

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二次反馈意见的回复

天源函报字[2017]第 0032 号

中国证券监督管理委员会：

天源资产评估有限公司根据贵会 2017 年 2 月 22 日《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》（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作出了本回复报告。

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。

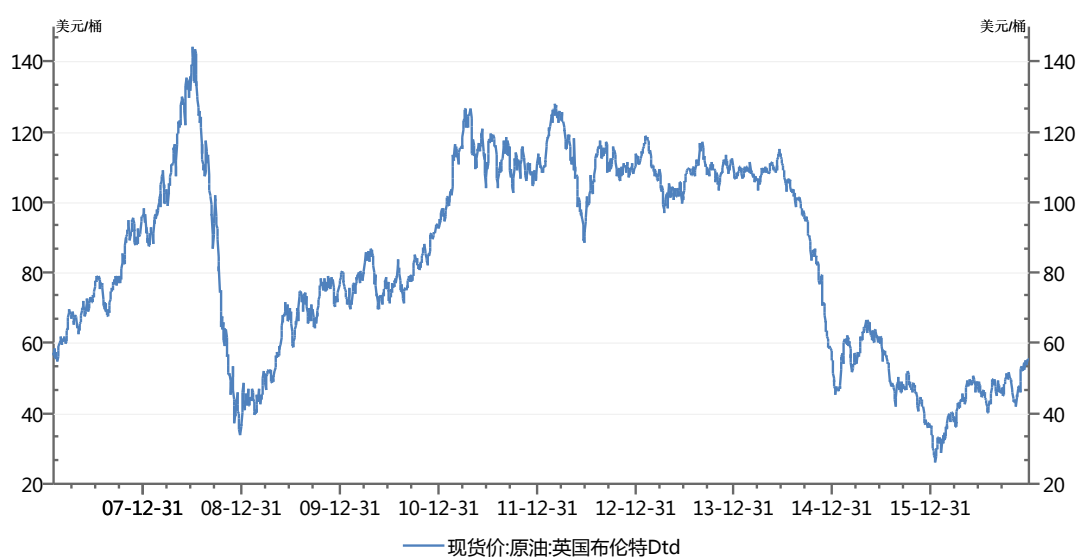
本反馈意见回复报告中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

问题二十、反馈回复材料显示：1）过去十年，国际原油定价基准平均值为 84.26 美元/桶，中值为 85.19 美元/桶。近期市场可比交易案例（新潮能源）预测至 2020 年及以后油价将达到 70-75 美元/桶。2）本次交易标的资产收益法评估预测油价至永续期将达到 100 美元/桶，远高于过去十年国际油价平均水平及近期市场可比交易案例水平。请你公司补充披露标的资产永续期油价预测依据及合理性，上述情形对本次交易评估作价的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、油价预测依据及合理性分析

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

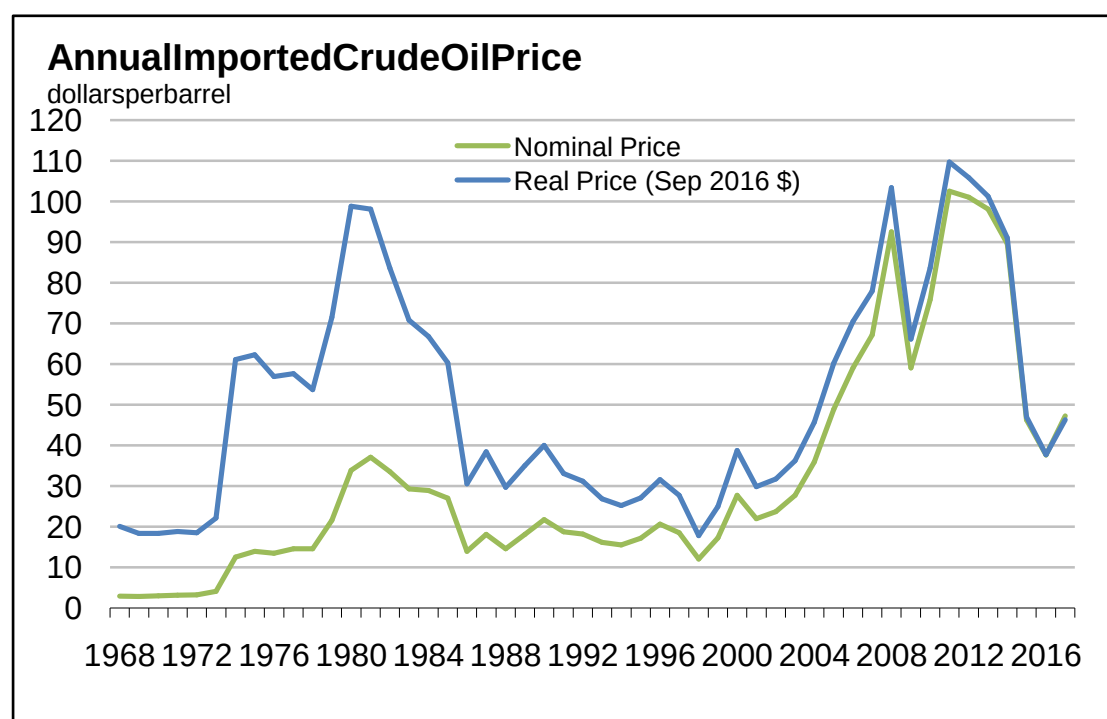
这十年期间，最大值为 144.22 美元/桶，最小值为 25.99 美元/桶，平均值为 84.26 美元/桶，中值为 85.19 美元/桶。

（一）名义价格与实际价格

本次评估中所采用的油价是设定原油价格在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）统计的以 2016 年的价格为不变价格，其近 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，为了保证净现金流、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。

