

天源资产评估有限公司

对洲际油气股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金

暨关联交易申请文件

一次反馈意见的回复

天源函报字[2017]第 0007 号

中国证券监督管理委员会：

天源资产评估有限公司根据《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》(163517 号)的要求，组织了天源资产评估有限公司专业标准部及核心技术支持小组与项目组共同就贵会反馈意见进行了认真的研究和分析，并就资产评估相关问题出具了本核查意见。

本反馈意见回复报告所述的词语或简称与《洲际油气股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义。

本反馈意见回复报告中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

问题十、申请材料显示，本次交易募投项目为班克斯公司产能建设项目，该项目总投资额为 389,003.42 万元，拟通过募集资金投入 311,300 万元。请你公司补充披露：1) 上述募投项目投资金额具体构成、金额测算依据及合理性，以及拟通过募集资金投入的具体范围。2) 本次交易收益法评估未包含募集资金投入带来收益的依据，上述募投项目是否能单独核算，以及标的资产业绩考核期是否扣除募集资金带来的财务费用节约的影响。3) 上述募投项目金额测算与评估预测相关参数是否一致（如相关）。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、募投项目金额具体构成、金额测算依据及合理性以及拟通过募集资金投入的具体范围

(一) 募投项目金额具体构成、金额测算依据及合理性

本次募投项目资金全部用于班克斯公司 Patos-Marinza 油田的产能建设项目，其中 2017-2018 年计划打井 270 口，水平井的建井费用 325,082 万元，占募投项目总金额的 84%；地面配套设施建设费用 63,920 万元，占募投项目总金额的 16%，主要用于管道及采集设备、油气集输处理站、换热站等，详细构成见下表。

建井费用分项构成表

项目名称	金额（万元）
钻井	170,758.80
测井及地质导向	40,178.70
固井	29,222.10
射孔	27,394.20
管柱	41,091.30
井口	16,437.60
合计	325,082.70

地面配套设施建设分项构成表

项目名称	金额（万元）
管道及采集设备	6,813.00
油气集输处理站	23,333.70
换热站	33,773.30

合计	63,920.00
----	-----------

根据该地区在 2013-2016 年实际水平井平均单井建井成本为 812.69 万元，本次采用新的完井管柱及新的投产方式，以及适当增加水平段的长度，在与潜在服务商的询价的基础上，预计每口井建井费用将由目前的 812.69 万元增加到 1,204.01 万元。该测算符合当地市场情况，资金测算合理。

（二）募集资金投入的具体范围

本次募投项目资金全部用于班克斯公司位于阿尔巴尼亚 Patos-Marinza 油田的产能建设项目，主要构成为打井费用和地面基础设施建设。

二、本次交易收益法评估未包含募集资金投入带来收益的依据，上述募投项目是否能单独核算，以及标的资产业绩考核期是否扣除募集资金带来的财务费用节约的影响

（一）本次交易收益法评估未包含募集资金投入带来收益的依据

本次对班克斯公司进行收益法评估是在其现有资产、现存状况、现有开发方案等不发生较大变化基础之上进行的，未考虑募集配套资金对标的资产经营的影响。考虑到本次配套融资尚需获得中国证监会的核准，本次评估未以配套募集资金成功实施作为假设前提，本次配套募集资金成功与否并不影响标的资产的评估值。因此，本次收益法评估预测的现金流不包含募集配套资金投入带来的效益，交易对方基于收益法评估的相关资产未来盈利预测进行的业绩承诺中也不包含募集配套资金投入带来的收益。

（二）上述募投项目是否能单独核算

本次募投项目不能单独核算，具体原因为，募投项目工作区与现有油田的工作区存在部分重合情形，新老井位地面的距离在 800 米以内，且相互交叉，新投产井产量与现有老井产量互相促进与影响。生产过程中新老井会共用管线、道路、井场等部分地面设施，且相同的管理人员同时管理新井和老井，产出原油也由相同销售人员销售，本次募投的新井不能与老井的产量和成本分开。

（三）标的资产业绩考核期是否扣除募集资金带来的财务费用节约的影响

若本次交易配套融资成功实施，则公司在对班克斯公司实施利润考核时，剔除由于使用募集配套资金而节省的财务费用支出对本次交易业绩承诺的影响。在具体执行中，公司结合同期银行贷款利率及募集资金使用时间确定当年资金使用成本，以扣除该资金使用成本后的实际利润与常德久富贸易当年承诺利润对比，以落实业绩补偿。

综上，常德久富贸易的业绩承诺不包含募集配套资金投入带来的收益。若本次募集配套资金成功实施，公司在对班克斯公司实施利润考核时，将剔除由于使用募集配套资金而节省的财务费用支出对本次交易业绩承诺的影响。

三、上述募投项目金额测算与评估预测相关参数是否一致（如相关）

本次募投项目金额涉及到的建井费用和地面配套设施的测算均是按照采用了热采的技术测算的，本次评估预测中的打井费用是根据目前班克斯公司采用的出砂冷采的不固井、不射孔裸眼完井开采技术（采用在 6 英寸的井筒，放置了尺寸偏小的 3.5 英寸的割缝筛管的完井工艺）的基础上测算，采用该方法的完井管柱不符合热采要求，油井冷采后无法转热采。因此，募投项目金额测算与评估预测相关参数不相关。

四、评估师核查意见

评估师认为，根据班克斯公司近几年的单井打井费用和供应商的询价，本次募投项目的金额测算具有合理性；对班克斯公司收益法评估是在其现有资产、现存状况、现有开发方案等不发生较大变化基础之上进行的，未考虑募集配套资金对标的资产经营的影响；由于石油开采行业的特殊性，本次募投项目不能单独核算；公司在对班克斯公司实施利润考核时，将剔除由于使用募集配套资金而节省的财务费用支出对本次交易业绩承诺的影响；募投项目金额测算与评估预测相关参数不相关。

问题十二、申请材料显示，本次交易的业绩补偿责任人为 2016 年 5 月成立的常德久富贸易（持有标的资产 9.37%股权），股份补偿覆盖率较低。班克斯公司为境外油气资产，本次交易估值 47,032 万美元，常德久富贸易承诺班克斯公司 2017-2019 年实现的归属于母公司的净利润将累计不低于评估报告对应的累计预测净利润数额，总计为 2,718.7 万美元，业绩补偿覆盖率较低（约为 5.78%）。

业绩补偿优先以股份，不足再以现金进行补偿。请你公司：1）补充披露其他交易对方未参与业绩补偿的原因，采用累计补偿、补偿期间为三年且补偿覆盖率较低的原因及合理性，上述业绩补偿安排是否足额覆盖标的资产经营风险，是否符合我会相关规定，对上市公司和中小股东权益的影响，并提出切实可行的保障标的资产业绩补偿实施及中小股东权益的有效措施。2）结合标的资产历史业绩发展趋势、截至目前的经营业绩、未来经营规划以及常德久富贸易财务状况、资金实力等，补充披露标的资产业绩承诺金额的可实现性及保障措施。3）结合上述情形，进行重大风险提示。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、其他交易对方未参与业绩补偿的原因，采用累计补偿、补偿期间为三年且补偿覆盖率较低的原因及合理性，上述业绩补偿安排是否足额覆盖标的资产经营风险，是否符合我会相关规定，对上市公司和中小股东权益的影响，并提出切实可行的保障标的资产业绩补偿实施及中小股东权益的有效措施

（一）本次交易利润承诺、业绩补偿的情况

1、业绩补偿责任人

根据《盈利补偿协议》，本次交易的业绩补偿责任人为常德久富贸易。

2、利润承诺期间及承诺利润

根据天源评估出具的天源评报字[2016]第 0303 号《评估报告》，班克斯公司对应的 2017 年、2018 年、2019 年（以下合称“利润补偿期间”）的预测净利润数额分别为-3,372.70 万美元、756.60 万美元及 5,334.80 万美元。

常德久富贸易承诺的班克斯公司在利润补偿期间实现的归属于母公司的净利润（本协议中以扣除非经常性损益后的归属于母公司的净利润数确定，以下简称“净利润”）将累计不低于上述《评估报告》中列明的班克斯公司在利润补偿期间相对应的累计预测净利润数额，总计为 2,718.7 万美元（以下简称“承诺净利润数”）。若本次重大资产重组在 2017 年 12 月 31 前未能实施完毕，则常德久富贸易的利润补偿期间作相应调整，届时依据中国证监会的相关规定，由洲际油气、常德久富贸易另行签署补充协议。

洲际油气、常德久富贸易双方同意：利润补偿期间届满后，洲际油气将对利润补偿期间班克斯公司经审计的扣除非经常性损益后的累计实际盈利数（以下简称“累计实际盈利数”）与承诺净利润数差异情况进行审查，并由洲际油气聘请具有证券业务资格的会计师事务所对此出具专项审核意见。班克斯公司的累计实际盈利数与承诺净利润数的差异情况根据该会计师事务所出具的专项审核结果确定。

3、业绩补偿安排

若在上述利润补偿期间届满，经具有证券从业资格的会计师事务所审计后，班克斯公司累计实际盈利数不足承诺净利润数的，洲际油气应在 2019 年年度报告披露后的 10 日内以书面方式通知常德久富贸易，常德久富贸易应在接到洲际油气通知后的 30 日内按照如下方式进行利润补偿，且常德久富贸易应补偿的总金额（包括本协议约定的常德久富贸易应当补偿股份对应的价值和现金补偿金额总和）不超过常德久富贸易为取得洲际油气本次重大资产重组非公开发行股份所支付的交易对价 767,750,000 元。

（1）常德久富贸易股份补偿

1) 计算公式

常德久富贸易应当补偿的股份数量=常德久富贸易应补偿的金额/本次股份的发行价格

常德久富贸易应补偿的金额=（利润补偿期间内各年的预测净利润数总和-利润补偿期间累计实现净利润数）÷利润补偿期间内各年的预测净利润数总和×常德久富贸易在本次发行股份购买资产中获得的交易作价

以上公式运用中，应遵循：①净利润数均应当以班克斯公司归属于母公司的净利润数确定；②常德久富贸易应当补偿的股份数量不超过洲际油气本次重大资产重组向常德久富贸易非公开发行的股份总数；③如洲际油气在利润补偿期间实施送股、公积金转增股本的，上述“洲际油气本次重大资产重组向常德久富贸易非公开发行的股份总数”应包括送股、公积金转增股本实施行权时常德久富贸易获得的股份数。

双方同意，如依据本协议各计算公式计算出来的结果为负数或零，则按 0 取值，常德久富贸易补偿股份数量不应超过洲际油气本次向该常德久富贸易发行的股份数，该等股份数应包括利润补偿期间送股、公积金转增股本实施行权时常德久富贸易获得的股份数。

2) 补偿程序

双方同意，从确定补偿股份数量之日起 30 日内，洲际油气应在股东大会审议通过上述应补偿股份回购并注销事宜后将以总价人民币 1 元的价格定向对常德久富贸易持有的一定数量洲际油气的股份进行回购并予以注销。如上述回购股份并注销事宜未获相关债权人认可或未经股东大会通过等原因无法实施的，则常德久富贸易承诺 2 个月内将等同于上述回购股份数量的股份赠送给洲际油气其他股东（“其他股东”指洲际油气赠送股份实施公告中所确定的股权登记日登记在册的除常德久富贸易、广西正和、深圳安达畅实业之外的股份持有者），其他股东按其持有股份数量占股权登记日扣除常德久富贸易、广西正和、深圳安达畅实业合计持有的股份数后上市公司的股份数量的比例享有获赠股份。

（2）常德久富贸易现金补偿

由于司法判决或其他原因导致常德久富贸易在股份锁定期内转让其持有的全部或部分洲际油气股份，使其所持有的股份不足以履行本协议约定的补偿义务时，不足部分由常德久富贸易以现金折股方式进行补偿。

1) 计算公式

需现金补偿金额的计算公式如下：

常德久富贸易现金补偿金额=不足补偿股份数×本次洲际油气发行股份购买资产所发行股票的每股发行价格。

如在利润补偿期间内出现洲际油气以转增或送股方式进行分配而导致常德久富贸易持有的洲际油气股份数量发生变化，根据前述股份补偿计算公式，补偿股份数量进行调整，前述现金补偿的计算公式也相应调整：

常德久富贸易现金补偿金额=不足补偿股份数÷（1+每股转增或送股比例）×

本次洲际油气发行股份购买资产所发行股票的每股发行价格。

2) 补偿程序

双方同意，若发生本协议约定的须由常德久富贸易现金补偿情形时，从确定补偿股份数量之日起 30 日内，常德久富贸易将上述“常德久富贸易现金补偿金额”计算的数额存入双方共管的银行托管账户，待洲际油气履行必要程序（如需）后支付至洲际油气指定银行账户。

（3）在常德久富贸易承诺的利润补偿期间届满时，洲际油气将聘请具备证券从业资格的中介机构对班克斯公司进行减值测试，该中介机构对减值测试出具专项审核意见。如班克斯公司期末减值额大于“利润补偿期间实际通过股份方式已补偿股份总数×本次发行股份购买资产所发行股票的每股发行价格+现金补偿金额”，则常德久富贸易应向洲际油气另行补偿，另需补偿的股份数量计算公式为：

减值测试需补偿股份数=班克斯公司期末减值额×常德久富贸易在上海泷洲鑫科的实缴出资比例÷本次发行股份购买资产所发行股票的每股发行价格－（利润补偿期间内补偿的股票数量+补偿期内以现金方式进行补偿的金额÷本次发行股份购买资产所发行股票的每股发行价格）。常德久富贸易持有的股份不足补偿的，常德久富贸易应以现金补偿。

如在利润补偿期间内出现洲际油气以转增或送股方式进行分配而导致参与补偿人员持有的洲际油气的股份数发生变化，则补偿股份数量调整方式按前述股份补偿的调整约定的方式执行。前述减值额为标的公司作价（班克斯公司作价=上海泷洲鑫科 96.7%股权的作价×班克斯公司收益法评估值÷上海泷洲鑫科收益法评估值）减去 2019 末标的公司的评估值并扣除利润补偿期间内标的公司股东增资、减资、接受赠与以及利润分配的影响。

（4）本协议约定的补偿义务不因依据中国法律产生的生效司法判决、裁定或其他情形导致常德久富贸易依本协议约定获得的洲际油气股份发生所有权转移而予以豁免。

（二）其他交易对方未参与业绩补偿的原因

本次交易业绩补偿责任人为常德久富贸易，交易对方中宁波华盖嘉正、新时代宏图贰号、宁波天恒信安未参与业绩补偿。其主要原因：

1、上海泷洲鑫科是本次收购标的油气资产的平台公司，宁波华盖嘉正、新时代宏图贰号、宁波天恒信安参与本次交易，有利于本次交易的顺利实施，有利于上市公司通过收购标的油气资产，坚定既定发展战略，专注石油天然气行业，本次收购标的油气资产亦符合国家“一带一路”和“走出去”战略；

2、不对非上市公司实际控制人之关联方的交易对方做业绩承诺安排，有利于在股市低迷的市场环境下吸引投资者为平台公司上海泷洲鑫科提供收购资金。

经过市场化的协商，常德久富贸易及上市公司也同意宁波华盖嘉正、新时代宏图贰号、宁波天恒信安不参与业绩补偿。

根据《重组管理办法》第三十五条第三款的规定，“上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排”。

本次交易未参与业绩补偿的发行股份购买资产交易对方宁波华盖嘉正、新时代宏图贰号、宁波天恒信安并非上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，且本次交易后上市公司控制权未发生变化。本次交易的补偿义务人签署的《盈利补偿协议》是基于市场化协商的结果，是各方处于自愿的原则下签署的。因此，交易双方签署的《盈利补偿协议》符合《重组管理办法》相关规定，补偿义务人未涵盖所有交易对方具有其合理性。

（三）采用累计补偿、补偿期间为三年且补偿覆盖率较低的原因及合理性，上述业绩补偿安排是否足额覆盖标的资产经营风险，是否符合我会相关规定，对上市公司和中小股东权益的影响，提出切实可行的保障标的资产业绩补偿实施及中小股东权益的有效措施

1、采用累计补偿、补偿期间为三年且补偿覆盖率较低的原因及合理性

班克斯公司的主要业务为石油勘探、开发、生产及销售。班克斯公司主要运营位于阿尔巴尼亚的 Patos-Marinza、Kucova、Block F 区块，其中，Block F

区块是勘探气田区块，尚未进入生产阶段；Patos-Marinza、Kucova 是在产油田区块，是班克斯公司拥有的两个主要区块。

鉴于洲际油气的发展战略及所在行业的经营模式的特点，要求其坚持在国际油气市场不断寻求优质油气田，以提高储量接替率。由于处于勘探阶段的油气区块其收购价格较成熟的油气田具有明显的价格优势，公司利用过去几年转型油气行业以来积累的资金、专业队伍和油气项目管理优势，在国际原油价格相对低迷时期，积极尝试收购优质的勘探区块，为未来的发展积累更多的油气储备，有利于提高未来的盈利能力。

本次交易完成后上市公司将获得可观的石油储量和有潜力的勘探区块，上市公司积极把握低油价时期的油气资产并购机遇，以合理的价格收购标的油气资产，虽然短期内由于低油价以及班克斯公司原有的经营管理效率、技术水平的原因，在目前低油价的情况下班克斯公司仍将有一定程度的亏损，但随着收购完成后上市公司利用自身的油田项目管理能力、专业队伍、资金筹措能力改善班克斯公司的经营效率和盈利能力，从中长期来看，在评估假设的未来油价预测基础上，将有利于增强上市公司持续盈利能力。

