区权益占比 35.05%；井及相关设施占比 16.28%。

截至 2015 年末，公司受限资产合计 42.22 亿元（占总资产的 29.74%），其中主要包括油气资产 15.86 亿元、投资性房地产 16.62 亿元、可供出售金融资产 7.94 亿元，受限资产规模较大，对公司正常生产经营或产生一定影响。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额 142.14 亿元，较上年末增长 0.13%，公司资产结构中流动资产占比 21.19%，非流动资产占比 78.81%，资产规模及构成较上年末变化不大。

总体看，目前公司处于快速扩张阶段，资产规模增长迅速，但公司受限资产规模较大，整体资产质量一般。2015 年，马腾公司收购了克山公司，并计划继续收购优质油气资源，发展核心产业。未来，随着油气开采业务的推进、优质油气资源的收储，以及非公开募集资金到账，公司资产规模有望呈现较大幅度的增长。

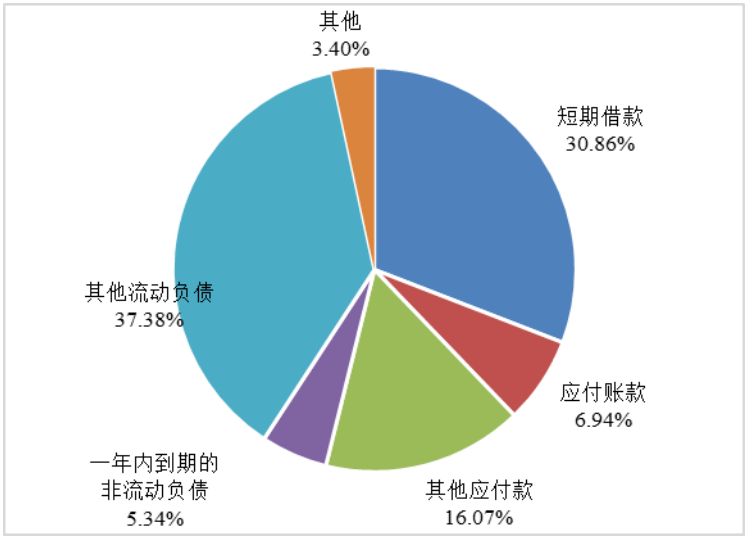
3. 负债及所有者权益

负债

随着公司一年期非公开公司债的发行成功（“15 洲际 01”和“15 洲际 02”）以及收购克山公司产生的递延所得税负债的增加以及长期借款的增加，公司负债规模随之增长，截至 2015 年末，公司负债合计 87.81 亿元，较上年末增长 40.24%，其中流动负债占 47.95%，非流动负债占 52.05%。

截至 2015 年末，公司流动负债为 42.11 亿元，较上年末增长 8.03%，主要是来自其他流动负债的增长。流动负债主要由短期借款（占比 30.86%）、应付账款（占比 6.94%）、其他应付款（占比 16.07%）、一年内到期的非流动负债（占比 5.34%）和其他流动负债（占比 37.38%）构成。

图 5　2015 年末公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2015 年末，公司短期借款 13.00 亿元，较上年末减少 37.79%，主要系公司以非公开发行股票募集的资金置换了收购马腾公司的银行借款。公司短期借款中抵押借款占比 70.77%、质押借款占比 29.23%。

公司应付账款主要系应付的货物及劳务款。截至 2015 年末，公司应付账款 2.92 亿元，较上年末减少 25.12%，系马腾公司结算应付工程款所致。

截至 2015 年末，公司其他应付款 6.77 亿元，较上年末减少 12.67%，主要系公司陆续处置从事房地产业务的子公司，该等子公司形成的其他应付款不再纳入公司的合并范围。2015 年末公司的其他应付款主要为往来款、工程履约保证金。

公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款，截至 2015 年末，公司一年内到期的非流动负债合计 2.25 亿元，较上年末减少 51.06%，主要系偿还借款所致。

截至 2015 年末，公司其他流动负债 15.74 亿元，主要系公司 2015 年非公开发行的一年期债券累计募集资金 15.57 亿元所致。

截至 2015 年末，公司非流动负债共计 45.71 亿元，较上年增长 93.37%，主要系长期借款和递延所得税负债增长所致，非流动负债主要由长期借款（占比 50.79%）和递延所得税负债（占比 47.60%）组成。