（二）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。

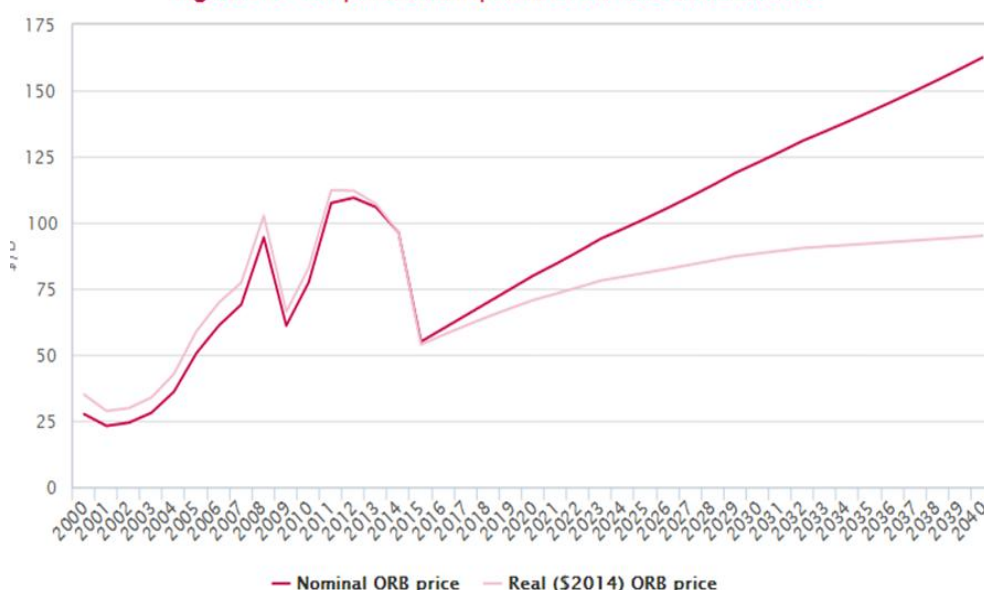
为此，IEA 设置了新政策情境(New Policies Scenario)、当前政策情境(The Current Policies Scenario)、450 情境(450 Scenario)、低油价情境(Low Oil Price Scenario)四个情境对油价长期趋势走向进行了预测。在报告中，IEA 综合对比四种情境后，认为实际情况向新政策情境中所描述的趋势发展的可能性较大。

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。

（三）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：

Figure 1.8 - Oil price assumption, OPEC Reference Basket



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。

（四）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。

（五）类似交易案例油价预测对比和测算结果

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	2016	2017	2018	2019	2020 及
------	----	--------	------	------	------	------	--------

		12 月					以后
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
年度	2021	2022	2023	2024	2025
Brent 价格(美元/桶)	77.64	80.36	83.19	86.11	89.14
年度	2026	2027	2028	2029	2030 及以后
Brent 价格(美元/桶)	92.27	95.51	98.87	100	100

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），且 2017 年 1-2 月份油价一直维持在 55 美元/桶左右，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案例的预测油价高，但是相比之下更接近市场实际油价，更为合理。

本次评估油价预测时，在 2020 年 75 美元/桶的基础上，之后每年以一定的比例上涨，直至 2029 年 100 美元/桶，与新潮实业案例中 70-75 美元/桶的价格存在差异，差异主要是由于估值计算模型不同，油价的内涵存在差异，新潮实业案例中的预测油价中没有考虑通胀的影响，而本次评估的预测油价中考虑了通胀的影响。

根据资产评估准则相关要求，采用收益法评估企业价值时，需要选择恰当的预期收益口径，并确信折现率与预期收益的口径保持一致，所以在收入、成本、折现率计算中，均考虑了通胀的因素。

进一步统计显示，从 1957 年至 2017 年间，美国核心 CPI 指数的几何平均数为 3.68%。参考国内外储量报告中的通胀率取值情况后，本次评估过程中，2020 年至 2030 年间的预测数据，油价、成本考虑了年均 2%左右的通胀率。

如果在测算模型中不考虑通胀的影响，即油价按照 2020 年 75 美元/桶的价格维持不变，同时剔除成本、折现率中的通胀影响，得到的测算结果与本次评估结果基本一致。

因此，本次交易标的资产收益法评估预测中，虽然油价从 2021 年以后，较类似案例的预测相比持续走高，直至预测期结束，油价上涨到 100 美元后保持不变，高于类似交易案例（新潮实业项目）很多，但如果从 2021 年不再考虑油价和成本中同向变动的通胀因素的影响，剔除通胀因素后计算的标的资产估值结果与考虑通胀的油价、成本、折现率的估值模型所得到的结果基本一致。因此，本次交易标的资产收益法估值的油价体系虽然较新潮实业有较大的差异，主要原因是基于不同模型的计算所形成的差异，两种模型如果对应各自的油价和成本、折现率计算体系，均合理；如果转换成相同的模型，则油价的预测差异不大，对估值结果也不造成影响。

二、补充披露情况

以上反馈回复内容已在《重组报告书》“第六节 交易标的评估情况/三、董事会关于评估合理性及定价公允性分析/（二）标的资产评估的合理性分析”中作了修订与补充披露。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为，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。

与新潮能源案例预测油价存在差异的原因是本次收益法模型中，油价预测的内涵为名义油价，包含了未来通胀的因素，并且与成本、折现率测算的内涵一致。如果转换为与新潮能源案例采用相同的计算模型和口径，则预测油价为 75 美元/桶，不存在重大差异。经测算，估值模型不同，使油价、成本、折现率的内涵存在差异，但这些差异并不影响评估结果。

问题二十二、针对前次反馈意见第 8 条、第 10 条、第 28 条、第 36 条、第 44 条提出的问题，反馈回复材料未完整回答。请你公司按照前次反馈意见要求补充披露相关内容。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、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

