

信用等级公告

联合[2015]415 号

洲际油气股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对洲际油气股份有限公司拟公开发行的 2016 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

洲际油气股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”

洲际油气股份有限公司拟公开发行的 2016 年公司债券信用等级为 AA-

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：



二零一五年八月十二日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

洲际油气股份有限公司

公开发行 2016 年公司债券信用评级分析报告

本次公司债券信用等级：AA-

公司主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 8.5 亿（含）

债券期限：2 年

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本

评级时间：2015 年 8 月 12 日

主要财务数据：

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
资产总额(亿元)	58.10	69.30	118.06	106.82
所有者权益(亿元)	23.94	23.58	55.44	55.33
长期债务(亿元)	7.43	10.90	10.65	9.96
全部债务(亿元)	23.81	28.05	36.13	26.45
营业总收入(亿元)	16.92	16.43	13.87	3.28
净利润(亿元)	3.98	0.64	0.93	0.02
EBITDA(亿元)	5.55	2.25	4.69	--
经营性净现金流(亿元)	-4.79	4.83	1.11	0.05
营业利润率(%)	15.75	10.24	30.83	24.60
净资产收益率(%)	17.80	2.69	2.36	0.04
资产负债率(%)	58.79	65.97	53.04	48.20
全部债务资本化比率(%)	49.87	54.33	39.46	32.34
流动比率	1.36	1.33	1.20	1.24
EBITDA 全部债务比	0.23	0.08	0.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.11	1.03	1.69	--
EBITDA/本次发债额(倍)	0.65	0.26	0.55	--

注：①本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。
②本报告中数据如无特别注明均为合并口径。③2015 年一季度数据未经审计，相关指标未经年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对洲际油气股份有限公司（以下简称“洲际油气”或“公司”）的评级反映了其作为油气开采企业，在科研技术、人才储备、生产稳定性、资源储量、销售网络等方面具有一定的竞争优势，公司于 2014 年 12 月通过非公开发行股票方式成功募集资金净额 30.41 亿元，增强了公司的资本实力。同时，联合评级也关注到国际油价波动较大、公司主要油气资源地处国外、公司大规模扩充油气储备所带来对外融资压力的加大等因素对公司经营产生的不利影响。

目前，国家发改委已经同意公司收购克山公司 100% 股权，克山公司拥有三个区块的石油勘探、开发权证，储量充沛。未来公司仍将以海外油气开采为主业，随着公司在哈萨克斯坦油气开采业务的开展以及油气资源储备的增加，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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司 2014 年通过非公开发行股票成功募集了大量资金，增强了公司资本实力。
2. 公司现有油田均为成熟油田，具有一定的开采历史，开采风险很低。
3. 公司油气资源储备较为丰富，未来随着油气储备的增长及油气业务的正常开展，营业收入及利润规模有望快速增长。
4. 公司受让焦作万方铝业股份有限公司 8.31% 股权，有利于公司与其达成战略合作伙伴关系，充分利用双方已有的油气区块、勘探开发

技术和管理资源。

关注

1. 受世界经济及政治形势影响，国际油价波动较大，公司经营压力有所增大。
2. 公司主要油气资源地处国外，国际形势的变化可能对公司生产经营带来不利影响。
3. 公司未来投资规模较大，仍存在进一步融资压力；2015 年公司拟通过多种债务融资方式募集资金，未来负债水平或持续升高。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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

张青

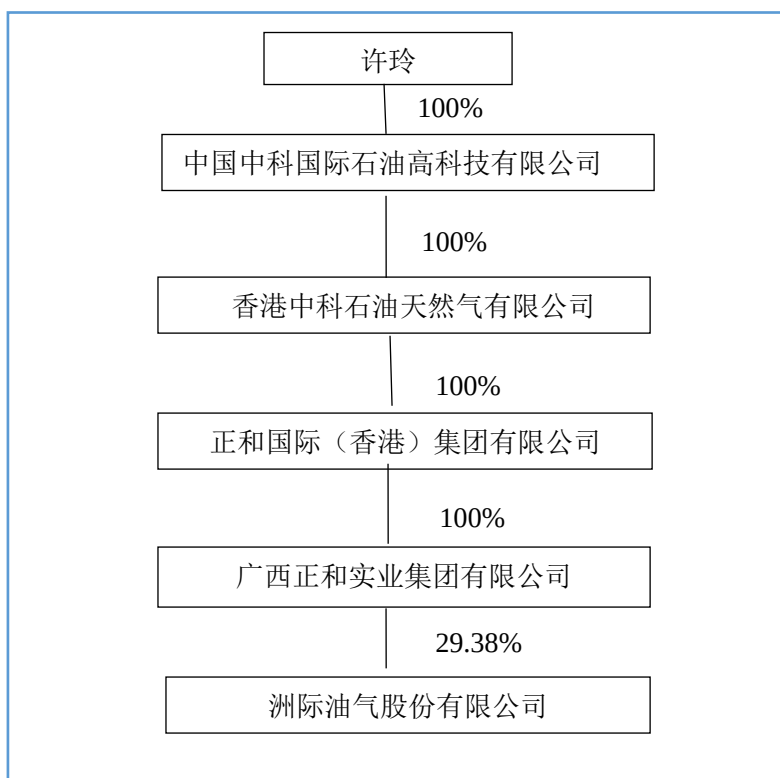
一、主体概况

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”）¹，主业为石油勘探开发与经营。经历次变更后，截至 2014 年底，公司注册资本为人民币 174,115.96 万元，经中汇会计师事务所验证并出具中汇会验[2014]3281 号验资报告。

截至 2015 年 3 月底，公司总股本 174,115.96 万股。2015 年 7 月，公司以资本公积转增股本，转增后公司股本总额 226,350.75 万股。广西正和实业集团有限公司为公司第一大股东，持股 29.38%。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。公司实际控制人为 HUI Ling(许玲)，如下图所示：

图1 截至2015年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：石油勘探开发和石油化工项目的投资及相关工程的技术开发，咨询、服务；石油化工产品、管道生产建设所需物资设备、器材的销售；炼油、石油化工产品的生产、销售和仓储业务（专项审批除外）；油品贸易和进出口（国家限定经营和禁止进出口的除外）；石油相关

¹ 公司原股票简称“正和股份”、“华侨股份”，股票代码未发生变化。

专业设备的研发、生产及销售（专项审批除外）；能源基础产业投资、开发、经营；电力投资（国家限定和禁止的除外）；新能源产品技术开发、生产、销售；股权投资；高新技术项目及产品的投资、开发、生产和经营；货物进出口（国家限定和禁止进出口的商品除外）、技术进出口、代理进出口；矿业投资开发；房屋租赁及物业管理（一般经营项目自主经营，许可经营项目凭相关许可证或者批准文件经营）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2015 年 3 月底，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）。

截至 2014 年末，公司合并资产总额 118.06 亿元，负债合计 62.61 亿元，所有者权益合计 55.44 亿元，其中归属母公司所有者权益 53.72 亿元。2014 年公司实现营业收入 13.87 亿元，净利润 0.93 亿元（其中归属母公司所有者的净利润 0.85 亿元）；经营活动产生的现金流量净额 1.11 亿元，现金及现金等价物净增加额 10.11 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 106.82 亿元，负债合计 51.49 亿元，所有者权益 55.33 亿元，其中归属母公司所有者权益 53.62 亿元。2015 年一季度，公司实现营业收入 3.28 亿元，净利润 0.02 亿元（其中归属母公司所有者的净利润 0.03 亿元）；经营活动产生的现金流量净额 0.05 亿元，现金及现金等价物净增加额-14.46 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、本次公司债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“洲际油气股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（面向合格投资者）”。发行规模不超过 8.5 亿元（含 8.5 亿元），期限为 2 年。本次债券面值为 100 元，按面值平价发行。本次公开发行的公司债券票面利率及其支付方式由公司和主承销商通过市场询价协商确定，在债券存续期内固定不变。本次债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券拟在获准发行后一年内分期发行，每期发行的具体规模和发行安排将根据发行人资金需求和二级市场状况确定，其中一期发行规模不超过 7 亿元，期限不超过 2 年。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后，拟用于补充公司营运资金和调整公司债务结构（包括但不限于偿还银行贷款）。

三、行业分析

公司实际控制人变更后，主营业务逐步转向石油勘探开发与经营，原有房地产及贸易业务在逐步剥离，因此石油行业的变化趋势对公司经营情况影响较大，本文行业分析围绕石油行业展开。

1. 石油行业概况

能源是人类社会赖以生存和发展的重要物质基础，经济愈发展，社会愈进步，对能源的依赖程度也愈高。第二次世界大战之后，几乎所有的发达国家的能源消费都转向了石油和天然气。目前，各国对石油的需求约占全球能源消费的三分之一，石油已经成为世界第一能源，是现代社会必不可少的重要物资。伴随着 20 世纪科学技术和工业革命的迅速发展，石油以其使用方便、高效等特点已作为基础能源被广泛应用于诸多领域，它不但是重要的燃料，还可制成合成纤维、塑

料、农药、化肥、医药等，已经成为人类社会生活的必需品，也成为社会生产力发展的主要促进因素。由于石油工业在国民经济中的战略地位和促进经济可持续发展中发挥着重要作用，经济发展、国家安全，以至国际关系都在很大程度上直接或间接地受石油问题影响。

2. 世界石油的需求分析

整体看，全球石油消费与世界经济增长速度明显正相关。全球经济增长或超预期增长都会牵动国际原油市场价格出现上涨，近年来中国对石油的需求带动了全球石油消费增长的 1/3；而反过来，异常高的油价势必会阻碍世界经济的发展，全球经济增长速度放缓又会影响石油需求的增加。替代能源的成本也决定了石油的消费水平，当石油价格高于替代能源成本时，消费者将倾向于使用替代能源，节能将使世界石油市场的供需矛盾趋于缓和。

具体来看，受金融危机影响 2009 年原油消费量降至 84 百万桶/日以下，但随着世界经济的缓慢复苏，原油消费量又重新回归到 86 百万桶/日以上的局面。2013 年，世界原油消费量达到 90.5 百万桶/日，消费增速超过过去 10 年的平均水平，据美国能源信息署(EIA)估算 2014~2015 年消费量还将增长 0.9 百万桶/日，其增长的驱动因素主要是非经合组织国家的新兴经济体，它们在全球消费中的比重在 2013 年首次居多（如下图所示）。但受世界经济复苏缓慢的影响，经合组织国家的石油及其他液体燃料日均消费量将继续减少，主要是受到日本及欧洲消费量下滑的拖累。

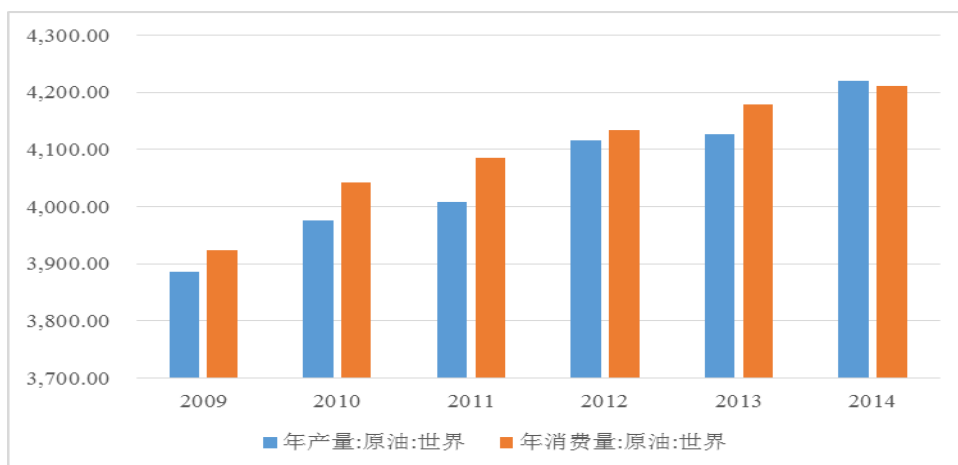
虽然近期原油消费量有所增长，但随着发达国家努力推行减少温室气体排放的政策，许多石油进口国正在通过发展新技术和可替代能源等方式尽量减小对石油的依赖。长期来看，原油消费量增速将放缓。

3. 世界石油的供给分析

目前世界石油市场的供给方主要包括石油 OPEC 和非 OPEC 国家。OPEC 国家拥有世界上绝大部份探明石油储量，其产量和价格政策对世界石油供给和价格具有重大影响。而非 OPEC 国家主要是作为价格接受者存在，根据价格调整产量。石油生产成本也将对石油供给产生影响，会影响生产者跨时期的产量配置决策，进而影响到市场供给量，间接地引起石油价格波动。从石油开采方面来看，全球油气资源地区分布很不均衡。在世界原油储量排名的前十位中，中东国家占了五位，依次是沙特阿拉伯、伊朗、伊拉克、科威特和阿联酋。中东地区原油探明储量接近世界原油总探明储量的一半，其次中南美洲与北美洲的原油储量合计约占全球储量的 30%左右。

