

跟踪评级公告

联合[2018]1310 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 A，评级展望为“列入评级观察”

洲际油气股份有限公司公开发行的“16 洲际 02”的债券信用等级为 A

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十六日



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 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：A 评级展望：列入评级观察

上次评级结果：A 评级展望：列入评级观察

债项信用等级

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 02	1.5 亿元	2 年	A	A	2018.04.10

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	173.76	163.98	160.26
所有者权益（亿元）	60.99	57.26	57.66
长期债务（亿元）	39.03	23.31	23.69
全部债务（亿元）	70.31	67.62	67.01
营业收入（亿元）	12.06	28.51	8.31
净利润（亿元）	0.35	-0.97	1.03
EBITDA（亿元）	8.01	10.46	--
经营性净现金流（亿元）	2.47	4.78	3.25
营业利润率（%）	35.12	40.92	44.92
净资产收益率（%）	0.60	-1.63	1.79
资产负债率（%）	64.90	65.08	64.02
全部债务资本化比率（%）	53.55	54.15	53.75
流动比率（倍）	0.61	0.53	0.53
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.15	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.05	1.48	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.34	6.97	--

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、2018 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。2017 年，原油价格大幅上涨，公司油气业务收入大幅增长，毛利率水平显著提高；同时，公司新增运输服务业务，毛利率较高，对公司经营业绩形成良好补充，并有利于分散公司上游油气开采业务的经营风险。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、财务费用对利润侵蚀明显、短期偿债压力大、公司高级管理层变动较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2018 年 3 月，公司重新启动重大资产重组相关事项，并与中信资源控股有限公司、上海泷洲鑫科能源投资有限公司签署约束性的重组框架协议。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。本次重组事项相关工作仍在进行中，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“A”，评级展望为“列入评级观察”；同时维持“16 洲际 02”的债项信用等级为“A”。

优势

1. 2017 年，受原油价格大幅上涨，公司油气业务收入大幅增长，毛利水平显著提高。

2. 2017 年，公司新增运输服务业务，毛利率较高，对公司经营业绩形成良好补充，并有利于分散公司上游油气开采业务的经营风险。

3. 2018 年 3 月，公司重新启动重大资产重组相关事项，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。

关注

1. 公司主营业务盈利能力受油价波动影响大，需持续关注国际油价变动情况。

2. 公司大量资产以及主要业务开展均在境外，存在一定的地缘政治风险和管控难度；并且业务使用美元、坚戈核算，存在一定汇兑风险。

3. 2017 年，公司财务费用大幅增长且处置金融资产出现投资亏损，导致净利润由正转负。公司财务费用对利润侵蚀明显，费用控制能力有待提升。

4. 2017 年，公司短期债务大幅增长，短期偿债压力大。公司资金流动性较为紧张，间接融资渠道亟待拓宽。

5. 跟踪期内，公司高级管理层变动较大，可能会对公司经营管理的稳定性产生一定影响。

分析师

李 晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

周 婷

电话：010-85172818

邮箱：zhout@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：



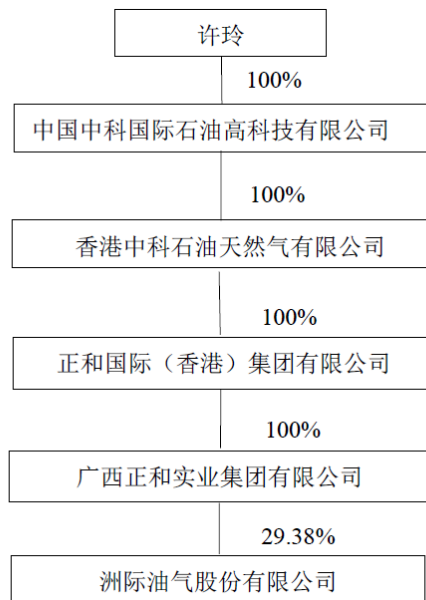
一、主体概况

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.SH”）。

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 2018 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 2018 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司经营范围和组织结构较上年无变化，共有在职员工 1,968 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 163.98 亿元，负债合计 106.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 57.26 亿元，归属于母公司的所有者权益 51.12 亿元。2017 年，公司实现营业收入 28.51 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.97 亿元，归属于母公司所有者的净利润-2.26 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.78 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.86 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 160.26 亿元，负债合计 102.60 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 57.66 亿元，归属于母公司的所有者权益 51.56 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.31 亿元，净利润（含少数股东损益）1.03 亿元，归属于母公司所有者的净利润 0.40 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.25 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.89 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”。2018 年 5 月 2 日，“16 洲际 01”已到期偿付完毕。

截至 2018 年 3 月底，“16 洲际 02”募集资金已全部按照募集说明书承诺的用途使用完毕。

公司已于 2017 年 8 月 26 日支付“16 洲际 02”2016 年 8 月 26 日至 2017 年 8 月 25 日期间的利息。

三、行业分析

2017 年，中国经济保持稳定增长，全年国内生产总值增长 6.9%。在油气行业整体回暖，国际油气价格回升的背景下，业内企业利润空间有所释放、国内成品油供应充足、竞争激烈、化工品需求增长、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。