1、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，按照 2016 年 10 月 31 日的汇率折算，根据目前制定的开发方案，班克斯公司计划在 2017 年-2018 年投入 389,003.42 万元，新钻 270 口水平井及地面配套设施，水平井的建井费用 325,082 万元，占募投项目总金额的 83.57%，地面配套设施建设费用 63,920 万元，占募投项目总金额的 16.43%，主要用于管道及采集设备、油气集输处理站、换热站等，建井及地面配套投资金额如下：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	小计	占比
建井费用	144,481.20	180,601.47	325,082.67	83.57%
地面配套设施	28,409.22	35,511.53	63,920.75	16.43%
合计	389,003.42			100.00%

（1）建井费用的测算过程

按照 2016 年 10 月 31 日的汇率折算，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，本次募投项目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，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，建井费用主要构成如下：

项目	数量	单价（万元）	金额（万元）
钻井（米）	2500	0.25	632.44
固井	1	108.23	108.23
测井及地质导向	1	148.81	148.81
管柱（米）	2500	0.06	152.19
射孔	1	101.46	101.46
井口（井场建设）	1	60.88	60.88
合计	-	-	1,204.01

单井建造构成具体明细如下：

单位：万元

一、钻井测算明细		
序号	项目	金额
1	钻前地面工程	33.14
2	泥浆配制	25.70
3	管具施工	39.91
4	钻井工程	464.89
5	其他费用	68.79
钻井测算明细合计		632.44
二、固井测算明细		
序号	项目	金额
1	固井工程施工	33.82
2	水泥、添加剂及泥浆材料	74.41
固井测算明细合计		108.23
三、测录井及地质导向测算明细		
序号	项目	金额
1	地质导向工程	75.76
2	测井工程	54.11
3	录井工程	18.94
测井及地质导向测算明细合计		148.81
四、管柱测算明细		
序号	项目	金额
1	水平井酸洗、降粘工程	17.86
2	抽油机	20.29
3	高真空隔热管	64.26
4	抽油杆、油管、抽油泵	20.29
5	井下管柱	16.30
6	注蒸汽、采油井口	6.43
7	油层保护-防膨剂	6.76
管柱测算明细合计		152.19
五、射孔		101.46

六、井口（井场建设）	60.88
单井建造费用合计	1,204.01

根据班克斯公司 2017-2018 年新钻 270 口水平井的开发计划，募投项目建井费用构成情况如下：

建井费用分项构成表

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

（2）地面配套设施测算过程

地面配套设施建设费用 63,920 万元，占募投项目总金额的 16.43%，主要用于管道及采集设备、油气集输处理站、换热站等，募投项目地面配套设施建设构成情况如下：

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

地面配套设施建设具体构成明细如下：

一、管道及采集设备明细表		
序号	项目名称	金额（万元）
1	计量间及集油流程	3,853.71
2	输油管道	2,756.37
3	高温、有害物质防护	202.92
管道及采集设备合计		6,813.00
二、油气集输处理站明细表		
序号	项目名称	金额（万元）
1	结转站	5,546.56
2	中心处理站	17,787.13
油气集输处理站合计		23,333.70

三、换热站明细表		
序号	项目名称	金额（万元）
1	高压注汽站	17,789.58
2	高压注汽管道	8,793.33
3	供发电工程	2,029.23
4	构筑物工程	2,029.23
5	安全、环保、消防工程	946.97
6	通信工程和自动化控制工程	493.78
7	引水回注工程	1,014.62
8	暖通工程	676.56
换热站合计		33,773.30
地面配套设施建设合计		63,920.00

综上，2017 年-2018 年，班克斯公司打井及地面配套设施投资约为 389,003.42 万元。上市公司拟以本次重组募集配套资金 311,300 万元投入班克斯公司产能建设项目，不满足 2017 与 2018 年建井资金总需求的部分由上市公司自筹资金解决。

2、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

1、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。

2、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。

3、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

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。

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。

假设本次重组相关标的公司的利润补偿年度为 2017 年、2018 年、2019 年和 2020 年，本次采取四年累计补偿，在利润补偿期内，班克斯公司承诺净利润和实现净利润每年度涉及配套募集资金投入对应应扣除的资金成本的计算公式示例如下：

(1) 2017 年度

2017 年度，承诺净利润数和实现净利润涉及配套募集资金投入对应应扣除的资金成本= $\{\Sigma[2017 \text{ 年实际投入的每笔配套募集资金金额} \times \text{同期银行贷款利率} \times (365 \text{ 日} - 2017 \text{ 年每笔配套募集资金的实际到账日至 } 2017 \text{ 年年初的实际天数})] \div 365 \text{ 日}\} \times (1 - 2017 \text{ 年班克斯公司的所得税率})$ ；

(2) 2018 年度

2018 年度，承诺净利润数和实现净利润涉及配套募集资金投入对应应扣除

的资金成本={ Σ [2018 年实际投入的每笔配套募集资金金额 $\times$ 同期银行贷款利率 $\times$ (365 日-2018 年每笔配套募集资金的实际到账日至 2018 年年初的实际天数) $\div$ 365 日]+2017 年实际投入的配套募集资金总额 $\times$ 同期银行贷款基准利率} $\times$ (1-2018 年班克斯公司的所得税率);

(3) 2019 年度

2019 年度, 承诺净利润数和实现净利润涉及配套募集资金投入对应应扣除的资金成本={ Σ [2019 年实际投入的每笔配套募集资金金额 $\times$ 同期银行贷款利率 $\times$ (365 日-2019 年每笔配套募集资金的实际到账日至 2019 年年初的实际天数) $\div$ 365 日]+(2018 年实际投入的配套募集资金总额+2017 年实际投入的配套募集资金总额) $\times$ 同期银行贷款基准利率} $\times$ (1-2019 年班克斯公司的所得税率);