本次交易的评估报告中对于 2016 年-2020 年油价最终预测情况如下表所示：

年份	Brent 价格（美元/桶）	实现销售价格（美元/桶）
2016	45.0	29.7
2017	58.0	39.4
2018	60.0	43.2
2019	65.0	48.8
2020	75.0	56.3

班克斯石油公司管理层所做的收益预测中未来五年的净利润情况如下：

金额单位：千美元

年度	2016 年 6-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
净利润	-67,566	-33,727	7,566	53,348	144,165

随着预测油价的走势不断升高，本次交易完成后，班克斯公司的盈利水平将有所提升。并且，由于油价波动等因素，在补偿期间内，班克斯公司的某一年实

际产生的净利润可能高于评估报告中预测的净利润，另一年实际产生的净利润又可能低于评估报告中预测的净利润。因此，采用三年累计补偿更能反映当前阶段的油价低位运行情况及油气行业特点，具有合理性。

《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》的规定：业绩补偿期限一般为重组实施完毕后的三年，对于拟购买资产作价较账面值溢价过高的，视情况延长业绩补偿期限。

由于本次交易拟购买资产作价 336,150 万元，标的公司 2016 年 5 月 31 日经审计的标的公司备考模拟财务报表的母公司报表净资产账面值为 350,000.00 万元，拟购买资产作价较账面值溢价较低。

所以本次交易业绩补偿采用三年累计补偿具有一定的合理性。

根据《重组管理办法》第三十五条第三款的规定，“上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排”。

本次交易的业绩补偿责任人为 2016 年 5 月成立的常德久富贸易（持有标的资产 9.37% 股权）。班克斯公司为境外油气资产，本次交易估值 47,032.60 万美元，常德久富贸易承诺班克斯公司 2017-2019 年实现的归属于母公司的净利润将累计不低于评估报告对应的累计预测净利润数额，总计为 2,718.7 万美元，业绩补偿覆盖率不高。

本次交易未参与业绩补偿的发行股份购买资产交易对方宁波华盖嘉正、新时代宏图贰号、宁波天恒信安并非上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，且本次交易后上市公司控制权未发生变化。本次交易的补偿义务人签署的《盈利补偿协议》是基于市场化协商的结果，是各方处于自愿的原则下签署的，也是洲际油气在低迷股市环境下寻求投资者以实现产业扩展战略的合理选择。因此，交易双方签署的《盈利承诺补偿协议》符合《重组管理办法》相关规定，虽然覆盖率不高，但是各方基于市场化协商的结果，是各方处于自愿的原则下签署的，本次《盈利补偿协议》也已经上市公司 2016 年第三次临时股东大会审议通过。

过，并为中小股东提供了网络投票的便利。本次交易完成后，从中长期来看，在评估假设的未来油价预测基础上，将有利于增强上市公司持续盈利能力，能充分保护上市公司中小股东的权益。

二、结合标的资产历史业绩发展趋势、截至目前的经营业绩、未来经营规划以及常德久富贸易财务状况、资金实力等，补充披露标的资产业绩承诺金额的可实现性及保障措施。

（一）标的资产历史业绩发展趋势、截至目前的经营业绩、未来经营规划以及常德久富贸易财务状况、资金实力等

1、上海泷洲鑫科简要财务数据（模拟合并）

单位：元

项目	2016年9月30日	2015年12月31日	2014年12月31日
资产总计	6,572,008,018.60	6,938,903,881.36	6,596,805,063.81
负债合计	3,009,967,234.99	3,137,100,295.15	2,645,724,392.41
归属于母公司所有者权益合计	3,479,006,424.28	3,718,814,531.77	3,951,080,671.40
所有者权益合计	3,562,040,783.61	3,801,803,586.21	3,951,080,671.40
项目	2016年1-9月	2015年度	2014年度
营业收入	382,440,887.54	1,882,558,250.37	3,860,889,438.44
营业利润	-380,069,854.83	-123,755,392.04	1,440,305,887.61
利润总额	-380,069,854.83	-478,775,559.30	1,440,305,887.61
净利润	-239,149,647.27	-407,330,750.98	847,648,830.48
归属于母公司股东的净利润	-238,226,670.20	-373,868,040.85	847,648,830.48

2、未来经营规划

（1）人力资源发展

公司的核心价值观是“吸引顶尖人才”。因此，公司非常重视员工的培训培养工作。根据公司发展现状分别制订长期中期短期的培训计划是公司发展战略中的重要组成部分。培训计划中，除常规性的制度培训、语言培训、技能培训、职业素养提升培训等，还针对公司高精尖技术人才积极开展专业性的培养计划。因公司油气资产均在海外，为了更好地让中方员工与海外员工快速沟通融合，公司花费人力财力为海外员工提供异地培训。为使油田资产的经营尽快按照洲际油气的

未来开发计划推进，公司在维持现有石油管理团队稳定的基础上，将继续扩大石油开发建设及管理队伍，并不断提升管理团队的管理水平。

（2）油田生产

班克斯公司油田目前储量动用程度低、剩余可采储量大，原开采工艺技术单一。若收购完成后，新的油田开发方案将采用两项先进的油田开发技术：一是完井工艺由原来的三寸半普通筛管完井变为 **FluxRite** 完井管柱完井(**FluxRite** 完井管柱：能够均衡控制水平井产出剖面的 5 寸半套管热采管柱)；二是由目前注聚合物方式驱油变为 **HASD** 方式开采技术 (**HASD**：水平井交替蒸汽驱技术)。两项新技术使用后，预计新的单井平均开采年限由目前的 3 年增加到 15 年以上，油田采收率由目前的 11%提高到 35%以上，新的单井累计产油由目前不到 2 万吨提高到 6 万吨以上。先进技术的使用，预计新的单井每口井建井费用由目前的 120 万美元增加到 178 万美元，新的单井平均每桶开采成本下降 30%左右，使班克斯公司产量及效益大幅度上升。

NCP 公司拥有哈萨克斯坦滨里海盆地及周边的五个油气勘探区块矿权，分别是位于滨里海盆地的巴雷科什 (**Balykshi**)、卡拉巴斯 (**Karabas**)、东扎尔卡姆斯 (**Zharkamys East**)、位于北乌斯丘尔特盆地的萨伊乌杰斯(**Sai-Utes**)，位于曼格什拉克盆地的阿克套 (**Aktau**)，总面积 9,849 平方公里。根据哈萨克斯坦 **OPTIMUM** 研究院于 2016 年 3 月出具的截至 2015 年 12 月 31 日的报告，**NCP** 公司拥有的五个区块的石油地质资源评估总量合计达 17.41 亿吨，可采石油资源量为 6.09 亿吨。部分区块勘探已取得石油发现，有望进一步扩大勘探成果；另外仍有大面积未勘探但潜力巨大的区域，未来增储潜力巨大。

（3）基础设施建设及设备投入

公司将根据油田的开采计划和实际生产情况，增加各项设备的投入，并加强储油区、输油管等配套设施的建设。以保证油田生产工作的顺利进行。

3、常德久富贸易财务状况、资金实力

常德久富贸易为2016年新设立公司，除投资上海泖洲鑫科外尚未投资其他企业。

（二）标的资产业绩承诺金额的可实现性及保障措施

1、股份锁定期限与业绩补偿期限匹配

常德久富贸易通过本次交易取得的上市公司定向发行的股份，自股份发行结束之日起**36**个月内不得转让。但如果中国证监会或上交所要求延长锁定期的，则以中国证监会或上交所的要求为准。另承诺本次交易完成后**6**个月内如上市公司股票连续**20**个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后 **6** 个月期末收盘价低于发行价的，其持有公司股票的锁定期自动延长至少**6**个月。

常德久富贸易通过本次交易获得的上市公司股份锁定期限与业绩承诺义务和补偿风险相匹配，能够有效的保障业绩承诺方履行补偿义务。

2、业绩承诺方信用情况良好

本次交易中，业绩承诺方常德久富贸易自成立以来不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、或被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况。

3、广西正和将对于常德久富贸易需要向洲际油气进行现金补偿的金额部分承担连带保证责任

广西正和对于《盈利补偿协议》约定下的现金补偿金额部分承担连带保证责任针对常德久富贸易以现金进行业绩承诺补偿的能力，洲际油气控股股东广西正和作为常德久富贸易的一致行动人，为此，广西正和出具了《承诺函》：若发生常德久富贸易触发《盈利预测补偿协议》中约定的盈利补偿义务且需要以现金方式向洲际油气进行补偿的情形时，广西正和将对于常德久富贸易需要向洲际油气进行现金补偿的金额部分承担连带保证责任。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为，本次其他交易对方未参与业绩补偿主要是基于市场化协商的结果，采用累计补偿、补偿期间为三年且补偿覆盖率较低具有一定的合理性，符合证监会的相关规定；本次交易完成后，从中长期来看，在评估假设的未来油价预测基础上，将有利于增强上市公司持续盈利能力，能充分保护上市公司

中小股东的权益，公司提出切实可行的保障标的资产业绩补偿实施及中小股东权益的有效措施，标的资产业绩承诺金额具有一定的可实现性。公司已针对标的资产业绩补偿情况，进行重大风险提示。

问题二十三、申请材料显示，本次交易拟收购的油田资产位于哈萨克斯坦、阿尔巴尼亚等国家，上海泷洲鑫科下属公司分布于境外多个国家和地区。请你公司：1）结合境外业务国别政治、经济、政策、税收、诉讼或仲裁等因素，补充披露标的资产经营风险，未来生产经营、持续盈利能力的稳定性，本次交易评估是否充分考虑了上述因素，并提示相关风险。2）补充披露汇率变动对标的资产经营业绩及评估值的影响并做敏感性分析，同时提出应对措施。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合境外业务国别政治、经济、政策、税收、诉讼或仲裁等因素，补充披露标的资产经营风险，未来生产经营、持续盈利能力的稳定性，本次交易评估是否充分考虑了上述因素，并提示相关风险

（一）主要资产所在国家的政治、经济、政策、税收、诉讼或仲裁等情况

1、阿尔巴尼亚

（1）政治因素

阿尔巴尼亚位于东南欧巴尔干半岛西部，北部和东北部分别与塞尔维亚和黑山及马其顿接壤，南部与希腊为邻，西临亚得里亚海，隔奥特朗托海峡与意大利相望。阿尔巴尼亚政局总体稳定。

阿尔巴尼亚实行三权分立的政治制度。阿尔巴尼亚宪法规定，其为议会制共和国，实行自由、平等、普遍和定期的选举。议会是国家最高权力机关和立法机构，实行一院制，任期4年。

阿尔巴尼亚2014年6月正式获得欧盟候选国地位。中国和阿尔巴尼亚于1949年11月23日建交，并于1954年互派大使。1971年，阿尔巴尼亚为恢复中华人民共和国在联合国的合法席位做出重要贡献。

（2）经济环境因素

近年来，阿尔巴尼亚经济平稳增长。阿尔巴尼亚资源比较丰富主要矿产资源有石油、天然气、沥青、褐煤、石灰石、铬和铜等。据阿尔巴尼亚国家统计局数据，2015 年全年阿尔巴尼亚对外贸易总量为 7875.29 亿列克，较上年下降约 2.54%。其中，进口 5443.57 亿列克，较上年下降约 1.43%；出口 2431.72 亿列克，较上年下降约 4.92%。以列克计算，2015 年中阿贸易量较上年增长 8.28%，中国首次成为阿尔巴尼亚第二大贸易伙伴。

（3）税收因素

阿尔巴尼亚税收分为中央税和地方税两种，其中中央税为国家财政收入的主要来源之一，而地方税主要涉及餐厅、广告、清洁和流动小商业。中央税又可分为直接税和间接税两种。税种主要包括：企业所得税、个人所得税、增值税、消费税、不动产税等。

（4）政策因素

阿尔巴尼亚政府陆续通过了若干行业鼓励政策、各种促进措施鼓励各种来源的投资，主要包括特许经营、税收返还、税收减免、简化审批手续等方式。2006 年 12 月，阿尔巴尼亚议会通过“特许经营法”，旨在以 BOT 特许经营方式吸引外商直接投资，涵盖交通运输、矿业、电力生产和配电、电信等行业；与投资相关的全部资产和合法所得均可自由汇出。阿尔巴尼亚政府鼓励投资者在各个领域进行投资，重点领域是农业、旅游业、加工业、矿业、能源等。

（5）诉讼或仲裁

1992 年，阿尔巴尼亚制定了《外国投资法》，对外国投资提供法律保护，并规定外资享受国民待遇；任何投资纠纷均可提交地拉那仲裁法庭或任何阿尔巴尼亚法庭或国际仲裁机构仲裁；阿尔巴尼亚政府已同包括中国在内的许多国家政府签订了“双边投资保护协定”和“避免双重征税协定”；2000 年阿尔巴尼亚加入 WTO，2005 年 4 月底阿尔巴尼亚制定知识产权保护法，2007 年 6 月初阿尔巴尼亚成为 WTO 的“与国际贸易有关的知识产权保护协议（TRIPS）”的签字国；

阿尔巴尼亚签署国际“过边投资担保署条约（MIGA）”，为外国投资提供“政治风险”担保。

2、哈萨克斯坦

（1）政治因素

哈萨克斯坦位于亚洲中部。北邻俄罗斯，南与乌兹别克斯坦、土库曼斯坦、吉尔吉斯斯坦接壤，西濒里海，东接中国。哈萨克斯坦为总统制共和国，是中亚地区经济发展较快、政治局势比较稳定、社会秩序相对良好的国家。

（2）经济环境因素

哈萨克斯坦经济以石油、采矿、煤炭和农牧业为主。2014 年哈国内生产总值 1784 亿美元，同比增长 4.3%，2015 年哈经济增速 1.2%。人均 GDP 超过 1 万美元。据中国海关统计，2015 年，中哈贸易额为 143 亿美元，同比下降 36.3%。其中中方出口 84.4 亿美元，同比下降 33.6%。中方进口 58.6 亿美元，同比下降 39.8%。

（3）税收因素

哈萨克斯坦共和国税收法律包含《税法》和《规范性法律行为》，且受国际协定管理。哈萨克斯坦共和国税法确立了哈萨克斯坦税种、征税和基本的纳税原则。公司所得税、增值税、个人所得税和消费税等税种占了政府预算收入的最大比例。公司和个人的纳税期为日历年。在哈萨克斯坦成立的除哈萨克斯坦国家银行和国家机构外的法人实体一般被视为纳税人，其在全球范围内的收入均应缴税。在国外成立的法人实体一般被视为非居民，其来自哈萨克斯坦的收入或在哈萨克斯坦经营业务所得的收入应缴税。

（4）政策因素

2015 年至 2019 年，哈萨克斯坦实施第二个 5 年《工业发展国家纲要》，其最终目标是提高本国工业制造业的竞争力，推动实现哈萨克斯坦经济结构多元化，保障经济可持续稳定增长。规划指出，2015 年-2019 年，哈萨克斯坦将重点发展 16 个制造行业，14 个实体加工业（其中包括石化行业）。

（5）诉讼或仲裁

哈萨克斯坦的法律体系属于大陆法系，其法律体系主要是由宪法、民商法、刑法、行政法、民事诉讼法、刑事诉讼法等法律部门组成。经过 20 余年的经济改革和法制建设，市场经济环境在哈萨克斯坦已初步确立，适应市场经济的较为完备的法律体系也已初步建立。哈萨克斯坦有关劳工的法律体系由劳动、劳动安全与保护、居民就业等基本法律、总统令、政府决议等规范性法律文件构成。宪法规定公民享有劳动就业权利，立法机关和政府机构根据宪法制定相关法律和规章，以此构成哈萨克斯坦较为严密的劳动法律体系。哈萨克斯坦《投资法》明确规定投资争议可以通过国际仲裁法庭解决，在投资纠纷通过谈判无法解决时，通过哈萨克斯坦共和国法院根据国际条约和现行法规，可通过双方在协议中所确定的国际仲裁法庭来解决。

（二）资产经营风险

1、班克斯公司

（1）若国际原油价格进一步下行，班克斯公司将面临盈利能力下降的风险

班克斯公司的核心业务为原油开采和销售，原油的销售状况直接影响公司的盈利能力。受国际原油价格下降、产量调控及大额应收账款坏账准备计提的影响，班克斯公司 2015 年度、2016 年上半年出现了一定亏损。虽然原油价格在经历了前期下挫之后有企稳回升的迹象，但若原油价格进一步下行，班克斯公司将存在盈利能力下降的风险。

（2）班克斯公司持有的石油分成协议到期后存在的不能延期的风险

根据班克斯公司下属公司与阿尔巴尼亚相关政府机构签订的《石油协议》和《产品分成协议》，Patos-Marinza、Kucova 区块的生产期为 25 年，在合同期限到期后，在没有严重违反上述协议的前提下，班克斯公司下属公司有权向阿尔巴尼亚国家自然资源局申请延期，阿尔巴尼亚国家自然资源局没有正当理由不得拒绝，每次可延期 5 年；BlockF 区块的勘探期 7 年，生产期 25 年，在阿尔巴尼亚国家自然资源局批准的条件下，合同可以延期，延期的次数没有限制，每次延期 5 年。