原油方面，2017 年，国际原油市场供需基本面总体好转，国际油价呈“V”型走势，总体较上年同期上涨；地缘政治风险和突发事件频发，年内油价短期波动频繁。北海布伦特原油现货年平均价格为 54.19 美元/桶，较上年同期增长 23.9%；美国西得克萨斯中质原油（“WTI”）现货年平均价格为 50.79 美元/桶，较上年同期增长 17.2%。WTI 与北海布伦特原油平均价差明显扩大。据国家发展与改革委员会（以下简称“国家发改委”）资料显示，2017 年国内原油产量 19,142 万吨，较上年下降 3.2%。

成品油方面，2017 年，国内成品油消费增速小幅反弹，汽油消费增速有所放缓，柴油消费增速由负转正。国内炼油能力继续增长，原油加工量增幅扩大，市场资源较为宽松，成品油净出口进一步增加。据国家发改委资料显示，2017 年国内原油加工量 56,246 万吨，较上年同期增长 7.4%，成品油产量 34,617 万吨，较上年同期增长 6.9%；成品油消费量 30,661 万吨，比上年同期增长 5.9%，其中汽油较上年同期增长 10.2%，柴油较上年同期增长 2.0%。全年国家 17 次调整国内汽油、柴油价格，汽油标准品价格累计上涨人民币 435 元/吨，柴油标准品价格累计上涨人民币 420 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。

化工品方面，2017 年，国内化工产品市场整体表现良好。上半年，国内化工品需求表现疲软，加之原油价格震荡下行，化工产品价格处于回调阶段；下半年，化工需求稳步增加，国家供给侧改革的持续推进与环保政策的实施，行业供给有所收缩，原油价格上涨亦推升化工市场交易量，受上述因素影响，化工产品价格震荡上行，部分品种价格涨至年内高位。

石油、石化行业政策方面，2017 年 1 月 5 日，国家发改委、国家能源局正式发布《能源发展“十三五”规划》，规划指出：应积极优化能源开发现局、拓展天然气消费市场，以及开展成品油质量升级专项行动。石油方面，加强国内勘探开发，促进石油增储稳产。天然气方面，坚持海陆并进，

常非并举。推进鄂尔多斯、四川、塔里木气区持续增产，加大海上气区勘探开发力度。2017年1月19日，国家发改委印发《石油发展十三五规划》《天然气发展十三五规划》。石油十三五规划提出，“十三五”期间，年均新增探明石油地质储量10亿吨左右，2020年国内石油产量2亿吨以上。2017年4月20日，2017年石化产业大会在大连召开，会上发布了《中国石油和化工行业绿色发展六大行动计划》。石化联合会要求，全行业要坚持以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，大力实施创新驱动和绿色可持续发展战略，加快淘汰落后产能，发展循环经济，推进绿色制造，实施清洁生产，提高资源利用率，减少“三废”排放，向社会提供高质量、高附加值、绿色低碳的石化产品，努力实现供给侧结构性改革和全行业转型升级的突破性进展。2017年5月21日，中共中央、国务院印发了《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》，明确了深化石油天然气体制改革的指导思想、基本原则、总体思路和主要任务。2017年12月5日，国家发改委、工业和信息化部两部委联合发布《关于促进石化产业绿色发展的指导意见》，从更高的层面完善行业绿色标准，建立绿色发展长效机制，推动石化产业绿色可持续发展。

总体看，2017年，中国经济稳定增长，国际原油市场供需基本面总体好转。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

2017年11月，樊辉先生因工作调整原因申请辞去公司董事会秘书职务。2017年11月16日，公司董事会同意聘任谈焯女士为公司董事会秘书。2018年1月，李光华先生因个人原因申请辞去公司副总裁职务。2018年6月，姜亮先生、张世明先生均因个人身体原因，分别申请辞去公司第十一届董事会董事长职务和公司总裁职务。辞去以上职务后，姜亮先生和张世明先生继续担任公司董事；张世明先生同时留任公司副董事长。2018年6月6日，董事会选举王文韬先生担任公司董事长，同时聘任王文韬先生为公司总裁。

王文韬先生，1974年12月生，硕士研究生，会计师。1996年至2003年任湖南省建材实业发展总公司综管部长兼财务部长；2003年至2010年任湖南金宇投资发展有限公司副总裁；2013年至2014年任香港中科石油天然气有限公司执行总裁；2014年起任洲际油气股份有限公司中亚大区总经理兼马腾石油股份有限公司、克山股份有限公司、北里海公司董事长；2016年7月起任公司董事；2017年8月起任公司党支部书记。2017年4月起至今历任哈萨克斯坦华商总会副会长兼秘书长、执行副会长。

总体看，跟踪期内，公司高级管理人员变动较大，可能会对公司经营管理的稳定性产生一定影响。

五、经营分析

1. 经营概况

2017年，公司新增运输服务业务，系2016年底公司收购哈萨克斯坦油气运输公司（以下简称“运输公司”）所致。2017年，公司实现营业总收入28.51亿元，较上年大幅增长136.42%，主要系原油价格大幅上升以及并购运输公司，新增运输收入所致。公司净利润由上年的0.35亿元下降至-0.97亿元，主要系财务费用大幅增长以及处置第一储备第十三期基金（以下简称“第一储备金”）导致投资亏损所致；其中归属于母公司所有者的净利润为-2.26亿元。

