

跟踪评级公告

联合[2017]1113号

洲际油气股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“16 洲际 01”和“16 洲际 02”的债券信用等级为 AA-

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监

二零一七年六月二十七日

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

公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA-

上次评级结果：AA-

债项信用等级

评级展望：稳定

评级展望：稳定

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
16 洲际 01	7 亿元	2 年	AA-	AA-	2016.06.21
16 洲际 02	1.5 亿元	2 年	AA-	AA-	2015.08.12

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据：

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	141.95	173.76	177.02
所有者权益（亿元）	54.14	60.99	59.94
长期债务（亿元）	23.21	39.03	38.74
全部债务（亿元）	54.03	70.31	74.28
营业收入（亿元）	12.61	12.06	7.32
净利润（亿元）	0.64	0.35	0.37
EBITDA（亿元）	6.85	8.01	--
经营性净现金流（亿元）	0.89	2.47	1.36
营业利润率（%）	28.94	35.12	39.89
净资产收益率（%）	1.18	0.60	0.65
资产负债率（%）	61.86	64.90	66.14
全部债务资本化比率（%）	49.95	53.55	55.34
流动比率（倍）	0.66	0.61	0.64
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.11	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.97	2.05	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.81	0.94	--

注：1、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；2、2017 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；4、其他流动负债中的短期债券计入短期债务核算。

评级观点

跟踪期内，洲际油气股份有限公司（以下简称“洲际油气”或“公司”）作为油气开采企业，在科研技术、资源储量、销售网络等方面仍保持了一定的竞争优势。2016 年，公司收购哈国油气运输公司 50% 股权，有利于完善公司产业链布局，提升公司盈利能力。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司盈利水平受国际油价影响大、期间费用对利润侵蚀明显以及债务规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，公司重大资产重组事项继续推进，公司拟收购标的公司上海泖洲鑫科能源投资有限公司（以下简称“泖洲鑫科”）已完成了对 Bankers Petroleum Ltd.100% 股权和上海基傲投资管理有限公司 100% 股权的收购工作。若重组事项顺利实施，公司的业务规模和行业影响力有望提升，有利于资本实力和整体抗风险能力的增强。但本次重大重组事项尚需取得中国证监会核准，仍存在一定不确定性。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA-”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 洲际 01”和“16 洲际 02”的债项信用等级为“AA-”。

优势

1. 2016 年，公司继续致力于提高石油业务的生产经营管理能力，产销量有所增长。2017 年一季度，随着国际油价上涨以及克山股份有限公司增产，公司收入和利润规模有所增长，未来盈利能力有望提升。

2. 2016 年，公司收购哈国油气运输公司 50% 股权，有利于完善公司产业链布局，提升公司盈利能力。

3. 公司目前正在与 Sozak Oil and Gas LLP 合作开发天然气气田，逐步进军天然气行业；

同时正在积极推进重大资产重组事项，公司业务规模有望大幅提升。

关注

1. 2016年，原油价格仍然低位震荡运行，油价波动将直接影响公司盈利水平。

2. 公司原油业务开展受哈萨克斯坦当地政策、法规等客观因素的影响较大，并且业务使用美元、坚戈核算，有一定的汇兑风险。

3. 2016年，公司债务规模进一步加重，短期债务存在一定偿还压力。公司财务费用对利润侵蚀明显，费用控制能力有待提升。

4. 2016年，公司利润对非经常性损益依赖大，自身盈利能力较弱。

分析师

李 晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：


李贵永

联合信用评级有限公司

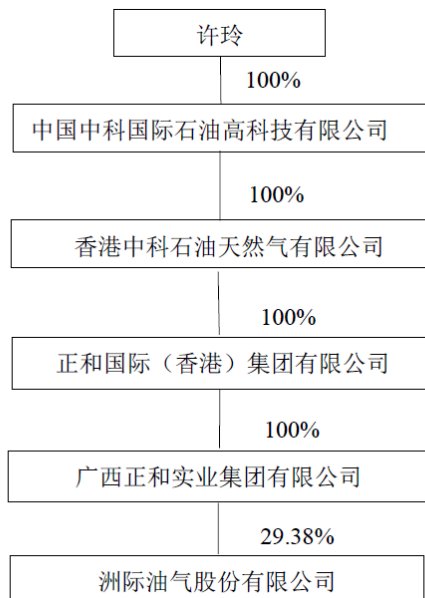
一、主体概况

洲际油气股份有限公司（以下简称“公司”或“洲际油气”）前身系成立于1984年8月的海南侨联企业股份有限公司；公司系海南省最早公开发行股票的股份制试点企业之一。1996年9月，经中国证监会证监发字（1996）226号文批准和上交所上证上（96）字第082号文审核同意，公司股票于1996年10月在上交所挂牌交易（股票简称：“华侨股份”；股票代码：“600759”）。

后经多次变更，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”），主业为石油勘探开发与经营。

截至2017年3月底，公司注册资本为226,350.75万元。广西正和实业集团有限公司为公司第一大股东，持股29.38%。HUI Ling（许玲）通过中国中科国际石油高科技有限公司等间接持有洲际油气29.38%的股份，系公司实际控制人。

图1 截至2017年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2016年底，公司主营业务为石油的勘探、开发和销售，油气行业的技术服务和物业租赁业务。截至2016年底，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），共有在职员工1,024人。

截至2016年底，公司合并资产总额173.76亿元，负债合计112.77亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计60.99亿元，其中归属母公司的所有者权益55.82亿元。2016年公司实现营业收入12.06亿元，净利润（含少数股东损益）0.35亿元，其中归属母公司所有者的净利润0.43亿元；经营活动产生的现金流量净额2.47亿元，现金及现金等价物净增加额-1.23亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额177.02亿元，负债合计117.07亿元，所有者权益（含少数股东权益）59.94亿元，其中归属母公司所有者权益54.55亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入7.32亿元，净利润（含少数股东损益）0.37亿元，其中归属母公司所有者的净利润0.13亿元；经营活动产生的现金流量净额1.36亿元，现金及现金等价物净增加额0.67亿元。