如果存在重大违约行为或者没有按期提交延期申请的情况下，班克斯公司下属公司持有的石油协议存在不能延期的风险。

（3）油田开发与运营风险

油田开发运营过程中因地质条件、自然因素、开发或运营成本上升等因素而导致油田开发进度受阻，或出现其他影响油田开发与运营的情况，则公司的整体业绩将可能受到不利影响。

随着公司石油勘探、开采、销售的业务得到了较大规模的扩展，该类业务操作过程的安全生产风险也随之增加。即使建立安全生产管理体系并严格履行相关的监督程序，但在未来生产过程中仍不能完全排除发生安全事故的可能性。

2、NCP 公司

NCP 公司的地下资源使用权 2383 号合同尚未签署延期协议的风险

NCP 公司持有的 1418 号合同（巴雷科什区块）、2380 号合同（阿克套区块）、2381 号合同（东扎尔卡姆斯区块）、2382 号合同（卡拉巴斯区块）已经完成延期协议签署；2383 号合同（萨伊乌杰斯区块）延期至 2018 年 11 月 14 日相关事项已经过哈国地质与地下资源使用委员会确认合理性，尚待最终签署延期协议，存在不能延期的风险。

（三）未来生产经营、持续盈利能力的稳定性

近年来，阿尔巴尼亚政局总体稳定。阿尔巴尼亚奉行务实的外交政策，以加入欧盟为战略目标，优先发展阿尔巴尼亚同西方国家的关系，注重修边睦邻和开展地区合作。阿尔巴尼亚于 2009 年 4 月加入北约，2014 年 6 月正式获得欧盟候选国地位。

阿尔巴尼亚是欧洲经济发展最落后的国家之一。为促进社会经济发展，阿尔巴尼亚政府希望以 BOT, PPP 等多种方式吸引外资，特别是鼓励投资者对农业、能源、旅游、矿业、交通基础设施建设等领域的投资。阿尔巴尼亚吸引外国投资的主要优势有：地理位置优越，邻近西欧发达国家市场，产品销往欧盟市场具有关税和物流成本优势；劳动力资源丰富，劳动力素质较高且成本较低；自然条件优越、气候温和，无严重自然灾害。

世界经济论坛《2014-2015 年全球竞争力报告》显示，阿尔巴尼亚在全球最具竞争力的 144 个国家和地区中排名第 97 位。

班克斯公司主要运营位于阿尔巴尼亚的 Patos-Marinza、Kucova 区块，是班克斯公司拥有的两个主要区块。自 2004 年取得 Patos-Marinza 区块的运营权后，经过十余年的经营开发，原油开采量稳步提升，销售收入逐年上升，从 2006 年日产 2,500 桶提升至 2014 年的日产 20,000 桶以上，2015 年末，Kucova 区块也开始生产。根据公司目前既定的开发方案，目前储量可以保证较长时间的开采，未来生产经营具有较强的稳定性及可靠性。随着石油需求和供应在未来几年形成新的平衡，国际油价将逐步恢复至合理水平，从而对未来经营以及利润持续增长的形成良好的支撑。

（四）交易估值考虑了国别风险

本次评估在确定折现率时，对于市场风险溢价(ERP)，采用成熟市场风险溢价+国家风险溢价调整的方式确定。国家风险溢价调整采取风险指标是穆迪对阿尔巴尼亚的国家债务信用评级。评估基准日时，穆迪公司给予阿尔巴尼亚的国家债务信用等级为 B1，由此确定国家风险溢价调整为 4.99%。该国家风险溢价综合考虑了阿尔巴尼亚国家的政治、经济、文化、财政、税收等方面的国别风险。

二、汇率变动对标的资产经营业绩及评估值的影响并做敏感性分析，同时提出应对措施

标的资产公司及下属公司的设立主要为了收购班克斯公司股权和上海基傲投资公司股权提供支持，未开展经营业务，汇率变动对标的资产经营业绩影响较小。上海泷洲鑫科的主要经营实体为油气行业子公司班克斯公司和 NCP 公司。

上海泷洲鑫科及其他下属子公司较多，地处不同国家及地区。其中，基傲投资及其下属子公司经营地包括中国上海、中国香港、卢森堡、哈萨克斯坦，主要涉及货币包括人民币、美元、港币、坚戈，所持有的油田资产处于勘探阶段，无经营收益及支出，汇率变动对其经营业绩影响较小。班克斯公司及其下属子公司经营地包括加拿大、阿尔巴尼亚、匈牙利，主要涉及的货币为美元、加元、列克、匈牙利福林，其油田资产正常开展原油开采、销售业务，公司记账本位币为美元，销售的原油以美元结算，资本性支出主要以美元结算，成本费用支出主要以美元结算，根据报告期内的实际情况预测，假定成本费用支出中 30%为非美元货币支付，不考虑境外各国所得税政策差异对经营业绩的影响，以汇率波动率 2%、

4%、8%分析各种货币汇率变动对报告期经营业绩的影响，其中其他货币汇率变动直接影响净利润，人民币汇率变动影响财务报表折算。

（一）汇率变动的经营业绩敏感性分析

1、2014 年度班克斯公司经营业绩敏感分析

2014 年度班克斯公司经营业绩敏感性分析（单位：万美元）							
项目	金额	汇率变动影响幅度(其他货币兑美元)					
		-2.0%	-4.0%	-8.0%	2.0%	4.0%	8.0%
营业收入	62,852	-	-	-	-	--	-
其他收益	4,404						
营业总成本	53,457	-321	-641	-1,283	321	641	1,283
净利润	13,799	321	641	1,283	-321	-641	-1,283
2014 年度班克斯公司经营业绩报表折算影响（单位：万元）							
项目	金额	汇率变动对影响幅度(人民币兑美元)					
		-2.0%	-4.0%	-8.0%	2.0%	4.0%	8.0%
净利润	84,764 (注)	-1,735	-3,548	-7,412	1,656	3,233	6,151

备注：2014 年度美元兑人民币平均汇率为 6.1428

2、2015 年度班克斯公司经营业绩敏感分析

2015 年度班克斯公司经营业绩敏感性分析（单位：万美元）							
项目	金额	汇率变动影响幅度(其他货币兑美元)					
		-2.0%	-4.0%	-8.0%	2.0%	4.0%	8.0%
营业收入	30,225						
其他收益	3,683						
营业总成本	38,867	-233	-466	-933	233	466	933
净利润	-4,959	233	466	933	-233	-466	-933
2015 年度班克斯公司经营业绩报表折算影响（单位：万元）							
项目	金额	汇率变动对影响幅度(人民币兑美元)					
		-2.0%	-4.0%	-8.0%	2.0%	4.0%	8.0%
净利润	-30,887	589	1,119	2,006	-647	-1,352	-2,936

注：2015 年度美元兑人民币平均汇率为 6.2284

3、2016 年 1-5 月班克斯公司经营业绩敏感分析

2016 年 1-5 月班克斯公司经营业绩敏感性分析（单位：万美元）							
项目	金额	汇率变动影响幅度(其他货币兑美元)					
		-2.0%	-4.0%	-8.0%	2.0%	4.0%	8.0%

营业收入	5,867						
其他收益	-779						
营业总成本	8,674	-52	-104	-208	52	104	208
净利润	-3,586	52	104	208	-52	-104	-208
2016 年 1-5 月班克斯公司经营业绩报表折算影响（单位：万元）							
项目	金额	汇率变动对影响幅度(人民币兑美元)					
		-2.0%	-4.0%	-8.0%	2.0%	4.0%	8.0%
净利润	-23,376	461	908	1,762	-474	-962	-1,979

注：2016 年 1-5 月美元兑人民币平均汇率为 6.5188

4、2016 年 1-9 月班克斯公司经营业绩敏感分析

2016 年 1-9 月班克斯公司经营业绩敏感性分析（单位：万美元）							
项目	金额	汇率变动影响幅度(其他货币兑美元)					
		-2.0%	-4.0%	-8.0%	2.0%	4.0%	8.0%
营业收入	12,731						
其他收益	-541						
营业总成本	17,880	-107	-215	-429	107	215	429
净利润	-5,690	107	215	429	-107	-215	-429
2016 年 1-9 月班克斯公司经营业绩报表折算影响（单位：万元）							
项目	金额	汇率变动对影响幅度(人民币兑美元)					
		-2.0%	-4.0%	-8.0%	2.0%	4.0%	8.0%
净利润	-37,424	734	1,441	2,768	-763	-1,553	-3,220

注：2016 年 1-9 月美元兑人民币平均汇率为 6.5771

综上，从报告期汇率变动敏感分析可知，其他货币兑美元汇率波动对公司业绩的影响是反向变动。

（二）汇率变动对标的资产评估值的影响及敏感性分析

国际原油市场的主要结算货币为美元，同时班克斯公司收入于成本主要以美元计量，所以汇率的影响主要体现为美元对人民币汇率的影响，下表为人民币估值情况对汇率变动的敏感性分析。

汇率变动幅度	汇率（美元：人民币）	评估价值(万人民币)	评估值变动幅度
8%	7.1053	388,500.00	6.91%
4%	6.8422	375,900.00	3.44%
2%	6.7106	369,600.00	1.71%
0	6.5790	363,400.00	0.00%
-2%	6.4474	357,100.00	-1.73%

-4%	6.3158	350,900.00	-3.44%
-8%	6.0527	338,300.00	-6.91%

从以上敏感性分析来看，汇率变动对评估结果有一定影响，鉴于 2016 年度美元与人民币的汇率变动情况，将有利于提高本次评估的估值，但是影响程度较小。

（三）汇率变动风险的应对措施

为了应对汇率变动对标的资产经营业绩的不利影响，标的资产采取如下管理汇率风险的有效措施：

1、采用新技术提高原油生产的综合毛利率，减轻汇率变动带来的不利影响。标的资产将对现有油田区块采用新技术进行开发生产，在提升技术创新力度的同时有效控制生产经营中成本支出，提高原油生产的综合毛利率，从而在一定程度上减轻汇率变动对标的资产盈利情况带来的不利影响。

2、实时监控外汇市场，及时调整对冲策略。上市公司将配合标的资产合理安排年度生产计划，通过综合调配以平衡标的资产的外汇收支；日常经营过程中，标的资产对风险敞口及市场进行实时监控，及时调整对冲策略，例如通过适度调整资产负债结构，灵活进行包括美元借款在内的外币借款，一定程度上对冲汇率变动对标的资产盈利情况的不利影响。

3、加强外汇政策研究、积极把握汇率动态。标的资产的核心业务人员对外汇走势具备一定的判断力，能够在一定程度上识别潜在汇率风险，并据此合理制定商业条款和结算方式。未来标的资产将继续培养一批具有丰富外汇知识、能够迅速把握贸易及金融走势的专业人才，进一步加强有关国际贸易及汇率政策方面的研究，进而更加专业化、有针对性的制定贸易条款和结算方式、积极应对汇率波动风险。

三、评估师核查意见

评估师认为，公司对标的资产未来生产经营、盈利能力的稳定性情况以及交易评估中考虑的风险因素进行了补充披露，并提示了相关风险。汇率变动对标的资产经营业绩及评估值的影响较小，且标的资产已采取必要的应对措施。

问题三十六、请你公司补充披露：1）标的资产 2016 年第一次增资和第二次增资的交易价格、作价依据及合理性。2）标的资产上述增资对应的标的资产整体估值与本次交易评估作价差异的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、标的资产 2016 年第一次增资和第二次增资的交易价格、作价依据及合理性

（一）第一次增资

2016 年 1 月 27 日，上海泷洲鑫科股东作出决定，上海泷洲鑫科的注册资本由 100.00 万元增加至 460,100.00 万元，由金砖丝路一期、宁夏中保丝路、陈俊彦、宁夏中金华彩认缴。

原因及合理性：上海泷洲鑫科作为收购境外油气资产的平台公司，为引进投资者以筹措境外收购的必要资金，上海泷洲鑫科进行了第一次增资。由于上海泷洲鑫科注册资本未实缴且尚未实质性开展经营，增资价格定为每股 1 元，不存在溢价增资的情形。

（二）第二次增资

2016 年 3 月 15 日，上海泷洲鑫科股东会作出决议，同意洲际油气、金砖丝路一期、宁夏中保丝路、陈俊彦、宁夏中金华彩将其持有的上海泷洲鑫科股权全部或者部分转让给上海麓源投资、上海睿执投资、宁夏丰实创业、上海丸琦投资、上海莱吉投资、深圳嘉盈盛、上海鹰啸投资、上海福岗投资，并由新股东将上海泷洲鑫科的注册资本增加至 790,100.00 万元。

原因及合理性：上海泷洲鑫科当时已基本确定了境外收购的标的资产范围、资金需求规模及交易初步时间安排，由于部分原股东（包括金砖丝路一期、宁夏中保丝路、陈俊彦、宁夏中金华彩）预计无法按照之前认缴注册资本规模实际出资，故将其股权部分或全部转让给了其他投资者。因其转让的股权尚未实缴，且上海泷洲鑫科尚未实质性开展经营，本次股权转让价格定为 0 元。同时，按照当时的收购计划和资金需求情况，上海泷洲鑫科进行了第二次增资，增资价格为每股 1 元，此次增资为平价增资，即增资价格为每股 1 元，增资 330,000 万元。

平价增资的原因是此时上海泷洲鑫科尚无实际经营的资产和业务，无溢价，且平价增资也易于吸收投资者参与上海泷洲鑫科拟进行的境外收购，具有合理性。

二、标的资产上述增资对应的标的资产整体估值与本次交易评估作价差异的原因及合理性。

本次重大资产重组评估机构天源评估采取收益法和市场法对标的资产上海泷洲鑫科 100%的股权进行评估并出具了天源评报字（2016）第 0303 号《评估报告》，最终采用收益法评估结果作为本次交易标的资产的评估结论，经评估，上海泷洲鑫科 100%股权的评估值为 363,400 万元。

上海泷洲鑫科经第一次增资和第二次增资后认缴注册资本为 790,100 万元，实缴注册资本为 350,000 万元，根据《发行股份购买资产协议》及其补充协议的约定，拟以宁波华盖嘉正等四名交易对方所持上海泷洲鑫科 324,000 万元实缴资本支付交易对价 336,150 万元，对宁波华盖嘉正等四名交易对方所持上海泷洲鑫科未实缴资本的作价为 0。则实缴部分的交易价格为 1.0375 元/股（ $336,150/324,000$ ），与上海泷洲鑫科第一次和第二次增资每个单位注册资本 1 元的增资价格存在一定差异。

上述二次增资行为与本次交易作价的整体估值方面不具有可比较性，主要原因如下：上海泷洲鑫科前两次增资时尚无实际经营的资产和业务，也没有实缴注册资本，因此，此时上海泷洲鑫科不具备对其进行企业整体估值的基础，而本次交易评估作价时，上海泷洲鑫科已经完成了境外标的油气资产的收购，能够对其进行整体估值。上海泷洲鑫科第一次和第二次增资每个单位注册资本 1 元的增资价格与本次交易评估作价中实缴资本 1.0375 元/股的价格存在些许差异，系上市公司为了避免以现金直接收购境外资产而付出的成本，具有商业合理性，主要情况如下：

（一）上市公司不具备直接收购境外油田资产的条件。若上市公司选择直接收购境外油田资产，通常情况下上述交易对方会要求以现金作为交易对价的支付方式，而且要求支付时限较短。

（二）规避直接收购境外资产的不确定性风险。境外收购涉及的法律环境与

交易环节较为复杂，采用收购境内公司权益的方式取得境外油田资产，有利于公司规避海外直接收购的多种不确定性风险。

（三）上市公司向重组交易对方支付的对价为股权，股权锁定期为三年，流动性较差，适度的溢价是对重组交易对方所获对价的流动性补偿。

三、评估师核查意见

上海泷洲鑫科是为收购境外油气资产而设立的平台公司，为引进新的投资者以筹措境外收购的必要资金，上海泷洲鑫科于 2016 年 1 月 27 日进行了第一次增资，增资价格为每个单位注册资本 1 元，平价增资的原因是此时上海泷洲鑫科尚无实际经营的资产和业务，无溢价，且平价增资也易于吸收投资者参与上海泷洲鑫科拟进行的境外收购，具有合理性。

2016 年 3 月，上海泷洲鑫科已经基本确定了境外收购的标的资产，预计需要支付的收购境外标的的对价已经超过了原有的注册资本，为了推进本次重大资产重组，上海泷洲鑫科在进行了股权转让后进行了第二次增资，此次增资为平价增资，即增资价格为每个单位注册资本 1 元，平价增资的原因是此时上海泷洲鑫科尚无实际经营的资产和业务，无溢价，且平价增资也易于吸收投资者参与上海泷洲鑫科拟进行的境外收购，具有合理性。

上述二次增资行为与本次交易作价的整体估值方面不具有可比较性，主要原因如下：上海泷洲鑫科前两次增资时尚无实际经营的资产和业务，也没有实缴注册资本，因此，此时上海泷洲鑫科是无法对其进行估值的平台公司，而本次交易评估作价时，上海泷洲鑫科已经完成了境外标的油气资产的收购，能够对其进行整体估值。上海泷洲鑫科第一次和第二次增资每个单位注册资本 1 元的增资价格与本次交易评估作价中实缴资本 1.0375 元/股的价格存在些许差异，系上市公司为了避免以现金直接收购境外资产而付出的成本，具有商业合理性。