从世界范围内来看，自 2008 年金融危机过后，原油供给量逐年增加。如图所示，2011 年世界原油产量首次突破 40 亿吨，达到 40.08 亿吨。2013 年，受中东地区减产等影响，原油产量增速下滑。但在致密油藏以及页岩油产业的推动下，美国的原油产量却突破了 4 亿吨，达到 4.46 亿吨，为 1986 年以来的最高水平。2013 年原油供应最显著的变化是非 OPEC 国家产量增长，美国页岩油产业迅猛发展使美国石油供给迅速增长，而 OPEC 国家产量平稳。进入 2014 年，面对复苏缓慢的全球经济，为了争夺市场份额，以沙特为代表的 OPEC 成员国、俄罗斯和美国竞争进一步加剧，原油供应量保持增长，原油价格波动加大。

图2 2009年~2014年世界原油供需状况(单位:百万吨)



资料来源:wind 资讯, 联合评级整理。

注:wind 资讯石油产销量统计数据存在更新, 本报告采集数据更新日期为2015年6月24日。

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,原油国供给方面的竞争加剧。

4. 国际油价变化情况

国际原油价格主要包括 WTI、Brent (布伦特)、迪拜。如下图所示,2008 年下半年以来,受全球经济危机的影响,原油价格冲高回落,在经过 2009~2010 年的恢复和调整,国际原油价格在高位波动,2011 年,受“阿拉伯之春”等地缘政治等因素影响,国际原油价格于一季度大幅攀升,而后石油价格居高不下但非常稳定。2013 年油价略微下跌, Brent 现货均价接近 109 美元/桶,比 2011 年和 2012 年的平均价格低出 3 美元。2011~2013 年这三年是 1970 年以来油价波动幅度最小的时期。

图3 2008 年以来国际原油价格走势(单位:美元/桶)



资料来源:wind 资讯

2014年以来,随着欧美联合制裁俄罗斯等这样的地缘政治博弈以及中东遏制美国页岩气而拒绝减产、美国QE退出等因素影响,原油供给量大增,另一方面,由于国际经济复苏缓慢,原油需

求增速放缓，导致原油价格持续下跌，打破了其从2011年以来高位运行的态势。面对复苏缓慢的全球经济，欧美石油企业为了争夺市场份额趋于降低价格。在此过程中，以沙特为代表的OPEC成员国、俄罗斯和美国就成为全球石油市场上供给方的激烈竞争者。其中沙特等中东国家凭借原油生产成本相对较低的优势拒绝减产，导致2015年1月13日，Brent原油现货价格跌至45.22美元/桶，创近四年新低；WTI原油现货价格与迪拜原油现货价格分别为46.09美元/桶、42.59美元/桶。根据IEA统计，全球约有260万桶/日的原油产量（占比约为2.8%）的盈亏平衡点高于80美元/桶。若油价继续下跌将有可能激化各个产油国国内矛盾，推升地缘政治风险溢价。2015年2月开始，油价企稳回升态势明显。2015年5月22日，Brent原油现货价格回升至64.29美元/桶，WTI原油现货价格回升至59.09美元/桶。从长期来看，由于原油作为一次性能源的不可替代性，而且目前国际油价已经逼近开采成本，未来随着全球经济的回复，原油价格仍有上涨的空间。

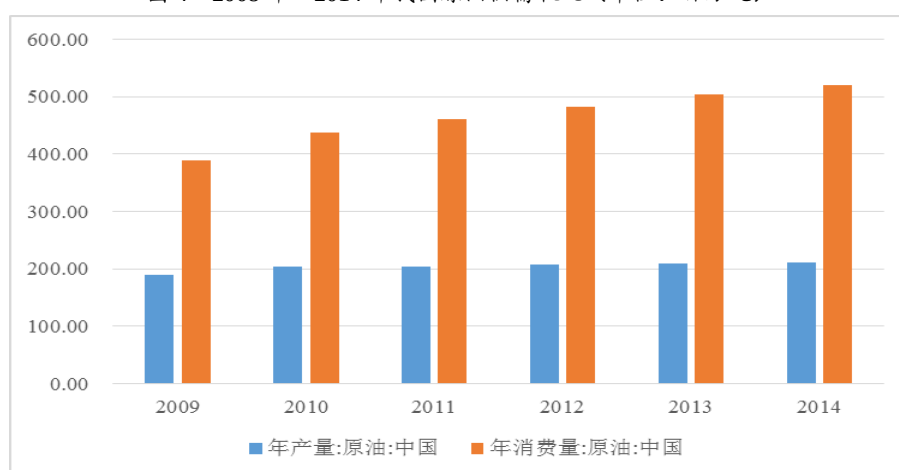
总体看，受政治及世界经济形式影响，国际油价波动较大；虽然目前国际油价处于低位，但长期来看，随着全球经济的增长国际油价仍有上升空间。

5. 中国石油行业概况

我国是能源消耗大国，虽然目前煤炭仍是中国首要的能源来源，但在交通运输业、工业和农业领域，石油所发挥的作用越来越大。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。但我国石油资源赋存条件相对较差，因此增储难度相对较大，勘探成本相对较高；我国的非常规油气储量虽然丰富，但目前仍处于勘探开发的起步阶段。由此来看，预计短期内我国对常规性油气的需求状况很难改变。

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。2013年我国生产原油2.09亿吨，同比增长1.20%；原油消费量为5.04亿吨，同比增长4.31%，供需缺口进一步加大。2014年我国生产原油2.11亿吨，国内原油产能增长缓慢。2014年我国原油进口量3.08亿吨，同比增加9.4%，进口量创历史新高，对外依存度接近60%，2015年4月，原油对外依存度为61.85%，原油供应对外依存度持续处于较高水平。

图4 2008年~2014年我国原油供需状况（单位：百万吨）



资料来源：wind 资讯，联合评级整理。

注：wind 资讯石油产销量统计数据存在更新，本报告采集数据更新日期为2015年6月24日。

从市场格局角度来看，由于油气资源属于国家重要战略资源，我国政府对于石油产品的开采及经营资格进行了行政约束，石油行业属于典型的寡头垄断行业，其相关资源和业务竞争主要集中在中石化集团公司（以下简称“中石化集团”）、中国石油天然气集团公司（以下简称“中石油集团”）、中国海洋石油总公司（下称“中海油总公司”）三家企业中即“三桶油”。经过1998

年的战略性重组，在原油经营领域，目前国土资源部仅允许中石化集团、中国石油集团、中海油总公司和陕西延长石油（集团）有限责任公司（下称“延长石油”）从事原油的勘探和开采业务；而中国国际石油化工联合有限责任公司（中石化集团公司下属子公司）、中国联合石油公司（中国石油集团公司下属子公司）、中国中化集团（下称“中化集团”）和珠海振戎公司等四家国有公司则控制了我国 90%以上的原油进口业务。

在石油开采中，国有企业一直占据着主导地位，然而随着“新 36 条”（《国务院关于进一步鼓励与支持民间投资的若干意见》）及其实施细则的出台，相对而言话语权较弱的民营企业近几年来发展也渐入佳境。

2014 年以来，以中石化和中石油为代表的垄断企业开始推行混合所有制改革，海外油气开发，是油气改革打破垄断的大趋势。国内常规油气资源被三桶油占据，存量市场的进入和利益再分配阻力较大。在油改的大背景下，众多企业转型至油气生产商，其中以海外油气资源开发进展最快。三桶油海外收购的速度明显放缓，民企反而在加速在海外布局。比较有代表性的为美都能源、洲际油气、风范股份、金叶珠宝、广汇能源等企业。其中美都能源、金叶珠宝的收购地主要集中在美国；洲际油气、广汇能源的收购地主要集中在哈萨克斯坦；风范股份的收购地主要集中在俄罗斯。

总体看，虽然我国石油行业属于寡头垄断行业，但近年来随着油改的推进，民企进入海外油气资源开发速度加快，海外油气资源的争夺也将更加激烈。

6. 中国行业政策

下放或取消部分审批权，推进市场准入改革

2013 年 11 月 15 日，国家发布的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》指出，将深化投资体制改革，确立企业投资主体地位，除特殊项目外，一律由企业依法依规自主决策，政府不再审批。这给石油行业加快推进市场准入明确前提，有利于放宽石油勘探开发领域准入限制，推进石油行业流通体制改革，增强石油产业链各环节竞争力。

完善和规范税收政策

2013 年 12 月底国家海关总署发布《关于明确部分成品油进口环节消费税征收问题的公告》，从 2014 年 1 月 1 日起对进口含有生物柴油的成品油征收消费税。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。

总体看，行业新政策的推行有利于增强石油产业的竞争力。

7. 行业关注

我国原油对外依存度逐年提高，国际化业务拓展存在较大风险

目前我国是全球第二大石油消费国和石油进口国，国内原油产量已难以满足国内需求的增长，2009 年对外依存度已超过 50%警戒线，据专家预计，到 2020 年我国石油对外依存度将高达 60%。届时，我国主要石油石化企业均将面临资源对外依存度过高的问题，对国际油价的波动将更为敏感，经营业绩稳定性也将受到影响。为应对上游资源不足的问题，目前国内两大石油石化企业中国石油集团及中石化集团均不同程度的加快了国际化的步伐，但国际政治、经济和包括进入壁垒、合同违约等在内的其他条件的复杂性，都可能加大石油石化企业海外业务拓展及经营的风险。

国际原油价格受地缘政治影响较大

政治基本面对石油行业发展影响较大，中东国家、OPEC 成员、俄罗斯作为全球主要石油供

给方，每个国家的重大政治事件或动荡，都可能引起全球原油供需的变化，进而影响国际原油价格。历年世界地缘政治变化都会引起石油价格剧烈波动，而 2014 年，全球最大的地缘政治事件就是围绕乌克兰问题，欧美联合制裁俄罗斯。面对复苏缓慢、不甚景气的全球经济，欧美石油企业为了争夺市场份额显然会趋于降低价格。可见，政治因素对国际原油价格的影响巨大。

总体看，国际原油价格受政治等因素影响波动较大，而我国原油对外依存度仍然较高，原油海外业务可能存在较大的风险。

8. 未来发展

伴随油气改革，原油进口权有望适度放开

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。十八届三中全会改革方案公开不久后，国家能源局下发《炼油企业进口原油使用资质条件征求意见》文件，对进口原油加工企业生产规模、主要经济技术指标、资产负债、配套设施等状况设定约束条件。国内有炼油产能配套即进口原油用于自己生产的企业、以及在海外有原油权益资产即进口自己生产的原油的企业，最终取得原油进口权的可能性较大。适度放开原油进口权，将是打破国内油气垄断的实质和关键的一步。

非常规油气领域已基本放开限制，民企进入油气管线等领域步伐加快

国土资源部于 2012 年规定完全向民间资本放开页岩气等非常规油气资源的勘查开发，民营企业开始更多投入到煤层气、页岩气等非常规油气资源的开发上。在油气管线工程建设领域，民营资本 2012 年首次以参股形式参与西气东输三线管道工程。河南、江苏、湖南等地民营资本也已参股、控股甚至独自建设天然气支线管道及管道运营，并收取管输费。另外，目前我国民企的炼油能力约占我国炼油总能力的 7% 左右；民营加油站总数约占我国加油站市场份额的 45% 左右；2011 年 6 家民企首批进入国家石油战略储备体系。

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、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为中国少数民营石油开发企业，在科研技术、人才储备、生产稳定性、油气储量及销售网络等方面具有一定的优势。2014 年 12 月，公司非公开发行股票募集资金 31.2 亿元（募集资金净额为 30.4 亿元），进一步增强了公司资本实力。

科研技术方面，公司在非常规油气成藏理论，低渗透稠油油田的开采方面，拥有中国优秀的专家团队，并掌握了相关技术手段。同时，公司与中国各类型的石油科研机构建立了良好的长期合作关系，能够在短时间内迅速调动项目研究所需的各方面专业研究人员组成综合研究团队，完成项目所需的研究任务。公司与中国石油大学、中国地质大学、新疆油田公司、胜利油田、斯伦贝谢、哈里伯顿、GCA 等海内外油气行业顶尖的研究、咨询和服务机构建立了长期、稳定的合作关系，是目前唯一一家建立了独立的油气勘探研究院等机构的民营企业；公司是中国石油大学的研究生工作站，是中国石油大学第一家博士研究生流动工作站。公司有一整套成熟的区块评价流程，保证了收购项目的优质性。