(4) 2020 年度

2020 年度, 承诺净利润数和实现净利润涉及配套募集资金投入对应应扣除的资金成本={ Σ [2020 年实际投入的每笔配套募集资金金额 $\times$ 同期银行贷款利率 $\times$ (365 日-2020 年每笔配套募集资金的实际到账日至 2020 年年初的实际天数) $\div$ 365 日]+(2019 年实际投入的配套募集资金总额+2018 年实际投入的配套募集资金总额+2017 年实际投入的配套募集资金总额) $\times$ 同期银行贷款基准利率} $\times$ (1-2020 年班克斯公司的所得税率);

其中, 上述示例公式中的同期银行贷款利率根据当年末中国人民银行公布的金融机构一年期人民币贷款基准利率确定。

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）补充披露情况

以上反馈回复内容已在《重组报告书》，“第五节发行股份情况/二、本次交易中募集配套资金情况/（三）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”、“第五节发行股份情况/二、本次交易中募集配套资金情况/（八）对交易标的采取收益法评估时，预测现金流中不包含募集配套资金投入带来的收益，本次募投项目不能单独核算”中作了修订与补充披露。

（五）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的测算，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。

二、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

自上海珑洲鑫科成立以来，其注册资本的变更情况如下：

单位：万元

项目	时间	背景	变更前 认缴注册 资本	变更后 认缴注册 资本	变更前 实缴注册 资本	变更后 实缴注册 资本
设立	2015 年 11 月 27 日	设立上海泷洲鑫科作为收购境外油气资产的平台公司	0	100	0	0
第一次增 资	2016 年 1 月 27 日	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，进行了第一次增资	100	460,100	0	0
第二次增 资	2016 年 3 月 15 日	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，按照当时的收购计划和资金需求情况，股权转让后股东对上海泷洲鑫科进行了第二次增资	460,100	790,100	0	0
第一次实 缴注册资 本	2016 年 9 月 29 日	上海泷洲鑫科需要支付收购境外标的资产的价款，股东对其进行了实缴注册资本。	790,100	790,100	0	350,000

上海泷洲鑫科第一增资、第二次增资和第一次实缴注册资本的具体情况如下：

项目	实缴注册资本情况	是否有实际经营的资产和业务	是否已经签署了收购境外油气资产的约束性协议
第一次增资	无实缴注册资本	无实际经营的资产和业务	尚未签署收购境外油气资产的约束性协议
第二次增资	无实缴注册资本	无实际经营的资产和业务	尚未签署收购境外油气资产的约束性协议
第一次实缴注册资本	实缴注册资本 350,000 万元	已经签署了收购班克斯公司和基傲投资的约束性协议，且收购工作即将完成	

第一次增资和第二次增资的增资价格为每股 1 元，此时上海泷洲鑫科无实缴注册资本，无实际经营的资产和业务，尚未签署收购境外油气资产的约束性协议，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。

（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股 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股 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：

1、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。

2、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。

3、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）补充披露情况

以上反馈回复内容已在《重组报告书》“第四节交易标的基本情况/二、标的公司历史沿革及其相关情况/（三）增资及股权转让的原因、作价依据及其合理性”中作了修订与补充披露。

（四）评估师核查意见

上海泷洲鑫科第一次增资和第二次增资的增资价格为每股 1 元，此时上海泷洲鑫科无实缴注册资本，无实际经营的资产和业务，尚未签署收购境外油气资产的约束性协议，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。

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股 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。

三、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：

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。为分析资本性支出与营运资金与销售收入是否匹配，把班克斯公司以前年度产量和投入的资本性支出、营运资金变动情况和销售收入与预测年度的产量、资本性支出和营运资金变动情况、销售收入的数据进行了分析对比：

（一）资本性支出与销售收入的匹配性

原油销售收入由原油销售量和原油销售价格共同决定，原油销售价格是石油企业不能控制的宏观因素。资本性支出通过影响产能与产量进而影响销售量实现对销售收入的影响，在假设油价固定的前提下，增加资本性支出，能够扩大产能，进而能够提到产量和销售量，从而使销售收入增加。但从石油开采行业的特点来看，当所打油井逐渐覆盖了整个储量区块范围后，用于打井的资本性支出也随之逐渐减少，产量由已经建好的油井提供，此时，资本性支出通过影响产能和产量实现的对销售收入的影响逐渐变弱。统计的班克斯公司以前年度和预测年度资本性支出情况与销售收入变动情况符合上述情况。具体分析情况如下：

1、决定原油销售收入的因素有两个，一是油田的销售量，二是原油销售价格，销售收入受两个因素共同作用而不断变动。

资本性支出与产能的变化有较高的相关性，班克斯公司通过投入资本性支出扩大产能和产量，进而扩大销售量，影响销售收入。从石油开采行业的特点来看，如果假设销售油价不变，销售收入和销量线性相关；销售收入在销量不变的情况下，随着油价的波动而波动。收益预测中的销售收入变动同时叠加了上述两个因素，从而使得销售收入的变化显得更为敏感。为使分析过程中资本性支出对产能、产量发生影响，进而对销售收入变动情况产生的影响显示得更加明显，先假设各年油价固定在 2017 年的预测可实现油价水平，以剔除油价变动因素的影响因素，再测算出各年度销售收入，经与各年度的资本性支出相对比，可以看出，在以前年度累计已经按计划投入大量资本性支出增产扩能的基础上，预测期的资本性支出对应的产量增长率和剔除油价上涨影响因素后的营业收入增长率是匹配的。

当油价上升时，由于利润水平较好，石油开采行业的企业会扩大产量以谋求更多的盈利，因此增加资本性支出；随着资本性支出的投入，产能增加，产量增加，则销售收入在高油价的阶段增长会变得更加迅猛。从下表中可以看到这一趋势体现得非常明显。