从收入构成来看，2017年，油气开采业务实现收入16.96亿元，较上年增长67.11%，主要系原

油价格上涨以及原油产量增长所致；公司油气收入全部为境外营业收入，占公司营业收入比重为 59.48%，占比进一步提高。2017 年，公司新增运输服务业务，实现收入 10.13 亿元，占营业收入比重为 35.55%。随着公司战略转型，非能源业务正在逐步剥离，2017 年，公司租赁、服务业务收入 0.68 亿元，管理咨询及其他服务收入为 0.20 亿元、一级土地业务开发收入为 0.54 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 近两年公司营业收入情况（单位：万元、%、百分点）

项目	2016 年			2017 年			营业收入 同比变动	毛利率同比 变动
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
油气	101,485.18	84.15	51.69	169,590.56	59.48	65.47	67.11	13.78
运输服务	--	--	--	101,343.44	35.55	37.34	--	--
租赁、服务	6,957.18	5.77	65.65	6,786.24	2.38	67.05	-2.46	1.40
管理咨询及其他	4,021.76	3.33	61.97	1,975.29	0.69	61.10	-50.88	-0.87
一级土地开发	8,133.53	6.74	13.67	5,415.56	1.90	13.15	-33.42	-0.52
合计	120,597.65	100.00	50.27	285,111.08	100.00	54.49	136.42	4.22

资料来源：公司年报

从毛利情况来看，2017 年，公司综合毛利率为 54.49%，较上年上升 4.22 个百分点，主要系油气业务毛利率上升所致。油气业务是公司利润的主要来源，2017 年，油气业务毛利率为 65.47%，较上年上升 13.78 个百分点，主要系受原油价格上涨所致。运输服务毛利率为 37.34%，毛利率较高。公司非能源业务因收入占比较小，对公司综合毛利率影响不大。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.31 亿元，较上年同期增长 13.42%，主要系油价同比上涨以及运输公司扩大编组站业务所致；实现净利润 1.03 亿元，较上年同期增长 75.95%，其中归属于母公司的净利润为 0.40 亿元，归属于母公司的净利润占比较低。

总体看，2017 年，受原油价格上涨以及新增运输服务业务，公司营业收入大幅增长，毛利率保持高水平；但受公司财务费用大幅增长以及投资亏损影响，公司净利润出现亏损，归母净利润较少。

2. 石油开采业务

跟踪期内，公司油气开采业务模式未发生重大变化。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。马腾公司油田储量的可采年限至少至 2045 年。

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。克山公司油田储量的可采年限至 2040~2045 年。

截至 2017 年底，公司总证实储量为 1,504.71 万吨，较年初变动不大，其中证实已开发储量为

999.79 万吨，证实未开发储量为 504.92 万吨。总证实储量中，马腾公司储量为 975.17 万吨，克山公司储量为 529.54 万吨。公司整体储量规模较大。

表 2 2016~2017 年底公司油田储油量（单位：万吨）

储量类别	2016 年底	2017 年底
总证实储量	1,483.99	1,504.71
其中：已开发储量	902.20	999.79
未开发储量	581.79	504.92

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。苏克气田位于哈萨克斯坦国南部的楚萨雷苏盆地，区块矿权总面积达到 1.87 万平方公里，通过 GCA 按照 SPE 标准进行的储量计算，该区 C 级可采资源量可达 5,160 亿方，中国石油大学远景资源量估算最佳估值 18,047 亿方。截至 2017 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，资源储备较为充足，可对公司后续发展形成有效保障。

（2）油气生产和销售

截至 2017 年底，公司共拥有油井数 394 口、水井数 39 口，其中在产油井数 360 口、在产水井数 33 口。2017 年，公司原油每日生产量为 2,141.77 吨，较上年增长 23.63%，主要系受国际油价上涨影响，公司油田扩大生产量所致，其中克山油田产量增幅较大。

2017 年，国际油价回升明显，公司增加生产油井数，全年实现原油生产量为 78.17 万吨，较上年增长 24.08%；销售量为 77.43 万吨，较上年增长 29.65%；库存量为 4.30 万吨，较上年增长 6.83%。2017 年，公司共新建开发井 33 口，新建勘探井 3 口。

表 3 截至 2017 年底公司油田开采状况表（单位：口、吨/日）

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	
					2016 年	2017 年
马腾油田	310	36	291	30	1,170.77	1,194.65
克山油田	84	3	69	3	561.64	947.12
合计	394	39	360	33	1,732.41	2,141.77

资料来源：公司提供

马腾公司和克山公司的原油销售包括哈萨克斯坦（以下简称“哈国”）国内销售和国际销售，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。

从销售区域来看，2017 年，公司原油内销量为 15.25 万吨、出口量为 62.19 万吨，分别较上年增长 19.61%和 32.40%，主要系产量增加所致。内销销售收入为 12,797 万元、出口销售收入为 95,317 万元，分别较上年增长 107.47%和 64.50%，主要系原油价格上涨所致。

表 3 2016~2017 年公司原油销售情况（单位：万吨、万元、元/吨）

销售区域	项目	2016 年	2017 年
内销	内销量	12.75	15.25
	内销均价	483.76	839.15

	内销销售收入	6,168	12,797
出口	出口量	46.97	62.19
	出口均价	2,029.32	2,521.19
	出口销售收入	95,317	156,793
合计	销售量	59.72	77.43

资料来源：公司提供

销售客户方面，2017 年，Premium Holding LLP 仍是马腾公司最主要的内销客户，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。克山公司主要内销客户包括 Inter Oil Company LLP、Arhar Business LLP 等，Euro-Asian Oil SA 是克山公司一直以来的出口客户。公司销售客户和结算方式较上年无重大变化。