问题三十七、请你公司：1）结合标的资产私有化成本及相关财务投资者的估值作价情况，补充披露本次评估作价的合理性。2）结合近期市场可比交易作价、市盈率水平及收购资产具体情况的比较分析，补充披露本次交易评估作价的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合标的资产私有化成本及相关财务投资者的估值作价情况，补充披露本次评估作价的合理性

班克斯公司私有化时，总股本为 261,557,384 股，私有化的每股价格为 2.2 加元/股，合计支付股权收购 5.75 亿加元，另外需要支付员工补偿费用、中介机构等费用合计 1,629.42 万加元，私有化的成本总计为 5.9172 亿加元，按照支付价款时点实际加元与人民币汇率折算，私有化人民币成本为 30.04 亿元人民币。

班克斯公司私有化的每股价格系财务投资者与班克斯公司通过谈判确定，其实际上反映的就是一个公开的市场价格，财务投资者未委托中介机构出具专门的估值报告。

本次评估中，班克斯公司的评估结果为 30.94 亿元人民币，为班克斯公司现有状态下持续经营前提下的市场价值，该评估值与私有化成本（财务投资人的估值）之间的差异为 0.92 亿元人民币，差异率为 3.65%，二者差异比较小，互相印证和支持，反映了班克斯公司的评估值和私有化估值均是合理的。

二、结合近期市场可比交易作价、市盈率水平及收购资产具体情况的比较分析，补充披露本次交易评估作价的合理性

由于国内企业海外并购油气田的案例比较少，再考虑到油田地理位置、并购事件点对估值有比较大的影响，所以各方面都符合条件的可比案例比较少。另一方面，加拿大上市公司中，与班克斯公司规模相近的企业数量比较多，同时股价能够及时反映时点的情况，故通过对加拿大上市公司进行相关统计，说明估值的合理性。

下表为 2016 年底加拿大类似上市公司的估值指标统计情况：

证券代码	公司名称	当量桶 (百万桶)	金额 (百万美元)	市盈率	市净率	-市值/当量桶 (US\$/Boe)
AAV.TO	Advantage Oil & Gas Ltd.	301.45	1,374.94	363.30	1.29	4.56
AXL.TO	Anderson Energy Inc.	5.67	117.12	-2.63	2.79	20.67
AEI.TO	Arsenal Energy Inc.	13.24				
ATH.TO	Athabasca Oil	239.13	1,343.80	-1.20	0.34	5.62

	Corporation					
BTE.TO	Baytex Energy Corp.	319.31	3,180.67	-1.37	0.64	9.96
BXE.TO	Bellatrix Exploration Ltd.	186.21	774.89	-0.55	0.30	4.16
BIR.TO	Birchcliff Energy Ltd.	523.48	2,514.81	-200.04	2.21	4.80
BKX.TO	BNK Petroleum Inc.	32.55	79.91	-6.40	0.48	2.45
BNP.TO	Bonavista Energy Corporation	354.10	2,352.25	-1.60	0.78	6.64
BNE.TO	Bonterra Energy Corp.	81.30	1,152.35	-107.48	1.64	14.17
BXO.TO	BOULDER ENERGY	27.41	236.19	-3.20	0.54	8.62
CNE.TO	CANACOL ENERGY	67.12	961.38	-5.34	1.82	14.32
CJ.TO	CARDINAL ENERGY	52.18	767.11	-4.99	1.13	14.70
CQE.TO	Cequence Energy Ltd.	107.59	159.77	-0.33	0.35	1.49
CKE.TO	Chinook Energy Inc.	25.82	190.05	-0.90	0.49	7.36
CR.TO	Crew Energy Inc.	214.09	1,111.91	-20.04	1.31	5.19
DEE.TO	Delphi Energy Corp.	37.68	307.47	-10.15	1.46	8.16
FRU.TO	Freehold Royalties Ltd.	36.05	1,383.30	-402.65	2.21	38.37
gxe.TO	Gear Energy	14.95	246.99	-2.15	1.98	16.52
GTE.TO	GRAN TIERRA ENERGY	51.96	1,502.10	-2.15	1.05	28.91
GXO.T O	Granite Oil Corp.	13.68	208.94	1.27	0.91	15.27
JOY.TO	Journey Energy Inc.	41.59	305.77	-1.10	0.76	7.35
KEL.TO	Kelt Exploration Ltd.	124.80	1,201.03	-8.43	1.39	9.62
LTS.TO	LIGHTSTREAM RESOURCES	126.12	-	-0.02	-0.10	-
LRE.TO	Long Run Exploration Ltd.	123.60	909.14	-0.12	1.05	7.36
NVA.TO	NuVista Energy Ltd.	224.18	1,090.15	-8.00	1.84	4.86
OER.TO	Oando Energy Resources Inc.	445.29	3,074.19	36.51	0.60	6.90
POU.TO	Paramount Resources Ltd.	379.22	3,069.76	-2.13	3.50	8.09
PXT.TO	PAREX RESOURCES	71.46	2,135.34	-41.52	2.50	29.88
PGF.TO	Pengrowth Energy Corporation	476.22	2,835.43	-0.97	0.60	5.95
PWT.T O	Penn West Petroleum Ltd.	270.17	2,509.49	-0.46	0.44	9.29
PMT.TO	Perpetual Energy Inc.	64.98	2,236.65	-26.52	50.18	34.42
PEY.TO	Peyto Exploration &	534.99	5,336.48	39.95	3.38	9.97

	Development Corp.					
RRX.TO	RAGING RIVER EXPLORATION	71.13	2,038.20	84.56	3.40	28.65
RMP.TO	RMP ENERGY	33.26	200.07	-1.37	0.39	6.01
RE.TO	Rock Energy	16.06	93.63	-8.63	0.34	5.83
COQ.TO	Rooster Energy Ltd.	16.75	181.60	-0.20	2.16	10.84
SPE.TO	SPARTAN ENERGY	37.62	1,082.76	-14.56	1.58	28.78
SOG.TO	Strategic Oil & Gas Ltd.	10.91	160.82	-0.96	5.52	14.74
SGY.TO	SURGE ENERGY	73.31	800.61	-3.50	0.92	10.92
TEI.TO	Toscana Energy Income Corporation	9.22	70.16	-0.95	0.35	7.61
TNP.TO	TRANSATLANTIC PETROLEUM	48.60	273.61	-0.48	0.91	5.63
TVL.TO	Traverse Energy Ltd.	2.02	32.76	-11.68	1.07	16.25
TET.TO	Trilogy Energy Corp.	140.84	1,195.78	-5.73	1.76	8.49
TBE.TO	TWIN BUTTE ENERGY	48.51	-	-	-	-
VET.TO	Vermilion Energy Inc.	236.24	6,435.52	-17.22	3.87	27.24
WZR.TO	WESTERNZAGROS RESOURCES	3.40	64.89	-0.13	0.09	19.10
WCP.TO	Whitecap Resources Inc.	242.75	4,561.08	-8.97	1.79	18.79
ZAR.TO	Zargon Oil & Gas Ltd.	16.32	177.58	-0.22	0.64	10.88
	最大值	534.99	6,435.52	363.30	50.18	38.37
	最小值	-2.02	-	402.65	0.10	-
	平均值	134.58	1,292.47	-8.57	2.39	12.20
	中值	67.12	935.26	-1.87	1.06	8.95

由于 2015 年、2016 年油价较低，石油行业处于行业低谷，亏损企业比较多，导致市盈率指标无法反应企业的估值情况。从市净率指标看，类似上市公司的市净率为 1.06，EV/净当量桶为 8.95 美元/桶。标的油气资产班克斯公司评估基准日时，按照评估价值计算的市净率为 0.69，EV/净当量桶为 5.66 美元/桶，均低于类似上市公司的相关指标。

近一年有烟台新潮实业股份有限公司拟购买宁波鼎亮汇通股权投资中心（有限合伙）100%财产份额的重大资产重组对比案例。该案例中对标的企业交易作

价为 81.66 亿元，评估基准日时标的企业净资产为 70.06 亿元，市净率为 1.17；EVI/净当量桶为 6.96 美元/桶，均高于本次交易的估值指标。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为，私有化定价时点与评估基准日存在一定的差异，市场的变动、汇率的变动均会对估值形成一定的影响，从而形成一定的差异。本次评估中，采用收益法及市场法对标的资产作出的评估，参数取值合理，两种方法的结果差异较小，同时私有化成本与评估结果差异较小；评估结果合理的反映了标的资产评估基准日时的市场价值。标的资产的市净率指标、EVI/净当量桶低于 2016 年底的同行业公司的相关指标。评估结果合理的反映了标的资产在评估基准日时的市场价值。

问题三十八、申请材料显示，班克斯公司主要运营位于阿尔巴尼亚的 Patos-Marinza、Kucova、Block F 区块，其中，Block F 是勘探气田区块，尚未进入生产阶段；Patos-Marinza、Kucova 是在产油田区块，是班克斯公司拥有的两个主要区块。基傲投资通过其在哈萨克斯坦的控股子公司 NCP 公司在哈萨克斯坦持有 5 个油田区块，目前均处于勘探期。本次交易对班克斯公司采用收益法评估，对基傲投资采用资产基础法评估。请你公司补充披露班克斯公司和基傲投资油田储量认定依据，相关矿业权评估机构是否具备法定业务资质，出具的评估报告是否符合所在国矿业权评估相关规定及我国《资产评估准则》相关规定。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、关于班克斯公司的储量报告

加拿大证券管理局（CSA）于 2003 年 9 月颁布新的油气储量评估与报告标准（NI51-101 标准），要求在加拿大上市的石油公司自 2003 年 12 月 31 日起披露的油气储量信息按此标准执行。该油气储量评估标准中的储量定义与具体的评估细则由加拿大矿业、金属和石油协会（Canadian Institute of Mining, Metallurgy & Society of Petroleum Evaluation Engineers，简称 SPEE）共同制定的，具体储量评估文件为 2002 年 6 月出版的《加拿大油气评估手册》（Canadian Oil and Gas Evaluation Handbook，简称 COGEH），现该评估手册在经过几度

修改，现具体执行的是《加拿大石油和天然气评估手册》2007年9月1日第二版。该《评估手册》其中第1卷储量定义和评估措施和程序（COGEH）第5节中的第5.4.1、5.4.2和5.4.3节对储量定义和类别进行了分类，具体分为：

探明储量 - 探明储量指的是可开采的确定性很高的估算储量。开采出来的实际剩余数量很有可能超过估算的探明储量。

概算储量 - 概算储量指的是可开采的确定性比探明储量稍低的其它储量。开采出来的实际剩余数量可能高于或低于（两者的可能性相同）估算的探明储量+概算储量之和。

可能储量 - 可能储量指的是可开采的确定性比估算储量更低的其它储量。

班克斯公司为加拿大上市公司，为确定班克斯公司所开采油田的储量，班克斯公司每年均会聘请具有专业资格的独立第三方公司对油田储量进行储量评估，并将储量评估报告进行公告。本次收购中，班克斯公司聘请了具有专业资格的独立第三方公司对油田储量进行了评估，并由该机构根据加拿大证券管理局(CSA)于2003年9月颁布新的油气储量评估与报告标准（NI51-101标准）和现在执行的《加拿大石油和天然气评估手册》要求和标准格式出具储量评估报告，该报告由该机构和具有专业资格的专业人员签署。报告中石油的储量按照探明储量、概算储量或可能储量进行分类。第三方公司及专业人员签署报告情况如下：

（一）Kucova 区块的储量评估报告

Kucova 区块的储量评估报告《阿尔巴尼亚 BANKERS PETROLEUM LTD 全资子公司 SHERWOOD INTERNATIONAL PETROLEUM LTD 截至 2015 年 12 月 31 日的储量和收入报告》系由具有专业资格的公司 DeGolyer and MacNaughton Canada Limited 出具。DeGolyer and MacNaughton Canada Limited 是加拿大亚伯达省的一家公司。该公司是 DeGolyer and MacNaughton 的子公司，自 1936 年以来，一直从事石油咨询服务，其业务遍及世界各地。公司的专业工程师、地质师、地球物理学家、测井工程师和经济学家从事于油气资产的独立评估、碳氢化合物和其他矿产前景的评估、盆地评估、综合实地研究、股权研究以及能源业相关的供应和经济学研究。DeGolyer and MacNaughton Canada Limited 由亚伯达省工程师协会颁发的执业许可证号为 P 5568。

报告由该公司主席 Nahla R. Boury, P.Eng 及副主席 Douglas S. Christie, P.Geol、及储量评估地质师 Zhongliang Wang, M.Sc., P.Geol、高级测井工程

师 Dr. Stoyan A. Mitchev, Ph.D.以及储量工程技术员 Kevin M. Beal, C.E.T.共同签署。储量报告中附有上述专业人员就该公司的独立性以及人员专业经验的情况进行声明并签字。

(二) PatosMarinza 区块的储量评估报告

PatosMarinza 区块的储量评估报告由 RPS Energy Canada Ltd.(RPS)出具，报告由该公司主席 Brian Weatherill, P. Eng.Encl.签署。B.D Weatherill.P. Eng.和 C.G.Longson.P.Eng, G. P. Zeleke, P. Eng 以及 M. G. Gallup, P. Eng 签字，RPS Energy Canada Ltd.(RPS)具有由亚伯达省工程师协会颁发的执业许可，证号为 P4348。

上述两个报告的签字人员均具有亚伯达省工程师协会颁发的执业资格。

上述报告符合加拿大证券管理局和加拿大矿业、金属和石油协会（Canadian Institute of Mining, Metallurgy & Society of Petroleum Evaluation Engineers，简称 SPEE）的专业要求。

二、关于基傲投资公司下属的 NCP 公司的资源量评估报告

基傲投资公司下属的 NCP 五个勘探区块尚还处于勘探阶段，为明确勘探区块勘探成果，NCP 公司聘请了独立的第三方机构——最佳设计院有限责任公司出具了《最佳设计院有限责任公司对北里海石油股份公司许可区域的碳氢化合物资源评估报告》，报告由最佳设计院有限责任公司总经理 E.M.梅尔扎什签发，并由哈萨克斯坦共和国曼格斯套州阿克套市最佳设计院有限责任公司盖章。报告同时有专业副总经理 A.E.马柳京（第一章）、勘探部主任 R. 别克绍夫（文卷：第二，三章）、储量计算首席专家 T.F. 特列乌巴耶夫（文卷：第四，五，六章）以及标准检验员 N.M.巴塔洛夫，共同完成并签字。

从上述 NCP 公司的资源量评估报告中的签字盖章页中可以看到，该报告由哈萨克斯坦国具有专业评估资格的最佳设计院有限责任公司进行评估并出具，并由有专业资格的专业人员签字。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为，上述《储量评估报告》和《资源量评估报告》均是聘请独立的具有专业资格的第三方机构出具，相关的机构和人员均具备资源所在国的所规定的资质，符合国际惯例，也符合中国评估准则所规定的《资产评估职业道德准则——独立性》、《资产评估准则——利用专家工作》，根据相关准则，数据同时符合及时性的要求。本次评估报告将班克斯公司的两个储量评估报告作为评估中储量认定的依据，也是石油行业收购的规范操作。本次评估中，对 NCP 的 5 个勘探区块的评估采用资产基础法，其评估值并未与其资源量评估报告相关联，资源量报告仅为证实该区块所具有的继续勘探价值。

问题三十九、申请材料显示，班克斯公司收益法评估存在以下假设：1）预测期内标的油气资产所在国现行的宏观经济以及产业政策、汇率、银行利率、税收政策、税率等在报告日后不发生重大变化；2）上海泷洲鑫科及其下属公司可以保持持续经营状态，其油气开采、勘探权利等各项与生产经营有关的资质在到期后均可以顺利获取续期至经济可采年限或至完成勘探目标；3）预测期内国际油价将从目前低位逐步回升至合理价格区间，即布伦特原油现货价未来各年的走势如同预测的油价水平；4）假设上海泷洲鑫科及其下属公司可以通过款项回收获取正常经营所需的资金，并且不会发生较大金额的坏账。请你公司结合上述事项报告期实际情况、目前进展及未来具体规划或安排，补充披露上述评估假设依据及合理性，评估假设相关事项是否存在重大不确定性，以及上述情形对标的资产评估值的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、评估假设依据及合理性，评估假设相关事项是否存在重大不确定性，以及上述情形对标的资产评估值的影响

收益法的评估结论均建立在一些假设条件基础上才可以成立，上述假设均为支持本次收益法结论的假设，包括一般性假设和特殊性假设。

现就以上假设的依据和合理性，分别陈述如下：

（一）预测期内标的油气资产所在国现行的宏观经济以及产业政策、汇率、银行利率、税收政策、税率等在报告日后不发生重大变化。该条假设为宏观经济及产业政策假设，通常收益法预测是建立在一个稳定的宏观经济环境下的，这是

大多的收益法评估的基本假设前提，虽然本次班克斯公司的油气资产位于阿尔巴尼亚，但其政治经济环境相对稳定，该假设即表示该油气资产需要保持现有状态持续经营，不发生重大变化，这是一条常规的假设。

（二）上海泷洲鑫科及其下属公司可以保持持续经营状态，其油气开采、勘探权利等各项与生产经营有关的资质在到期后均可以顺利获取续期至经济可采年限或至完成勘探目标。对于本条假设，是为支持被评估公司按现有状态持续经营情况下形成的收益对应的企业价值，只有这样，收益法评估结果才是企业现有状态下的市场价值。