公司注册地址：海南省海口市西沙路 28 号；法定代表人：姜亮。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可〔2016〕811 号文核准批复，核准公司面向合格投资者公开发行总额不超过 8.5 亿元的公司债券。2016 年 4 月 29 日，公司完成“洲际油气股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“16 洲际 01”）的发行，实际发行规模 7.00 亿元，发行期限 2 年，票面利率为 7.50%。2016 年 8 月 26 日，公司完成“洲际油气股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”（以下简称“16 洲际 02”）的发行，实际发行规模 1.50 亿元，发行期限 2 年，票面利率为 7.00%。“16 洲际 01”和“16 洲际 02”分别于 2016 年 5 月 19 日和 2016 年 9 月 20 日在上海证券交易所挂牌交易，证券代码分别为“123035.SH”和“123047.SH”。

截至 2016 年底，“16 洲际 01”和“16 洲际 02”募集资金扣除发行费用后全部用于重组标的公司的项目建设、偿还股东借款、补充流动资金等，募集资金的使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

公司已于 2017 年 4 月 29 日支付“16 洲际 01”2016 年 4 月 29 日至 2017 年 4 月 28 日期间的利息；截至本报告出具日，“16 洲际 02”尚未到第一个付息日。

三、行业分析

2016 年，世界经济复苏乏力，中国经济保持稳定增长，全年国内生产总值增长 6.7%。在国际油价低位震荡攀升、国内成品油供应充足、竞争激烈、化工品需求稳定增长、环保要求从严等行业环境下，业内企业也面临着一定经营压力。但整体看，由于石油石化行业在国民经济中占据重要地位，业内相关能源类企业仍保持着强大的竞争力。

原油市场方面，2016 年国际原油市场供需基本面宽松，国际油价探底后小幅回升，总体低位震荡运行。北海布伦特原油现货年平均价格为 43.73 美元/桶，比上年同期下降 16.5%；美国西得克萨斯中质原油（“WTI”）现货年平均价格为 43.34 美元/桶，比上年同期下降 11.0%。WTI 与北海布伦特原油平均价差进一步收窄，年内曾出现多次反转。据国家发展与改革委员会（以下简称“国家发改委”）资料显示，2016 年国内原油产量 19,771 万吨，比上年同期下降 7.3%。

成品油市场方面，2016 年国内成品油消费增速放缓，汽油需求不及预期，柴油需求萎缩程度继续加大。国内成品油供应过剩加剧，地方炼厂原油进口量、原油加工量、开工率和成品油市场份额大幅增加，市场竞争更加激烈；成品油净出口继续增加。据国家发改委资料显示，2016 年国内原油加工量 52,372 万吨，成品油产量 32,372 万吨，成品油消费量 28,948 万吨。全年国家 15 次调整国内汽油、柴油价格，汽油标准品价格累计上涨 1,015 元/吨，柴油标准品价格累计上涨 975 元/吨。国内成品油价格走势与国际市场油价变化趋势基本保持一致。

化工市场方面，2016 年国内化工产品需求稳步增加，国外进口货源较少，加之国内石化企业集中检修，化工市场处于供需两旺的局面；原油价格持续低位运行，增强石油化工行业的盈利能力和竞争力，化工产品价格年初小幅回落调整后，于年中呈持续上行态势，化工产品市场整体表现良好。

天然气市场方面，2016 年，国内天然气产量稳定增长，但增速继续回落，进口天然气量快速增长，天然气需求量持续中低速增长，市场供需处于总体宽松状态。国家加快天然气市场化改革进程，

出台管输价格监管政策，全面放开化肥用气价格，上海石油天然气交易中心正式上线运行，市场决定价格作用明显增强。据国家发改委资料显示，2016年国内天然气产量1,371亿立方米，比上年同期增长1.5%；天然气进口量721亿立方米，比上年同期增长17.4%；天然气表观消费量2,058亿立方米，比上年同期增长6.6%。

行业政策方面，2016年10月，工业和信息化部编制发布《石化和化学工业发展规划（2016~2020年）》（工信部规〔2016〕318号，以下简称《规划》）。《规划》提出，要以提质增效为中心，以供给侧结构性改革为主线，着力改造提升传统产业，加快培育化工新材料，突破一批具有自主知识产权的关键核心技术，建设一批具有国际竞争力的大型企业、高水平化工园区和以石化化工为主导产业的新型工业化产业示范基地。《规划》明确了八项主要任务，即实施创新驱动战略、促进传统行业转型升级、发展化工新材料、促进两化深度融合、强化危化品安全管理、规范化工园区建设、推进重大项目建设、扩大国际合作，并以十项重大工程（重点领域）作为规划实施的抓手。《规划》作为“十三五”时期指导石化和化学工业发展的专项规划，将推动石化和化学工业由大变强，指导行业持续科学健康发展。

总体看，受宏观经济增速放缓、国际石油价格下跌影响，近年来石油石化类企业盈利能力大幅下降。未来世界经济将延续缓慢复苏态势，国际原油价格仍将保持弱势运行。作为国民经济的战略性支柱行业，未来石油、石化行业的稳定发展仍将得到国家有力支持。

四、管理分析

跟踪期内，公司高管、董事、监事变动较大。武凤良先生因工作调整申请辞去公司副总裁职务，之后将专注于境外项目公司的管理。孙楷泮先生因手术治疗，根据医生安排需要长时间的康复期，无法正常履行总裁职务，向公司董事会申请辞去公司总裁职务，2017年3月21日公司第十一届董事会第十四次会议聘任张世明先生为公司总裁，孙楷泮先生仍担任公司董事职务。王临川先生因个人原因辞去财务总监职务，2017年5月23日公司第十一届董事会第十七次会议聘任刘建锋先生为公司财务总监。王学春先生因个人原因申请辞去公司监事长、监事职务，在补选出的监事就任前，王学春先生仍履行监事职务。

公司现任总裁张世明先生，1964年1月生，本科学历，高级经济师。1985年7月~1993年7月，在湖南财经学院会计系任教。1993年7月~2007年8月，在湘财证券有限责任公司工作，先后任副总裁兼财务总监、总裁职务。2008年3月~2011年3月，任湖南赛康德生物科技有限公司董事长。2010年1月起，任世荣兆业股份有限公司董事。2015年11月起任公司副董事长，2017年3月起任公司总裁。

跟踪期内，公司管理制度未发生重大变化，管理体制延续。

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

五、经营分析

1. 经营概况

2016年，公司业务仍以油气开采为主，房地产土地一级开发、租赁、服务、管理咨询业务对主营业务收入有一定补充。2016年，公司实现营业收入12.06亿元，较上年减少4.34%，主要系2016

年国际原油均价下降所致；实现净利润 0.35 亿元，较上年减少 46.09%，主要系国际油价低迷以及公司期间费用增加所致；其中归属于母公司的净利润为 0.43 亿元。