管理人才方面，公司油气业务的高级管理人员和中层骨干员工主要来自国内“三桶油”企业，

具有多年的投资、管理油气项目经验。公司的人才储备涵盖了国内合作区块项目，低渗透油田开发、国际合作项目，整体覆盖面较全。经过不断摸索和借鉴，公司已形成了一套成熟的管理运营机制。

油气储量方面，公司石油储备开采成本较低，开采潜力较大。公司石油资源所处的哈萨克斯坦滨里海盆地，是国际公认的油气富集而勘探开发程度较低的区域之一，开发成本仅高于中东；截至 2014 年底，公司下属三块油田的总探明储量（1P）为 67.7 百万桶，探明+可信储量（2P）为 87.5 百万桶，探明+可信+可能储量（3P）为 107.5 百万桶，油田未来仍有充分的开发潜力。与此同时，公司成功牵手了全球领先的石油行业私募股权基金 FIRST RESERVE（“第一储备”），正积极进入以北美为重点的全球石油勘探开发市场。

油气开采方面，公司下属三块油田均为成熟的油田开发区块，区块日产油水平 1,383.5 吨/天，原油生产能力每年 50~60 万吨（约 3.7~3.9 百万桶），地质储量采出程度 26.2%。公司下属油田经过多年开发，生产规模较为稳定，开采风险很低。

油气销售方面，公司与全球最大的石油贸易商之一 VITOL 公司形成了战略合作伙伴关系，销售渠道较为稳定；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，公司油气输送渠道畅通，通过管线输送，有利于公司降低运输成本。

总体来看，公司科研技术较为先进，人才储备丰富，下属油田地处国际公认的富油区，油气储量、生产稳定性及销售网络均具备一定的竞争优势。

2. 人员素质

公司高层管理人员共 21 人。公司油气业务的高级管理人员和中层骨干员工，普遍来自国内相关行业企业，有着多年的投资、管理油气项目经验。

董事长姜亮先生，1959 年出生，中国科学院地球化学专业博士学位，清华大学地球物理专业博士后，教授级高级工程师，历任中石油华北油田勘探研究院勘探室主任，中海油东海勘探研究院总地质师、副院长，中海油东海勘探公司经理。2004 年至今，主要从事复杂油气田勘探开发和致密油气田的开发工作。同时，姜亮先生也具有丰富的企业管理及跨国项目运营经验，2004 年至 2008 年任 BrightOceans Petroleum 公司总裁兼中石油对外合作项目“吉林民 114 油田”联管会副主席和外方首席代表、Kyrgyzstan Tian Yi Petroleum 公司总裁兼中方首席代表，2008 年至 2010 年任 Sinobo Energy 公司总裁，2011 年至 2013 年 11 月任香港中科石油天然气有限公司总裁，2013 年 12 月至今任公司董事长。2013 年 12 月至 2014 年 5 月任公司总裁。

副董事长王学春先生，1955 年出生，工商管理博士，教授级高级政工师，国际财务高级管理师。历任东胜石油开发集团有限公司副总经理、党委书记、油气集输总厂党委书记等职。分管国外石油勘探开发项目的组织领导工作，在国外石油项目合作的战略制定、项目经济评价、商务谈判等方面具有丰富的知识和经验，2013 年 12 月至今任公司董事。2014 年 3 月至今任公司副董事长。

董事兼总裁宁柱先生，1978 年出生，中国社会科学院研究生院金融学博士，特许金融分析师（Chartered Financial Analyst）。宁柱先生在管理咨询、大型企业集团管理、跨国投资和石油天然气项目投资等领域拥有多年经验，历任罗兰贝格国际管理咨询（上海）有限公司咨询顾问，国泰航空公司担任首席信息官助理，创办采佳（中国）有限公司并担任运营经理，Zhongneng International Crude Oil Investment Group 董事兼北京代表处首席代表；2011 年起担任香港中科石油天然气有限公司副总裁，2013 年 12 月至今任公司董事，2014 年 5 月 12 日起任公司总裁。

截至 2015 年 3 月末，公司在职员工 101 人（不含马腾项目哈国员工人数），按岗位划分，生

产人员占比 8.91%；技术人员占比 39.60%；其他人员占比 36.63%。按职工受教育程度划分，研究生及以上学历占比 56.44%；本科学历占比 34.65%；专科学历占比 5.94%。员工学历层次符合公司业务需求。

总体看，公司主要管理层从事油气行业时间较长，具有丰富的跨国项目运作经验；员工学历较高，岗位布局相对合理，能够满足公司目前生产经营的需要。

五、公司管理

1. 治理结构

公司按照相关法律法规的要求，建立健全了法人治理结构与公司治理制度，制定了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、各专门委员会工作细则等，并根据公司实际适时进行了修订，明确了股东大会、董事会、监事会、高级管理人员的职责权限、任职条件、议事规则和工作程序，形成了各负其责、协调运转、有效制衡的法人治理结构，促进了公司较好的持续经营和产业发展。

公司股东大会行使公司最高权力，股东大会能够确保所有股东，特别是中小股东享有平等地位，确保所有股东能够充分行使自己的权利。

公司董事会行使经营决策权，对公司内部控制体系的建立和监督负责，建立和完善内部控制的政策和方案，监督内部控制的执行。公司董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 人、副董事长 2 人，独立董事不少于董事会成员的三分之一。

公司监事会行使监督权，对公司董事以及其他高管人员的行为和公司财务进行监督及检查，向股东大会负责并报告工作。公司监事会由 3 名监事组成，设立监事长 1 名。监事会包括 2 名股东代表和 1 名公司职工代表。

公司设总裁 1 名，由董事会聘请或解聘。主要负责主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议、公司年度计划和投资方案等。公司高级管理人员共 10 人，包括总裁 1 人、副总裁 8 人、董事会秘书 1 人，董事会秘书负责公司信息披露工作。

总体看，公司履行了上市公司的相关监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善，整体运行情况良好。

2. 管理制度

公司在北京、海口、柳州设立办事处，并根据生产经营特点，公司设置了勘探开发、工程作业、HSE、研究院等在内的 11 个职能部门，形成了各司其职、各负其责、相互协调的高效的工作机制。未来，基于公司经营业务上的特点，在机构设置上，公司将采取专业化和区域化相结合的模式，在总部设置各项职能部门的同时，在各区域公司配置相应部门并与总部建立人员流动机制，消除总部与区域公司之间的沟通屏障。在管控模式方面，公司将采取一体化运营为主，适度分权为辅的管控模式，以实现总部和各区域公司之间规范且灵活的经营。

从招标管理来看，为了规范招标活动，降低采购成本，公司制定了招标委员会工作制度（暂行），招标委员会认定的重大采购项目，石油天然气工程建设项目，如单合同预算额超过人民币 200 万元、相关物资预算额超过人民币 100 万元、相关服务预算额超过人民币 50 万元；非石油天然气相关的工程、物资、服务、采购预算额超过人民币 100 万元均需按照招标委员会工作制度来执行。

从供应商管理来看，为优化开发供应商资源，公司建立了供应商管理制度（暂行），由采办部

负责供应商的调查、开发、考核、评价工作，供应商名录和信息资料库的审核、建立以及增减维护等。供应商名录和信息资料库为采办工作提供基础商务服务，公司所有重大采办事项须在名录中选择供应商。对于业务和技术实力比较强，未列入供应商名录和信息资料库的，要经过调查评估，符合条件的列入供应商名录和信息资料库。

从预算管理来看，公司制定了预算管理制度（暂行），用于预算编制、执行、反馈、调整及考评业务。规定预算管理责任制原则，公司以及子公司按照业务和职能逐级划分责任中心，确定责任制负责人。公司管理层为一级责任中心，按照公司权限指引规定权限批准审核预算；预算工作管理小组为二级责任中心，负责制定公司及下属子公司整体预算目标和指标体系，审核预算，监控三级责任中心预算执行情况；公司各部门及子公司为三级责任中心，负责执行公司下达的预算目标，并监控下级责任中心预算执行情况。各部门及子公司根据组织结构和业务流程逐级划分责任中心，使预算落实到每个人身上。

从油气勘探来看，公司制定了油气勘探部署管理制度（暂行），勘探部署总体方案由勘探项目组（公司）负责编制，勘探开发部审核，公司主管技术副总裁复核，报送技术委员会审议通过，经公司董事会讨论同意，由公司总裁批准后实施。年度部署的主要内容是工区和子项目情况、去年主要勘探成果、下一步勘探方向及目标、年度部署、单项工程部署、工艺技術措施及项目和子项目投资预算、经济效益预测及风险分析等。

总体来看，公司部门设置齐全，内部管理制度健全，管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

自2013年12月HUI Ling(许玲)成为公司实际控制人以来，公司逐步由房地产及商品贸易经营转型进入油气开发领域。随着油气开发战略转型的推进，非能源业务已经逐步退出：在房地产板块，公司于2013年12月公告出售子公司北京正和恒泰置业有限责任公司（以下简称“北京正和”）60%股权（于2014年6月办理完成股权变更登记手续）、柳州正和桦桂置业集团有限公司（以下简称“柳州正和”）70%股权（于2014年5月办理完成股权变更登记手续），于2015年1月公告出售全资子公司云南正和实业有限公司（以下简称“云南正和”，主要负责一级土地开发）100%股权；商品贸易板块，公司于2013年12月公告出售福建正和联合发展有限公司（以下简称“福建正和”）100%股权（于2014年5月办理完成股权变更登记手续）；矿产开发板块，2014年9月公司公告转让所持的敖汉旗鑫浩矿业有限公司（以下简称“鑫浩矿业”）100%股权（于2014年12月办理完成股权变更登记手续）。公司非核心业务正在逐步剥离。

2014年12月，公司通过非公开发行股票募集资金311,999.99万元（扣除相关费用后为304,107.27万元），资金用于全资子公司中科荷兰能源集团有限公司（以下简称“中科荷兰能源”）收购哈萨克斯坦共和国马腾石油股份有限公司（以下简称“马腾公司”）95%的股权（为保证收购马腾公司在2014年6月底按期履约，公司通过自筹形式先行收购，待非公开发行募集资金到位后再行置换，目前已经完成置换），马腾公司目前持有马亭油田合同、东科阿尔纳油田合同及卡拉阿尔纳油田合同项下的三项哈萨克斯坦共和国油气开采权，此次收购标志着公司正式进入了油气开采领域。为扩大油气储备规模，继续推进油气开发战略，2014年12月公司发布公告拟投资多宗油气资产项目，继续收购哈萨克斯坦国数个油气田公司的资产或股权。目前，公司已成功实现向能源类公司的转型，形成了以海外油气开采为主业的经营构架。鉴于公司已经转型成功，公司业务板块分析将以油气开采板块为主。

2014年，公司实现营业收入138,724.59万元，其中房地产销售收入17,383.07万元（占12.53%），贸易销售收入23,232.53万元（占16.75%），租赁服务收入8,338.00万元（占6.01%），石油开采业务收入91,260.50万元（占65.79%），以石油开采为主业的框架已基本形成。

表1 公司近年主营业务收入情况（单位：万元，%）

项目	2012 年度		2013 年度		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房地产	104,749.86	61.92	52,671.03	37.15	17,383.07	12.53
贸易	55,525.82	32.82	81,003.42	57.14	23,232.53	16.75
租赁及服务	8,881.57	5.25	7,990.91	5.64	8,338.00	6.01
矿业	-	-	95.44	0.07	-	-
石油开采	-	-	-	-	91,260.50	65.79
总部及其他	-	-	-	-	1,179.63	0.85
抵消	-	-	-	-	-2,669.15	-1.92
合计	169,157.26	100.00	141,760.80	100.00	138,724.59	100.00

资料来源：公司提供

从主营业务毛利情况来看，2014年公司主营业务毛利大幅上升，实现毛利润69,435.14万元，较上年全年增长279.44%。其中，石油开采业务是公司毛利润的主要来源；2014年，尽管石油开采业务合并时间较短，仍贡献86.83%的毛利润；由于房地产业务逐步剥离，房地产毛利急剧下降，2014年仅贡献毛利2,645.76万元，大幅下降77.20%，占比仅为3.81%；由于石油开采业务迅速增长，租赁及服务业务利润规模贡献率下降至8.98%。从毛利率上看，石油开采业务毛利率66.06%，仅次于租赁及服务业务（毛利率74.78%）；房地产业务毛利率15.22%，较上年下降6.81个百分点。在石油开采业务利润规模大幅上升的拉动下，2014年公司综合毛利率高达50.05%，较2013年上升37.14个百分点。