对于石油公司的收购，其所拥有的尚未开采的储量资源，对收购价有着较大的影响。根据班克斯公司下属公司与阿尔巴尼亚相关政府机构签订的《许可协议》及其附属协议和《石油协议》及其附属协议，**Patos-Marinza、Kucova** 区块的生产期为 **25** 年，在合同期限到期后，在没有严重违反上述协议的前提下，班克斯公司下属公司有权向阿尔巴尼亚国家自然资源署申请延期，阿尔巴尼亚国家自然资源署没有正当理由不得拒绝，每次可延期 **5** 年；**Block F** 区块的勘探期 **7** 年，生产期 **25** 年，在阿尔巴尼亚国家自然资源署批准的条件下，合同可以延期，延期的次数没有限制，每次延期 **5** 年。因此，从上述情况来看，班克斯公司可以持续开采其储量报告所揭示出的可采资源量，其油气开采和勘探等权利，在到期后可以得到续期的假设是合理的。

（三）预测期内国际油价将从目前低位逐步回升至合理价格区间，即布伦特原油现货价未来各年的走势如同预测的油价水平。在本次评估中，收益法评估结果与油价预测变化情况有很大的相关性，为此，参考了国际上对石油价格研究和预测的权威机构发布的预测报告，包括国际能源署(IEA)报告、石油输出国组织(OPEC)报告、世界银行组织对后期油价的预测、美国能源署(EIA)报告，并对几家权威机构的报告进行了分析。

1、权威机构的油价预测

（1）国际能源署(IEA)报告情况

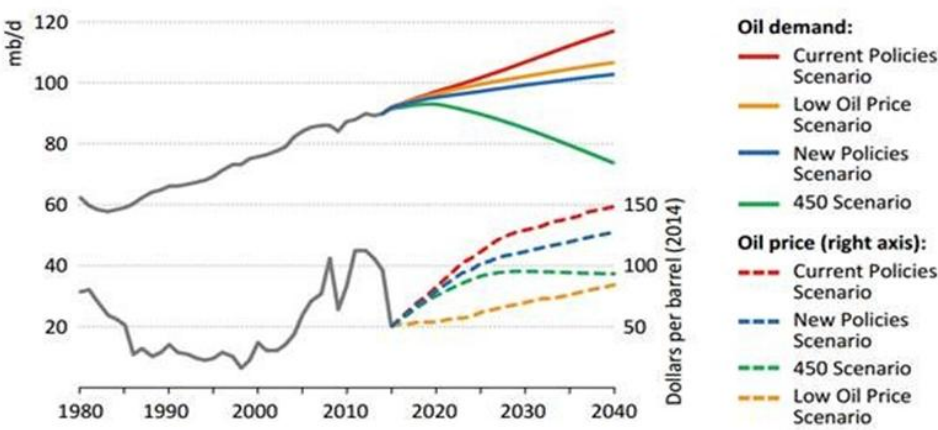
IEA 于 2015 年 11 月 10 日发布了其年度报告——《全球能源展望 2015》。该报告清晰阐述了在原油价格已经跌至低位的大背景下，原油市场的供需关系将

如何发展出新的动态平衡，并指出了原油价格在今后直至 2040 年可能的发展趋势。

为此，IEA 设置了新政策情境（New Policies Scenario）、当前政策情境（The Current Policies Scenario）、450 情境（450 Scenario）、低油价情境（Low Oil Price Scenario）四个情境对油价长期趋势走向进行了预测。

情境	假设条件	结论
新政策情境	考虑到截至 2015 年的全球能源政策、巴黎气候大会各国提交的国家自主贡献以及其他已经声明过的政策意向	国际能源和气候政策受到巴黎气候大会影响而收紧，国际原油市场将会重新调整供需关系，在 2020 年时油价反弹至 \$80/桶，并持续企稳回升，在 2030 年升至 \$113/桶，2040 年达到 \$128/桶。原油需求在 2030 年涨至 1.03 亿桶/天并稳定在该水平，因为价格回升、政策收紧、新的节能技术等因素会使原油需求在达到平衡后难以继续上升。
当前政策情境	只考虑截至 2015 年中的全球能源政策	原油需求会略高于新政策情境下的需求，因为前者的化石能源消费只受当前已经制定的能源政策的影响。在此情境下原油需求在 2040 年高达 1.17 亿桶/天。受较高需求影响，油价会在 2040 年大幅升至 \$150/桶。
450 情境	假设最新的节能减排技术将在商业尺度得到大规模应用以使 2℃ 的气候目标能够达成	更强有力的能源与气候政策和国际干预会要求原油需求在 2020 年达到峰值并快速下降。由于需求受抑，油价会很难突破 \$100/桶的水平。但在此情境下终端消费者的石油产品使用成本依然会很高，因为政府倾向于提高燃料税和削减补贴来抑制高碳燃料的使用。
低油价情境	油价持续较长时间低迷的情况下可能对原油供需、能源安全、全球经济等造成的影响	原油价格在 2020 年以前会维持在 \$50-60/桶的区间，之后逐渐反弹，于 2040 年达到 \$85/桶。低油价最终推高原油需求，在 2040 年原油需求为 1.07 亿桶/天。该情境的假设是短期内较低的全球经济增长率抑制了原油价格的上升，但是长期来看，OPEC 国家的地缘政治状况逐渐好转且非 OPEC 国家在供给端有很强的弹性，如果油价持续低位拉动原油消费，原油需求量会逐渐反弹。

IEA 对 2016-2040 年原油需求和原油价格的预测

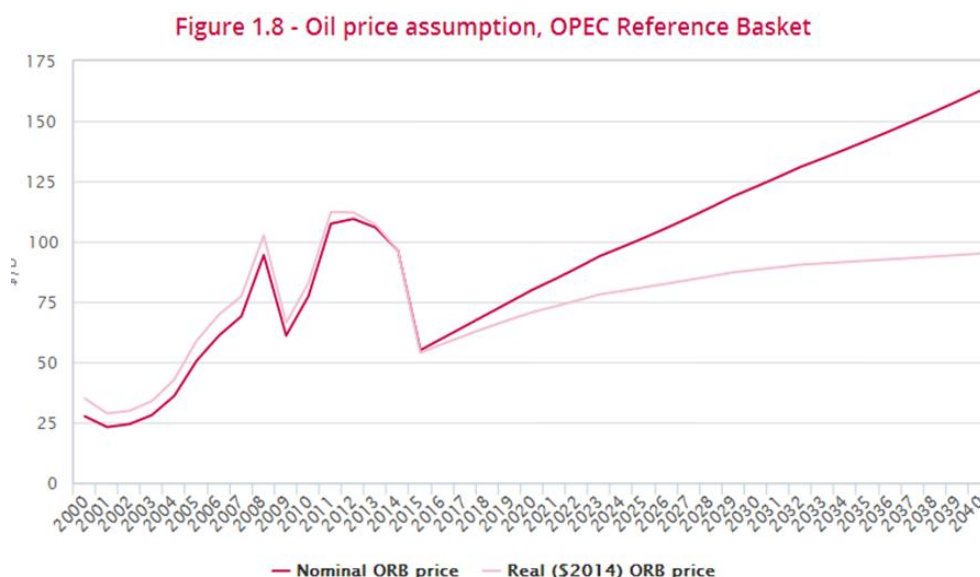


数据来源：IEA《全球能源展望 2015》

以上四种情境都不能被认为是 IEA 对油价走势的确凿预测，因为不确定性很多，比如气候政策可能还会进一步收紧，可能发生的科技创新如新能源汽车储能问题的解决、油气储量恢复技术的应用会影响原油供给，航空运输业在新兴市场国家可能发生强劲增长。在报告中，IEA 综合对比四种情境后，认为实际情况向新政策情境中所描述的趋势发展的可能性较大。

（2）石油输出国组织(OPEC)报告情况

在石油输出国组织（OPEC）在其发布的《World Oil Outlook 2015》报告中，基于对中长期供求关系的分析，对 2016 年-2040 年的油价变化趋势进行了预测，油价走势图如下：



数据来源：OPEC2015 原油前景展望报告

该报告从未来世界经济、石油中长期需求、中长期的石油供应三方面对供求关系下的油价进行了展望，认为就目前情况来看：未来世界经济仍然稳步发展，石油在中长期需求中仍然扮演主要角色且中长期的石油供应增长有限。OPEC 预测，按照名义美元，到 2020 年原油价格将达到每桶 80 美元；到 2030 年达到每桶 120 美元；到 2040 年达到 160 美元。

（3）世界银行组织对后期油价的预测情况

世界银行组织(WB)在其 2016 年 4 月发布的《Commodity Markets Outlook》

中对全球大宗商品的价格进行了预测，认为国际原油价格从 2016 年至 2025 年将缓慢回升，从 41 美元/桶逐步回升至 82.6 美元/桶。

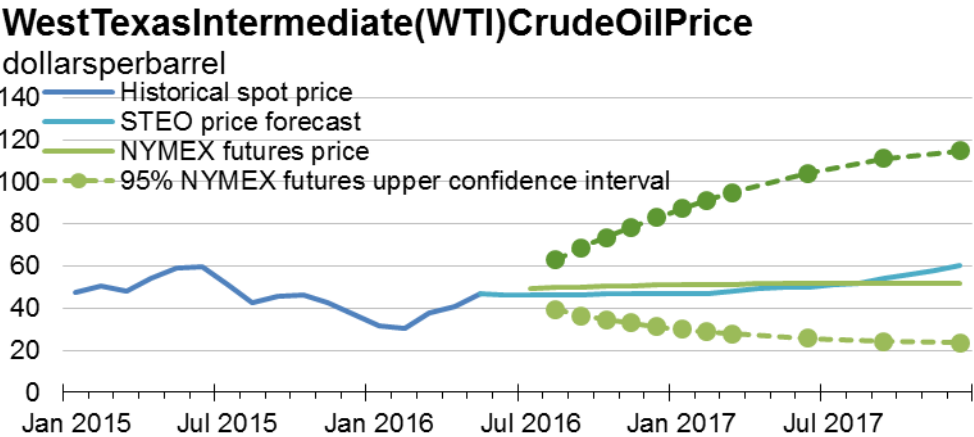
TABLE A.2 Commodity price forecasts in nominal U.S. dollars

Commodity	Unit	Forecasts								
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2025
Energy										
Coal, Australia	\$/mt	84.6	70.1	57.5	50.0	51.0	52.1	53.1	54.2	60.0
Crude oil, avg, spot	\$/bbl	104.1	96.2	50.8	41.0	50.0	53.3	56.7	60.4	82.6
Natural gas, Europe	\$/mmbtu	11.79	10.05	7.26	4.50	4.80	5.11	5.45	5.81	8.00
Natural gas, US	\$/mmbtu	3.73	4.37	2.61	2.50	3.00	3.50	3.68	3.88	5.00
Natural gas, Japan	\$/mmbtu	15.96	16.04	10.40	8.00	8.20	8.41	8.62	8.83	10.00

数据来源：《Commodity Markets Outlook》2016 年 4 月

（4）美国能源署（EIA）报告情况

美国能源署（EIA）在其 2016 年 6 月公布的《Short Term Energy Outlook》报告中对 2016 年至 2017 年的短期原油价格进行了预测，认为 2016 年和 2017 年的原油价格将分别达到 46 美元/桶和 60 美元/桶。



数据来源：EIA 对于原油价格短期走势的预测

（5）短期油价变动及市场预测情况

国际油价在 2015 年上半年不断攀升，布伦特原油价格最高触及 67.77 美元/桶，但 6 月下旬开始油价出现了连续下跌，布伦特原油价格的 50、40 美元关口相继失守，12 月更是一度跌破 37 美元/桶，12 月 22 日跌至最低 36.11 美元/桶。

进入 2016 年，随着沙特阿拉伯、俄罗斯以及其他主要产油国减产谈判的提振，以及全球金融市场企稳和美联储在继续加息上的谨慎态度带来的美元走弱，原油价格已经较 2016 年 2 月份的 13 年低点上涨超过 45%。此外，尼日利亚、

伊拉克的供应中断以及伊朗未能如预期较快增加产量引发的对全球石油供应过剩担心的缓解也帮助提振了石油市场。IEA 在 3 月初称，原油价格可能已经触底，并预计美国今年的石油日产量将下降 53 万桶。部分市场投资者认为，包括石油在内的大宗商品价格已经出现需求根本性改善或者产量显著下降的迹象，与 2015 年相比，石油市场供应过剩的局面将有所缓解，油价有望进入反转趋势。

十大投行对 2016 年欧美原油价格预期对比一览

机构	美国 NYMEX 原油(美元/桶)	布伦特原油(美元/桶)
高盛	45	50
巴克莱	56	60
摩根士丹利	35.5	35
美银美林	/	50(一季度)
穆迪	40	43
花旗	48	51
德意志银行	48.75	53.5
渣打	70(四季度)	/
加拿大皇家银行	58	62
法国兴业银行	49.4	54.4

2、石油公司的开发成本

长期来看，如果油价不能达到项目的盈亏平衡点，那么石油公司就不会增加投资，因而对油价构成长期支撑。而短期，盈亏平衡点则不一定构成成本支撑，只有经营现金流为负，企业才会对现有的项目关停或因资金断裂而被迫关停项目，进而减少产量。

石油的价格走势随着 2015 年的大幅度下跌，石油的价格水平已经使得多数的石油公司不能支撑其成本，很多的公司出现现金流为负的情形，该情形已经持续了较长的时间，在这种情况下，各公司难以承受这样长期的亏损，已经有公司无法承受而停止生产，逐步减少产量。从现在的油价走势来看，石油价格正在逐步走高。

根据前面所述的各机构研究报告来看，考虑通货膨胀的因素，远期的平均油价逐步上升，足够长期的油价平均值会稳定在一个合理的利润水平，此时，则是一个平衡的状态。从油价的情况及石油行业的平均成本情况来看，未来油价稳定在 100 美元所对应的利润水平，是一个相对理性的水平。

3、油价预测结果

IEA 与 OPEC 在其展望报告中均认为，基于供求关系，2020 年时的原油价格达到 80 美元/桶的平衡，2020 年以后，OPEC 展望报告较 IEA 更为乐观。因此本次评估中以 IEA 展望报告中的相关油价预测为基础进行价值测算，适当考虑近期的市场变动情况并根据各石油公司所产品油的品质、销售运距与基础油价的关系进行修正。

油价最终预测情况如下表所示：

年份	Brent 价格（美元/桶）	实现销售价格（美元/桶）
2016	45.0	29.7
2017	58.0	39.4
2018	60.0	43.2
2019	65.0	48.8
2020	75.0	56.3
2021	77.6	58.2
2022	80.4	60.3
2023	83.2	62.4
2024	86.1	64.6
2025	89.1	66.9
2026	92.3	69.2
2027	95.5	71.6
2028	98.9	74.2
2029	100.0	75.0
2030	100.0	75.0
2031	100.0	75.0
2032	100.0	75.0
2033	100.0	75.0
2034	100.0	75.0
2035	100.0	75.0
2036	100.0	75.0
2037	100.0	75.0
2038	100.0	75.0
2039	100.0	75.0
2040	100.0	75.0

注 1：班克斯石油公司所产原油为稠油，参考 Brent 原油价格打折销售，根据企业历史经营情况以及预计，2016、2017、2018、2019 年以后分别按照 Brent 油价的 66%、68%、72%、75%计算可实现价格。

注 2：2029 年以前的油价为名义美元（Nominal），之后维持价格不变。

2016年下半年以来布伦特油价在波动中不断上升，布伦特原油现货交易价格维持在50美元/桶附近，2016年底收盘价为55.30美元/桶。2016年6月1日至2016年12月31日平均值为47.58美元/桶，高于预测油价（45美元/桶），2016年底实际油价（55.30美元/桶）已经接近2017年预测油价（58美元/桶）。实际油价与评估预测油价比较接近。2017年1月3日，布伦特油价更是上升到了58美元/桶。实际油价的水平与本次收益预测的油价水平吻合度较好，该油价假设处于合理水平。

4、假设上海泷洲鑫科及其下属公司可以通过款项回收获取正常经营所需的资金，并且不会发生较大金额的坏账。本假设是收益法中的正常经营假设，通常情况下，对一个企业的收益预测均是建立在企业正常经营的假设条件下的。班克斯公司作为石油开采企业，销售客户数量较少，在历史上曾经发生过两位客户发生过较大金额的坏账，因为后续不再有业务往来，且该部分应收款项久拖未付，故班克斯公司对这两名客户全额计提了坏账准备。这两名客户并不是班克斯公司的主要销售客户，现班克斯公司已不再销售石油给该公司，现有的销售对象为市场信誉良好的客户，回款情况均能按正常的销售周期收到销售款项，处于良性循环状态。未来班克斯公司也将严谨选择销售客户，以避免发生坏账，历史客户发生坏账的情况属于偶然因素，对现有良性循环的客户，在收益预测中通常不考虑这种偶发事件，基于以上原因，本次评估收益预测中按常规的正常经营情况考虑，假设应收款回收不会形成较大规模坏账。

二、评估师核查意见

评估师认为，上述假设在收益法评估中，分别为常规的一般假设，以及支持评估结果的特定假设，不论是一般假设还是特定假设，评估师在使用过程中均出于谨慎性原则，进行分析论证，以确定其合理性，并保证评估结果保持在谨慎合理的水平；评估假设相关事项不存在重大不确定性，对标的资产评估值的影响较小。