总体看，2017 年，公司原油产销量大幅增长，加之国际油价持续上涨，公司油气收入增幅明显。

3. 运输服务业务

2016 年 12 月，洲际油气以 1 亿美元完成对哈国油气运输公司（Petroleum LLP）50%+1²股权的收购，并于 2017 年将运输服务业务纳入合并报表范围。哈国油气运输公司主要从事原油和液化气的运输、储罐租赁和运输相关的仓储服务。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，市场占有率大，竞争优势明显，在整个哈国石油运输行业中占据着领先地位。哈国油气运输公司旗下拥有 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。运输服务资本投入需求低，现金流不受大宗商品价格影响，对公司现有上游业务风险对冲有积极意义。

哈国油气运输公司占有哈萨克斯坦铁路石油运输业务市场份额 90% 以上，客户群覆盖中亚、中国、俄罗斯、格鲁吉亚和波罗的海诸国。铁路运输业务约占运输公司收入的 75%，公司与哈萨克斯坦铁路公司签订长期铁路使用合同，竞争风险小。截至 2017 年 12 月 31 日，哈国油气运输公司共有罐车 3,215 台（油罐车 2,268 台，气罐车 947 台）。

2017 年，运输公司完成运输业务量 2,086 万吨，全年实现收入 10.13 亿元，实现净利润 2.06 亿元。从收入构成看，货运代理及服务是运输公司的主要收入来源，占其收入比重的 77.65%。罐车租赁业务、车辆通行服务和罐车清洗及维修收入占比分别为 14.82%、9.92% 和 7.55%，对销售收入形成了有效补充。从毛利率来看，运输公司 2017 年毛利率为 38.15%，各项业务毛利率均较高。

表 4 2017 年运输公司收入构成情况（单位：万元、%）

项目	营业收入	占比	毛利率
货运代理及服务	78,693.62	77.65	27.07
罐车租赁业务	15,022.71	14.82	53.27
车辆通行服务	10,056.88	9.92	63.15
罐车清洗及维修	7,647.49	7.55	42.05
合并抵消	-10,077.26	-9.94	--
合计	101,343.44	100.00	38.15

资料来源：公司提供，联合评级整理

¹ 全球最大的石油贸易商之一。

² 2016 年 12 月，公司收购了运输公司 50% 的股权，以及受托行使 Eridan Invest LLP 所持运输公司 0.0231% 股权的表决权，并于当年将运输公司纳入公司合并财务报表。

销售结算方面，运输公司一般采用月结或预收方式回款，回款周期通常在 1~3 个月左右。2017 年，运输公司前五大销售客户销售额占比为 66.93%，集中度较高，客户较为稳定。

总体看，哈国运输公司在哈国运输行业中市场占有率高，客源稳定，2017 年业绩完成良好，对公司整体业绩形成良好补充，且对公司现有上游业务风险对冲具有积极意义。

4. 经营效率

2017 年，受国际油价上涨以及新增运输服务业务影响，公司营业收入大幅增长。2017 年，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别由上年的 8.34 次、0.37 次和 0.08 次上升至 12.71 次、1.51 次和 0.17 次。

总体看，2017 年，公司经营效率较上年有所提高，经营效率尚可。

5. 重大事项

（1）处置焦作万方股份

2017 年 8 月 8 日至 2017 年 10 月 20 日，公司与樟树市和泰安成投资管理中心（有限合伙）（以下简称“和泰安成”）签署《股份转让协议》及相关补充协议，将公司持有的焦作万方 104,612,990 股股份转让给和泰安成。2017 年 10 月 31 日，本次股份转让过户工作已经完成，公司不再持有焦作万方任何股份。

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。本次处置持有的焦作万方股票，实现投资收益 4,855 万元。

（2）处置第一储备第十三期基金

由于目前外汇管制较为严格，根据公司战略规划和经营管理需要，公司决定转让第一储备第十三期基金的全部权益份额。2017 年 10 月 24 日，公司及其全资子公司上海油洸投资管理公司与 DALPP SERIES A(2) FOREIGN INCOME BLOCKER LLC 等交易对方签署《Purchase and Assumption Agreement》和《Assignment and Assumption Agreement》，转让公司持有的第一储备第十三期基金 1.3 亿美元的权益份额。

公司通过对该非核心投资项目的转让，实现了资金回笼，有利于进一步优化公司资产负债结构，但由于公司流动性紧张，处置时点不利，处置基金造成了 7,104 万元的投资亏损。

（3）苏克气田合作开发协议

2017 年 7 月 27 日，公司与苏克公司、斯伦贝谢三方签署《Schlumberger and Sozak Cooperation Term Sheet on soak Program》，同意斯伦贝谢以增资方式向苏克公司增资 2.14 亿美元共同开发苏克气田。鉴于斯伦贝谢为全球一流的石油天然气技术服务公司，使苏克气田创造出更大的价值，公司决定放弃在 2015 年 12 月 18 日签署的《合作开发协议》中约定享有的对苏克公司的优先投资权。

（4）联合发起设立产业基金

公司与广州基金子公司汇垠德擎、中美绿色基金看好苏克气田的开发预期和苏克公司未来的收益前景，联合发起设立并购基金收购天然气资产，三方于 2017 年 8 月 16 日签署《关于投资设立天然气产业并购基金之合作框架协议》，第一期基金总规模不低于 25 亿元，主要投资方向为收购苏克公司及其他具有稳定开发预期的天然气标的资产，获得投资收益。