资本性支出与销售收入变动对比分析表

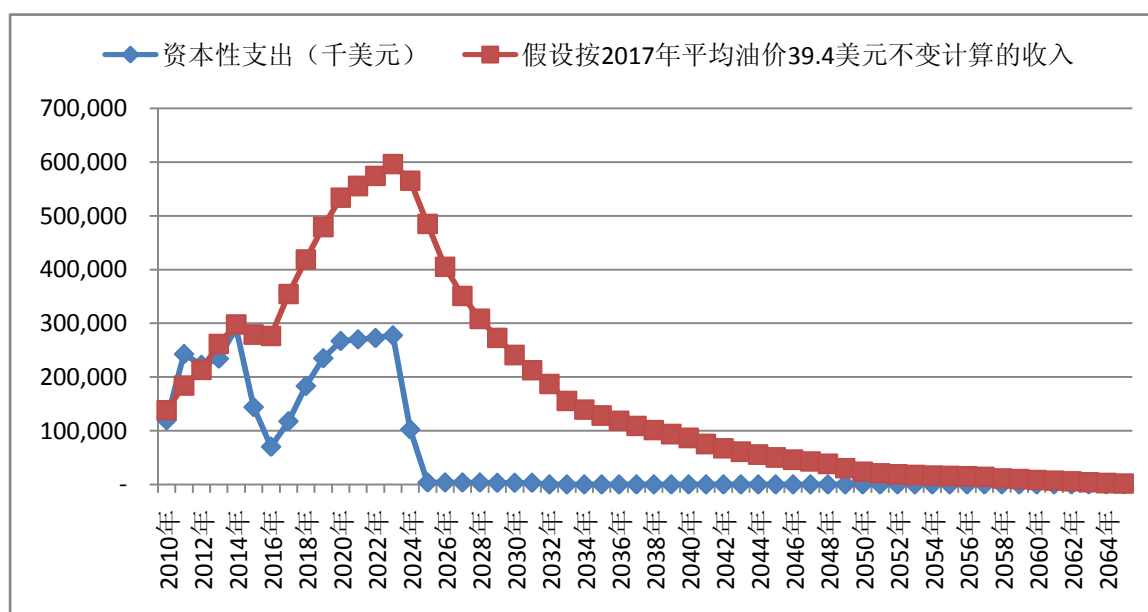
年度/项目	产量（千桶）	每年产量增长率（环比）	资本性支出（千美元）	资本性支出变动比例(环比)	历史和预测的可实现销售油价	收入（千美元）	假设按 2017 年可实现销售油价 39.4 美元不变计算的收入	假设油价不变的各年销售收入增长率（环比）
2010	3,503.0		119,717		48.6	170,376	138,158	

年度/项目	产量（千桶）	每年产量增长率（环比）	资本性支出（千美元）	资本性支出变动比例(环比)	历史和预测的可实现销售油价	收入（千美元）	假设按 2017 年可实现销售油价 39.4 美元不变计算的收入	假设油价不变的各年销售收入增长率（环比）
2011	4,666.0	33.2%	242,754	102.8%	72.8	339,918	184,027	33.2%
2012	5,405.0	15.8%	222,663	-8.3%	79.7	432,138	213,173	15.8%
2013	6,633.0	22.7%	234,243	5.2%	85.4	566,386	261,606	22.7%
2014	7,548.0	13.8%	291,326	24.4%	77.3	583,120	297,693	13.8%
2015	7,076.0	-6.3%	144,013	-50.6%	40.2	286,634	279,077	-6.3%
2016(1-5)	2,576.0					58,667	101,597	
2016(6-12)	4,426.4	-1.0%	70,200	-51.3%	29.7	131,463	174,576	-1.0%
2017	8,984.5	28.3%	117,600	67.5%	39.4	354,349	354,349	28.3%
2018	10,621.5	18.2%	183,300	55.9%	43.2	458,850	418,913	18.2%
2019	12,154.4	14.4%	235,000	28.2%	48.8	592,528	479,371	14.4%
2020	13,538.9	11.4%	267,100	13.7%	56.3	761,563	533,974	11.4%
2021	14,084.4	4.0%	270,100	1.1%	58.2	820,086	555,488	4.0%
2022	14,563.0	3.4%	272,700	1.0%	60.3	877,753	574,367	3.4%
2023	15,119.0	3.8%	277,500	1.8%	62.4	943,283	596,293	3.8%
2024	14,337.1	-5.2%	102,300	-63.1%	64.6	925,933	565,455	-5.2%
2025	12,294.6	-14.2%	3,600	-96.5%	66.9	821,924	484,899	-14.2%
2026	10,273.4	-16.4%	3,600	0.0%	69.2	710,936	405,184	-16.4%
2027	8,891.7	-13.4%	3,600	0.0%	71.6	636,938	350,687	-13.4%
2028	7,817.3	-12.1%	3,600	0.0%	74.2	579,659	308,316	-12.1%
2029	6,917.2	-11.5%	3,000	-16.7%	75.0	518,789	272,814	-11.5%
2030	6,108.6	-11.7%	3,000	0.0%	75.0	458,145	240,923	-11.7%
2031	5,388.4	-11.8%	3,100	3.3%	75.0	404,132	212,520	-11.8%
2032	4,738.3	-12.1%	-		75.0	355,375	186,880	-12.1%
2033	3,938.9	-16.9%	-		75.0	295,420	155,351	-16.9%
2034	3,529.7	-10.4%	-		75.0	264,727	139,211	-10.4%
2035	3,253.1	-7.8%	-		75.0	243,979	128,300	-7.8%
2036	2,999.2	-7.8%	-		75.0	224,944	118,290	-7.8%
2037	2,758.6	-8.0%	-		75.0	206,895	108,799	-8.0%
2038	2,567.5	-6.9%	-		75.0	192,560	101,261	-6.9%
2039	2,377.9	-7.4%	-		75.0	178,342	93,784	-7.4%
2040	2,194.9	-7.7%	-		75.0	164,616	86,566	-7.7%
2041	1,904.7	-13.2%	-		75.0	142,853	75,122	-13.2%
2042	1,701.6	-10.7%	-		75.0	127,619	67,111	-10.7%
2043	1,544.1	-9.3%	-		75.0	115,809	60,900	-9.3%
2044	1,409.5	-8.7%	-		75.0	105,711	55,590	-8.7%
2045	1,274.4	-9.6%	-		75.0	95,584	50,264	-9.6%
2046	1,168.1	-8.3%	-		75.0	87,604	46,068	-8.3%
2047	1,081.4	-7.4%	-		75.0	81,104	42,650	-7.4%
2048	968.8	-10.4%	-		75.0	72,660	38,209	-10.4%