截至 2015 年末，公司长期借款为 23.21 亿元，较上年末增长 117.97%，主要用于支付马腾公司收购款项。长期借款全部为与中国银行签订抵押、质押、保证美元贷款。从长期借款的期限分布来看，1.575 亿美元（利率 2.75+3 个月 Libor）将于 2018 年 7 月 22 日到期，2 亿美元（利率 3.6+3 个

月 Libor）将于 2022 年 7 月 22 日到期。

截至 2015 年末，公司递延所得税负债 21.76 亿元，较上年末增长 74.99%，主要系收购克山公司产生的公允价值调整而确认递延所得税负债所致。

截至 2015 年末，全部债务共计 54.03 亿元，较上年末大幅增长 49.51%，主要系长期借款增加所致。全部债务中，长期债务占比 42.97%、短期债务占比 57.03%。截至 2015 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有所上升，分别为 61.86%、49.95%和 30.01%，较上年末分别上升 7.82 个百分点、10.49 个百分点和 13.90 个百分点。

截至 2016 年 3 月末，公司负债合计 89.33 亿元，较年初增长 1.73%，规模变化不大，其中流动负债占比 47.41%，较年初下降 0.54 个百分点；全部债务合计 56.77 亿元，较年初增长 5.08%，规模略有增加，其中短期债务占比 57.03%，较年初上升 1.06 个百分点，公司整体负债结构、债务结构变化均较小。

总体看，2015 年，随着公司非公开公司债券的发行以及对克山公司收购的完成，公司负债规模大幅增长，债务负担较重，但仍处于合理水平。

所有者权益

截至 2015 年末，公司所有者权益合计 54.14 亿元，较上年末减少 2.35%，主要系其他综合收益大幅下降所致。所有者权益中归属于母公司所有者权益 52.41 亿元，占所有者权益合计的 96.81%。归属于母公司所有者权益中，股本占 43.19%，资本公积占 46.47%，未分配利润占 13.04%。

2015 年 5 月，公司以资本公积转增股本 5.22 亿股，转增后公司股本总额为 22.64 亿元。其他综合收益由上年的 0.06 亿元转为-1.91 亿元，主要系公司持有的焦作万方股票当期公允价值变动所致。

截至 2016 年 3 月末，公司所有者权益为 52.81 亿元，较年初下降 2.46%，其中归属于母公司所有者权益 51.08 亿元，较年初下降 2.53%，主要系其他综合收益下降所致。各项权益保持稳定，占比较年初变动较小。

总体看，公司所有者权益中股本与资本公积占比较高，权益稳定性较好。但焦作万方股票公允价值变动对公司权益稳定性构成一定影响，目前焦作万方股票已停牌，后续仍需关注其股价变动对公司权益的影响。

4．盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 12.61 亿元，同比下降 9.13%，主要是受国际油价下行的影响，公司原油销售收入及利润规模有所下滑；公司实现利润总额 1.39 亿元，同比增长 3.87%，系违约金产生的营业外收入增加所致；净利润 0.64 亿元（其中归属于母公司的净利润 0.65 亿元），同比下降 31.02%，主要受上年度递延所得税费用为负使得所得税费用较低，致使本期所得税费用同比增加较多影响。

从期间费用看，2015 年公司期间费用高达 5.23 亿元，较上年上涨 16.51%。2015 年公司销售费用、财务费用、管理费用分别为 1.50 亿元、1.89 亿元和 1.84 亿元。其中，销售费用增长最快，同比增长 100.11%，主要是马腾公司和克山公司生产原油过程中产生的运输费用、准备费用及海关费用等；财务费用较上年末减少 10.11%，主要系公司非公开发行股票募集资金到位后陆续偿还了马腾公司的收购借款所致。2015 年，公司加大研发投入力度，增加了研发费用；并且，公司为收购克山公司 100%股权发生了大额的中介服务费、差旅费等管理费用，受上述因素影响，公司的管理费用处于较高水平。2015 年，公司费用收入比为 41.48%，较上年上升了 9.13 个百分点，期间费用对公司营业利润侵蚀明显，公司费用控制能力有待提高。