表2 公司近年主营业务毛利情况（单位：万元，%）

项目	2012 年度			2013 年度			2014 年		
	毛利	占比	毛利率	毛利	占比	毛利率	毛利	占比	毛利率
房地产	22,223.86	72.97	21.22	11,602.63	63.40	22.03	2,645.76	3.81	15.22
贸易	540.74	1.78	0.97	647.04	3.54	0.80	1,933.87	2.79	8.32
租赁及服务	7,691.68	25.25	86.60	6,027.21	32.94	75.43	6,235.09	8.98	74.78
矿业	-	-	-	22.44	0.12	23.51	-	-	-
石油开采	-	-	-	-	-	-	60,290.66	86.83	66.06
总部及其他	-	-	-	-	-	-	550.00	0.79	46.62
抵消	-	-	-	-	-	-	-2,220.25	-3.20	不适用
合计	30,456.29	100.00	18.00	18,299.32	100.00	12.91	69,435.14	100.00	50.05

资料来源：公司提供

总体看，公司已成功实现向能源类公司的转型，形成了以海外油气开采为主业的经营构架，目前公司主业十分突出，经营状况趋好。

2. 石油开采业务

公司的石油开采业务主要由马腾公司负责，由于马腾公司于2014年6月26日才纳入合并范围，收入、利润等纳入公司合并利润表时间尚短。

（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。其中，卡拉阿尔纳的矿权面积为39.02平方公里，许可证到期日为2023年02月19日；东科阿尔纳的矿权面积为11平方公里，为勘探和开发许可证，许可证到期日为2028年1月1日；马亨油田的矿权面积为25.18平方公里，为开采许可证，许可证到期日为2020年10月13日。

哈萨克斯坦里海北岸盆地东南阿特劳市东北马亨油田及东南方向的东科阿尔纳及卡拉阿尔纳油田地处富油地带，且地质结构比较简单，为被断层切割的背斜构造或断层遮挡的断鼻构造，油层埋藏深度最浅500m~600m，最深2,600m~2,700m，相对易于开采。

根据Gaffney,Cline&Associates公司于2015年1月29日出具的《针对位于西哈萨克斯坦地区的马亨油田、东科阿尔纳油田和卡拉阿尔纳油田截至2014年12月30日的石油资产储量更新评估报告》，截至2014年12月30日，三块油田的总探明储量（1P）为67.7百万桶，探明+可信储量（2P）为87.5百万桶，探明+可信+可能储量（3P）为107.5百万桶，油田未来仍有充分的开发潜力。

表3 截至2014年底马腾公司油田储油量 （单位：百万桶）

油田名称	可采储量 (P1)	可信储量 (P2)	可能储量 (P3)	探明储量 (1P)	探明+可信储 量 (2P)	探明+可信+可 能储量 (3P)
马亨	19.0	7.2	7.8	19.0	26.2	34.0
卡拉阿尔纳	28.7	7.9	7.1	28.7	36.6	43.7
东科阿尔纳	20.0	4.8	5.0	20.0	24.8	29.8
合计	67.7	19.8	20.0	67.7	87.5	107.5

资料来源：公司提供

除此之外，公司还与全球知名的石油行业私募股权投资基金FIRST RESERVE签订了框架性合作协议。FIRST RESERVE是一家全球以能源为主的国际基金公司，FIRST RESERVE自从1983年成立以来，累计筹得将近300亿美元的资金，并在30年内专注于能源行业内的投资，对于能源领域内整个产业链的投资都有涉及，包括勘探开发、油田服务、中游下游以及能源类基础建设。

基于FIRST RESERVE在北美能源类基金的领先地位和资源优势，公司决定在多方面与FIRST RESERVE展开合作，并以之作为公司向北美进军的平台之一。首先，在2014年5月，公司与FIRST RESERVE签订了框架性合作协议，约定了彼此在对方优势方面的相互学习借鉴以及资源共享，也为双方即将共同设立的中亚能源基金打下了基础。2014年下半年，经过了FIRST RESERVE对申请人的多番筛选，公司成功认购了FIRST RESERVE第13期基金1亿3千万美元的份额（截至2015年3月底，公司已支付美金1,454.18万元），成为了第13期基金的有限合伙人之一。

公司与FIRST RESERVE的多方面多层次的合作，有利于公司充分利用FIRST RESERVE北美成熟资本市场的资源和优质的油气资产资源，符合公司以向北美进军战略目标，同时也吸取到了对于油气田经营作业的经验，为公司将来在北美以及全球其他地区管理收购油气田项目奠定了基础。

总体看，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，且公司与国际能源基金建立了一定的合作关系，有助于推动公司未来油气资源的战略性扩张；但公司油气资源地处哈萨克斯坦，复杂多变的国际形势可能对公司生产经营带来一定的不利影响。

（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。截至2015年3月底，下属三个油田共有生产井261口。2015年一季度，马腾公司油井开井数261口，注水井数36口，区块日油水平1,383.5吨/天，原油生产能力每年50~60万吨（约3.7~3.9百万桶）。

截至2015年3月底，马腾公司已累计产油80.1百万桶。根据储量评估机构Gaffney, Cline & Associates出具的马腾公司以2014年12月31日为截止日期的储量评估报告，马腾公司剩余可采储量为10,750万桶。2014年6月26日至2015年3月底，马腾公司共生产原油39.73万吨，生产较为稳定。

表 4 2015 年 1~3 月马腾公司油田开采状况表

	油井开井数（口）	注水井数（口）	区块日产油（吨/天）
马亭	88	13	429
卡拉阿尔纳	145	16	543.5
东科阿尔纳	28	7	411
合计	261	36	1,383.5

资料来源：公司提供

受哈萨克斯坦国相关规定限制，新增油井开发申请手续较为繁琐，公司计划充分利用现有油井稳定生产，暂无油井开发及技术改造计划。

安全生产方面，公司转型油气开采以来，坚持高水平的运营安全标准，组建了由高管领导的专业健康安全环境团队用于解决任何突出的或潜在的不符合政府规程和公司内部健康、安全和环境管理要求的问题，通过组织主题安全培训、火警训练演习、与现场消防车签订合同，实现了为操作者应对独特的潜在危险做好准备，油井安全保障能力明显得到增强，为实现安全生产、高产高效生产提供了强有力的保证。近年来，在健康、安全和环境方面，公司没有违规或上诉，并连续四年通过了来自哈国能源局的健康、安全和环境审计检查。

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；油田油气产量较为稳定，良好安全生产措施成为公司生产提供了有力保障。

（3）原油销售

马腾公司的原油销售包括哈萨克斯坦共和国国内销售和国外销售。历史上，马腾公司生产的85%~90%原油用于出口，其余10%~15%的原油用于哈萨克斯坦共和国国内销售。

（a）哈萨克斯坦共和国国内销售

根据目前马腾公司拥有的三块地下资源使用合同，马亭油田无需履行原油哈萨克斯坦共和国境内销售义务，东科和卡拉阿尔纳油田目前所产原油15%的产量需向哈萨克斯坦共和国境内客户销售，卡拉阿尔纳油田2008年6月补充新增的0.89平方公里面积的所产原油产量的20%需向哈萨克斯坦共和国境内客户销售。

马腾公司向国内客户销售的原油通过哈萨克斯坦共和国国内管道运输到客户处。通常，马腾公司向哈萨克斯坦共和国境内客户销售的原油最终将在阿特劳炼油厂进行炼化。向哈萨克斯坦共和国境内客户销售原油价格通过招投标的方式确定。

结算方式方面，目前公司对哈萨克斯坦共和国境内客户主要采用“先付款后供油”的结方式，每月底对当月供油规模按约定的价格结算。

2014年，马腾公司共向哈萨克斯坦共和国境内客户销售7.83万吨石油，均价为1,720.60元/吨；2015年一季度，马腾公司共向哈萨克斯坦共和国境内客户销售2.25万吨石油，均价为478.59元/吨，由于哈萨克斯坦共和国国内成品油进口量较大，而进口国主要为俄罗斯，受卢布大幅度贬值影响，哈萨克斯坦共和国境内的炼厂面临巨大冲击，为了保障炼厂的持续运营，哈萨克斯坦政府于2015年3月~5月停止了从俄罗斯成品油进口。未来，随着卢布币值的稳定和哈萨克斯坦共和国国内成品油销售价格的上浮，马腾公司在哈萨克斯坦共和国境内的销售价格将得以回升。

马腾公司对哈萨克斯坦共和国境内客户销售价格远低于国际油价，主要是受哈萨克斯坦共和国地下资源使用政策的限定。

(b) 国际销售

Vitol²公司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。

根据马腾公司目前的原油出口合同,油价一般采取一个月修订一次销售价格的方式。原油销售的价格由布伦特原油中间报价、里海石油管线(CPC)混合原油到岸价、乌拉尔原油、里海石油管线(CPC)离岸价的平均价,或者即期布伦特价格加上远期布伦特价格与里海石油管线(CPC)离岸价的差价调整,该差价调整由买卖双方根据每次销售的运价及在买卖双方同意的交货前某日的普拉特原油市场公布的参考价格协商确定,再减去以美元计价的折扣。合同双方也可依据其他定价基础确定销售价格。

结算方式方面,目前马腾公司对境外公司主要采用预收当月油款的结方式,月初根据油田计划产量Vitol公司预付当月油款,月底按实际供油数量结算。2014年,马腾公司共向Vitol销售20.23万吨石油,均价为3,844.24元/吨;2015年一季度,马腾公司共向Vitol销售9.80万吨,均价为2,583.18元/吨。由于2014年下半年开始国际油价出现大幅下跌,马腾公司石油勘探开采环节对油价下跌的反应有所滞后,导致2015年一季度石油均价较2014年有所下降。

表5 2014年及2015年一季度马腾公司油田开采销售状况表

生产情况	生产数量(吨)	2014年		2015年一季度	
			272,217.33		124,989
销售情况	销售量	出口量(吨)	202,335.29	出口量(吨)	98,001.00
		内销量(吨)	78,333.33	内销量(吨)	22,500.00
		合计(吨)	280,668.62	合计(吨)	120,501.00
	销售收入	出口销售收入(万元)	77,782.46	出口销售收入(万元)	25,315.41
		内销销售收入(万元)	13,478.04	内销销售收入(万元)	1,076.83
		合计(万元)	91,260.50	合计(万元)	26,392.24
客户情况	出口客户	VITOL CENTRAL ASIA S.A.(万元)	77,782.46	VITOL CENTRAL ASIA S.A.(万元)	25,315.41
	内销客户	Premium Holding LLP(万元)	13,478.04	А л ь я д а GROUP(万元)	1,076.83
				П р е м и у м Х о л д и н г Т О О(万元)	

资料来源:公司提供

注:原油按1吨=7.389桶换算。

总体看,公司油气销售渠道较为稳定,但国际油气市场价格波动较大,对公司收入稳定性造成较大影响。

3. 租赁与服务

公司租赁及服务业务主要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

²全球最大的石油贸易商之一。

街国际商城，以及公司全资子公司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”。北京市丰台区南方庄2号“世纪星家园配套商业”，缘于其优良的地理位置，其商铺已全部出租，租金收入持续保持稳定。

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/天不等，租金多按季度收取，整体出租率在80%以上。2013年来，公司出售了部分谷埠街国际商城物业，导致租金收入略有下滑，2012~2014年，公司出租收入为8,881.57万元、7,990.91万元和5,386.41万元。

表 6 截至 2015 年 3 月底公司出租物业基本情况

物 业	位置或区域	面积 (m ²)
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
世纪星家园配套商业	北京市丰台区南方庄 2 号院	5,630.00
合 计		134,510.08

资料来源：公司提供

整体看，公司出租面积有限，租赁收入规模较为稳定。

4. 经营效率

由于负责油气开采的马腾公司 2014 年 6 月 26 日才纳入合并报表，2014 年 1~6 月公司还以房地产及贸易收入为主，经营效率指标的变化尚未完全体现，可比性不足，本部分仅对 2014 年进行分析。

由于云南正和于 2015 年 1 月才公告处置，因此较高的房地产存货规模使公司存货周转率处于较低水平。目前公司石油销售收款以部分预付月底结算的方式，因此应收账款周转率较高。2014 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 18.13 次、0.36 次和 0.15 次。由于公司资产规模较小且马腾公司合并时间较短，因此目前公司总资产周转率在油气企业中处于一般水平，如下表所示：

表 7 国内同类企业 2014 年经营效率比较

指标名称	洲际油气	广汇能源	中石油	中石化
应收账款周转率（次）	18.55	8.70	31.64	24.18
存货周转率（次）	0.36	6.95	--	--
总资产周转率（次）	0.15	0.20	0.96	1.99

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，本“经营效率”相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