分业务板块来看，2016 年，油气开采业务实现收入 10.15 亿元，全部为境外营业收入，占公司主营业务收入比重为 84.15%，较上年变动不大。随着公司战略转型，非能源业务正在逐步剥离，2016 年房地产板块收入为 0.81 亿元；租赁、服务业务收入为 0.79 亿元，公司租赁、服务业务主要是商业地产出租，公司拥有的商业地产商圈位置较好，近年来公允价值议价较高，租金收入较为稳定；管理咨询及其他服务收入为 0.40 亿元。非能源业务占公司营业收入的比重较小，对公司营业收入影响不大。

表 1 近两年公司主营业务收入情况（单位：万元、%、百分点）

项目	2015 年			2016 年			营业收入较上年变动	毛利率比上年增减
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
油气开采	104,881.92	83.20	53.93	101,485.18	84.15	51.69	-3.24	-2.24
房地产一级土地开发	8,543.97	6.78	15.61	8,133.53	6.74	13.67	-4.80	-1.94
租赁、服务	7,245.98	5.75	69.72	6,957.18	5.77	65.65	-3.99	-4.07
管理咨询及其他	5,393.65	4.28	60.55	4,021.76	3.33	61.97	-25.44	1.42
合计	126,065.52	100.00	52.52	120,597.65	100.00	50.27	-4.34	-2.25

资料来源：公司年报

从毛利情况来看，2016 年，公司综合毛利率为 50.27%，较上年下降 2.25 个百分点，主要系油气开采业务毛利率下降所致。油气开采业务是公司利润的主要来源，2016 年，油气开采业务毛利率为 51.69%，较上年下降 2.24 个百分点，主要系受国际原油均价下降影响所致，但仍保持较高水平。公司其他业务对利润贡献较小，且毛利率较上年变动不大。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.32 亿元，较上年同期大幅增长 203.73%，主要系新增合并运输公司以及原油销量大幅增加所致；营业利润由上年同期的-0.35 亿元增长至 0.54 亿元，主要系原油价格较上年同期大幅上涨所致；净利润由上年同期的 76.11 万元增长至 0.37 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.13 亿元。

总体看，跟踪期内，公司继续巩固海外油气开采为主业的经营构架，公司主业突出；公司毛利率仍保持在较高水平。

2. 石油开采业务

跟踪期内，公司坚持“项目增值+项目并购”双轮驱动的发展战略，深挖现有项目潜力，寻求高质量油气项目。目前公司的运营区块主要集中在哈萨克斯坦，主要由马腾石油股份有限公司（以下简称“马腾公司”）和克山股份有限公司（以下简称“克山公司”）负责经营。

（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。

克山公司拥有在滨里海盆地的莫斯科耶 Morskoe（距 Tengiz 油田约 10 公里，距马腾项目卡拉阿尔纳油田约 30 公里，油田周边的开发基础设施较便利）、道勒塔利 Dauletaly、卡拉套 Karatal 三个

区块油田 100% 开采权益。三个油田均位于哈萨克斯坦油气富集的滨里海盆地，勘探开发许可总面积合计约 210.9 平方公里，并已获得哈萨克斯坦政府批准的开发许可证。

2016 年，公司在马腾油田加强勘探工作，总计增加 C1+C2 级地质储量 320.8 万吨。此外，公司在东科油田发现 4 个有利勘探目标区，为今后增储上产扩大了空间。

截至 2016 年底，公司总证实储量为 1,483.98 万吨，其中已开发储量为 902.19 万吨，未开发储量为 581.79 万吨，公司整体储量规模较大。

表 2 2015~2016 年底公司油田储油量（单位：万吨）

储量类别	2015 年底	2016 年底
已开发储量：	870.75	902.19
马腾公司	708.36	689.64
克山公司	162.39	212.55
未开发储量：	640.66	581.79
马腾公司	287.83	284.62
克山公司	352.83	297.17
总证实储量	1,511.41	1,483.98

资料来源：公司年报

公司于 2015 年 12 月与 Sozak Oil and Gas LLP（以下简称“苏克公司”，曾用名“马塞尔”）合作开发苏克气田，并计划在合同区气田进入商业化生产阶段后，双方进行天然气产量分成，截至 2016 年末，该项目尚处前期开发阶段。

总体看，公司油气资源集中于哈萨克斯坦，油田品位高，且资源储备较为充足，可对公司后续发展形成有效保障。

（2）油气生产

2016 年，公司优化工艺流程，提高作业质量，在马腾公司油田部署水平井，同时加快推进克山新油田的上产工作，公司全年实现原油生产量为 63.00 万吨，较上年增加 13.06%；库存量为 4.02 万吨，较上年增加 21.78%。2016 年，公司共新建探井和评价井共计 24 口，新建开发井 24 口。

截至 2016 年底，马腾公司下属三个油田共有生产井 333 口，较上年末增加 13 口；其中在产油井数 273 口、水井数 35 口；受国际油价下跌影响，马腾公司控制产量，2016 年日均产量为 1170.7 吨/日，较上年下降 13.63%，全年实现原油生产 42.73 万吨。

表 3 截至 2016 年底马腾公司油田开采状况表（单位：口，吨/日）

马腾公司油田	总油井数	总水井数	在产油井数	在产水井数	每日生产量	
					2015 年	2016 年
马亭	97	13	88	10	411.8	377.4
卡拉阿尔纳	164	15	158	13	550.1	534.8
东科阿尔纳	37	7	27	6	393.5	258.5
合计	298	35	273	29	1,355.5	1170.7

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，克山公司共有生产井 74 口，较上年末增加 29 口（其中开发井 11 口，评价井 18 口），其中：在产油井数 44 口，水井数 3 口；克山公司加快推进新油田上产工作，日产量大幅提升，2016 年克山公司日生产量为 555.3 吨/日，较上年增长 35.11%，全年生产原油 20.27 万吨。

表 4 截至 2016 年底克山公司油田开采状况表 (单位: 口, 吨/日)

克山公司油田	总油井数	总水井数	在产油井数	在产水井数	每日生产量	
					2015 年	2016 年
莫斯科耶	53	2	40	2	395.2	545.4
道勒塔利	14	0	0	0	0	0
卡拉套	4	1	4	1	15.9	9.9
总计	71	3	44	3	411.0	555.3