从投资收益看，2015 年，公司投资收益为 0.03 亿元，较上年末减少 1.29 亿元，投资收益变化

较大。2014 年公司投资收益较高，主要来源于公司出售柳州正和桦桂置业集团有限公司 70%股权、北京正和恒泰置业有限责任公司 60%股权、福建正和联合发展有限公司 100%股权以及公司出售广西嘉唯房地产营销策划有限公司 40%股权产生的收益，而 2015 年公司没有资产处置收益。2015 年，投资收益占公司利润总额的比重为 2.27%，整体看，公司投资收益可持续性不强。2015 年，公司实现公允价值变动收益 2.59 亿元，同比大幅增加 2.51 亿元，主要系公司采用公允价值模式进行后续计量的投资性房地产公允价值变动所致；占公司利润总额的 186.51%，对公司 2015 年度盈亏具有重大影响；其中 2015 年公司投资性房地产公允价值增值 2.33 亿元，主要是位于广西柳州谷埠街国际商城的投资性房地产评估增值 2.18 亿元。公司 2015 年营业外收入 0.36 亿元，主要为公司收到的罚款、违约金 0.33 亿元，占公司利润总额的 25.62%。

从盈利指标看，2015 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.43%、3.21%和 1.18%，较上年均有所下滑，主要原因是国际油价下行的致使公司收入及利润规模增加有限；房地产、贸易收入核算规模下降，此外克山公司并表后销售费用大幅上升所致。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.41 亿元，较上年同期下降 26.42%；实现营业利润-0.35 亿元，亏损较上年同期增长 127.70%，主要系借款利息较高导致财务费用增加所致；净利润 76.11 万元，较上年同期下降 63.94%；归属于母公司所有者的净利润 120.32 万元，较上年同期下降 54.00%。

总体看，受国际油价处于低位影响，2015 年公司整体盈利规模有所下滑；期间费用对利润侵蚀明显，利润对公允价值变动依赖程度较高；整体盈利能力有待提高。

5．现金流

从经营活动来看，2015 年公司经营活动现金流入 14.94 亿元，同比减少 33.61%，主要系 2014 年公司收购马腾公司，马腾公司往来款项较多，2015 年马腾公司未发生该类往来现金；2015 年公司经营活动现金流出 14.05 亿元，较上年少流出 34.32%，主要系逐步转型油气行业后，支付的采购成本大幅降低所致。2015 年公司经营活动现金流量净额 0.89 亿元，同比减少 20.14%。从收入实现质量来看，2015 年，公司现金收入比为 102.08%，公司收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2015 年公司投资活动产生的现金流入 3.64 亿元，同比大幅增长 176.22%，主要系收回处置敖汉旗鑫浩矿业有限公司的款项 3.60 亿元。2015 年公司投资活动现金流出 36.54 亿元，与上年基本持平，主要为收购克山公司支付现金约合 21.31 亿元；收购焦作万方股权的收购款 10.36 亿元所致。2015 年投资活动现金净流出 32.89 亿元，同比减少 2.45%，上述投资活动产生的现金流量状况与公司处于扩张阶段相符。

2015 年，公司筹资活动前现金流净额为-32.01 亿元，与上年度-32.61 亿元基本持平，公司有较大外部融资需求。

从筹资活动来看，2015 年公司筹资活动现金流入 69.34 亿元，同比减少 35.49%，主要系 2014 年公司非公开发行股票募集资金净额 30.41 亿元，2015 年公司无吸收投资收到的现金，此外公司于 2015 年 5 月份发行非公开公司债券计入筹资活动现金流入。2015 年公司筹资活动现金流出 51.35 亿元，同比减少 20.32%。2015 年公司筹资活动现金流量净额 17.99 亿元，同比大幅减少 58.20%。

2016 年一季度，经营活动产生的现金流量净额为 0.60 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-1.55 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 1.98 亿元，现金及现金等价物净增加额为 0.99 亿元。

总体看，2015 年，公司经营活动现金流规模有所减少，而对外投资规模有所增大，外部融资压力较大。考虑到公司正在筹划重大重组事项，若重组进展顺利，公司资产及权益规模将大幅增长，可有效缓解外部融资压力。

6．偿债能力

从财务构成情况来看，2015 年末公司资产负债率为 61.86%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 49.95%和 30.01%。