（5）重大资产重组及相关事项

为稳定公司后续发展、保护全体股东利益，公司与有关各方协商调整重大资产重组方案，并于 2017 年 8 月 4 日向中国证监会申请终止审查前次重大资产重组事项。2017 年 8 月 30 日，公司收到

中国证监会出具的《中国证监会行政许可申请终止审查通知书》（〔2017〕728号），中国证监会决定终止对该次重大资产重组的审查。

2018年3月27日，公司公告重新启动重大资产重组并于同日开始连续停牌，4月8日公司与中信资源控股有限公司、上海泖洲鑫科能源投资有限公司（以下简称“泖洲鑫科”）签署约束性的重组框架协议。本次协议的签署符合国家“一带一路”倡议和公司战略发展规划，标的资产涉及中国和中东欧等国家，如交易顺利完成将有利于拓展公司石油业务规模，充分利用公司已有技术管理团队，降低综合管理成本，有利于形成规模效应，促进公司盈利能力和核心竞争力的持续提升。目前，本次重大资产重组的相关工作仍在进行中。

重大资产重组的参与方泖洲鑫科为公司的关联方，公司持有其3.30%的股权，目前与公司存在一定的关联往来和关联担保，联合评级将密切关注公司重大资产重组事项的推进情况。

（6）发行美元债

为优化公司债务结构，公司拟通过子公司香港油泖财富发行境外债券。为推动及完成本次发行境外债券，公司于第十一届董事会第二十九次会议及2018年第一次临时股东大会审议通过了《关于香港油泖财富管理有限公司发行境外债券的议案》、《关于为香港油泖财富管理有限公司发行境外债券提供担保的议案》、《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次发行境外债券相关事宜的议案》，并于第十一届董事会第三十次会议审议通过了《关于公司境外控股子公司通过香港联合交易所发行境外债券相关事宜的议案》。目前，发行境外债券相关事项仍在推进过程中。

若未来公司美元债成功发行，将有利于公司资金压力的缓解以及债务结构的改善。

（7）中标伊拉克油气田勘探和开发权

2018年4月26日，伊拉克石油部宣布洲际油气成功中标获得伊拉克第五轮区块招标中的Huwaiza和Naft Khana两处区块的勘探和开发权。本次中标企业中仅有三家国际能源公司，洲际油气是其中唯一一家中标的国内民营A股上市公司。在此之前，公司已于2018年1月7日获得在伊拉克油气田作业资质，成为在全球范围内经伊拉克石油部认可、可在伊拉克境内进行油气田作业的26家油气公司之一。

Huwaiza评价区块位于伊拉克东南部，面积1,060平方公里，距离超巨型油田“哈法亚油田”约35公里，南部与伊朗北阿油田相接，原始地质储量约为24亿桶。Naft Khana勘探区块位于伊拉克东部，面积2,000平方公里，目前已完成钻探井两口，并成功发现Naft Khana油田。

2018年5月3日，洲际油气与安东油田服务集团（03337.HK，以下简称“安东石油”）、华油惠博普科技股份有限公司（002554.SZ，以下简称“惠博普”）签署了《伊拉克油气田开发战略合作协议》，引入安东石油和惠博普作为公司在伊拉克的国家合作伙伴，为公司在伊拉克Huwaiza和Naft Khana两处油田区块项目提供全面的技术、运营和人才支持。

公司中标伊拉克油气田勘探和开发权有利于丰富公司的油气资源，但对于公司未来的资金支出压力需要持续进行关注。

跟踪期内，公司大量处置金融资产用于偿还债务，资金流动性较为紧张；同时，公司中标伊拉克油气田勘探和开发权、重启重大资产重组事项、设立产业基金等事项若进展顺利，将会利好公司未来油气业务发展，但也将进一步增加融资的资本支出压力。

6. 经营关注

（1）国际油价波动风险

2017年，国际油价大幅上涨，有利于公司经营业绩的增长。但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，若未来油价大幅下跌，公司经营业绩将会受到不利影响。

（2）跨国经营风险

公司经营业务主要来自马腾公司和运输公司，两家公司合计总资产占公司合并总资产的 64.9%，合计营业收入占公司合并总收入的 95.0%。马腾公司和运输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。

7. 未来发展

2018 年，公司将继续调整产业结构和财务结构，优化投资项目组合，完善上中下游业务产业链。油田生产以降本增效扩产为主线，并贯穿整个生产经营规划。公司将全力优化重点项目的开发方案部署和生产运行组织，着力提高勘探效率，落实规模优质储量，夯实资源基础。

（1）开发与生产：2018 年，公司提出“稳马腾、上克山”，在原先深化油田地质认识、精细油藏分析的基础上狠抓马腾项目稳产、落实克山项目上产，通过科学制定开发方案、完善地面工程配套设施达到预期目标。

克山项目：加强对陆相沉积储层非均质性研究与欧盖浅层构造研究，深化地质、地震间规律认识，保障水平井持续顺利实施以及后续井位部署。

马腾项目：在地质研究基础上，强化剩余油研究，优化新井及措施部署。加强油田动态调整，密切跟踪措施效果，不断提高地层能量。同时加强卡拉油田的扩边潜力研究，争取实现新突破。