联合评级认为，随着公司房地产、贸易等业务的完全剥离，马腾公司经营效益的正常体现，公司未来整体经营效率有望获得提高。

5. 经营优势与风险关注

公司具有丰富的油气行业人才储备，借助较强的科研技术能力及丰富的国际油气项目运作经验，一方面迅速获取较为丰富的油气资源储备，提升了公司的行业地位，另一方面也降低了公司经营过程中的相关风险。

同时，联合评级也关注到公司在国际油价波动、跨国经营和汇率管理方面面临着一定的不确定性。

（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。

公司石油资源所处的哈萨克斯坦滨里海盆地，是国际公认的油气富集而勘探开发程度较低的区域之一，开发成本仅高于中东。从短期看，较低的开发成本保证了公司即使油价处于低位运行阶段仍有部分利润；石油作为重要的能源资源，目前可替代程度较低，需求具有一定的刚性，从长期看，未来石油价格仍有一定的上升空间。

（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。

目前哈萨克斯坦共和国与中国关系良好，“三桶油”在哈国也有较大规模的投资，哈国为鼓励国际投资者进入制定了相关优惠政策。

（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。

公司未来仍有海外投资，扩大油气储备的计划，海外投资多用美元结算，未来马腾公司利润将用于扩大投资，因此汇兑风险相对较低。

综合来看，公司在应对主要的经营风险方面均有较为充分的措施，并在不断提升自身应对风险的能力和水平，公司经营风险整体可控。

6. 重大事项

（1）非公开发行股票募集资金净额 30.41 亿元

2014 年 11 月 21 日，中国证监会核发《关于核准洲际油气股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2014]1233 号），核准公司非公开发行 521,042,084 股新股；根据 2014 年 5 月 26 日公司第十届董事会第二十二次会议审议通过的《关于非公开发行股票发行价格和发行数量进行除息调整的议案》，本次非公开发行价格为 5.988 元/股；募集资金用于收购马腾公司 95%股权。

2014 年 12 月 16 日，中汇会计师事务所（特殊普通合伙）出具了《洲际油气股份有限公司非公开发行人民币普通股（A 股）股票验资报告》，截至 2014 年 12 月 16 日，公司本次非公开发行募集资金总额为 311,999.99 万元，扣除本次发行费用后募集资金净额为 304,107.26 万元，其中增加股本 52,104.20 万元，增加资本公积 252,003.06 万元。

（2）收购克山公司的 100%已发行股份

2014 年 12 月 29 日，公司董事会通过了《关于与 International Mineral Resources IIB.V. 签署购买克山公司（Kozhan LLP）投资意向函的议案》，计划以 4 亿美元（初步定价，最终价格将在基础对价 3.50 亿美元的基础上减去净债务和所有漏损额后确定）的价格从 IMR 公司购买其持有的克山公司的 100%已发行股份，此次交易不构成重大资产重组。2015 年 3 月 27 日，公司收到国家发改委关于同意公司收购克山公司 100%股权的“发改办外资备[2015]71 号”《项目备案通知书》。

克山公司是一家依据哈萨克斯坦共和国法律成立的公司，拥有在滨里海盆地莫斯科耶（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、卡拉套三个区块的石油勘探、开发权证，合同期至 2034 年，面积合计约 210.9 平方公里，其中大部分区块面积通过近年勘探的落实，处于勘探末期-开发阶段，将逐步于 2015 年转为生产阶段。

根据哈萨克斯坦共和国一家独立的油气资产储量评估公司 ReservoirEvaluationServicesLLP 于 2013 年 11 月 18 日所出具的油气储量评估报告，截至报告发出之日，按照哈萨克斯坦国家储量标准三个区块的原始石油地质资源量为 4,330 万吨（C1+C2，约 3 亿桶，以 7:1 的桶油比计算，下同），可采储量总计为 1,280 万吨（C1+C2，约 8960 万桶）。三个区块坐落在 Pre-Caspian 盆地的边缘，里海北东边缘，处于有利的油气带分布区域。区块内的区域主储层为白垩系碎屑岩；埋藏浅，埋深约 1,050-1,375 米；高孔高渗，物性较好，孔隙度 30% 左右，含油饱和度高达 75-80%，渗透率 700-1000MD。同时道勒塔利和卡拉套区块的侏罗系和三叠系储层也具备一定的产能，受到沉积相控制和断层的影响，储层具有一定的非均质性。

该资产潜力主要为白垩系储层扩边，尤其是 2014 年新钻井后储层分布和油水界面的认识得到深化，白垩系储层向北部扩展。另外，鉴于项目位于滨里海盆地有利的油气分布带，深部储层包括侏罗系、三叠系、以及盐下的二叠系、泥盆系等均有再勘探发现的可能，还需要后期对储层的分布进行深入研究。

克山公司历史产量为 2012 年 0.58 百万桶，2013 年 0.86 百万桶，2014 年 0.63 百万桶（截至到 10 月），目前在产井合计 24 口，根据当前开发现状，预测未来产量为 2015 年 2.89 百万桶，2016 年 4.09 百万桶，2017 年 4.54 百万桶。

（3）受让中国铝业股份有限公司持有的焦作万方股份

2015 年 2 月 27 日，公司通过了《关于受让中国铝业股份有限公司持有的焦作万方股份的议案》，同意公司以不低于 8.74 元/股的价格受让中国铝业股份有限公司（以下简称“中国铝业”）持有的焦作万方铝业股份有限公司（以下简称“焦作万方”）不超过 1.2 亿股的股份，且本次投资额最高不超过 11 亿元。2015 年 4 月 21 日，此次协议转让已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司完成了证券过户登记手续，公司持有焦作万方 1 亿股股份，占焦作万方总股本的 8.31%。

公司已基本完成主营业务向油气行业的转型，并根据公司发展战略有计划地处置了原有非油气资产，正在进行新的油气资产收购。此次持有焦作万方股份，有利于公司和焦作万方达成战略合作伙伴关系，充分利用双方已有的油气区块、勘探开发技术和管理资源，互利共赢，长期合作。

（4）非公开发行公司债券

公司于 2015 年 5 月 26 日取得上海证券交易所《关于对洲际油气股份有限公司非公开发行公司债券挂牌转让无异议的函》（上证函【2015】718 号），面向合格投资者非公开发行总额不超过 15 亿元的公司债券，公司此次债券采取分期发行方式。此次债券的一期发行规模 13 亿元，期限 1 年，票面利率 7.5%，已于 2015 年 6 月 1 日完成认购缴款。2015 年 6 月 2 日，上述募集资金净额已划入公司本次债券发行的募集资金账户。第二期发行规模 2 亿元，期限 1 年，票面利率 7.5%，已于 2015 年 7 月 17 日完成认购缴款。2015 年 7 月 17 日，上述募集资金净额已划入公司本次债券发行的募集资金账户。至此，本次非公开发行公司债券发行完毕。

（5）下属子公司马腾公司拟向中国银行贷款 4.3 亿美元

为顺利完成克山项目并购以及克山项目的未来开发建设，公司结合自身的财务、经营现状，初步拟定通过马腾公司向中国银行贷款 4.3 亿美元。其中，克山项目并购贷款 2 亿美元；马腾公司对现有俄罗斯储蓄银行贷款的置换贷款 1.8 亿美元；流动资金贷款 5000 万美元。

（6）拟发行短期融资券

为满足公司业务发展的资金需求，降低公司整体财务成本，调整公司融资结构，公司拟向

中国银行间市场交易商协会注册总额度不超过 20 亿元人民币的短期融资券，拟用于补充公司流动资金。

(7) 拟收购 Caspian Nature Resources N.V.公司 100%股权

公司就拟收购 Caspian Nature Resources N.V.公司 100%的股权与 Gold Investment Group JSC 签署《框架协议》，此次收购的拟投资金额初步定为不超过 1.2 亿美元。

(8) 拟认购上海乘祥第一期基金 20%的基金份额

公司全资子公司上海油洧投资管理有限公司签署《上海乘祥投资中心(有限合伙)之合伙协议》，拟以 2.6 亿元人民币认缴上海乘祥第一期基金 20%的基金份额。

7. 未来发展

公司致力于成为“源自中国的国际化独立石油公司”。综合考虑油气资源富集程度、油气行业发展成熟程度、商业和法律环境成熟程度、地缘政治稳定程度等因素，公司选择中亚、北美和中国作为战略发展区域，同时积极开拓其他具备增长潜力的国家和地区。

公司目前在产油田年产量超过50万吨，并将通过勘探开发、收购兼并并重的方式，迅速扩大资产规模，力争未来3~5年内保持产量、储量年复合增长率、储量替代率的快速提升。根据GCA公司最新出具的截至2014年底的独立储量评价报告，公司主力油田马腾公司三块油田合计剩余可采储量由2013年9月30日的66.91百万桶更新为107.5百万桶，该储量仅限于马腾公司原工作权益区内正在开发的岩上储层部分，公司将继续通过使用新的生产技术和引进国内先进的生产管理经验，提升对油田地质认识程度、扩大公司储量和产量。未来对马腾公司油田权益区内盐下储层、扩边的区域以及马亨油田新增面积（87.42平方公里）、新收购区块的勘探、开发，将进一步扩大公司储量基础，为公司的长远发展奠定坚实的资产和资源基础。

公司目前除了上述已拥有的三个位于哈萨克斯坦共和国的在产油田外，还在一个位于哈萨克斯坦共和国面积达到18,500平方公里的大型气田项目与业主方进行排他性经营管理合作，计划参与投资拥有哈萨克斯坦共和国滨里海地区总面积约9,867平方公里的五个区块石油勘探权的北里海石油公司，计划收购克山油田等产量和储量潜力巨大的勘探及在产油田、并成功与全球知名的石油行业私募股权投资基金FIRST RESERVE签订了《战略合作协议》，公司的全球布局渐已成型。未来，公司将继续发挥和加强在人才、资本、业务渠道等方面的优势，继续寻求资产并购机会，继续做好自主勘探开发，优化勘探开发资产配置，追求卓越的财务表现，实现高质量的可持续发展。

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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2012 年~2014 年度财务报告经福建华兴会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留审计意见，2015 年前三季度财务报告未经审计。公司于 2014 年 7 月 1 日执行财政部于 2014 年修订或发布的新会计准则，并采用追溯调整法对相关事项进行追溯调整。2013 年，公司新纳入合并范围的子公司共 4 家，减少子公司 2 家。由于公司在 2014 年主营业务转向油气开采，公司合并财务报表合并范围变化较大。2014 年，公司新纳入合并范围的子公司共 8 家，减少子公司 7 家。2015 年一季度，公司纳入合并范围的子公司较上年无变化。随着上述合并范围的变化，公司

逐步将房地产及贸易业务剥离，主业调整为油气开采业务，由于房地产、贸易行业及油气开采行业资产特性不同，同时相关资产剥离及并购过程中债务规模变化较大，因此财务数据可比性偏弱，文中将重点分析 2014 年度财务数据。

截至 2014 年末，公司合并资产总额 118.06 亿元，负债合计 62.61 亿元，所有者权益合计 55.44 亿元，其中归属母公司所有者权益 53.72 亿元。2014 年公司实现营业收入 13.87 亿元，净利润 0.93 亿元（其中归属母公司所有者的净利润 0.85 亿元）；经营活动产生的现金流量净额 1.11 亿元，现金及现金等价物净增加额 10.11 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 106.82 亿元，负债合计 51.49 亿元，所有者权益 55.33 亿元，其中归属母公司所有者权益 53.62 亿元。2015 年一季度，公司实现营业收入 3.28 亿元，净利润 0.02 亿元（其中归属母公司所有者的净利润 0.03 亿元）；经营活动产生的现金流量净额 0.05 亿元，现金及现金等价物净增加额-14.46 亿元。

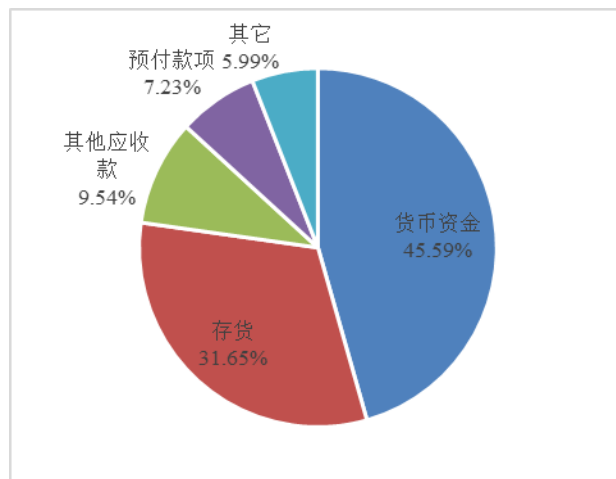
2. 资产质量

2012、2013 年末，公司资产总额分别为 58.10 亿元和 69.30 亿元。2014 年 6 月，公司通过借款及使用账面资金（后通过非公开发行股票的方式募资偿还）的方式收购马腾公司 95%的股份，资产规模大幅增长；同时公司逐渐剥离非核心的房地产及贸易业务，导致资产结构变化较大。截至 2014 年末，公司资产总额和 118.06 亿元，其中流动资产合计占 39.54%，非流动资产合计占 60.46%。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产占同期资产总额比例分别为 59.39%、63.59%和 39.54%，2014 年末较年初变化幅度较大，主要是公司近年主营业务由房地产及贸易向油气开采过渡所带来的资产配置变化所致。2014 年底公司流动资产达到 46.68 亿元，较上年末增长了 5.93%，公司流动资产以存货、货币资金、其他应收款和预付款项为主，具体构成情况如下图所示：