资料来源: 公司提供

总体看, 公司所拥有的油田均为成熟油田, 有较长的开采历史, 开采风险较小。跟踪期内, 公司加快推进新油田上产工作, 原油产量有所提高。

(3) 原油销售

2016 年, 公司原油销售量为 59.72 万吨, 较上年增长 8.54%, 产销率为 94.80%。马腾公司和克山公司的原油销售包括哈国国内销售和 international 销售, 公司对哈国境内客户销售价格远低于国际油价, 主要是受哈国地下资源使用政策的限定。

2016 年马腾公司原油销量为 41.75 万吨, 较上年减少 14.36%, 主要系国际油价低迷, 马腾公司减少原油产量所致。2016 年, Premium Holding LLP 仍是马腾公司最主要的内销客户。2016 年, 马腾公司内销原油 8.45 万吨, 同比减少 22.83%。

2016 年, Vitol¹公司仍是马腾公司唯一的国际出口客户, 也是公司的战略合作伙伴, 由于原油为大宗商品, 市场需求旺盛, 公司对 Vitol 公司的依赖程度不高。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。2016 年, 马腾公司外销原油 33.30 万吨, 同比减少 11.90%。

2016 年, 克山公司原油销售量为 17.60 万吨, 较上年增长 19.16%, 主要系克山公司新油田上产, 原油产量增长所致。克山公司向哈国国内客户销售的原油经阿特劳炼油厂炼化后进行销售, 通过国内管道运输到客户处。克山公司每年的销量根据当地的矿权合同规定而执行, 矿权合同具体条款根据同政府谈判结果决定, 主要客户包括 Inter Oil Company LLP、Arhar Business LLP 等。2016 年克山公司内销量为 4.30 万吨, 较上年增长 91.46%。

根据克山公司的销售合同, Euro-Asian Oil SA 是克山公司一直以来的出口客户。克山公司与 Euro-Asian Oil SA 签署框架协议, 根据需求每月签署附加协议。克山公司向境外销售的原油是以桶计价。出口销售价格与同期布伦特原油平均市场价格趋势一致, 每批货物按照布伦特原油报价减去一定的折扣价差确定, 实际折扣根据油品质量约为每桶 2.4~8.3 美元之间不等。2016 年克山公司出口量为 13.30 万吨, 较上年增长 6.91%。

总体看, 2016 年, 马腾公司和克山公司油气销售渠道较为稳定, 销量稳定增长。

3. 经营效率

随着合并范围的增加, 截至 2016 年底, 公司应收账款、存货及总资产较年初分别增长 89.69%、6.07% 和 22.41%; 受国际油价下跌影响, 公司营业收入较上年下降 4.34%, 营业成本变动不大。2016 年, 公司应收账款周转次数由上年的 12.88 次下降至 2.72 次, 主要系应收账款大幅增长所致; 存货周转次数和总资产周转次数分别 0.37 次和 0.08 次, 较上年变动不大。

总体看, 2016 年, 公司经营效率较上年有所下降, 经营效率有待提高。

¹ 全球最大的石油贸易商之一。

4. 重大事项

(1) 重大资产重组及相关事项

2016年9月20日，公司与4名交易对方签署《发行股份购买资产协议》，拟以发行股份的方式收购上海泷洲鑫科96.7%的股权，从而收购 Bankers Petroleum Ltd.（以下简称“班克斯公司”）100%股权和上海基傲投资管理有限公司（以下简称“上海基傲投资”）100%股权。截至2015年底，班克斯公司油田剩余可采的证实储量为125.6百万桶，证实+概算储量为202.3百万桶，剩余可采储量大；上海基傲投资旗下的NCP公司所持有的5个勘探区块预测的石油地质资源量总计为31,741.3百万吨，石油可采资源量总计为609.4百万吨。交易双方商定上海泷洲鑫科96.70%股权交易作价为336,150万元。为提高本次重组绩效，本次拟募集配套资金总金额不超过320,000万元，不超过本次拟购买资产交易价格总额100%，募集配套资金用于支付本次并购交易税费（包括但不限于重组中介机构费用）、班克斯公司产能建设项目。目前，上海泷洲鑫科已完成对班克斯公司和上海基傲投资100%股权的收购，公司也已回复中国证监会对本次重组的两次书面反馈意见，并将相关内容予以公告。目前，公司正在积极推进本次重大资产重组的相关工作。

(2) 拟转让焦作万方股份有限公司股份

2016年12月16日，公司公告称，拟用大宗交易或协议转让的方式，以不低于持有成本价格（需覆盖持有期间的财务成本并有一定投资收益）转让公司所持焦作万方全部104,612,990股股份²，转让规模焦作万方总股本的8.77%。

此次转让焦作万方股份，有利于提高公司资产流动性及其使用效率，改善公司流动资金，以有利的条件出售焦作万方股份能够给公司带来一定的投资收益，但联合评级也关注到公司目前资金压力较大，且焦作万方股价波动较大，联合评级将持续关注公司的具体出售时机及其对投资收益的影响。

(3) 认购安东油田服务集团股份

2016年12月15日，公司与安东油田服务集团（以下简称“安东油田服务”）签署股份认购协议，公司将以每股1.008港元认购安东油田服务221,619,604股股份，约占安东油田服务相当于其现有已发行股本的9.09%以及经本次认购事项扩大的其已发行股本的8.33%。公司认购的上述安东油田服务221,619,604股股份已获香港联合交易所批准发行，并于2017年1月25日取得相应股票证书。

安东油田服务是香港联合交易所的上市公司（股票代码：3337），主要从事油田技术服务，是国内规模最大、产品线最全的民营技术服务公司。公司本次认购安东油田服务的股份有利于通过合作产生协同效应，促进公司业务的发展。安东油田服务系香港上市公司，公司本次认购其股份未来有可能受到股价波动的影响，从而产生一定的市场风险。

(4) 收购哈国油气运输公司50%股权

2016年，公司境外控股子公司 Singapore Geo-Jade Energy United Holding Pte. Ltd（以下简称“新加坡洲际”）与 Trade Commerce Oil 签署股权转让协议，新加坡洲际以10,030万美元收购 Trade Commerce Oil 所持有的 Petroleum LLP（以下称“哈国油气运输公司”）50%的股权。哈国油气运输公司主要从事石油和液化石油气的运输、储罐租赁和委托寄存服务，旗下拥有 Premium Oil Trans LLP、Ertys Service LLP、Kazykurt South LLP 以及 Batys Petroleum LLP 100%的股权以及 DTI-AOR LLP 70%的股权。哈国运输公司是哈国三大炼油厂石油产品交易货运服务和货车租赁的主要提供商，提供的石油运输和货车租赁服务在哈国市场客户来源稳定，市场占有率大，竞争优势明显，在整个哈