（2）勘探业务：2018 年，针对苏克气田，做好评价井位部署和论证，同时完成苏克气田储量相关的地球物理研究分析工作。

（3）中下游业务：哈国油气运输公司是公司拓展中下游业务的开山之作，2018 年，运输公司会在原有基础上不断提高运输公司管理水平，积极扩大石油和液化石油气的运输、储罐租赁和委托寄存服务市场及业务量，争取给公司创造更多的利润来源。

（4）贸易业务：2018 年组建公司贸易体系，立足国内、国际市场资源发展油品贸易业务，通过因地制宜的创新销售方式，达到原油贸易量实现逐年递增的目标。

（5）技术服务：除继续做好北里海项目的运营管理外，公司将利用自身人才优势、研发水平等专业技术服务能力为公司创造更多的价值和收入来源。

（6）物业租赁：2018 年，公司将继续维护商业地产的良好经营环境，保持高物业出租率，持续为公司创造稳定的收入来源。

（7）资本支出：2018 年，公司将根据市场变化持续优化项目管理和投资力度。计划资本支出 4.4 亿元人民币，主要用于钻井、油田作业、油田用电、营地建设、联合站升级改造、原油集输管道

改造以及相关配套工程。

(8) 新项目投资：2018 年，除了马腾和克山项目之外，公司将以国内项目的拓展为重要支点，筛选优质资产，争取实现国内中型油气资产零的突破；适度扩展国际板块，锚定几个油气富集地区重点评价筛选。

总体看，公司重点关注油田生产以降本增效扩产，经营目标稳妥可行，但仍需关注公司的资本支出压力情况。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2017 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。公司 2018 年一季度报表未经审计。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。截至 2017 年底，公司纳入合并范围的子公司共 26 家，合并范围较上年增加 1 家。2017 年 5 月，公司与中创烯能（天津）科技合伙企业（有限合伙）共同组建了洲际新能科技有限责任公司，注册资本 1 亿元，其中本公司认缴 6,500 万元占 65%、中创烯能（天津）科技合伙企业（有限合伙）认缴 3,500 万元占 35%；2017 年 12 月，子公司香港德瑞能源发展有限公司出资设立香港油泷财富管理有限公司；2017 年 8 月，公司通过股权转让处置子公司云南正和实业有限公司，处置价款 4,836.36 万元。由于新设立以及处置子公司业务目前均较小，对合并财务数据影响有限，公司财务数据可比性尚可。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 163.98 亿元，负债合计 106.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 57.26 亿元，归属于母公司的所有者权益 51.12 亿元。2017 年，公司实现营业收入 28.51 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.97 亿元，归属于母公司所有者的净利润-2.26 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.78 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.86 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 160.26 亿元，负债合计 102.60 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 57.66 亿元，归属于母公司的所有者权益 51.56 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.31 亿元，净利润（含少数股东损益）1.03 亿元，归属于母公司所有者的净利润 0.40 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.25 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.89 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产合计 163.98 亿元，较年初减少 5.63%，主要系非流动资产减少所致；其中流动资产 31.48 亿元（占 19.20%），非流动资产 132.50 亿元（占 80.80%），非流动资产占比较年初下降 1.88 个百分点，资产结构仍以非流动资产为主，符合油气行业特征。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 31.48 亿元，较年初增长 4.62%，主要系货币资金和其他流动资产增长所致；流动资产主要由货币资金（占 35.45%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占 6.37%）、应收账款（占 8.05%）、预付款项（占 10.10%）、其他应收款（占 6.94%）和其他流动资产（占 31.30%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金为 11.16 亿元，较年初增长 263.86%，主要系处置可供出售金融资产所致。公司货币资金主要由银行存款（占 21.53%）和其他货币资金（占 78.45%）组成，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。另外，公司存放在境外的货币资金为 1.71 亿元，占货币资金总额的 15.32%。

截至 2017 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 2.01 亿元，较年初增长 7.56%，主要系汇率变动所致，全部为美国 Arsenal Resources Energy LLC（原名:Mountaineer Energy Holdings LLC）次级无担保债券和认股权证 0.20 亿美元。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值为 2.53 亿元，较年初增长 35.79%，主要系收入规模扩大所致。公司按账龄分析法计提坏账的应收账款占应收账款余额的 99.02%，其中一年以内的应收账款占 98.83%（主要为 3 个月以内），账龄较短。公司前五名应收账款余额合计 2.10 亿元，占应收账款总额比例的 81.27%，集中度高。截至 2017 年底，公司应收账款共计提坏账准备 552.56 万元，计提比例为 2.13%。

截至 2017 年底，公司预付款项为 3.18 亿元，较年初减少 24.87%，主要系年内处置子公司云南正和，其预付安置房购房款不再纳入合并范围所致。公司预付账款账龄主要在一年以内（占 91.00%）。

截至 2017 年底，公司其他应收款为 2.18 亿元，较年初大幅增长 67.26%，主要系套期保值业务保证金和收购项目保证金增加所致。公司其他应收款主要由质押保证金（占 47.16%）、股权处置款（占 33.65%）和往来款（占 16.44%），其中账龄在一年以内的占 68.79%（主要为 3 个月以内），1~2 年的占 18.74%，2~3 年的占 12.16%；共计提坏账准备 0.14 亿元，计提比例 5.96%。

截至 2017 年底，公司存货账面价值为 0.52 亿元，较年初减少 16.09 亿元，主要系由于处置了子公司云南正和，年初存货中 15.93 亿元的工程施工不再纳入合并范围所致；公司存货主要为原油，截至 2017 年底，共计提折旧 104.52 万元。