图 5 2014 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 2014 年末，公司货币资金为 21.28 亿元，较上年末增加 86.43%，占同期流动资产比例为 45.59%，主要系公司非公开发行股票收购马腾公司的资金到位。货币资金中主要为银行存款（占比 98.24%）。银行存款期末余额中 4.68 亿元设定质押、24.77 万元设定最低存款额限制；其他货币资金期末余额 0.37 亿元系保证金，为使用受限的货币资金。

截至 2014 年末，公司存货账面价值 14.78 亿元，较上年末减少 37.26%，占同期流动资产比

例为 31.65%，主要系公柳州正和城项目、柳州市谷埠街国际商城等项目随项目公司股权转让而转让。公司存货主要为工程施工-昆明白沙地项目 12.68 亿元。因不存在减值迹象，存货未计提跌价准备。

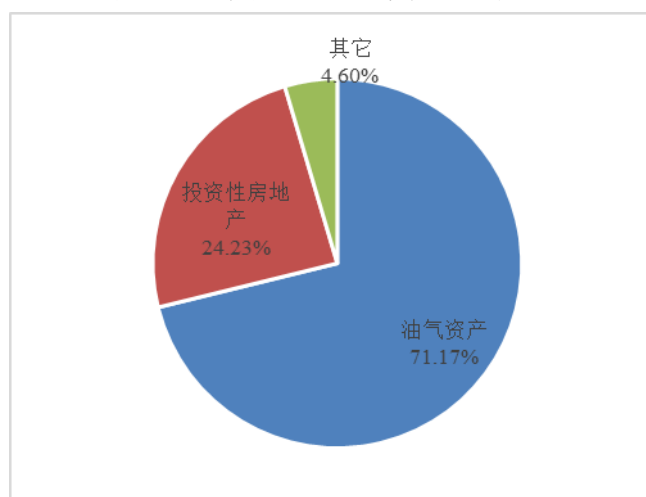
公司预付款项随着房地产项目的推进和主营业务调整有所波动。2012~2014 年，公司预付款项占同期流动资产比例分别为 33.96%、13.14%和 7.23%，整体呈下降趋势。截至 2014 年底，公司预付款项为 3.37 亿元，较上年年末下降 41.72%，主要系公司陆续处置了多家非油气业务的子公司，导致预付款项金额大幅减少，2014 年公司预付账款主要为公司向中介机构预付非公开发行股票中介费用。

近三年，公司其他应收款整体呈增长趋势，年均复合增长 281.42%。截至 2014 年末，公司其他应收款 4.45 亿元，较上年年末增加 86.87%，主要系截至 2014 年末公司应收广西正和的鑫浩矿业股权转让款 3.60 亿元尚未结清，截至本报告出具之日，公司已经收回该笔股权转让款。从账龄结构来看，一年以内的其他应收款占比 98.96%。2014 年 8 月 28 日，公司第十届董事会第三十二次会议及第十届监事会第七次会议审议通过了《关于会计估计变更的议案》，对 1 年以内应收款项（包括应收账款和其他应收款）计提坏帐准备的计提比例进行调整：3 个月以内（含 3 个月）应收款项（包括应收账款和其他应收款）计提比例为 0.00%，3~12 个月内（含 12 个月）应收款项（包括应收账款和其他应收款）计提比例为 5%。截至 2014 年末，公司其他应收款共计提坏账准备 471.53 万元。总体看，公司坏账准备计提充分。

非流动资产

2012~2013 年，公司非流动资产规模相对稳定，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，公司非流动资产大幅增长，截至 2014 年末，公司非流动资产合计 71.38 亿元，较 2013 年末增长 182.92%，主要是来自于油气资产的增加。公司非流动资产主要由投资性房地产和油气资产组成，具体构成情况如下图所示：

图 6 2014 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。

随着 2014 年 6 月底马腾公司纳入合并范围，公司油气资产大幅增长，截至 2014 年末，公司油气资产账面价值 50.80 亿元，主要为位于哈萨克斯坦共和国的三块油田资源。

公司投资性房地产采用公允价值计量，近三年，公司投资性房地产规模变化不大。截至 2014 年末，公司投资性房地产账面价值 17.30 亿元，主要为公司拥有的广西柳州谷埠街国际商城及北京市丰台区南方庄 2 号院 2 号楼“世纪星家园配套商业”。

2012~2013 年，公司长期应收款较为稳定，分别为 2.41 亿元和 2.49 亿元。2013 年公司的长期应收款主要为柳州正和应收土地一级开发 BT 项目合作资金，2014 年公司出售了持有的柳州正和的 70% 股权，柳州正和不再纳入合并范围，导致公司 2014 年底长期应收款下降至 0.01 亿元。

近三年，公司无形资产大幅波动，截至 2013 年末，公司无形资产账面价值为 3.44 亿元，较上年末大幅增长，主要由于公司收购敖汉旗鑫浩矿业股权后相关资产转入所致。2014 年，公司出售了鑫浩矿业股权，鑫浩矿业不再纳入公司的合并范围。公司现有的无形资产主要为办公软件，截至 2014 年末，公司无形资产账面价值 0.02 亿元。

截至 2015 年 3 月末，公司资产合计 106.82 亿元，较年初下降 9.52%，主要系货币资金随着募投项目的推进而减少所致。资产中流动资产占比 33.25%、非流动资产占比 66.75%，非流动资产占比有所提升。

总体看，目前公司处于快速扩张阶段，资产规模增长迅速，整体资产质量较好。2014 年 12 月，公司已经通过非公开发行股票募集资金净额 30.41 亿元置换收购马腾公司的资金，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。

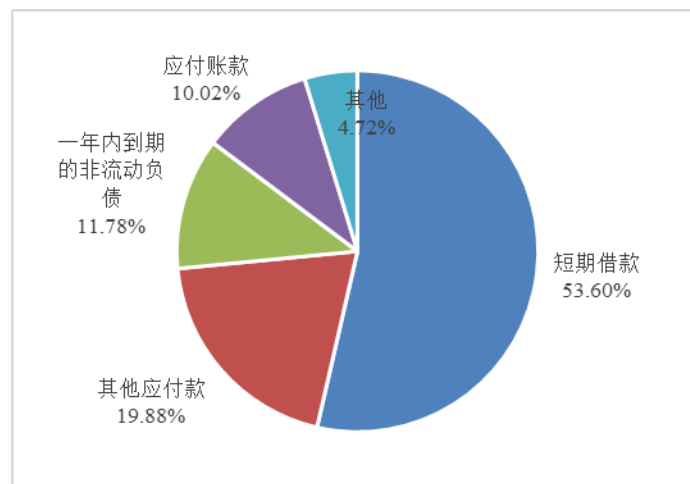
3. 负债及所有者权益

负债

受公司自行筹资支付马腾公司股权收购款及合并范围变化影响，公司负债规模大幅增长，截至 2014 年末，公司负债合计 62.61 亿元，其中流动负债占 62.25%，非流动负债占 37.75%。

截至 2014 年末，公司流动负债为 38.98 亿元，三年复合增长 23.94%，主要是来自短期借款的增长。流动负债以短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付账款为主，具体构成情况如下图所示：

图 7 2014 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。

近三年，公司短期借款大幅增长，三年复合增长率 198.16%。截至 2014 年末，公司短期借款 20.89 亿元，主要系公司为筹集在非公开发行股票完成前先行收购马腾公司 95% 股份的资金而增加短期借款所致。公司短期借款中抵押借款占比 18.67%、抵押和保证借款占比 19.15%、质押借款占比 18.15%、信用借款占比 43.08%。

2012~2013 年，公司应付账款主要为应付的设备和工程项目施工款；2014 年，公司应付账款主要为应付的货物及劳务款。近三年末公司应付账款余额分别为 3.59 亿元、3.03 亿元和 3.90

亿元。

截至 2014 年末，应付票据由上年末的 5.02 亿元下降至 0 亿元，预收款项由上年末的 1.96 亿元下降至 0.02 亿元，均为处置福建正和及柳州正和后合并范围变化所致。

近三年，公司其他应付款波动增长，三年复合增长 93.23%。截至 2014 年末，公司其他应付款 7.75 亿元，较上年末下降 16.25%，主要系公司开始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。

近三年，公司一年内到期的非流动负债规模逐年下降，其主要由一年内即将到期的长期借款转入。截至 2014 年末，公司一年内到期的非流动负债合计 4.59 亿元。

截至 2014 年末，公司非流动负债共计 23.64 亿元，三年复合增长 64.06%，主要为长期借款（占比 45.06%）和递延所得税负债（占比 52.60%）构成。

近三年，公司长期借款波动增长，三年复合增长 19.76%。截至 2014 年末，公司长期借款为 10.65 亿元，与上年基本持平。长期借款由质押借款（占比 86.06%）和抵押、保证借款（占比 13.94%）构成。从长期借款的期限分布来看，公司长期借款到期日均分布在 2015~2017 年。

近三年，公司递延所得税负债大幅增长，三年复合增长 221.95%。截至 2014 年末，公司递延所得税负债为 12.43 亿元，较年初增长 769.37%，主要是马腾公司纳入合并范围后，油气资产的记账折耗率与税法规定的折耗率之间的差异产生较大的递延所得税负债所致。

从负债结构上看，2012~2014 年末公司流动负债占负债合计的比例分别为 74.29%、72.69%和 62.25%，呈下降趋势；近三年公司全部债务逐年增长，三年复合增长率 23.18%，截至 2014 年末，全部债务共计 36.13 亿元，占负债合计的 57.71%；全部债务中，长期债务占比 29.47%、短期债务占比 70.53%。随着公司非公开发行股票募集大量资金，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均呈先升后降的趋势，2014 年三者分别为 53.04%、39.46%和 16.11%。

截至 2015 年 3 月末，公司负债合计 51.49 亿元，较年初减少 17.77%，主要系偿还部分借款所致。负债中流动负债占比 55.70%，非流动负债占比 44.30%，非流动负债占比有所提升。

总体看，随着公司的业务转型，公司负债规模大幅增长；考虑到 2014 年 12 月公司非公开发行股票成功募集大量资金，资本实力有所增强，负债率有所下降。2015 年公司对外投资进一步扩大，筹资方式以债务融资为主，未来负债水平或有所提升。

所有者权益

2012~2013 年，公司所有者权益较为稳定。2014 年 12 月，公司通过非公开发行股票方式成功募集资金 31.20 亿元，增强了公司的资本实力。本次非公开发行扣除发行费用后募集资金净额为 30.41 万元，其中增加股本 5.21 亿元，增加资本公积 25.20 亿元，促使公司权益规模大幅增长。截至 2014 年末，公司所有者权益合计 55.44 亿元，其中归属于母公司所有者权益 53.72 亿元，占所有者权益合计的 96.90%。归属于母公司所有者权益中，股本占 32.41%，资本公积占 55.05%，未分配利润占 11.51%。

截至 2015 年 3 月末，公司所有者权益合计 55.33 亿元，较年初略有下降，主要系部分子公司采用坚戈、美元和港币为记账本位币，在合并时产生外币财务报表折算差额引起其他综合收益由年初的 0.06 亿元下降为-0.08 亿元所致。公司所有者权益结构较年初变化不大。

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。

4. 盈利能力

2013 年底以来，公司陆续将原有的房地产、贸易等业务子公司全部转让，并于 2014 年 6 月将马腾公司纳入合并范围，正式转型为油气开采企业，受此影响公司 2014 年盈利能力呈现较大

变化。

2012~2013 年，公司营业收入较为稳定，2014 年，公司实现营业收入 13.87 亿元，同比下降 15.58%，主要是 2014 年 5 月公司处置福建正和与柳州正和股权，导致公司房地产和贸易收入下降；而马腾公司是 2014 年 6 月底才纳入合并范围，同时受国际油价下行的影响，收入及利润规模增加有限。近三年，公司利润总额先降后升，2014 年，公司实现利润总额 1.34 亿元，净利润 0.93 亿元，其中归属于母公司的净利润 0.85 亿元。