从短期偿债能力指标来看，2015 年末，公司流动比率由年初的 1.20 倍下降至 0.66 倍，速动比率由年初的 0.82 倍下降至 0.29 倍；公司现金短期债务比由年初的 0.88 倍下降至 0.18 倍，现金对短期债务的覆盖能力有所下降。总体看，公司短期偿债能力较年初有所下降。

从长期偿债能力指标来看，2015 年公司 EBITDA 为 6.85 亿元，较上年增加 46.24%，主要系公司利息大幅增长所致。EBITDA 中利润总额占比 20.30%，计入财务费用的利息支出占比 40.62%，折旧占比 35.89%。2015 年，EBITDA 利息倍数由上年的 1.69 倍上升至 1.97 倍，公司 EBITDA 对利息的保障能力一般。2015 年，EBITDA 全部债务比为 0.13 倍，与上年持平，处于较低水平。考虑到随着公司油气开采业务的发展，公司未来盈利规模有望大幅增长，对债务的保障能力将获得提高，公司长期偿债能力较强。

截至 2015 年底，公司无对外担保和重大未决诉讼事项。

公司与中国银行海南省分行、兴业银行海口分行、中信银行海口分行、建设银行海南省分行、澄迈县农村信用社及柳州银行、柳州市农村信用合作联社建立了良好的合作关系，截至 2016 年 3 月 31 日，公司及控股子公司已获批准的授信额度 14.48 亿元，已经使用 9.20 亿元，尚未使用额度 5.28 亿元。2015 年 1 月，公司与中国民生银行武汉分行签订战略合作协议，中国民生银行武汉分行在现有合作基础上，逐步扩大对公司提供最高至 60.00 亿元的综合融资支持，并承诺在信贷规模紧缩时期优先对公司发放贷款。公司间接融资通道较为畅通。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1046010600214050C），截至 2016 年 4 月 14 日，公司无不良类或关注类信贷信息记录。

总体看，2015 年，随着公司在油气开采领域的急速扩张，公司债务负担较重。未来随着国际油价的回升，马腾公司、克山公司收入规模上升，将进一步推动公司盈利规模的增长，公司偿债能力及抗风险能力将得到有效提升。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年底，公司现金类资产达 5.44 亿元，为本次债券本金（7 亿元）的 0.78 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较好；净资产达 54.14 亿元，约为债券本金合计（7 亿元）的 7.73 倍，公司现金类资产和净资产能够对本次债券的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 6.85 亿元，为本次债券（7 亿元）的 0.98 倍，公司 EBITDA 对本次债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2015 年公司经营活动现金流入量为 14.94 亿元，经营活动现金净流入 0.89 亿元，分别为本次债券（7 亿元）的 2.13 倍和 0.13 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券本金的覆盖程度尚可。