截至 2017 年底，公司其他流动资产为 9.85 亿元，较年初大幅增长 884.21%，其中对云南正和的债权为 8.57 亿元（包括投资性债权 5.07 亿元、债权利息 2.55 亿元、应收股利 1.22 亿元），由于云南正和移出合并范围，债权不再合并抵消。云南正和相关债权已计提资产减值损失 0.27 亿元。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 132.50 亿元，较年初减少 7.78%，主要系可供出售金融资产减少所致；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 5.46%）、投资性房地产（占 16.87%）、固定资产（占 8.55%）和油气资产（占 60.60%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产为 7.24 亿元，较年初大幅减少 59.66%，主要系年内处置了持有的焦作万方股票和第一储备基金所致。

截至 2017 年底，公司投资性房地产账面价值为 22.35 亿元，较年初增长 0.61%，变动不大，主要为公司在广西柳州及北京方庄用于出租的物业。

截至 2017 年底，公司固定资产为 11.33 亿元，较年初大幅增长 80.61%，主要系运输公司 ANPZ 交通基础项目完工转固所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 40.17%）和专用设备（占 43.96%）构成，累计计提折旧 1.76 亿元，未计提减值准备，公司固定资产成新率为 86.55%，成新率较高。

截至 2017 年底，公司油气资产为 80.29 亿元，较年初减少 3.11%，变动不大。公司油气资产主要为位于哈萨克斯坦共和国的油田资源，其中探明矿区权益占 44.83%、未探明矿区权益占 35.36%、井及相关设施占 19.81%，截至 2017 年底，共计提折旧 10.07 亿元，未计提减值准备。

截至 2017 年底，公司受限资产合计 47.29 亿元（占总资产的 28.84%），其中主要包括投资性房地产 22.06 亿元、油气资产 13.61 亿元、货币资金 8.75 亿元，主要用于抵押或质押借款和各类保证金，受限比例较高。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 160.26 亿元，较年初减少 2.27%，主要系流动资产减少所致；公司资产结构中流动资产占 18.60%，非流动资产占 81.40%，资产规模及构成较年初变化不大。

总体看，2017 年，公司资产规模有所减少，仍以非流动资产为主，符合企业经营特点；由于年

内处置可供出售金融资产，公司货币资金规模大幅增长，但受限比例较大。公司整体资产流动性较差、质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债规模合计 106.72 亿元，较年初减少 5.37%，其中流动负债 59.86 亿元（占 56.09%），非流动负债 46.86 亿元（占 43.91%），流动负债占比较年初上升 12.64 个百分点，负债结构以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 59.86 亿元，较年初大幅增长 22.15%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致；流动负债主要由短期借款（占 35.47%）、其他应付款（占 17.47%）和一年内到期的非流动负债（占 38.55%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款为 21.23 亿元，较年初大幅增长 16.98%，主要系公司融资需求增加所致。短期借款中，除少量信用借款外（占 2.83%），其他全部为质押、抵押、保证借款。公司其他应付款为 10.46 亿元，较年初增长 6.18%，主要系年内往来款增加所致；公司其他应付款主要为往来款（占 83.31%）和保证金（占 15.87%）组成，往来款对象主要为 VITOL CENTRAL ASIA S.A 以及公司关联方泖洲鑫科，泖洲鑫科为公司重大资产重组的交易对手方，目前运营 Bankers 油田项目，公司持有其 3.30% 的股权。公司一年内到期的非流动负债账面价值为 23.08 亿元，较年初大幅增长 363.08%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券转入所致，公司 2018 年偿付压力较大。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 46.86 亿元，较年初大幅减少 26.51%，主要系长期借款和应付债券减少所致；非流动负债主要由长期借款（占 49.74%）和递延所得税负债（占 48.55%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款为 23.31 亿元，较年初大幅减少 22.79%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期借款全部为抵押、质押、保证借款，其中 2019 年到期 5.80 亿元，2022 年到期 3.43 亿美元，公司在 2022 年有集中偿付压力。公司递延所得税负债账面价值为 22.75 亿元，较年初减少 4.70%。

截至 2017 年底，公司全部债务合计 67.62 亿元，较年初减少 3.83%，主要系公司短期应付债券到期偿付所致；其中短期债务为 44.30 亿元（占 65.52%），较年初大幅增长 41.64%，长期债务为 23.31 亿元（占 34.48%），较年初大幅减少 40.28%，主要系部分长期借款以及应付债券转入一年内到期的流动负债所致。2017 年，公司资产负债率为 65.08%，较年初增长 0.18 个百分点；全部债务资本化比率为 54.15%，较年初增长 0.60 个百分点；长期债务资本化比率为 28.93%，较年初下降 10.09 个百分点。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 102.60 亿元，较年初减少 3.86%，主要系流动负债中的其他应付款减少所致，公司负债结构较年初变动不大；全部债务合计 67.01 亿元，债务规模和债务结构较年初变动不大。

总体看，2017 年，公司债务规模变动不大，受一年内到期的非流动负债增加，公司短期债务大幅增长，公司短期偿债压力较大。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 57.26 亿元，较年初减少 6.11%，主要系其他综合收益和未分配利润减少所致，其中归属于母公司的所有者权益占 89.27%。归属于母公司的所有者权益主要由股本（占 44.28%）、资本公积（占 47.98%）和未分配利润（占 8.63%）构成；其他综合收益由年初的 1.33 亿元减少至 -0.95 亿元，主要系年内可供出售金融资产公允价值下降所致；未分配利润为