年度/项目	产量（千桶）	每年产量增长率（环比）	资本性支出（千美元）	资本性支出变动比例(环比)	历史和预测的可实现销售油价	收入（千美元）	假设按 2017 年可实现销售油价 39.4 美元不变计算的收入	假设油价不变的各年销售收入增长率（环比）
2049	769.2	-20.6%	-		75.0	57,687	30,336	-20.6%
2050	595.8	-22.5%	-		75.0	44,687	23,499	-22.5%
2051	523.5	-12.1%	-		75.0	39,261	20,646	-12.1%
2052	473.2	-9.6%	-		75.0	35,488	18,662	-9.6%
2053	439.1	-7.2%	-		75.0	32,935	17,319	-7.2%
2054	414.8	-5.6%	-		75.0	31,107	16,358	-5.6%
2055	397.3	-4.2%	-		75.0	29,801	15,671	-4.2%
2056	381.5	-4.0%	-		75.0	28,611	15,046	-4.0%
2057	362.1	-5.1%	-		75.0	27,160	14,283	-5.1%
2058	280.5	-22.5%	-		75.0	21,038	11,063	-22.5%
2059	252.3	-10.1%	-		75.0	18,919	9,949	-10.1%
2060	210.5	-16.6%	-		75.0	15,786	8,301	-16.6%
2061	174.9	-16.9%	-		75.0	13,116	6,897	-16.9%
2062	141.6	-19.0%	-		75.0	10,620	5,585	-19.0%
2063	103.3	-27.0%	-		75.0	7,748	4,074	-27.0%
2064	65.0	-37.1%	-		75.0	4,875	2,564	-37.1%
2065	43.3	-33.3%	-		75.0	3,250	1,709	-33.3%

以下是各年度资本性支出与假设不变油价下的销售收入变化趋势图，可以更明显地看出两者的相关性：

资本性支出与假设不变油价下的销售收入对比图



从上述的数据分析图表可以看到，收益预测中各年资本性支出与销售收入的变化是匹配的。

2、从油井的寿命期来看，收益预测中 2031 年后不再投入资本性支出，产量逐年衰减，收入也随之逐年衰减，趋势合理

(1)从石油开采行业的特点来看，当所打油井覆盖了整个储量区块范围后，用于打井的资本性支出也随之逐渐减少，产量由已经建好的油井提供，此时，资本性支出通过影响产能和产量实现的对销售收入的影响逐渐变弱。根据储量报告，对班克斯公司两个区块的资本性支出投入将一直进行至 2031 年，2032 年以后，基本不用再投入资本性支出，只需要沿用原有建好的油井和设施，采取维护性措施后，仍然可以进行生产。

(2) 油井的寿命受各种因素影响，垂直井、激活井相对寿命较短，而水平井寿命相对较长。在 RPS Energy Canada Limited 出具的班克斯石油公司 2015 年储量报告中，RPS 根据班克斯公司的历史情况，定义了“油井寿命指数”；储量报告中的资本性支出所对应的油井种类主要为水平井，这种油井的寿命期从开始投产，逐年衰减，对于井下油藏和地质条件好的油井，寿命最长的可达 50 年。RPS 出具的储量报告在预测未来产量、未来运营成本时，都是在考虑油井寿命指数的基础上的。

(3)评估预测的数据中，各年产量，资本性支出等，均依据储量评估报告。

在预测中，2032 年以后这个阶段整个油田区块已经进入生产的衰减阶段，2032 年-2035 年占预测总产量的 7.34%，2036 年-2065 年的累计产量只占评估基准日预测总产量的 14.05%；而 2050 年以后年度的折现后现金流合计也只有 5 万美元。

因此从油井的寿命期来看，收益预测中 2031 年后不再投入资本性支出，产量逐年衰减，收入也随之逐年衰减，数据趋势合理。资本性支出与产量、销售收入的变动趋势是匹配的。