² 2015年2月，公司以1,003,000,000元现金受让中国铝业股份有限公司持有的焦作万方100,000,000股股份；2015年7月至9月，公司从二级市场以32,925,113.27元现金认购焦作万方4,612,990股股份。

国石油运输行业中占据着领先地位。本次收购有助于提高公司综合抗风险能力，有助于提高公司的营业收入和盈利能力，有利于进一步拓展公司在哈国发展的影响力，但联合评级也将持续关注境外收购可能导致的政治风险、外汇风险等。

5. 经营关注

(1) 国际油价波动风险

2016年，国际原油价格仍处于低位。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，近年来油价波动较大。

(2) 跨国经营风险

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

(3) 汇兑风险

马腾公司和克山公司的日常运营采用美元、坚戈（哈萨克斯坦货币）核算，伴随着人民币、美元、坚戈之间汇率的变动，可能给公司未来运营带来汇兑风险。

(4) 安全生产风险

石油的勘探开发面临诸多风险，可能出现火灾、爆炸、井喷及其他致人员伤亡、财产损失、环境损害及作业中断等不可预测的危险。随着公司在油气开采业务的经营规模和运营区域的逐步扩大，公司面临的安全风险也会相应增加。

6. 未来发展

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

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

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

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

总体看，公司对自身发展机遇有清晰认识，公司的经营目标稳妥可行。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2016 年度财务报告已经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计报告。2014 年公司开始执行财政部 2014 年新发布的《企业会计准则第 2 号》等会计准则，会计政策连续。2016 年，公司纳入合并范围的子公司共 25 家，与上年度相比，公司 2016 年度合并范围增加 4 家，分别为通过非同一控制下企业合并的公司 Petroleum LLP，新设子公司上海泷仓创盈能源投资有限公司、海南裕马能源投资有限公司和 SINGAPORE GEO-JADE ENERGY UNITED HOLDING PTE. LTD，新纳入合并范围的子公司对公司财务数据有一定影响，但影响有限，公司财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 173.76 亿元，负债合计 112.77 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 60.99 亿元，其中归属母公司的所有者权益 55.82 亿元。2016 年，公司实现营业收入 12.06 亿元，净利润（含少数股东损益）0.35 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 0.43 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.47 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.23 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 177.02 亿元，负债合计 117.07 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 59.94 亿元，其中归属母公司所有者权益 54.55 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.32 亿元，净利润（含少数股东损益）0.37 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 0.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.36 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.67 亿元。

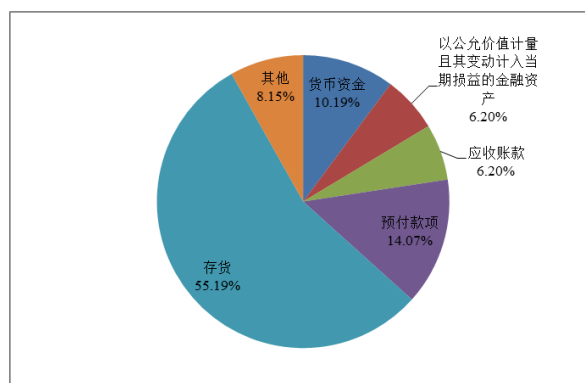
2. 资产质量

截至 2016 年底，公司合并资产总额 173.76 亿元，较年初增长 22.41%，主要系非流动资产大幅增长所致；公司资产结构中流动资产占 17.32%，非流动资产占 82.68%，公司资产以非流动资产为主，符合油气行业特征。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产为 30.09 亿元，较年初增长 8.56%，主要系应收账款、其他应收款和其他流动资产增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 10.19%）、以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产（占 6.20%）、应收账款（占 6.20%）、预付款项（占 14.07%）和存货（占 55.19%）构成。

图 2 截至 2016 年底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 2016 年底，公司货币资金为 3.07 亿元，较年初减少 21.84%，主要系 2015 年公司收回处置

子公司敖汉旗鑫浩矿业有限公司款项规模较大所致；货币资金主要为银行存款（占 50.26%）和其他货币资金（占 49.57%），其他货币资金为各种保证金以及质押存款等使用受限的货币资金。

公司以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产全部为美国 Mountaineer Energy Holdings, LLC 公司次级无担保债券和认股权证，共计 0.20 亿美元。截至 2016 年底，公司以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产账面价值为 1.86 亿元，较年初增长 22.77%，主要汇率变动所致。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值为 1.87 亿元，较年初增长 89.69%，主要系新增运输公司，相关业务应收账款增加所致；公司应收账款账龄较短，其中一年以内的应收账款占 89.96%（主要为 3 个月以内）。公司前五名应收账款余额合计 1.32 亿元，占应收账款总额比例的 69.80%，集中度较高。截至 2016 年底，公司应收账款共计提坏账准备 317.76 万元，计提比例为 1.67%。

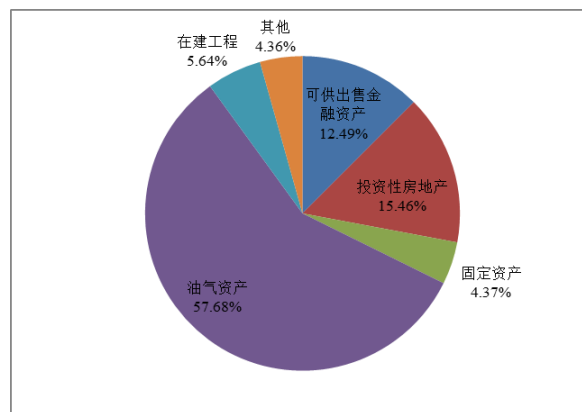
截至 2016 年底，公司预付款项为 4.23 亿元，较年初增长 5.06%；其中 2.64 亿元为子公司云南正和实业有限公司（以下简称“云南正和”）所预付安置房购房款。

截至 2016 年底，公司存货账面价值 16.61 亿元，较年初增长 6.07%。公司存货中工程施工占 95.87%，主要为从事房地产业务的子公司云南正和一级开发工程昆明白沙地项目。公司对存货（原材料）计提跌价准备 115.00 万元，计提比例较低。总体看，公司存货规模较大，存在一定减值风险。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 143.67 亿元，较年初增长 25.76%，主要是来自于可供出售金融资产、固定资产和在建工程的增加。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 12.49%）、投资性房地产（占 15.46%）、固定资产（占 4.37%）、油气资产（占 57.68%）和在建工程（占 5.64%）构成。