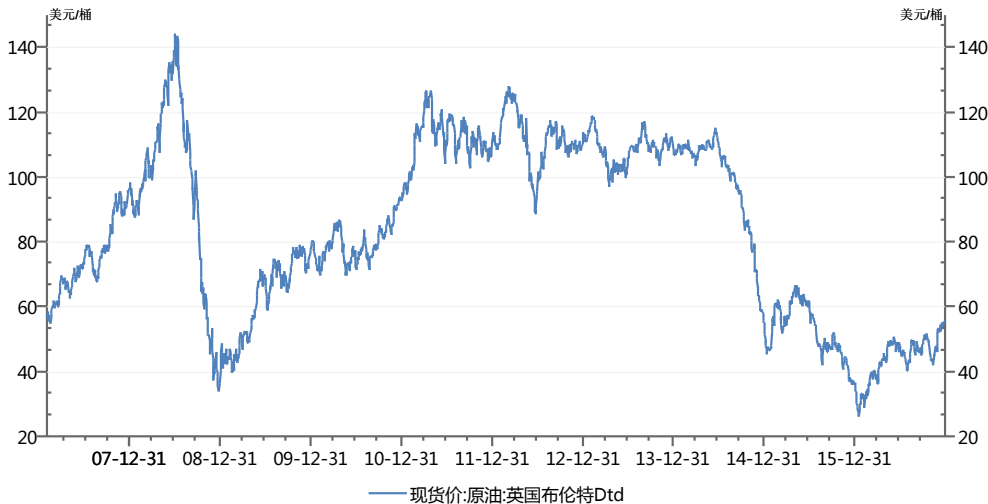
问题四十、申请材料显示，本次收益法评估以IEA展望报告中的相关油价预测为基础进行价值测算，适当考虑近期的市场变动情况并根据各石油公司所产油品的品质、销售运距与基础油价的关系进行修正。请你公司：1）结合石油价

格近十年走势、目前市场走势及市场可比交易案例价格选取情况，补充披露本次交易收益法评估对油价预测的合理性。2）补充披露截至目前的实际油价与评估预测的油价情况是否存在较大差异，及对评估值的影响。3）就油价变动对标的资产评估值的影响程度做敏感性分析并补充披露，同时进行重大风险提示。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合石油价格近十年走势、目前市场走势及市场可比交易案例价格选取情况，补充披露本次交易收益法评估对油价预测的合理性

班克斯公司运营过程中参考的原油定价基准为布伦特 Dtd 现货价。过去十年中，国际原油的价格经历了剧烈的波动，非常明显的体现了其石油行业的周期性特征，下图为布伦特 Dtd 现货价从 2007 年至 2016 年间的走势图。



数据来源:Wind资讯

这十年期间，最大值为 144.22 美元/桶，最小值为 25.99 美元/桶，平均值为 84.26 美元/桶，中值为 85.19 美元/桶。

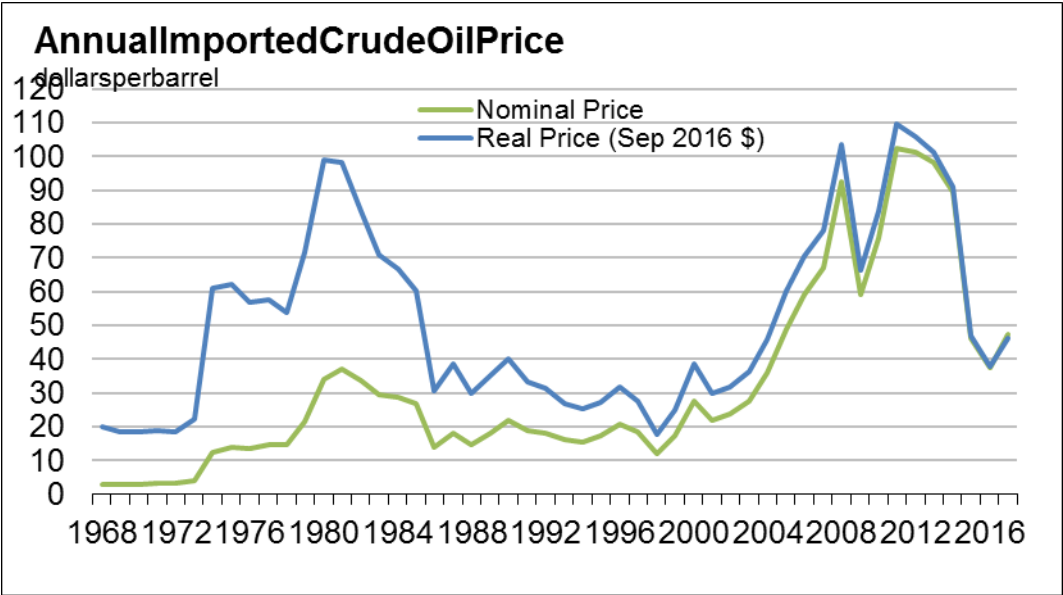
1、名义价格与实际价格

本次评估中的油价是设定原油价格一定时间内回归到均衡价格，然后实际价格保持稳定，但是名义价格有一定的增长。

原油作为一种商品，价格受供求关系影响；作为一种金融产品，价格受利率汇率等因素的影响。长期来看，国际石油价格的波动动力主要取决于供给和需求，

短期内的价格波动会受到石油库存变化、汇率变动、突发事件、政治事件、国际资本市场资金的短期流向、气候异常、市场干预等诸多因素的影响，这些因素通过对供求关系造成冲击或短期内改变投资者对供求关系的预期而对石油价格产生影响。

世界原油市场上，目前的计价货币主要为美元，美元的名义价格（Nominal Price）和实际（Real Price）价格有比较大的差异，名义价格是指交易当时的价格，而实际价格是以某一时间价格为基准，采用美元价格指数调整的价格。由于价格基础一致，实际价格（Real Price）能更好的显示油价的变化过程。以下图表为 EIA（美国能源署）统计的近 50 年美国进口原油的名义价格和实际价格的变化情况：



进一步统计显示，从 1968 年至 2016 年间，实际价格与名义价格之间存在年均 4.02% 的 CPI 指数差异。

本次评估中，为了保证净现金、折现率的口径的一致性，基准日至 2029 年时原油价格采用的是名义价格，但是出于谨慎性的考虑，2029 年以后不再变化。

2、国际能源署(IEA)报告情况

IEA 于 2015 年 11 月 10 日发布了其年度旗舰报告——《全球能源展望 2015》。该报告清晰阐述了在原油价格已经跌至低位的大背景下，原油市场的

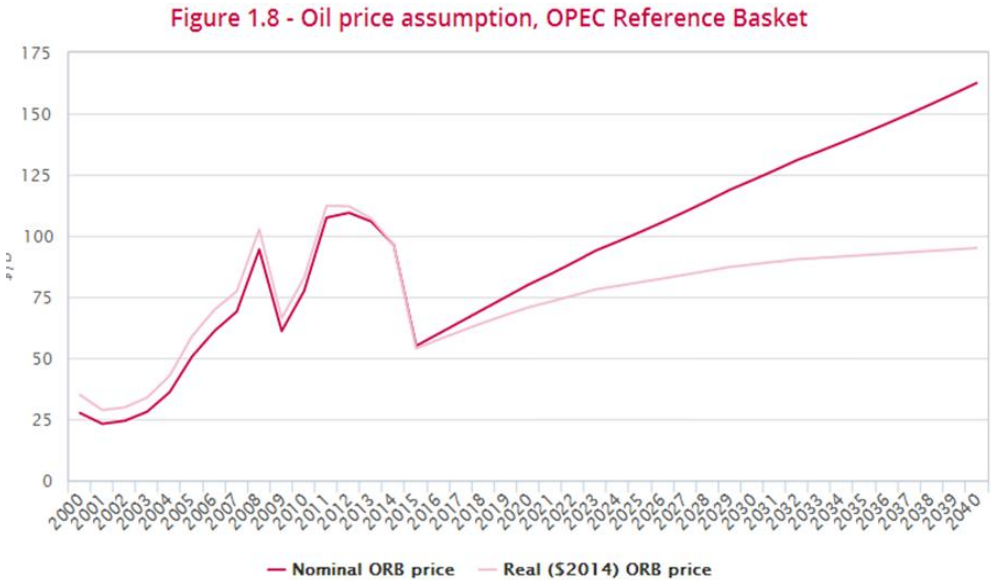
供需关系将如何发展出新的动态平衡，并指出了原油价格在今后直至 2040 年可能的发展趋势。

为此，IEA 设想了新政策情境(New Policies Scenario)、当前政策情境(The Current Policies Scenario)、450 情境(450 Scenario)、低油价情境(Low Oil Price Scenario)四个情境对油价长期趋势走向进行了预测。在报告中，IEA 综合对比四种情境后，认为实际情况向新政策情境中所描述的趋势发展的可能性较大。

新政策情境下，国际能源和气候政策受到巴黎气候大会影响而收紧，国际原油市场将会重新调整供需关系，在 2020 年时油价反弹至\$80/桶，并持续企稳回升，在 2030 年升至\$113/桶，2040 年达到\$128/桶。原油需求在 2030 年涨至 1.03 亿桶/天并稳定在该水平，因为价格回升、政策收紧、新的节能技术等因素会使原油需求在达到平衡后难以继续上升。

3、石油输出国组织(OPEC)报告情况

在石油输出国组织(OPEC)在其发布的《World Oil Outlook 2015》报告中，基于对中长期供求关系的分析，对 2016 年-2040 年的油价变化趋势进行了预测，油价走势图如下：



数据来源：OPEC2015 原油前景展望报告

该报告从未来世界经济、石油中长期需求、中长期的石油供应三方面对供求关系下的油价进行了展望，认为就目前情况来看：未来世界经济仍然稳步发展，

石油在中长期需求中仍然扮演主要角色且中长期的石油供应增长有限。OPEC 预测，按照名义美元，到 2020 年原油价格将达到每桶 80 美元；到 2030 年达到每桶 120 美元；到 2040 年达到 160 美元。

4、石油公司的开发成本

长期来看，如果油价不能达到项目的盈亏平衡点，那么石油公司就不会增加投资，因而对油价构成长期支撑。而短期，盈亏平衡点则不一定构成成本支撑，只有经营现金流为负，企业才会对现有的项目关停或因资金断裂而被迫关停项目，进而减少产量。

综上所述，本次评估中的油价是设定原油价格一定时间内回归到均衡价格 70-80 美元/桶，然后实际价格保持稳定，但是名义价格有一定的增长。

5、类似交易案例油价预测对比

烟台新潮实业股份有限公司拟购买宁波鼎亮汇通股权投资中心（有限合伙）100%财产份额项目中，油价预测情况如下：

参数名称	单位	2015 年 12 月	2016	2017	2018	2019	2020
情形 1	美元/桶	30	35	40	50	60	70
情形 2	美元/桶	30	35	40	50	60	75

本次评估未来 5 年的油价预测情况如下表所示：

年度	2016	2017	2018	2019	2020
Brent 价格(美元/桶)	45	58	60	65	75

本次评估中 2016 年度至 2019 年度的预测油价较新潮实业高，2020 年的预测油价与新潮实业情形 2 相同。2016 年 6 月至 12 月预测期实际平均油价（47.63 美元/桶）已高于预测油价（45 美元/桶），2016 年底实际油价（55.30 美元/桶）已经接近 2017 年预测平均油价（58 美元/桶）。因此虽然本次估值 2016 年度至 2019 年度阶段油价预测较类似交易的预测油价高，但是相比之下更接近市场实际油价，更为合理。

因此，从石油价格近十年走势、目前市场状况、价格基准以及可比案例的预测情况来看，本次评估过程中预测原油价格是合理的。

二、实际油价与评估预测的油价比较

2016 年 6 月至 12 月预测期实际平均油价（47.63 美元/桶）已高于预测油价（45 美元/桶），2016 年底实际油价（55.30 美元/桶）已经接近 2017 年预测油价（58 美元/桶），实际油价与评估预测油价比较接近，2016 年已经实现的油价对公司价值形成正面的影响。

三、油价变动对标的资产评估值的影响程度敏感性分析

在其他条件不变的情况下，油价变动与评估价值的敏感性分析如下表所示：

油价变动比例	估值情况((万人民币元))
-6.0%	274,600
-4.0%	302,600
-2.0%	326,900
0.0%	364,000
2.0%	390,400
4.0%	425,700
6.0%	451,700

从上表可以看出，油价的变动对估值影响较大，投资者应关注油价变动对估值的影响，这也是公司选取油价低点时机进行油气行业收购扩大公司规模的主要原因。

四、评估师核查意见

评估师认为，从石油价格近十年走势、目前市场及参照的价格基准来看，实际油价与评估预测油价比较接近，本次评估过程中预测原油价格是合理的。

问题四十一、请你公司：1）结合班克斯公司油田实际运营情况、面临的经营风险及市场可比交易案例对比，补充披露收益法评估中折现率选取的合理性。2）就折现率对标的资产评估值的影响程度做敏感性分析并补充披露，同时进行重大风险提示。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合班克斯公司油田实际运营情况、面临的经营风险及市场可比交易案例对比，补充披露收益法评估中折现率选取的合理性

（一）班克斯公司实际运营情况

班克斯公司主要运营位于阿尔巴尼亚的 Patos-Marinza、Kucova、Block F 区块，其中，Block F 是勘探气田区块，尚未进入生产阶段；Patos-Marinza、Kucova 是在产油田区块，是班克斯公司拥有的两个主要区块。自 2004 年取得 Patos-Marinza 区块的运营权后，经过十余年的经营开发，原油开采量稳步提升，销售收入逐年上升，2015 年由于国际原油市场的波动，出现了较大幅度的下滑，下表为班克斯公司公告的历史报表数据情况：

利润表（历史公告报表数据）

单位：千美元

年度	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
收入	170,376	339,918	432,138	566,386	583,120	286,634
分成	-33,682	-63,941	-78,361	-94,294	-85,966	-40,070
经营性收入	136,694	275,977	353,777	472,092	497,154	246,564
已实现金融商品合约损益		0	-6,588	-3,898	-1,188	58,151
未实现金融商品合约损益		-2,904	556	-1,555	45,226	-21,323
金融性收入	0	-2,904	-6,032	-5,453	44,038	36,828
运营成本	36,744	60,864	77,953	88,510	95,317	84,667
销售及运输费用	18,847	45,460	57,578	67,024	59,462	38,783
管理费用	10,550	13,773	16,050	21,212	22,189	38,091
合同争端解决费用				151	19,837	385
损耗及折旧	22,511	40,367	65,937	99,554	116,458	119,534
股权激励费用	7,900	11,041	11,205	11,527	5,721	4,213
经营成本费用合计	96,552	171,505	228,723	287,978	318,984	285,673
净财务费用	4,869	6,223	19,594	18,712	6,182	17,375
税前利润	35,273	95,345	99,428	159,949	216,026	-19,656
递延所得税费用	-24,748	-59,349	-65,015	-98,206	-87,193	16,042
年净利润	10,525	35,996	34,413	61,743	128,833	-3,614
其他损失						
汇率变动调整	6,094	315	953	-1,017	-1,935	-2,893
年综合收益	16,619	36,311	35,366	60,726	126,898	-6,507

资产负债表（历史公告报表数据）

单位：千美元

年度	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
流动资产						

现金及等价物	106,619	49,013	33,740	24,597	68,036	51,963
短期投资						
受限现金	1,500	5,000	5,000	7,109	5,000	17,178
应收账款	29,233	56,006	35,603	53,981	81,612	56,592
存货	4,199	14,412	23,517	38,025	10,008	4,597
预付费用	16,624	17,463	30,265	44,956	62,984	67,514
金融商品合约		3,684	1,550	734	44,170	20,000
流动资产合计	158,175	145,578	129,675	169,402	271,810	217,844
非流动资产						
长期应收款			11,150	7,019		
递延金融成本	13,980					
固定资产	293,443	515,638	681,399	823,908	1,004,508	1,034,791
勘探与估价资产			3,592	6,819	8,528	8,755
非流动资产合计	307,423	515,638	696,141	837,746	1,013,036	1,043,546
资产合计	465,598	661,216	825,816	1,007,148	1,284,846	1,261,390
负债合计						
流动负债						
应付账款	23,241	52,109	38,787	33,812	69,285	39,156
所得税负债						765
已将到期的长期负债	4,014	13,187	2,089	1,496	1,200	18,055
流动负债合计	27,255	65,296	40,876	35,308	70,485	57,976
非流动负债						
长期借款	21,815	46,692	97,158	98,150	98,276	98,628
弃置费用	6,622	13,561	16,747	22,806	26,147	29,264
递延所得税负债	63,639	122,988	188,003	286,209	373,402	356,228
非流动负债合计	92,076	183,241	301,908	407,165	497,825	484,120
负债合计	119,331	248,537	342,784	442,473	568,310	542,096
所有者权益						
股本	309,379	318,021	334,764	340,305	363,670	365,045
权证	1,597	1,540				
资本公积	28,135	49,651	69,435	84,811	86,409	94,299
货币折算差异	6,094	6,409	7,362	6,345	4,410	1,517
未分配利润	1,062	37,058	71,471	133,214	262,047	258,433
所有者权益合计	346,267	412,679	483,032	564,675	716,536	719,294
负债与所有者权益合计	465,598	661,216	825,816	1,007,148	1,284,846	1,261,390