班克斯公司各年资本性支出与产量数据对比分析表

年度/项目	产量（千桶）	每年产量增加（千桶）	每年产量增长率（环比）	资本性支出（千美元）	资本性支出变动比例(环比)
2010	3,503.0			119,717	
2011	4,666.0	1,163.00	33.2%	242,754	102.8%
2012	5,405.0	739.00	15.8%	222,663	-8.3%
2013	6,633.0	1,228.00	22.7%	234,243	5.2%
2014	7,548.0	915.00	13.8%	291,326	24.4%
2015	7,076.0	-472.00	-6.3%	144,013	-50.6%
2016(1-5)	2,576.0				
2016(6-12)	4,426.4	-73.64	-1.0%	70,200	-51.3%
2017	8,984.5	1,982.15	28.3%	117,600	67.5%
2018	10,621.5	1,637.01	18.2%	183,300	55.9%
2019	12,154.4	1,532.91	14.4%	235,000	28.2%
2020	13,538.9	1,384.47	11.4%	267,100	13.7%
2021	14,084.4	545.49	4.0%	270,100	1.1%
2022	14,563.0	478.66	3.4%	272,700	1.0%
2023	15,119.0	555.95	3.8%	277,500	1.8%
2024	14,337.1	-781.89	-5.2%	102,300	-63.1%
2025	12,294.6	-2,042.50	-14.2%	3,600	-96.5%
2026	10,273.4	-2,021.19	-16.4%	3,600	0.0%
2027	8,891.7	-1,381.77	-13.4%	3,600	0.0%
2028	7,817.3	-1,074.31	-12.1%	3,600	0.0%
2029	6,917.2	-900.16	-11.5%	3,000	-16.7%
2030	6,108.6	-808.59	-11.7%	3,000	0.0%
2031	5,388.4	-720.17	-11.8%	3,100	3.3%
2032	4,738.3	-650.10	-12.1%	-	
2033	3,938.9	-799.40	-16.9%	-	
2034	3,529.7	-409.24	-10.4%	-	
2035	3,253.1	-276.63	-7.8%	-	
2036	2,999.2	-253.81	-7.8%	-	
2037	2,758.6	-240.65	-8.0%	-	
2038	2,567.5	-191.13	-6.9%	-	
2039	2,377.9	-189.58	-7.4%	-	
2040	2,194.9	-183.00	-7.7%	-	
2041	1,904.7	-290.18	-13.2%	-	
2042	1,701.6	-203.12	-10.7%	-	
2043	1,544.1	-157.47	-9.3%	-	
2044	1,409.5	-134.64	-8.7%	-	
2045	1,274.4	-135.03	-9.6%	-	
2046	1,168.1	-106.40	-8.3%	-	
2047	1,081.4	-86.67	-7.4%	-	
2048	968.8	-112.59	-10.4%	-	
2049	769.2	-199.64	-20.6%	-	
2050	595.8	-173.33	-22.5%	-	
2051	523.5	-72.35	-12.1%	-	
2052	473.2	-50.30	-9.6%	-	
2053	439.1	-34.05	-7.2%	-	
2054	414.8	-24.37	-5.6%	-	
2055	397.3	-17.41	-4.2%	-	
2056	381.5	-15.86	-4.0%	-	
2057	362.1	-19.35	-5.1%	-	

年度/项目	产量（千桶）	每年产量增加（千桶）	每年产量增长率（环比）	资本性支出（千美元）	资本性支出变动比例(环比)
2058	280.5	-81.64	-22.5%	-	
2059	252.3	-28.24	-10.1%	-	
2060	210.5	-41.79	-16.6%	-	
2061	174.9	-35.59	-16.9%	-	
2062	141.6	-33.27	-19.0%	-	
2063	103.3	-38.30	-27.0%	-	
2064	65.0	-38.30	-37.1%	-	
2065	43.3	-21.67	-33.3%	-	

（二）营运资金变动额与销售收入的匹配性

1、影响营运资金水平的主要因素：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。收益预测中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，结合应收账款、存货及应付账款周转天数，依据各年营业收入的变化和产销量情况，计算得出各年度经营所需的营运资金。

2、营运资金的变化趋势：将班克斯公司历史和预测的营运资金和收入、产量的对比数据列表进行分析，从下表数据可以看出，营运资金增加额会受每年产销量和油价变化的影响，随着这两个数据的变化而呈同向变动的趋势。当油价上升，为提高产销量，需投入更多的运营资金，反之亦反；随着油价的上涨，销售收入增加，对应相同应收账款周转率下的应收账款额度也随之增加，从而引起营运资金占用的增加，如果油价下降，则情况相反。在各年度（包括以前年度和预测年度）已经投入了大量的营运资金后，如果产销量变化不大、油价稳定，则营运资金在这期间的变化不会很大。随着产销量的下降，营运资金的需求量则对应减少。从下表中可以看出，2017年-2023年，产销量一直在增加，营运资金也一直呈增加的趋势；2024年后产量逐渐减少，营运资金占用逐步减少，则营运资金增加额呈现为负数，表示在预测年度中营运资金逐年回收。