图 3 截至 2016 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 17.94 亿元，较年初增长 63.40%，主要系公司本期认购浏洲鑫科股份及持有的焦作万方股票公允价值变动所致。公司可供出售金融资产均为权益工具，其中按公允价值计量的占 67.51%，按成本计量的占 32.49%。

截至 2016 年底，公司投资性房地产为 22.22 亿元，较年初增长 13.16%，主要系公允价值变动所致。公司的投资性房地产主要为位于柳州市谷埠街国际商城的商业物业（20.59 亿元）以及北京市丰台区南方庄 2 号院 2 号楼商业物业（1.51 亿元），全部采用公允价值模式计量。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 6.27 亿元，较年初增长 1,360.31%，主要系合并哈国运输公司所致，新增固定资产主要为专用设备。截至 2016 年底，公司固定资产主要为专用设备（占比

85.78%)，累计折旧 1.44 亿元，固定资产成新率为 81.31%，成新率较高。

截至 2016 年底，公司在建工程账面价值 8.11 亿元，较年初增长 872.83%，主要系企业合并以及增加多项钻井工程所致。公司在建工程未计提减值准备。

截至 2016 年底，公司油气资产账面价值 82.86 亿元，较年初增长 2.67%。公司油气资产主要为位于哈萨克斯坦共和国的油田资源，截至 2016 年底，公司油气资产已累计计提折旧 8.12 亿元。油气资产中探明矿区权益占 46.34%；未探明矿区权益占 35.52%；井及相关设施占 18.15%；公司未对油气资产计提减值准备，考虑到近年来国际原油价格波动频繁，公司油气资源存在一定减值风险。

截至 2016 年底，公司受限资产合计 54.58 亿元（占总资产的 31.41%），其中主要包括投资性房地产 21.86 亿元、油气资产 15.72 亿元、可供出售金融资产 12.08 亿元，主要用于抵押或质押借款，受限比例较高。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 177.02 亿元，较年初增长 1.87%，公司资产结构中流动资产占 19.47%，非流动资产占 80.53%，资产规模及构成较年初变化不大。

总体看，2016 年，公司资产规模有所增长，仍以非流动资产为主，符合企业经营特点；流动资产以存货为主，现金及现金等价物规模较小；非流动资产中，油气资产规模较大，存在一定减值风险。公司整体资产质量一般。

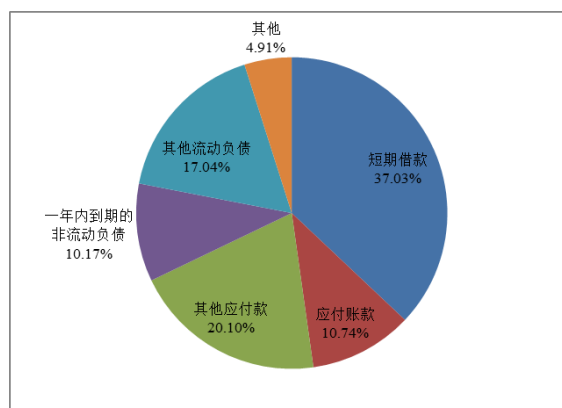
3. 负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 112.77 亿元，较年初大幅增长 28.42%，主要系非流动负债增长所致；其中流动负债占 43.45%，非流动负债占 56.55%。

截至 2016 年底，公司流动负债为 49.00 亿元，较年初增长 16.37%，主要是来自短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债的增加。流动负债主要由短期借款（占 37.03%）、应付账款（占 10.74%）、其他应付款（占 20.10%）、一年内到期的非流动负债（占 10.17%）和其他流动负债（占 17.04%）构成。

图 4 截至 2016 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2016 年底，公司短期借款为 18.15 亿元，较年初增长 39.63%，主要系公司为满足营运资金需求，取得银行借款增加所致。公司短期借款中抵押借款占 57.86%、质押借款占 27.44%、保证借款占 14.70%。

截至 2016 年底，公司应付账款为 5.26 亿元，较年初增长 79.99%，主要系子公司马腾公司及克

山公司钻井工程增加，应付工程款相应增加所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 9.85 亿元，较年初增长 45.58%，主要系年内往来款增加所致；公司其他应付款主要系云南白沙地项目相关款项。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债合计 4.98 亿元，较年初增长 121.69%，主要系公司长期借款转入所致。

截至 2016 年底，公司其他流动负债为 8.35 亿元，较年初减少 46.95%，主要系年内偿还部分短期应付债券所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 63.77 亿元，较年初增长 39.53%，主要系长期借款和应付债券增加所致；公司非流动负债主要由长期借款（占比 47.35%）、应付债券（占比 13.86%）和递延所得税负债（占比 37.44%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款为 30.19 亿元，较年初增长 30.07%，主要系融资需求增加所致；公司长期借款全部为质押借款。公司长期借款主要为马腾公司在中国银行哈萨克斯坦分行的美元抵押借款，其中 2018 年到期 1.54 亿美元，2019 年到期 0.33 亿美元，2020 年到期 2.00 亿美元，还款金额较大，有一定还款压力。

2016 年，公司新增应付债券 8.84 亿元，为公司于年内完成发行的公司债券“16 洲际 01”及“16 洲际 02”。

截至 2016 年底，公司递延所得税负债 23.87 亿元，较年初增长 9.73%。

截至 2016 年底，全部债务合计 70.31 亿元，较年初大幅增长 30.15%，主要系长期借款和应付债券规模扩大所致。全部债务中，长期债务占 44.49%、短期债务占 55.51%，长期债务占比较上年提高 12.54 个百分点。截至 2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初均有所上升，分别为 64.90%、53.55%和 39.03%，较年初分别上升 3.04 个百分点、3.61 个百分点和 9.02 个百分点，债务负担有所加重。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 117.07 亿元，较年初增长 3.81%，整体变动不大；全部债务合计 74.28 亿元，较年初增长 5.65%，规模略有增加，其中短期债务占 47.84%，较年初上升 3.36 个百分点，长期债务占 52.16%；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 66.14%、55.34%和 39.26%，较年初略有上升。