从期间费用看，近三年公司费用总额大幅增长，三年复合增长率 99.65%。2014 年公司期间费用高达 4.49 亿元，较上年大幅上涨 184.33%。2014 年公司销售费用、财务费用、管理费用分别为 0.75 亿元、2.10 亿元和 1.64 亿元。其中，销售费用增长最快，同比增长 992.17%，主要是马腾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；财务费用较上年末增长 208.09%，财务费用上升的原因是公司在非公开发行完成之前，以自有资金先期收购马腾公司产生的融资成本。2014 年，公司为招揽及留住石油行业的优秀人才，大幅提升了职工薪酬；并且，公司为收购马腾公司 95%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。近三年，公司费用收入比分别为 6.66%、9.60%和 32.35%，转型后，公司期间费用大幅增长，费用控制能力有待提高。

从投资收益看，近三年，公司投资收益分别为 3.49 亿元、0.79 亿元和 1.32 亿元，投资收益变化较大，主要来自资产处置收益及土地开发项目分成收益。2012 年，公司的投资收益主要来源于转让子公司股权取得的 3 亿元投资收益以及土地一级开发项目分成取得的 0.46 亿元收益；2013 年，公司投资收益主要由土地一级开发项目分成确认的 0.46 亿元收益及处置长期股权投资产生的收益 0.30 亿元构成；2014 年，公司的投资收益 1.32 亿元主要来源于公司出售柳州正和与福建正和等子公司股权产生的收益。近三年，投资收益占公司利润总额的比重分别为 68.98%、51.71%和 98.46%，整体看，公司投资收益对利润影响较大，可持续性不强。

公司 2013 年营业外收入 1.20 亿元，主要是公司与正和弘毅解除购买“国赫宫大厦”的购房协议而从正和弘毅收取的 1.20 亿元补偿金所致。2014 年，公司营业外收入主要为公司向广西正和收取的鑫浩矿业股权转让款的滞纳金、违约金。

从盈利指标看，截止 2014 年末，公司总资本报酬率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.80%、3.33%和 2.36%，较 2013 年末变化不大，较 2012 年末大幅下滑，一方面由于 2012 年公司投资收益规模较大，公司盈利规模基数较大；另一方面，公司收购的马腾公司并表时间较短，且受国际油价下行的影响收入及利润规模增加有限，而房地产、贸易收入核算规模下降，同时并表后销售费用及财务费用大幅上升所致。

2015 年一季度，公司实现营业收入 3.28 亿元，较上年同期增长 1,786.61%，主要系马腾公司本期实现的原油销售收入并入合并报表所致³；营业利润为-0.15 亿元，净利润 0.02 亿元。

总体看，受油气开采业务并表时间短、国际油价处于低位影响，目前公司整体盈利规模不大，未来随着非核心业务剥离，马腾公司正常运转及国际油价的回升，公司盈利能力有望提升。

5. 现金流

从经营活动看，近三年公司经营活动现金净额大幅波动。2013 年，公司经营活动产生的现金流量净额由上年的-4.79 亿元增长至 4.83 亿元，主要系两方面原因：一是公司整体业务量增加，

³ 公司于 2014 年 6 月 25 日完成对马腾公司 95%股权的收购。马腾公司本期的主要财务数据如下：营业收入 26,392.24 万元，营业成本 8,666.45 万元，营业税金及附加 7,518.53 万元，销售费用 3,703.95 万元，管理费用 1,307.10 万元，实现净利润 2,714.39 万元；实现经营活动现金净流入 3,416.12 万元。

导致其销售商品、提供劳务收到的现金比购买商品、接受劳务支付的现金增加；二是公司收到的往来款较大幅度增加。2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.11 亿元，同比减少 3.72 亿元，主要系马腾公司从事的油气开采业务缴纳了较多的税费所致。从收入实现质量来看，近三年，公司现金收入比分别为 51.00%、86.39%和 85.71%，公司收现质量有待提高。

从投资活动来看，2013 年由于正和弘毅取消购买“国赫宫大厦”协议，公司收回购房款导致投资活动现金流入同比大幅增加而流出规模同比下降，投资活动现金流量净额由上年的-1.23 亿元增长至 5.49 亿元。2014 年公司收购马腾公司股份支付了大量现金，促使投资活动现金净流出-33.72 亿元。2013 年以来，由于公司业务转型，投资活动迅速增加，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。

从筹资活动来看，近三年公司筹资活动产生的现金流入主要是取得借款所收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金，筹资活动产生的现金流出主要为偿还债务支付的现金与支付其他与筹资活动有关的现金。2013 年，公司筹资活动现金净流出 5.69 亿元，流出额较上年增加了 3.32 亿元。2014 年公司通过多种方式募集资金收购马腾公司，非公开发行股票募集资金净额 30.41 亿元及新增了银行短期借款 17.86 亿元，筹资活动现金流量净额大幅增长至 43.04 亿元。

2015 年一季度，公司经营活动现金流量净额 0.05 亿元，较上年同期大幅减少 95.53%，主要系公司支付的税金及员工薪酬增长，同时收到的其他与经营活动有关的现金减少所致；投资活动现金净流出 2.89 亿元，其中支付焦作万方股权收购款首期款 3.01 亿元；筹资活动现金净流出 11.63 亿元，主要为公司归还的部分借款及利息。

总体看，公司经营活动现金流规模一般，目前经营活动产生的现金流量净额不能够满足生产和投资需求，且公司处于转型期，对外投资规模较大，考虑到公司 2014 年 12 月非公开发行股票募集了大量资金，因此公司外部融资压力有所缓解。

6. 偿债能力

从财务构成情况看，受益于公司非公开发行股票增加了资本实力，近年来公司负债水平先升后降，2014 年底公司资产负债率为 53.04%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 39.46%和 16.11%。

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率逐年下降，速动比率波动增长。截至 2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.20 倍和 0.82 倍，均处于一般水平。受益于公司非公开发行股票募集了大量资金，近年来公司现金短期债务比大幅增长，截至 2014 年末达到 0.88 倍，现金对短期债务的覆盖能力较强。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2012~2014 年公司 EBITDA 分别为 5.55 亿元、2.25 亿元和 4.69 亿元，变化较大，一方面由于 2012 年公司投资收益较大；另一方面由于 2014 年公司财务费用较高带动利息大幅增长。2013 年由于公司盈利规模的下降，EBITDA 利息倍数由上年的 3.11 倍下降至 1.03 倍；2014 年，公司转型油气开采，盈利能力有所提升，EBITDA 利息倍数同比上升至 1.69 倍。公司 EBITDA 对利息的保障能力一般。近三年，EBITDA 全部债务比也呈先降后升的趋势，2014 年为 0.13 倍，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 2014 年底，公司无对外担保和重大未决诉讼事项。

公司与兴业银行股份有限公司、工商银行股份有限公司、中信银行股份有限公司、中国银行股份有限公司等金融机构建立了良好的合作关系，截至 2015 年 3 月底，公司及控股子公司已获批准的授信额度 18.58 亿元，已经使用 15.38 亿元，另外还与中国民生银行及上海浦发银行签署

了共 80 亿人民币的战略合作协议，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 2015 年 5 月 22 日，公司无不良类或关注类信贷信息记录。

总体看，近年随着公司在油气开采领域的急速扩张，公司债务压力较大，考虑到公司 2013 年以来通过出售非核心资产收回资金，同时通过非公开发行股票募集资金替换股东垫资，整体来看短期偿债能力尚可，长期偿债能力较强。未来随着国际油价的回升，马腾公司收入规模上升，从而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。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至2015年3月底，公司债务总额为264,488.50万元，本次拟发行公司债额度为不超过85,000万元（按85,000万元计算），占公司债务总额的64.28%，对公司负债结构将产生明显影响。

以 2015 年 3 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 85,000 万元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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分别为 52.02%、38.71%和 25.02%，负债水平有所上升，但仍处于合理水平。本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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分别为 51.39%、37.68%和 23.46%。

考虑到公司本次债券的募集资金用途拟补充公司营运资金和调整公司债务结构（包括但不限于偿还银行贷款），上述测算指标将有所降低。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以2014年相关财务数据为基础，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对于本次计划发行的不超过85,000万元公司债（按85,000万元计算）的保护倍数分别为0.55倍、2.65倍和0.13倍。总体看，EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本次债券的覆盖程度一般。EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期债券（70,000万元）的保护倍数分别为0.67倍、3.21倍和0.16倍。由于目前国际油价低位运行，且2014年6月马腾公司才纳入公司合并范围，合并时间较短，但其经营活动获现能力强，盈利状况比较稳定的特点，未来有望提升公司对本次债券的偿还能力。

综合以上分析，并考虑到油气行业发展状况，未来马腾公司所带来盈利规模的增长等因素，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力较强。

九、综合评价

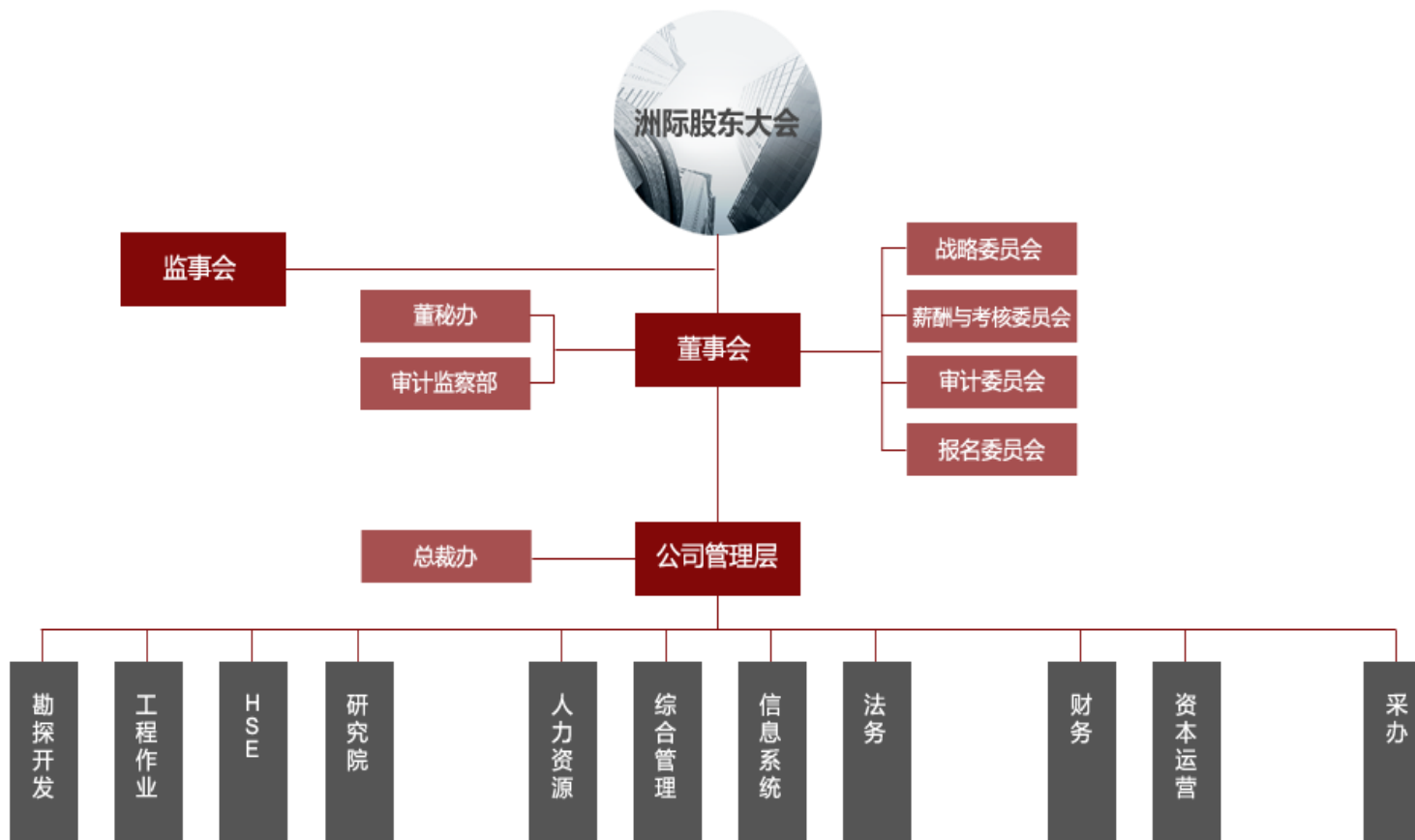
公司通过资产处置及并购的方式由房地产及商品贸易经营成功转型进入油气开发领域。近年来，由于供需关系的变化、政治博弈以及美国 QE 退出等因素影响，原油价格波动较大，公司经营压力有所增加。但公司作为油气开采企业，在人才储备、生产规模、资源储量、销售网络等方面具有一定的竞争优势。目前公司处于快速扩张阶段，资产规模增长迅速，整体资产质量较好；受油气开采业务并表时间短、国际油价处于低位影响，目前公司整体盈利规模不大，但未来随着非核心业务剥离，马腾公司正常运转，公司盈利能力有望提升，整体偿债能力也将得到加强。