（二）班克斯公司经营风险

1、若国际原油价格进一步下行，班克斯公司将面临盈利能力下降的风险

班克斯公司的核心业务为原油销售，原油的销售状况直接影响公司的盈利能力。受国际原油价格下降、产量调控及大额应收账款坏账准备计提的影响，班克斯公司 2015 年度、2016 年上半年出现了一定亏损。虽然原油价格在经历了前期下挫之后有企稳回升的迹象，但若原油价格进一步下行，班克斯公司将存在盈利能力下降的风险。

2、班克斯公司持有的石油分成协议和 NCP 持有的矿权合同到期后存在的不能延期的风险

根据班克斯公司下属公司与阿尔巴尼亚相关政府机构签订的《石油协议》和《产品分成协议》，Patos-Marinza、Kucova 区块的生产期为 25 年，在合同期限到期后，在没有严重违反上述协议的前提下，班克斯公司下属公司有权向阿尔巴尼亚国家自然资源局申请延期，阿尔巴尼亚国家自然资源局没有正当理由不得拒绝，每次可延期 5 年；Block F 区块的勘探期 7 年，生产期 25 年，在阿尔巴尼亚国家自然资源局批准的条件下，合同可以延期，延期的次数没有限制，每次延期 5 年。

3、油田开发与运营风险

油田开发运营过程中因地质条件、自然因素、开发或运营成本上升等因素而导致油田开发进度受阻，或出现其他影响油田开发与运营的情况，则公司的整体业绩将可能受到不利影响。

随着公司石油勘探、开采、销售的业务得到了较大规模的扩展，该类业务操作过程的安全生产风险也随之增加。即使建立安全生产管理体系并严格履行相关的监督程序，但在未来生产过程中仍不能完全排除发生安全事故的可能性。

二、折现率对标的资产评估值的影响程度做敏感性分析

（一）折现率的选取

折现率，又称期望投资回报率。折现率的高低从根本上取决于未来现金流量所隐含的风险程度的大小。由于实体现金流量属于企业所有的股东及债权人，因此，与实体现金流量折现模型相对应的折现率是加权平均资本成本(Weighted Average Cost of Capital，简称 WACC)。加权平均资本成本一般是以各种资本

占全部资本的比重为权数,对个别资本成本进行加权平均确定的,计算公式如下:
公式(1)

$$WACC = R_E \times \frac{E}{E + D} + R_D \times (1 - T) \times \frac{D}{E + D}$$

1、权益资本成本(K_e)

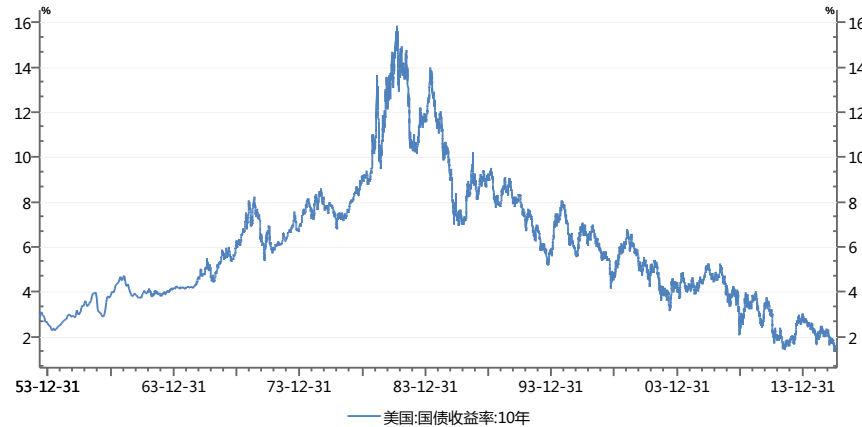
权益资本成本采用资本定价模型, 计算公式如下:

$$R_E = R_f + \beta \times ERP + R_s \quad (\text{公式 2})$$

(1) 无风险收益率(R_f)

因为班克斯石油公司注册地(加拿大)以及主要生产经营地点(阿尔巴尼亚)资本均可自由流通, 经营主要采用美元结算, 故本次评估中采用 10 年期美国国债的到期收益率作为无风险利率。

美国国债具有比较活跃的市场, 一般不考虑流动性风险, 且国家信用程度高,



数据来源:Wind资讯

持有该债权到期不能兑付的风险很小, 一般不考虑违约风险, 同时长期的国债利率包含了市场对未来期间通货膨胀的预期。理论上, 无风险利率的国债年期应当与收益年限相匹配, 但是考虑到更长年限的国债利率可能会由于缺乏流动性而形成溢价, 同时便于计算, 故取 10 年期国债利率。

经查询, 美国 10 年期国债收益率为 1.84%。

(2) 市场超额收益(ERP)

市场超额收益(*ERP*)是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分，本次评估采用如下方法确定 *ERP*：

市场风险溢价(*ERP*)=成熟市场风险溢价+国家风险溢价调整

目前普遍认为，采用美国市场数据计算成熟市场风险溢价是比较合理的，通常选用标普 500 指数计算，因为其覆盖行业相对全面而且历史较长，通过查询 Damodaran Online,评估基准日时美国的市場风险溢价为 6.25%。

国家风险溢价调整通常采取风险指标是国家债务信用级别，标准普尔、穆迪、惠普这三家评级机构都有国家债务信用评级。通过查询 Damodaran Online，评估基准日时，穆迪给予阿尔巴尼亚的国家债务信用级别为 B1，国家风险溢价调整为 4.99%。故：

市场风险溢价(*ERP*)=成熟市场风险溢价+国家风险溢价调整

$$=6.25\%+4.99\%$$

$$=11.24\%$$

(3) β 系数

β 风险系数被认为是衡量公司相对风险的指标。经查询 Damodaran Online，油气行业去除财务杠杆后的 β 系数加权平均值为 0.95。

由于班克斯石油公司主要经营地阿尔巴尼亚法定企业所得税率为 15%，在此基础上计算得到 β 系数为 1.15。

(4) 权益资本成本(*Ke*)

将上述各参数代入公式 6，计算得到班克斯石油公司的权益资本成本为 14.71%。

2、债务资本成本(*Kd*)

按评估基准日班克斯石油公司付息负债的实际利率，确定未来的债务资本成本为 5.72%。

3、加权资本成本

将以上计算所得的各参数代入公式 5，计算可知各年的加权平均资本成本，以此作为折现率。

加权资本成本的计算

项目/	取值
$D/(D+E)$	20%
K_d	5.72%
$E/(D+E)$	80%
K_e	14.71%
WACC	12.74%

（二）折现率对标的资产评估值的影响程度敏感性分析

折现率	评估价值（万元）
11.74%	407,500
12.24%	384,800
12.74%	363,400
13.24%	343,200
13.74%	324,200

从以上敏感性测试数据来看，折现率对评估值的影响较为敏感。本次评估中，已经在折现率中充分考虑了国家风险溢价等对评估结果的影响，因此该折现率（12.74%）是合理的。

（三）与国内最近的交易案例进行比较，折现率的选取合理

比较国内最近的收购案例，烟台新潮实业股份有限公司拟购买宁波鼎亮汇通股权投资中心（有限合伙）100%财产份额项目中，折现率经过计算取值在10.5%-10.6%之间，该折现率比本次班克斯公司估值中采用的折现率12.74%要低约2.1%-2.2%。结合该项目折现率计算过程，分析折现率计算的各项参数取值，其中个性风险取值为3%；本次班克斯公司的估值中，折现率计算中取国家风险调整系数为4.99%；这是两个折现率计算中参数取值差异最大的一个参数，从而导致折现率的差异较大。

该取值的差异体现了两个标的资产所在国别的不同，从而需面对的国家风险的不同。班克斯项目中，由于标的资产在阿尔巴尼亚，该国家的政治经济没有新潮实业所购买的最终的标地资产所在地美国稳定，综上，两项目各自折现率相关参数的选取均符合两项目资产的实际情况。本次估值，在折现率中考虑较高的国

家风险系数，是评估师出于谨慎的考虑，因此本项目估值中折现率选取（12.74%）是合理的。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为，在本次评估中，已经在折现率中充分考虑了油田实际运营情况、面临的经营风险、国家风险溢价等对评估结果的影响。折现率选取具有合理性，折现率的变动将导致评估结果的变动。

问题四十二、申请材料显示，班克斯公司原开采工艺技术落后，本次收购完成后，新的油田开发方案将采用两项先进的油田开发技术。本次交易收益法评估中，根据班克斯公司历史经营性支出水平，参考储量报告中对各油井未来各开采年度经营性支出的预测情况，对预测各区块未来年度经营性支出进行预测，预测期毛利率持续上升。请你公司结合主要成本变动趋势、市场竞争状况、同行业可比公司及市场可比交易案例情况，补充披露班克斯公司收益法评估中未来年度经营性支出、毛利率预测的合理性，是否充分考虑了开采技术更新换代带来的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、班克斯公司收益法评估中未来年度经营性支出、毛利率预测的合理性，是否充分考虑了开采技术更新换代带来的影响

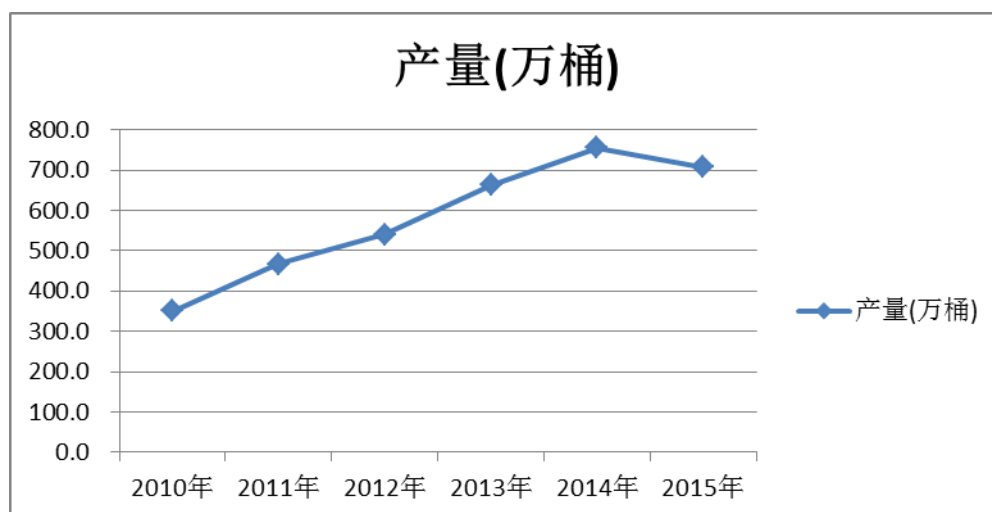
（一）评估中未考虑开采技术更新换代带来的影响的原因

本次对班克斯公司的评估是依据班克斯公司在原有经营状态下所做的储量报告进行的收益预测，所得到的评估结果是以班克斯公司原有经营状态为基础的市场价值，用来作为收购对价的参考；如果充分考虑收购后开采技术更新换代对评估值的影响，则该价值类型为考虑了投资人所能给标的公司带来的协同效应后的投资价值。在投资过程中，投资价值往往是一个投资人衡量一项投资可以参考的上限价值，本次收购，出于谨慎性考虑，评估值采用的是班克斯公司原有经营状态下的市场价值，而非投资价值。出于市场价值评估的考虑，预测中所参考的未来各开采年度经营性支出预测数据均出自于班克斯自身历史经营数据，以及按原有经营状态所做的储量报告中的相关数据，因此，班克斯公司收益法评估中未

来年度经营性支出、毛利率预测是合理的，均未考虑收购后开采技术更新换代带来的影响。

以 2010 年至 2016 年 5 月 31 日期间班克斯公司的油田区块中已开采油井的产量情况为例（见下表）：

年份	产量(万桶)
2010 年	350.3
2011 年	466.6
2012 年	540.5
2013 年	663.3
2014 年	754.8
2015 年	707.6
2016 年 1-5 月	257.6



从上表可以看出，班克斯公司各年石油产量一直呈上升趋势，至 2015 年产量有所下降，其下降的原因是由于油价下降到最低谷时期，班克斯公司人为控制减产以降低低油价引发的亏损。随着油价的稳步回升，班克斯公司会逐步将关闭的油井重新投入生产，增加产量，努力提高利润水平，以弥补油价低谷阶段的亏损。班克斯公司因为 2015 年之前每年都不间断地增加资本性支出，从而实现了增产。本次评估中，是以班克斯公司现有的储量报告及储量报告中的经济开发方案为基础进行的评估，根据该开发方案，未来班克斯公司仍会不断的增加油气资产的资本性支出，从而使石油产量稳步的提升。

因此，评估预测中所考虑的未来产量的增长情况，从班克斯公司历史的增长

情况来看，是可以通过油气设施资本性支出的不断增加和积累来实现的，并非需要考虑开采技术更新换代带来的增产才能实现，因此本次评估预测中未考虑开采技术更新换代带来的影响。

（二）各项主要成本变动趋势、利润率预测及同行业可比交易案例情况

在石油开采行业，决定利润水平的因素主要在于油价。2015 年，因为国际油价走低，班克斯公司从盈利转而处于亏损状态。在本次评估中，后续的利润水平的提升，并不是因为降低成本而实现的，而是随着油价从最低点逐步走高，其利润水平也逐渐显现出来，逐步实现利润。（前面的第 39 问和 40 问中，均补充了对未来油价的分析。）班克斯公司按历史报表口径，其各年度不考虑折耗的息税前利润水平如下：

历史年度	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 年 1-6 月
息税前折摊前的利润率	36.8%	42.6%	44.2%	50.1%	50.5%	28.1%	1.0%

预测中，随着油价的上升，根据储量报告的开采成本，结合历史的开采成本水平，预测的不考虑折耗的息税前利润水平如下：

预测年度	2016 年 6-12 月	2017	2018	2019	2020	2021	2022
息税前折摊前的利润率	2.8%	25.9%	33.8%	37.9%	43.5%	45.7%	48.2%

从预测的息税前折摊前的利润率与历史年度的参数进行比较，可以看出，随着油价的下跌，该利润率在 2015 年下降，2016 年到达最低点，随着油价的上升，该利润率水平也逐渐上升。该利润率水平基本处于合理的范围内。根据班克斯公司历史年度经营性支出和各项费用支出，对班克斯公司未来年度的经营性支出和各项费用和毛利率进行了详细预测，预测中各经营性支出和各项费用占主营业务收入比例情况如下表所示：

	2016 年 6-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
收入	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
经营性支出	69.0%	51.9%	45.6%	41.0%	36.9%	35.7%	34.4%
生产税	15.6%	12.9%	12.4%	14.0%	13.7%	13.6%	13.4%
管理费用	9.0%	6.1%	5.0%	4.2%	3.5%	3.3%	3.1%
息前税前折摊前利润	6.4%	29.1%	36.9%	40.7%	45.8%	47.4%	49.1%
财务费用	3.6%	3.2%	3.1%	2.9%	2.3%	1.7%	0.9%
减：所得税	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税后折摊前利润	2.8%	25.9%	33.8%	37.9%	43.5%	45.7%	48.2%

折旧折耗	54.2%	35.4%	32.2%	28.9%	24.6%	22.9%	21.8%
息税后折摊后净利润	-51.4%	-9.5%	1.6%	9.0%	18.9%	22.8%	26.4%

从以上预测表可以清晰的看出，各项成本均较稳定，随着油价的不断上涨，包括经营性支出、管理费用、财务费用等占总销售收入的比例逐渐减小，利润水平逐渐提高，与未来油价上涨的实际情况比较吻合。

以下是班克斯公司经营性支出预测情况：

单位成本	2016 年 6-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
经营性支出 (单位：美元)	20.50	20.47	19.70	20.00	20.78	20.78	20.74

从上述班克斯公司经营的历史数据来看，经营性支出平均每桶约为 20 美元左右。与其他同行业上市公司相比较，新潮实业的经营性支出的预测情况如下：

项目	2016 年 6-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
经营费用 (单位：美元)	6.10	5.78	5.80	5.91	5.98	6.03	6.12

从上述测算来看，新潮实业的经营费用约为 6 美元/桶。

两个公司的数据相对比，班克斯公司的每桶油经营费用均较新潮实业的每桶油经营费用高，出于谨慎性原则，同时考虑该两个油田，所产出的石油品质不同，新潮实业收购的油田品质相对较好，因此开采成本相对较低；由于所产出的油品质的问题，班克斯项目的桶油开采经营费用，相对较高，在收益预测中采用的数据与历史水平相当，该取值考虑是合理的，也是谨慎的。该数据的差异也同时反映在收购价对应折合的当量桶价格上，班克斯公司的当量桶油收购价格也大大低于新潮实业的收购项目，这也是一个从市场价格体系中反映出的合理价格规律。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为，预测中所参考的未来各开采年度经营性支出预测数据均出自于班克斯自身历史经营数据，以及按原有经营状态所做的储量报告中的相关数据，班克斯公司收益法评估中未来年度经营性支出、毛利率预测具有合理性，并未考虑开采技术更新换代带来的影响。