总体看，2016 年，公司负债规模大幅增长，债务负担有所加重，但长期债务比重提升，债务结构有所优化。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 60.99 亿元，较年初增长 12.64%，主要系合并管道公司导致少数股东权益增长所致。所有者权益中归属于母公司所有者权益 55.82 亿元，占所有者权益合计的 91.53%。归属于母公司所有者权益中，股本占 40.55%，资本公积占 43.82%，未分配利润占 12.37%，股本及资本公积占比较大。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 59.94 亿元，较年初减少 1.71%，其中归属于母公司所有者权益 54.55 亿元，较年初下降 2.27%，主要系其他综合收益减少所致。各项权益保持稳定，占比较年初变动较小。

总体看，公司所有者权益中股本与资本公积占比较高，权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 12.06 亿元，同比减少 4.34%，主要系 2016 年国际原油均价低于

上年所致；实现利润总额 1.03 亿元，同比减少 26.00%，主要系期间费用增幅较大所致；实现净利润 0.35 亿元，同比减少 46.09%。

从期间费用看，2016 年公司期间费用达 6.78 亿元，较上年增长 29.68%。2016 年公司销售费用、管理费用、财务费用分别为 1.71 亿元、1.83 亿元和 3.24 亿元。其中，财务费用增幅最大，同比增长 71.86%，主要系上年为收购克山公司进行融资，使得债务规模扩大、利息支出增加所致；销售费用同比增长 13.48%，主要系随马腾公司和克山公司销售规模增长相应销售费用增加所致；管理费用变动不大。2016 年，公司费用收入比为 56.22%，较上年上升了 14.75 个百分点，期间费用对公司营业利润侵蚀明显，公司费用控制能力有待提高。

2016 年，公司投资收益为 0.42 亿元，较上年增加 0.39 亿元，主要系公司持有的焦作万方股份分红以及处置部分可供出售金融资产所致。2016 年，投资收益占公司营业利润的比重为 69.18%，投资收益对公司营业利润的贡献很大，但可持续性不强。2016 年，公司实现公允价值变动收益 2.81 亿元，同比增长 8.28%，主要系投资性房地产公允价值变动所致；公允价值变动收益占公司营业利润的 4.59 倍，对公司 2016 年度盈亏具有重大影响。2016 年，公司实现营业外收入 0.44 亿元，主要为公司收到的政府补助、罚没及违约金收入和无法支付的应付款，公司营业外收入占公司利润总额的 42.80%。整体看，公司非经常性损益对公司利润贡献大，公司自身盈利能力弱。

从盈利指标看，2016 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.55%、3.21% 和 0.60%，总资本收益率和总资产报酬率较上年变化不大，净资产收益率较上年下降 0.57 个百分点。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.32 亿元，较上年同期大幅增长 203.73%，主要系 2016 年 12 月新增合并运输公司以及克山公司销量大幅增加所致；营业利润由上年同期的 -0.35 亿元提升至 0.54 亿元，实现扭亏，主要系原油价格较上年同期大幅上涨所致；实现净利润 0.37 亿元，较上年同期增长 0.36 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.13 亿元，母公司损益占比较低。

总体看，受 2016 年国际原油均价处于低位影响，公司整体盈利规模有所下滑；期间费用对利润侵蚀明显，利润对非经常性损益依赖程度很高；公司自身盈利能力弱。

5. 现金流

从经营活动来看，2016 年公司经营活动现金流入 13.92 亿元，同比减少 6.81%，主要系原油销售收入下降所致；公司经营活动现金流出 11.45 亿元，同比减少流出 18.31%，主要系应付款项增加所致。2016 年，公司经营活动现金流量净额为 2.47 亿元，同比增长 178.13%。从收入实现质量来看，2016 年，公司现金收入比为 97.17%，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2016 年，公司投资活动产生的现金流入 0.55 亿元，同比大幅减少 84.92%，主要系 2015 年收回处置敖汉旗鑫浩矿业有限公司的款项 3.60 亿元，而 2016 年未发生同类业务所致；公司投资活动现金流出 11.91 亿元，同比减少 67.41%，主要系上年收购克山公司和焦作万方的收购款规模较大所致。2016 年，公司投资活动现金净流出 11.36 亿元，同比减少 65.47%，上述投资活动产生的现金流量状况与公司处于扩张阶段的状况相符。

从筹资活动来看 2016 年，公司筹资活动现金流入 64.81 亿元，同比减少 6.53%，主要系借款收到的现金大幅减少，导致筹资活动现金流入有所减少；公司筹资活动现金流出 57.13 亿元，同比增长 11.25%，主要系资金拆借导致的现金流出大幅增长所致；公司筹资活动现金流净额为 7.69 亿元，同比减少 57.28%。

2017 年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.36 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 -3.10 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 2.39 亿元，现金及现金等价物净增加额为 0.67 亿元。

总体看，2016年，公司经营活动净现金流入规模大幅增长，对外投资规模的下降导致投资活动净现金流出较上年有所减少，但规模仍然较大，公司需要通过外部融资来满足投资活动的现金需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为0.61倍和0.28倍，较年初变化不大；公司现金短期债务比为0.16倍，较年初变化不大，现金对短期债务的覆盖能力弱；公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标来看，2016年公司EBITDA为8.01亿元，较上年增长16.87%，主要系公司利息大幅增长所致。2016年公司EBITDA构成中，利润总额占12.85%，计入财务费用的利息支出占48.73%，折旧占36.88%。2016年，EBITDA利息倍数由上年的1.97倍上升至2.05倍，但对利息的保障能力仍一般。2016年，EBITDA全部债务比为0.11倍，与上年基本持平，处于较低水平。考虑到随着公司油气开采业务的发展，公司未来盈利规模有望大幅提升，对债务的保障能力将有所提高，公司长期偿债能力尚可。

截至2017年6月12日，公司对外担保余额为5.00亿元，全部为对上海泖洲鑫科的连带责任担保，担保到期日为2018年5月26日。

截至2017年3月底，公司无重大未决诉讼事项。

截至2017年3月底，公司获得贷款银行的授信额度合计23亿元，已全部使用，公司融资渠道亟待拓宽。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1046010600214050C），截至2017年6月5日，公司无不良类或关注类信贷信息记录。