未来公司仍将以油气开采为主业，虽然公司大规模扩充油气储备将带来对外融资压力的加大，

但随着马腾公司油气开采业务的开展以及油气资源储备的增加，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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 洲际油气股份有限公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 洲际油气股份有限公司
 2012 年~2015 年 3 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：					
货币资金	27,832.19	114,137.42	212,782.39	176.50	68,718.94
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	10.02	59.83	12,623.00	3,450.08	13,052.96
应收票据					
应收账款	16,589.07	5,358.16	9,600.69	-23.93	12,599.10
预付款项	117,189.41	57,891.38	33,737.81	-46.34	62,845.16
应收利息	25.68	192.54	560.84	367.31	703.89
应收股利	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他应收款	3,062.00	23,837.73	44,545.98	281.42	39,334.82
存货	178,567.32	235,501.98	147,750.84	-9.04	149,941.89
一年内到期的非流动资产	1,174.99	965.25	1,611.47	17.11	1,762.13
其他流动资产	619.09	2,705.04	3,552.10	139.53	6,249.65
流动资产合计	345,069.77	440,649.34	466,765.13	16.30	355,208.52
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	6,750.00	10,988.85	--	15,760.60
持有至到期投资					
长期应收款	24,118.97	24,933.88	94.15	-93.75	88.95
长期股权投资	15,063.00	71.71	0.00	-100.00	0.00
投资性房地产	193,763.46	170,796.35	172,960.49	-5.52	172,960.49
固定资产	1,713.25	1,884.72	3,905.23	50.98	3,848.54
生产性生物资产					
油气资产	0.00	0.00	508,029.12	--	506,222.42
在建工程	0.00	9,114.53	7,428.81	--	4,500.08
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	16.19	34,444.33	182.02	235.30	173.47
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	527.36	3,054.10	2,587.41	121.50	2,239.38
递延所得税资产	718.84	1,253.49	7,646.99	226.16	7,166.17
其他非流动资产					
非流动资产合计	235,921.06	252,303.12	713,823.08	73.94	712,960.11
资产总计	580,990.83	692,952.46	1,180,588.21	42.55	1,068,168.63

附件 2-2 洲际油气股份有限公司
2012 年~2015 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：					
短期借款	23,500.00	30,350.00	208,906.65	198.16	117,059.92
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	24,000.00	50,234.00	0.00	-100.00	0.00
应付账款	35,872.38	30,341.41	39,049.09	4.33	35,707.59
预收款项	14,882.35	19,611.45	191.33	-88.66	357.34
应付职工薪酬	127.74	181.55	2,065.76	302.15	1,295.42
应交税费	13,698.13	16,154.94	13,499.86	-0.73	10,683.56
应付利息	3,410.96	757.60	1,203.95	-40.59	914.52
应付股利					
其他应付款	20,752.10	92,512.39	77,480.23	93.23	72,930.19
一年内到期的非流动负债	116,393.89	90,965.49	45,933.09	-37.18	46,373.63
其他流动负债	1,126.44	1,207.20	1,452.06	13.54	1,452.06
流动负债合计	253,763.98	332,316.02	389,782.02	23.94	286,774.24
非流动负债：					
长期借款	74,251.93	108,962.23	106,502.89	19.76	99,602.88
应付债券					
长期应付款	0.00	0.00	1,823.81	--	1,745.73
专项应付款					
预计负债	0.00	0.00	3,710.20	--	3,718.12
递延收益					
递延所得税负债	11,994.69	14,301.26	124,330.80	221.95	123,020.66
其他非流动负债	1,575.00	1,575.00	0.00	-100.00	0.00
非流动负债合计	87,821.63	124,838.50	236,367.70	64.06	228,087.39
负债合计	341,585.61	457,154.52	626,149.73	35.39	514,861.63
所有者权益：					
股本	122,011.75	122,011.75	174,115.96	19.46	174,115.96
资本公积	43,982.37	44,254.73	295,759.61	159.32	295,759.61
减：库存股					
其他综合收益	552.44	552.44	558.22	0.52	-773.50
专项储备					
盈余公积	3,312.74	3,702.07	4,948.32	22.22	4,948.32
一般风险准备					
未分配利润	63,263.76	56,073.18	61,852.38	-1.12	62,113.96
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	233,123.06	226,597.04	537,234.49	51.81	536,164.34
少数股东权益	6,282.16	9,200.90	17,203.99	65.49	17,142.66
所有者权益合计	239,405.22	235,797.94	554,438.48	52.18	553,307.00
负债和所有者权益总计	580,990.83	692,952.46	1,180,588.21	42.55	1,068,168.63

附件 3 洲际油气股份有限公司

2012 年~2015 年一季度合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、营业收入	169,157.26	164,335.89	138,724.59	-9.44	32,818.91
减: 营业成本	138,700.97	141,822.67	69,289.45	-29.32	16,856.69
营业税金及附加	3,813.74	5,691.51	26,671.04	164.45	7,889.05
销售费用	742.77	687.79	7,511.83	218.01	3,703.95
管理费用	6,093.36	8,283.53	16,378.14	63.95	3,086.86
财务费用	4,421.84	6,811.48	20,985.55	117.85	3,237.67
资产减值损失	468.18	278.23	191.45	-36.05	0.00
加: 公允价值变动收益	762.95	-4,913.99	872.71	6.95	429.95
投资收益	34,850.06	7,870.27	13,185.03	-38.49	0.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	2.35	2,814.72	-31.71	--	0.00
汇兑收益					
二、营业利润	50,529.41	3,716.96	11,754.87	-51.77	-1,525.36
加: 营业外收入	3.36	12,007.74	1,796.18	2,212.07	1,700.94
减: 营业外支出	8.96	504.98	159.70	322.27	57.60
其中: 非流动资产处置损失	3.65	0.07	130.54	498.18	39.08
三、利润总额	50,523.81	15,219.72	13,391.34	-48.52	117.98
减: 所得税费用	10,721.97	8,829.66	4,048.82	-38.55	-93.11
四、净利润	39,801.84	6,390.06	9,342.53	-51.55	211.09
其中: 归属于母公司所有者的净利润	37,721.76	4,545.84	8,489.59	-52.56	261.58
少数股东损益	2,080.08	1,844.21	852.93	-35.96	-50.49

附件 4 洲际油气股份有限公司
2012 年~2015 年一季度合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	86,262.08	141,971.16	118,894.81	17.40	28,587.76
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	20,315.90	75,140.53	106,149.87	128.58	8,906.79
经营活动现金流入小计	106,577.98	217,111.69	225,044.68	45.31	37,494.55
购买商品、接受劳务支付的现金	134,182.44	131,974.83	98,913.39	-14.14	11,568.26
支付给职工以及为职工支付的现金	2,884.13	3,304.85	9,804.43	84.38	4,531.92
支付的各项税费	4,622.65	12,805.23	53,890.43	241.44	11,984.72
支付其他与经营活动有关的现金	12,816.94	20,697.62	51,305.68	100.07	8,891.09
经营活动现金流出小计	154,506.16	168,782.52	213,913.93	17.66	36,975.99
经营活动产生的现金流量净额	-47,928.18	48,329.17	11,130.75	--	518.56
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金	1,091.12	4,056.47	328.05	-45.17	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	19.87	5.78	13.26	-18.30	16,871.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	1,537.18	6,763.38	--	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	21,467.99	54,000.00	6,000.00	-47.13	0.00
投资活动现金流入小计	22,578.98	59,599.43	13,194.69	-23.56	16,871.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	31,164.55	4,636.04	17,323.72	-25.44	5,645.63
投资支付的现金	699.69	50.00	16,504.91	385.68	34,790.73
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	3,000.00	-27.03	306,073.00	910.07	3,133.20
支付其他与投资活动有关的现金	0.06	0.00	10,494.67	41,847.71	2,172.11
投资活动现金流出小计	34,864.30	4,659.01	350,396.30	217.02	45,741.67
投资活动产生的现金流量净额	-12,285.32	54,940.42	-337,201.61	--	-28,870.67
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	3,000.00	305,901.78	--	0.00
发行债券所收到的现金					
取得借款收到的现金	79,000.00	134,100.00	310,319.36	98.19	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	28,422.60	25,386.54	458,623.19	301.69	0.00
筹资活动现金流入小计	107,422.60	162,486.54	1,074,844.33	216.32	0.00
偿还债务支付的现金	77,356.12	117,968.10	175,767.71	50.74	99,866.16
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	23,590.94	36,419.36	24,911.33	2.76	4,437.22
支付其他与筹资活动有关的现金	30,092.45	64,956.40	443,785.62	284.02	11,978.43
筹资活动现金流出小计	131,039.52	219,343.86	644,464.65	121.77	116,281.82
筹资活动产生的现金流量净额	-23,616.91	-56,857.31	430,379.68	--	-116,281.82
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-0.01	-3,233.34	--	26.43
五、现金及现金等价物净增加额	-83,830.42	46,412.26	101,075.48	--	-144,607.49
加: 期初现金及现金等价物余额	98,591.77	14,761.35	61,173.61	-21.23	162,249.09
六、期末现金及现金等价物余额	14,761.35	61,173.61	162,249.09	231.53	17,641.60

附件 5 洲际油气股份有限公司

2012 年~2014 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	39,801.84	6,390.06	9,342.53	-51.55
加: 资产减值准备	468.18	278.23	191.45	-36.05
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	469.82	524.80	14,266.27	451.05
无形资产摊销	2.30	4.79	13.91	145.71
长期待摊费用摊销	152.05	355.05	1,349.37	197.90
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	3.31	-4,214.97	125.40	515.19
固定资产报废损失	0.33	0.00	0.00	-100.00
公允价值变动损失	-762.95	4,913.99	-872.71	--
财务费用	6,700.42	6,904.93	20,531.09	75.05
投资损失	-34,850.06	-7,870.27	-13,185.03	--
递延所得税资产减少	2,436.82	-771.64	-4,590.08	--
递延所得税负债增加	-1,741.55	2,306.57	1,562.03	--
存货的减少	-81,183.50	-69,192.44	-17,255.48	--
经营性应收项目的减少	-142,017.14	-10,839.64	-36,658.57	--
经营性应付项目的增加	161,016.93	119,288.69	36,310.58	-52.51
其他	1,575.00	251.01	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	-47,928.18	48,329.17	11,130.75	--

附件 6 洲际油气股份有限公司

主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	14.51	14.24	18.13	--
存货周转次数(次)	1.06	0.69	0.36	--
总资产周转次数(次)	0.31	0.26	0.15	0.03
现金收入比率(%)	51.00	86.39	85.71	87.11
盈利能力				
总资本收益率(%)	9.52	2.58	3.80	0.02
总资产报酬率(%)	10.05	3.40	3.33	0.01
净资产收益率(%)	17.80	2.69	2.36	0.04
主营业务毛利率(%)	18.00	12.91	50.05	--
营业利润率(%)	15.75	10.24	30.83	24.60
费用收入比(%)	6.66	9.60	32.35	30.56
财务构成				
资产负债率(%)	58.79	65.97	53.04	48.20
全部债务资本化比率(%)	49.87	54.33	39.46	32.34
长期债务资本化比率(%)	23.67	31.61	16.11	15.26
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	3.11	1.03	1.69	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.23	0.08	0.13	--
经营现金债务保护倍数(倍)	-0.20	0.17	0.03	0.00
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.25	0.37	-0.90	-0.11
流动比率(倍)	1.36	1.33	1.20	1.24
速动比率(倍)	0.66	0.62	0.82	0.72
现金短期债务比(倍)	0.17	0.67	0.88	0.50
经营现金流动负债比率(%)	-18.89	14.54	2.86	0.18
经营现金利息偿还能力(倍)	-2.68	2.21	0.40	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.37	4.72	-11.79	--
本次公司债券偿债能力				
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.65	0.26	0.55	--

注：2015 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化。

附件 7 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)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
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

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 8 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。

联合信用评级有限公司关于 洲际油气股份有限公司 公开发行 2016 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年洲际油气股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

洲际油气股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。洲际油气股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注洲际油气股份有限公司的相关状况，如发现洲际油气股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如洲际油气股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至洲际油气股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送洲际油气股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一五年八月十二日