综合以上分析，并考虑到油气行业发展状况，未来马腾公司及克山公司的经营效益将逐步凸显，联合评级认为，公司对本次债券保持了较强的偿还能力。

八、综合评价

2015 年，公司盈利水平受国际油价剧烈波动影响较大，同时，公司也存在可供出售金融资产价

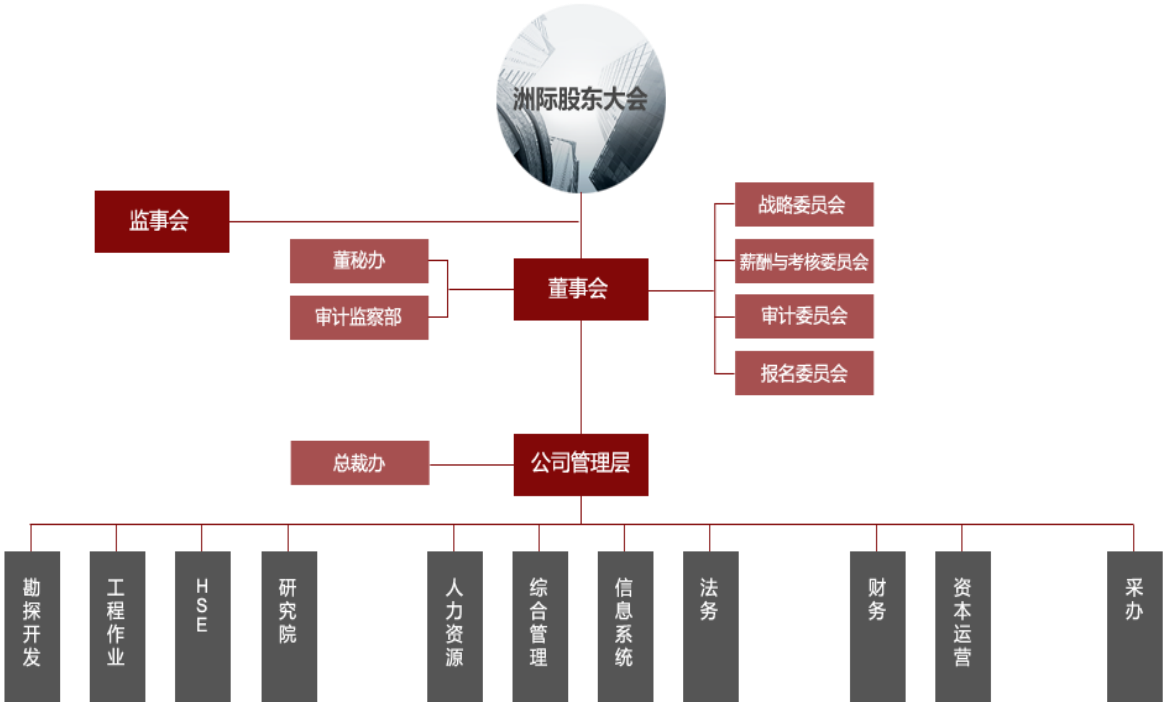
值波动、期间费用对利润侵蚀明显以及公允价值变动对公司利润贡献较大等信用不利因素。

跟踪期内，公司在科研技术、人才储备、资源储量、开采成本、销售网络等方面仍保持了一定的竞争优势。

2016 年 3 月 21 日，公司披露了重大资产重组预案，拟通过发行股份的方式购买金砖丝路一期等 9 名交易对方合计持有的上海泷洲鑫科能源投资有限公司 99.99%股权，双方初步商定股权交易作价为 82 亿元，同时洲际油气拟募集配套资金总金额不超过 70 亿元。若上述重组事项顺利实施，公司的业务规模和行业影响力将有所提升，公司的收入和资产规模有望快速增长，综合实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司“AA-”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；维持本期“16 洲际 01”债项信用等级为“AA-”。

附件 1　洲际油气股份有限公司组织结构图



附件 2　洲际油气股份有限公司
主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	118.06	141.95	142.14
所有者权益（亿元）	55.44	54.14	52.81
短期债务（亿元）	25.48	30.81	31.78
长期债务（亿元）	10.65	23.21	25.00
全部债务（亿元）	36.13	54.03	56.77
营业收入（亿元）	13.87	12.61	2.41
净利润（亿元）	0.93	0.64	0.01
EBITDA（亿元）	4.69	6.85	--
经营性净现金流（亿元）	1.11	0.89	0.60
应收账款周转次数（次）	28.82	12.88	--
存货周转次数（次）	0.94	0.39	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.10	0.02
现金收入比率（%）	85.71	102.08	99.26
总资本收益率（%）	5.94	3.43	0.01
总资产报酬率（%）	5.29	3.21	-0.09
净资产收益率（%）	3.37	1.18	0.01
主营业务毛利率（%）	50.57	52.52	--
营业利润率（%）	30.83	28.94	32.61
费用收入比（%）	32.35	41.48	55.19
资产负债率（%）	53.04	61.86	62.85
全部债务资本化比率（%）	39.46	49.95	51.81
长期债务资本化比率（%）	16.11	30.01	32.13
EBITDA 利息倍数（倍）	1.69	1.97	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.13	--
流动比率（倍）	1.20	0.66	0.71
速动比率（倍）	0.82	0.29	0.34
现金短期债务比（倍）	0.88	0.18	0.20
经营现金流动负债比率（%）	2.86	2.11	1.41
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.67	0.98	--

注：1、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；2、2016 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；4、本报告已将发行人 2015 年非公开发行公司债券计入短期债务中。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
存货周转次数	营业成本/[（期初存货余额+期末存货余额）/2]
总资产周转次数	营业收入/[（期初总资产+期末总资产）/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。