3、从下表这些数据的变化分析可以看出，营运资金的增加额（增加投入或回收）与预测的收入变化和产量的变化是配比的。

历史和预测期销售收入、和营运资金增加额的具体对比分析数据如下表所示：

历史和预测期销售收入、和营运资金增加额对比分析表

年度/项目	产量 (千桶)	每年产量增 加 (千桶)	各年平 均布伦 特油价	历史和预测 的可实现销 售油价	收入 (千美元)	营运资金增 加额 (千美元)	营运资金各 年比上一 年增 减率
2010	3,503.0		79.5	48.6	170,376		
2011	4,666.0	1,163.00	111.3	72.8	339,918	-54,138	-41.8%
2012	5,405.0	739.00	111.7	79.7	432,138	8,517	11.3%
2013	6,633.0	1,228.00	108.7	85.4	566,386	43,186	51.5%
2014	7,548.0	915.00	99.0	77.3	583,120	69,340	54.6%
2015	7,076.0	-472.00	52.4	40.2	286,634	-53,635	-27.3%
2016(1-5)	2,576.0				58,667	-26,801	-18.8%
2016(6-12)	4,426.4	-73.64	45.0	29.7	131,463	-6,959	-6.0%
2017	8,984.5	1,982.15	58.0	39.4	354,349	29,635	27.2%
2018	10,621.5	1,637.01	60.0	43.2	458,850	24,419	17.6%
2019	12,154.4	1,532.91	65.0	48.8	592,528	30,185	18.5%
2020	13,538.9	1,384.47	75.0	56.3	761,563	38,193	19.8%
2021	14,084.4	545.49	77.6	58.2	820,086	13,307	5.8%
2022	14,563.0	478.66	80.4	60.3	877,753	13,294	5.4%
2023	15,119.0	555.95	83.2	62.4	943,283	15,201	5.9%
2024	14,337.1	-781.89	86.1	64.6	925,933	-4,702	-1.7%
2025	12,294.6	-2,042.50	89.1	66.9	821,924	-25,120	-9.4%
2026	10,273.4	-2,021.19	92.3	69.2	710,936	-26,961	-11.1%
2027	8,891.7	-1,381.77	95.5	71.6	636,938	-18,076	-8.4%
2028	7,817.3	-1,074.31	98.9	74.2	579,659	-13,994	-7.1%
2029	6,917.2	-900.16	100.0	75.0	518,789	-14,586	-7.9%
2030	6,108.6	-808.59	100.0	75.0	458,145	-14,093	-8.3%
2031	5,388.4	-720.17	100.0	75.0	404,132	-12,450	-8.0%
2032	4,738.3	-650.10	100.0	75.0	355,375	-10,969	-7.7%
2033	3,938.9	-799.40	100.0	75.0	295,420	-12,700	-9.6%
2034	3,529.7	-409.24	100.0	75.0	264,727	-7,010	-5.9%
2035	3,253.1	-276.63	100.0	75.0	243,979	-4,822	-4.3%
2036	2,999.2	-253.81	100.0	75.0	224,944	-4,392	-4.1%
2037	2,758.6	-240.65	100.0	75.0	206,895	-3,764	-3.6%
2038	2,567.5	-191.13	100.0	75.0	192,560	-2,917	-2.9%
2039	2,377.9	-189.58	100.0	75.0	178,342	-2,950	-3.1%
2040	2,194.9	-183.00	100.0	75.0	164,616	-2,884	-3.1%
2041	1,904.7	-290.18	100.0	75.0	142,853	-4,918	-5.4%
2042	1,701.6	-203.12	100.0	75.0	127,619	-3,352	-3.9%
2043	1,544.1	-157.47	100.0	75.0	115,809	-2,548	-3.1%
2044	1,409.5	-134.64	100.0	75.0	105,711	-2,162	-2.7%
2045	1,274.4	-135.03	100.0	75.0	95,584	-2,202	-2.8%
2046	1,168.1	-106.40	100.0	75.0	87,604	-1,702	-2.3%

年度/项目	产量 (千桶)	每年产量增 加 (千桶)	各年平 均布伦 特油价	历史和预测 的可实现销 售油价	收入 (千美元)	营运资金增 加额 (千美元)	营运资金各 年比上一 年增减率
2047	1,081.4	-86.67	100.0	75.0	81,104	-1,364	-1.8%
2048	968.8	-112.59	100.0	75.0	72,660	-1,867	-2.6%
2049	769.2	-199.64	100.0	75.0	57,687	-3,501	-5.0%
2050	595.8	-173.33	100.0	75.0	44,687	-3,033	-4.5%
2051	523.5	-72.35	100.0	75.0	39,261	-1,182	-1.8%
2052	473.2	-50.30	100.0	75.0	35,488	-789	-1.3%
2053	439.1	-34.05	100.0	75.0	32,935	-502	-0.8%
2054	414.8	-24.37	100.0	75.0	31,107	-336	-0.5%
2055	397.3	-17.41	100.0	75.0	29,801	-219	-0.4%
2056	381.5	-15.86	100.0	75.0	28,611	-200	-0.3%
2057	362.1	-19.35	100.0	75.0	27,160	-274	-0.5%
2058	280.5	-81.64	100.0	75.0	21,038	-1,436	-2.4%
2059	252.3	-28.24	100.0	75.0	18,919	-455	-0.8%
2060	210.5	-41.79	100.0	75.0	15,786	-712	-1.2%
2061	174.9	-35.59	100.0	75.0	13,116	-604	-1.0%
2062	141.6	-33.27	100.0	75.0	10,620	-566	-1.0%
2063	103.3	-38.30	100.0	75.0	7,748	-665	-1.2%
2064	65.0	-38.30	100.0	75.0	4,875	-669	-1.2%
2065	43.3	-21.67	100.0	75.0	3,250	-365	-0.7%

(三) 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：

现金流量与净利润计算关系比较表

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
--	-----------	-----------	---------	---------	-----------

（四）补充披露情况

以上反馈回复内容已在《重组报告书》“第六节交易标的评估情况/三、董事会关于评估合理性及定价公允性分析/（二）标的资产评估的合理性分析/5、现金流量预测的合理性”中作了修订与补充披露。

（五）评估师核查意见

对资本性支出的匹配性核查意见：通过分析储量报告中预计的资本性支出和预计产能前期提升、后期下降的数据，以及对油井寿命的分析，并结合收益预测中预测期资本性支出所对应的产能提升和油田区块进入衰减期的产能下降情况、销售收入变化情况对比分析，认为储量报告中预测的资本性支出金额比较合理，与产能的提升与后期的衰减有较强的匹配性，本次收益预测中资本性支出金额可以支持产能的增加和后期的产能衰减的趋势，从而支持收入的增长和后期的衰减预测，因此，预测中资本性支出与收入的变化是匹配的。

对营运资金的匹配性核查意见：从分析表的数据可以看出，营运资本增加额会受每年产销量和油价变化的影响，随着这两个数据的变化而呈同向变动的趋势。从分析表中可以看出，2017年-2023年，产销量一直在增加，营运资金也一直呈增加的趋势；2024年后产量逐渐减少，营运资金占用逐步减少，营运资金增加额呈现为负数，表示在预测年度中营运资金逐年回收。通过对比分析，预测中的营运资金的增加额（增加投入或回收）与预测的收入变化和产量的变化是配比的。

四、评估师核查意见

前次反馈意见第8条、第10条、第28条、第36条、第44条提出的问题，本次反馈回复材料已对上述问题的回复进行了完善。

（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二次反馈意见的回复》之签章页）

注册资产评估师：梁雪冰

注册资产评估师：殷守梅

天源资产评估有限公司

2017 年 3 月 6 日