总体看，随着公司在油气开采领域的继续扩张，公司债务负担加重。2016年，公司偿债能力指标略有提高，未来随着公司开发储量和产量规模的提高，将进一步推动公司盈利规模的增长，公司偿债能力及抗风险能力将得到有效提升。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年3月底，公司现金类资产达5.67亿元，为“16洲际01”和“16洲际02”债券本金合计（8.50亿元）的0.67倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度尚可；净资产达59.94亿元，约为债券本金合计（8.50亿元）的7.05倍，公司净资产能够对“16洲际01”和“16洲际02”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司EBITDA为8.01亿元，为“16洲际01”和“16洲际02”债券本金合计（8.50亿元）的0.94倍，公司EBITDA对本次债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2016年公司经营活动现金流入量为13.92亿元，经营活动现金流量净额为2.47亿元，分别为债券本金合计（8.50亿元）的1.64倍和0.29倍，公司经营活动现金流入量对“16洲际01”和“16洲际02”债券本金的覆盖程度尚可。

综合以上分析，并考虑到油气行业发展状况，未来马腾公司及克山公司的经营效益将逐步凸显，联合评级认为，公司对“16洲际01”和“16洲际02”的偿还能力很强。

八、综合评价

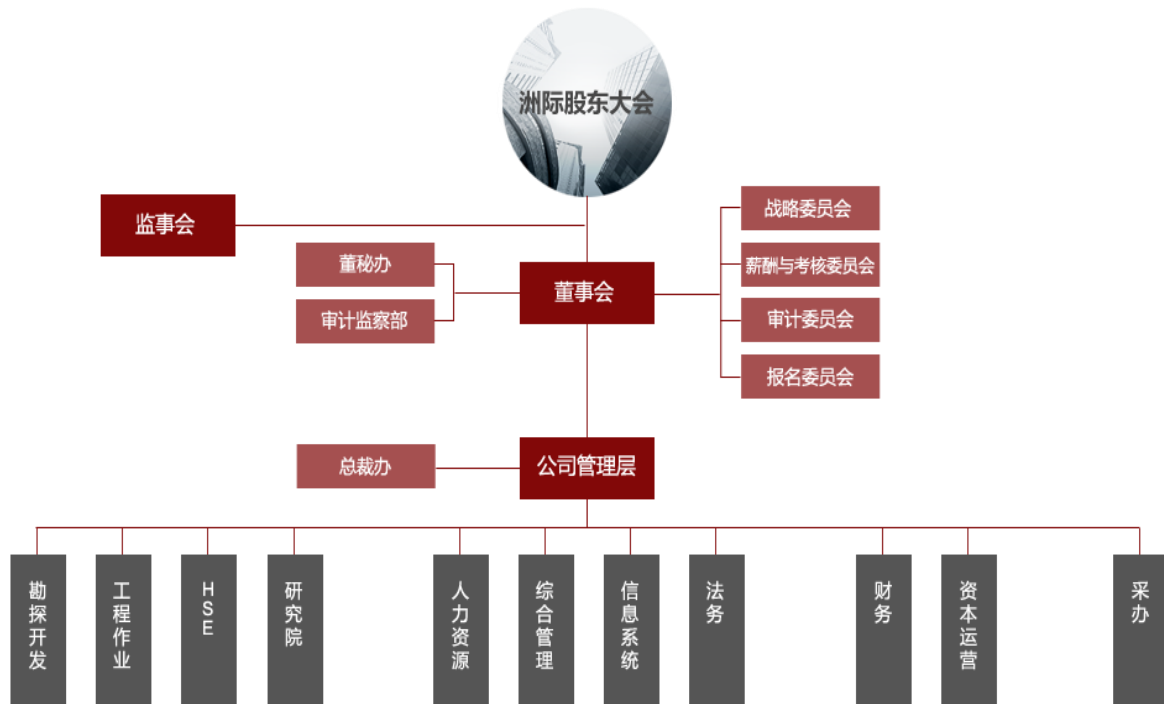
跟踪期内，公司作为油气开采企业，在科研技术、资源储量、销售网络等方面仍保持了一定的

竞争优势。2016年，公司收购哈国油气运输公司50%股权，哈国运输公司是哈国三大炼油厂石油产品交易货运服务和货车租赁的主要提供商，在哈国市场客户来源稳定，市场占有率大，竞争优势明显，有利于公司降低上游油气勘探开发产业风险，提升公司盈利能力。同时，联合评级也关注到国际油价剧烈波动对公司盈利水平影响较大、期间费用对利润侵蚀明显、债务规模较大以及公允价值变动对公司利润贡献较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，公司重大资产重组事项继续推进，公司拟收购标的公司涇洲鑫科已完成了对班克斯公司100%股权和基傲投资100%股权的收购工作。若上述重组事项顺利实施，公司的业务规模和行业影响力将有所提升，公司的收入和资产规模有望快速增长，资本实力和整体抗风险能力将进一步增强。但联合评级也关注到本次重大重组事项尚需取得中国证监会核准，仍存在一定不确定性。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA-”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 洲际 01”和“16 洲际 02”的债项信用等级为“AA-”

附件 1 洲际油气股份有限公司组织结构图



附件 2 洲际油气股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	141.95	173.76	177.02
所有者权益 (亿元)	54.14	60.99	59.94
短期债务 (亿元)	30.81	31.28	35.54
长期债务 (亿元)	23.21	39.03	38.74
全部债务 (亿元)	54.03	70.31	74.28
营业收入 (亿元)	12.61	12.06	7.32
净利润 (亿元)	0.64	0.35	0.37
EBITDA (亿元)	6.85	8.01	0.57
经营性净现金流 (亿元)	0.89	2.47	1.36
应收账款周转次数 (次)	12.88	2.72	--
存货周转次数 (次)	0.39	0.37	--
总资产周转次数 (次)	0.10	0.08	0.05
现金收入比率 (%)	102.08	97.17	94.97
总资本收益率 (%)	3.43	3.55	--
总资产报酬率 (%)	3.21	3.12	--
净资产收益率 (%)	1.18	0.60	0.65
主营业务毛利率 (%)	52.52	50.27	--
营业利润率 (%)	28.94	35.12	39.89
费用收入比 (%)	41.48	56.22	33.01
资产负债率 (%)	61.86	64.90	66.14
全部债务资本化比率 (%)	49.95	53.55	55.34
长期债务资本化比率 (%)	30.01	39.03	39.26
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.97	2.05	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.13	0.11	--
流动比率 (倍)	0.66	0.61	0.64
速动比率 (倍)	0.29	0.28	0.33
现金短期债务比 (倍)	0.18	0.16	0.16
经营现金流动负债比率 (%)	2.11	5.05	2.52
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.81	0.94	--

注：1、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；2、2016 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；4、其他流动负债中的短期应付债券已计入短期债务中核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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

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 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。