问题四十三、申请材料显示，班克斯收益法评估中，预测 2017-2020 年营业收入、净利润高速增长，尤其是 2017 年，营业收入、净利润分别同比增长 169.54%、1,135.48%。请你公司结合目前经营业绩、行业景气度、行业发展增速、区域资源供求平衡及市场可比案例业绩预测对比，补充披露班克斯公司预测 2017 年及以后年度营业收入、净利润高速增长的合理性及可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、班克斯公司目前经营业绩情况

截至 2016 年 9 月 30 日，班克斯公司简明合并资产负债表及简明合并利润表如下所示：

简明合并资产负债表

单位：万元

项目	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 5 月 31 日	2016 年 9 月 30 日
流动资产合计	137,771.51	107,413.24	67,524.73	48,623.59
非流动资产合计	449,497.64	501,128.85	493,232.67	487,966.15
资产总计	587,269.15	608,542.09	560,757.39	536,589.74
流动负债合计	43,868.35	38,815.50	27,017.59	32,277.31
非流动负债合计	220,690.40	255,319.70	239,231.88	218,381.30
负债总计	264,558.75	294,135.20	266,249.47	250,658.61
所有者权益总计	322,710.41	314,406.89	294,507.92	285,931.13
负债及所有者权益总计	587,269.15	608,542.09	560,757.39	536,589.74

简明合并利润表

单位：万元

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-5 月	2016 年 1-9 月
营业收入	386,088.94	188,255.83	38,244.09	83,735.60
营业成本	177,831.25	148,911.37	49,925.54	96,677.50
营业利润	144,031.98	-2,826.94	-37,608.23	-58,489.12
利润总额	144,031.98	-38,328.82	-37,608.23	-58,489.12
净利润	84,766.28	-30,883.86	-23,381.39	-37,420.99

从以上班克斯公司简明的合并资产负债表及利润表可以看到，2014 年度，

油价高企时，班克斯公司盈利情况良好，净利润为 84,766.28 万美元；2015 年，随着油价的不断下跌，班克斯公司转为亏损状态，2015 年亏损 30,883.86 万美元；进入 2016 年，油价仍然不断下行，触底后反弹，但 2016 年 1-9 月平均油价低于 2015 年水平，班克斯公司表现出比 2015 年更大的亏损。但从 2016 年 1-5 月利润表和 2016 年 1-9 月利润表比较可以看出，随着油价逐步波动回升，6-9 月时段，班克斯公司的亏损额度增加情况明显放缓，该数据表现出随着油价的不断回升，班克斯将逐步减少亏损，最终将扭亏为盈。

二、行业景气度

从 2015 年 1 月开始，经历了五个月 60 美元左右的震荡后，自 2015 年 7 月开始布伦特油价开始了长达 7 个月的下跌过程，2016 年 1 月最低到 27.1 美元每桶，之后探底回升，到 2016 年下半年，价格维持在 40-50 每桶美元之间震荡，2016 年末目前已经达到 55 美元每桶。

为了原油市场供需更为平衡，石油输出国组织（欧佩克）2016 年 11 月 30 日在维也纳会议上达成协议，将日产量减少 120 万桶至每日 3250 万桶，减幅约为全球产量的 1%，协议自 2017 年 1 月 1 日生效。这是欧佩克自 2008 年来首次减产。国际原油市场供过于求，导致 2014 年以来油价过低，欧佩克成员国出口利润减损。欧佩克产油国也与欧佩克达成谅解，决定每日减产原油 60 万桶，根据达成的谅解，欧佩克与非欧佩克产油国原油日产量减幅为 180 万桶。

国际能源署认为若欧佩克和相关产油国认真执行近期达成的减产协议，全球能源市场将于 2017 年上半年出现反转，进入“供不应求”周期，每日供需缺口将达 60 万桶。

受欧佩克达成减产协议影响，布伦特原油价格从每桶 47 美元震荡上升，截至本反馈意见回复出具日，布伦特原油价格已反弹至 55 美元左右，并在 55 美元附近震荡。

三、行业发展增速、区域资源供求平衡

根据 OPEC 前景展望报告，从 2015 年-2021 年期间，石油需求将从 93 百万桶/天上升至 99.2 百万桶/天，共计上升 6.2 百万桶/天，平均每年上升 1 百万

桶/天。在此期间，经济合作与发展组织成员国（OECD）需求由 2015 年的 46.2 百万桶/天下降为 2021 年的 45.7 百万桶/天；发展中国家将由 2015 年的 41.5 百万桶/天上升至 2021 年的 47.9 百万桶/天，中国、印度以及其他亚洲国家仍然有较大的需求增长，具体情况如下表所示：

2015-2021 年各区域原油需求情况
Medium-term oil demand in the Reference Case *mb/d*

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
OECD America	24.4	24.7	24.8	24.9	24.8	24.8	24.7
OECD Europe	13.7	13.7	13.7	13.6	13.6	13.5	13.4
OECD Asia Oceania	8.1	8.0	7.9	7.8	7.8	7.7	7.6
OECD	46.2	46.4	46.5	46.4	46.2	45.9	45.7
Latin America	5.6	5.6	5.7	5.8	5.9	6.0	6.1
Middle East & Africa	3.8	3.8	3.9	4.0	4.1	4.2	4.3
India	4.1	4.3	4.4	4.7	4.9	5.1	5.4
China	10.8	11.1	11.4	11.7	11.9	12.2	12.5
Other Asia	6.3	6.4	6.6	6.8	7.0	7.1	7.3
OPEC	10.9	11.2	11.4	11.7	11.9	12.2	12.4
Developing countries	41.5	42.4	43.4	44.5	45.7	46.8	47.9
Russia	3.4	3.4	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5
Other Eurasia	1.9	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1
Eurasia	5.3	5.4	5.4	5.5	5.5	5.6	5.6
World	93.0	94.2	95.3	96.4	97.4	98.3	99.2

2015-2021 年各区域原油供给情况如下表所示。非 OPEC 成员国预计将下降 1 百万桶/天的供应，由 2015 年的 56.9 百万桶/天下降至 2017 年的 55.9 百万桶/天，然后逐渐回升至 2021 年的 58.6 百万桶/天，到 2017 年市场逐步趋于达成新的供需平衡。

2015-2021 年各区域原油供给情况

Medium-term liquids supply outlook in the Reference Case

mb/d

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
US & Canada	18.4	17.9	17.9	18.2	18.5	18.9	19.4
<i>of which: tight crude</i>	4.9	4.2	4.1	4.2	4.3	4.5	4.8
Mexico & Chile	2.6	2.5	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2
OECD Europe	3.8	3.7	3.7	3.6	3.5	3.5	3.4
OECD Asia Oceania	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
OECD	25.2	24.6	24.4	24.6	24.9	25.2	25.6
Latin America	5.2	5.1	5.3	5.5	5.7	6.0	6.3
Middle East & Africa	3.4	3.3	3.4	3.5	3.6	3.6	3.6
Asia, excl. China	2.7	2.7	2.7	2.7	2.8	2.8	2.8
China	4.4	4.2	4.1	4.2	4.2	4.2	4.2
DCs, excl. OPEC	15.7	15.4	15.5	15.9	16.2	16.6	16.9
Russia	10.8	11.0	10.9	10.9	10.9	10.8	10.8
Other Eurasia	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9	3.0	3.0
Eurasia	13.8	13.9	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8
Processing gains	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3	2.3
Non-OPEC	56.9	56.0	55.9	56.4	57.1	57.9	58.6
<i>Crude</i>	42.5	41.5	41.4	41.6	42.0	42.5	42.9
<i>NGLs</i>	7.1	7.1	7.1	7.1	7.2	7.4	7.5
<i>of which: unconv. NGLs</i>	2.1	2.2	2.2	2.3	2.4	2.5	2.7
<i>Other liquids</i>	7.2	7.4	7.5	7.7	7.9	8.1	8.3
Total OPEC supply	38.2	38.9	39.4	40.0	40.4	40.6	40.7
<i>OPEC NGLs</i>	5.8	5.9	6.1	6.2	6.4	6.5	6.6
<i>OPEC GTLs*</i>	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
<i>OPEC crude</i>	32.0	32.7	33.0	33.4	33.7	33.7	33.7
Stock change**	2.1	0.8	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
World supply	95.1	95.0	95.3	96.4	97.6	98.5	99.4

四、市场可比案例业绩预测对比

烟台新潮实业股份有限公司拟购买宁波鼎亮汇通股权投资中心（有限合伙）100%财产份额项目的收益预测中，其收入及利润的增长情况如下表所示：

金额单位：万美元

项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
收入	9,334.55	14,036.99	24,045.61	36,361.91	53,415.44	65,346.68
增长比例		50%	71%	51%	47%	22%
息前税后折摊前 利润	5,632.21	9,413.25	17,643.32	27,919.00	40,397.63	50,090.59
增长比例		67%	87%	58%	45%	24%

本次项目的收益预测中，收入及利润增减情况如下表所示：

金额单位：千美元

项目	2016 年 1-5 月	2016 年 6-12 月	2017	2018	2019	2020	2021
销售收入	58,667.4	131,463	354,349	458,850	592,528	761,563	820,086
收入增长率（环比）			86.4%	29.5%	29.1%	28.5%	7.7%
息前税后 折摊前利润	2,525	8,348	103,138	169,543	241,320	348,622	388,957
息前税后 折摊前利润 增长率（环比）			849%	64%	42%	44%	12%

同新潮能源的交易案例相比，本次收益预测的收入增长率整体上小于可比案例，除 2017 年利润增长率高于可比案例，以后各年均小于可比案例。本次收益预测 2017 年高增长率的主要原因是：一是随着油价走高，班克斯公司将原来因油价走低降低的产能恢复，产量增加，油价上涨，从而引起收入的较大幅度增长；二是油价较 2016 年初低点修复性大幅回升，班克斯公司 2016 年的息前税后折摊前利润较小，而 2017 年增长后与 2016 年较小的基数相比，显示出较大的增值。

收入及利润的上升主要是由于未来年度产量提高及油价上升。班克斯公司历史年度石油产量一直呈上升趋势，但在 2015、2016 年度产量有所下降，主要原因是油价在低谷时，班克斯公司进行减产以降低低油价引发的亏损。随着油价的逐步回升，关闭油井重新投入生产，增加产量。此外，期后不断投入的资本性支出，也将较大程度上增加产量。收益预测中 2016 年 6 月至 12 月预测期实际平均油价为 45 美元/桶，2017 年预测油价 58 美元/桶，有较大幅度的增幅，从而导致收入的上升。鉴于 2016 年 6 月至 12 月预测期实际平均油价（47.63 美元/桶）已高于预测油价（45 美元/桶），2016 年底实际油价（55.30 美元/桶）已经接近 2017 年预测油价（58 美元/桶），实际油价与评估预测油价比较接近，油价上升导致收入及利润的上升是合理的。

五、评估师核查意见

经核查，评估师认为，随着石油需求和供应在未来几年形成新的平衡，班克斯公司的产量、油价将逐步恢复至合理水平，从而对收入及利润的增长形成良好的支撑。在本次评估的油价假设中，预测 2017 年布伦特油价为平均 58 美元；而在 2018 年的预测中，布伦特油价为 60 美元，较前一年变动的幅度非常小。从对油价的波动进行研究的论文中可以得出，历史存在的较大规模的油价波动，均要经过一定时期才能恢复至石油公司能够稳定经营的水平。在 2017 年 1 月 3 日，布伦特油价已经上升到 58 美元/桶，基本实现了预测中 2017 年的油价水平。2018 年油价水平预测为较 2017 年上涨两美元，该价格的预期波动是谨慎的。结合油价的增长变化，以及产量随着油价的提升而增加，则上述销售收入的增长与利润的增长均处于合理的水平。

问题四十四、请你公司补充披露标的资产收益法评估中：1）资本性支出、营运资金预测与收入预测是否匹配。2）现金流量预测与净利润差异较大的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、资本性支出、营运资金预测与收入预测是否匹配的问题

RPS Energy Canada Limited 和 Degolyer and MacNaughton Canada limited 出具的班克斯石油公司 2015 年储量报告中，在合理的开发方案条件下，对石油产量进行了预测，同时列示了与开发方案相适应的资本性支出。本次评估中的原油产量及资本性支出均是取自该储量报告，所以资本性支出与收入是相匹配的。另外，通过访谈、管理层进行讨论、核实历史成本支出情况等方式确认资本性支出的合理性。

影响班克斯公司营运资金的主要项目为应收账款、存货及应付账款。通过核实班克斯公司经营模式、客户及供应商结算情况等方式，确定应收账款、存货及应付账款周转天数，从而反映了营业收入的变化对营运资金的影响。

二、现金流量预测与净利润差异

班克斯公司现金流测算表中的净利润为折旧摊销前净利润，与会计净利润存在折旧摊销的差异，净现金流=息前税后折摊前利润-弃置费用支出-资本性支出-运营资本增加额，如下表所示：

金额单位：千美元

年度/项目	息前税后折摊前利润	资本性支出	弃置费用支出	营运资本增加额	净现金流量
2016	8,348	70,200	0	-6,959	-54,893
2017	103,138	117,600	0	29,635	-44,097
2018	169,543	183,300	0	24,419	-38,175
2019	241,320	235,000	0	30,185	-23,864
2020	348,622	267,100	0	38,193	43,330
2021	388,957	270,100	0	13,307	105,550
2022	430,705	272,700	0	13,294	144,711
2023	447,543	277,500	0	15,201	154,842
2024	344,413	102,300	0	-4,702	246,815
2025	260,829	3,600	0	-25,120	282,349
2026	221,359	3,600	0	-26,961	244,720
2027	195,043	3,600	0	-18,076	209,519
2028	174,803	3,600	0	-13,994	185,197
2029	151,822	3,000	0	-14,586	163,408
2030	130,134	3,000	0	-14,093	141,227
2031	110,909	3,100	0	-12,450	120,259
2032	94,334	0	0	-10,969	105,303
2033	77,697	0	0	-12,700	90,397
2034	68,230	0	0	-7,010	75,240
2035	61,943	0	0	-4,822	66,765
2036	56,278	0	0	-4,392	60,670
2037	52,247	0	0	-3,764	56,011
2038	49,293	0	0	-2,917	52,210
2039	46,166	0	0	-2,950	49,116
2040	43,019	0	0	-2,884	45,903
2041	36,844	0	0	-4,918	41,762
2042	32,831	0	0	-3,352	36,183
2043	29,894	0	0	-2,548	32,442
2044	27,438	0	0	-2,162	29,600
2045	24,859	0	0	-2,202	27,061
2046	22,940	0	0	-1,702	24,641
2047	21,452	0	0	-1,364	22,816
2048	19,194	0	0	-1,867	21,061
2049	14,539	0	0	-3,501	18,040

2050	10,519	0	0	-3,033	13,553
2051	9,129	0	0	-1,182	10,311
2052	8,272	0	0	-789	9,062
2053	7,800	0	0	-502	8,303
2054	7,542	0	13,700	-336	-5,822
2055	7,430	0	8,390	-219	-741
2056	7,324	0	7,980	-200	-456
2057	7,093	0	6,630	-274	737
2058	5,175	0	5,720	-1,436	890
2059	4,653	0	4,880	-455	227
2060	3,747	0	4,180	-712	279
2061	2,985	0	29,860	-604	-26,271
2062	2,266	0	29,490	-566	-26,657
2063	1,397	0	29,260	-665	-27,199
2064	510	0	29,140	-669	-27,961
2065	-229	0	29,120	-365	-28,984
	4,592,298	1,819,300	198,350	-60,737	2,635,386

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为，资本性支出、营运资金预测与收入预测是匹配的；由于净利润与现金流二者存在折旧摊销、资本性支出、营运资金增加额等口径上的差异，在需要大额资本投入的油气资产行业里，差异是合理的。

问题五十五、申请材料显示，对于 NCP 公司的全资子公司 Sagyndy 公司，由于其仅持有一宗土地资产，因此上市公司聘请哈萨克斯坦国的土地评估机构 Фирма ІСКЕРЛІК 对该宗土地进行评估，并出具了土地评估报告。本次评估中评估师引用了该土地评估报告中的结果作为该宗土地的评估值。请你公司按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》的相关规定，补充提供本次交易评估引用的土地评估报告。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易评估引用的土地评估报告情况

经核查，土地评估机构 Фирма ІСКЕРЛІК 即“伊斯克尔力科”有限责任公司（译名）是非国有企业，是一个独立的第三方评价机构。其工作人员是有合法执照的评估师。于 2008 年 12 月 4 日和 2010 年 1 月 25 日分别获得由哈萨克斯坦共和

国司法部注册服务和法律援助委员会颁发的编号为 №ЮЛ-00870-(90747-1910-ТОО)和№ЮЛ-00787-(90747-1910-ТОО)的资产评估国家职业许可证（许可证见土地评估报告附件）。

签字评估师日尔金巴耶娃•卡拉克斯•茹玛咖力克斯，系评估部负责人。持有国家评估作业资格证。

二、评估师核查意见

评估师认为，该土地评估报告系聘请当地的专门的土地评估机构进行评估，该机构具有哈国政府确认的与土地评估相关的资产评估国家职业许可证，是一个独立的第三方，该种形式同时也符合中国对独立第三方的土地评估机构的要求，因此，土地的评估结果是合适的。

（本页无正文，为《天源资产评估有限公司对洲际油气股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件一次反馈意见的回复》之签章页）

资产评估师：梁雪冰

资产评估师：殷守梅

天源资产评估有限公司

2017 年 1 月 22 日