4.41 亿元，较年初减少 36.09%，主要系 2017 年公司经营亏损所致；股本和资本公积占比较高，权益稳定性较高。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 57.65 亿元，较年初增长 0.70%，其中归属于母公司所有者权益 51.56 亿元，权益规模和构成较年初变动不大。

总体看，2017 年，受经营亏损影响，公司所有者权益规模有所下降；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

2017 年，公司实现营业总收入 28.51 亿元，较上年大幅增长 136.42%，主要系原油价格大幅上升以及并购哈国运输公司，新增运输收入所致。公司净利润由上年的 0.35 亿元下降至-0.97 亿元，主要系财务费用大幅增长以及处置第一储备金的投资损失所致；其中归属于母公司所有者的净利润为-2.26 亿元。

从期间费用来看，2017 年，公司期间费用总额 11.67 亿元，较上年增长 72.06%，主要系财务费用增长所致。2017 年，公司销售费用为 2.07 亿元，较上年大幅增长 21.28%，管理费用为 2.60 亿元，较上年大幅增长 41.92%，主要系公司合并哈国运输公司，业务规模扩大所致。公司财务费用为 7.00 亿元，较上年大幅增长 115.83%，主要系公司年内成本较高的非金融机构融资大幅增长所致，非金融机构融资款主要用于偿还于 2017 年 7 月 18 日到期的“16 洲际债”，本息共计 8.52 亿元。2017 年，公司费用收入比为 40.92%，较上年下降 15.30 个百分点，公司费用控制能力差。

2017 年，公司公允价值变动损益为 0.28 亿元，较上年减少 90.15%，主要系 2016 年房价大幅上涨，公司持有的投资性房地产公允价值变动所致，2017 年，公司所持房产价格较为稳定；公司投资收益由上年的 0.42 亿元下降至-0.15 亿元，主要为处置第一储备金造成的投资亏损；公司营业外收入为 0.19 亿元，较上年减少 58.80%，主要系 2016 年有 0.20 亿元无法支付的应付款计入营业外收入，导致当年营业外收入金额较大所致。公司非经常性损益变动较大，且不可持续，非经常性损益对公司利润影响大。

从盈利指标来看，2017 年，公司营业利润率为 40.92%，较上年上升 5.80 个百分点，主要系原油价格上涨所致；总资本收益率为 4.57%，较上年上升 1.02 个百分点；总资产报酬率为 3.99%，较上年上升 0.87 个百分点；净资产收益率为-1.63%，较上年下降-2.24 个百分点。公司盈利能力有待提高。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.31 亿元，较上年同期增长 13.42%，主要系油价同比上涨以及运输公司扩大编组站业务所致；实现净利润 1.03 亿元，较上年同期增长 75.95%，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.40 亿元，母公司损益占比较低。

总体看，2017 年，受原油价格上涨以及新增运输服务业务，公司营业收入大幅增长；但受公司财务费用大幅增长以及投资亏损影响，公司净利润出现亏损。公司非经常性损益对公司利润影响大。

5. 现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入规模为 29.97 亿元，较上年大幅增长 115.24%，公司经营活动现金流出规模为 25.19 亿元，较上年大幅增长 119.98%；公司经营活动现金净额为 4.78 亿元，较上年大幅增长 93.29%，主要系公司合并哈国运输公司以及原油价格上涨所致。2017 年，公司现金收入比率分为 101.39%，较上年提高 4.23 百分点，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入规模为 13.56 亿元，较上年大幅增长 2,367.10%，

主要系处置可供出售金融资产的资金回笼所致。2017 年，公司投资活动现金流出规模为 10.91 亿元，较上年减少 8.40%，主要系 2016 年公司收购哈国运输公司款项金额较大所致。综上影响，2017 年，公司投资活动现金净额为 2.65 亿元，较上年大幅减少 123.33%。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入规模为 98.27 亿元，较上年大幅增长 51.62%，主要系融资需求增加所致；筹资活动现金流出规模为 104.64 亿元，较上年大幅增长 83.17%，主要系年内到期借款较多所致，公司债务到期金额较大，严重依赖融资，公司还款压力较大。综上影响，2017 年，公司筹资活动现金流量净额由上年的 7.68 下降至 -6.38 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 3.25 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 -245.79 万元，筹资活动产生的现金流量净额为 -4.08 亿元，现金及现金等价物净增加额为 -0.89 亿元。

总体看，2017 年，公司业务规模扩大，公司经营活动净现金流入规模大幅增长，出售金融资产导致投资活动现金流入规模扩大，覆盖公司当年投资支出，由于年内债务到期金额较大，筹资活动现金流量净额由净流入转为净流出。由于投资活动现金流入不可持续，随着未来公司债务到期以及投资性支出，公司仍有较大的融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2017 年底，公司流动比率由上年的 0.61 倍下降至 0.53 倍，主要系流动负债大幅增长所致；速动比率由上年的 0.28 倍上升至 0.52 倍，现金短期债务比由上年的 0.16 倍上升至 0.30 倍，主要系货币资金大幅增长所致；公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标来看，2017 年，公司 EBITDA 为 10.46 亿元，较上年增长 30.57%，主要系计入财务费用的利息支出增长所致。2017 年公司 EBITDA 构成中，利润总额占 -0.72%、计入财务费用的利息支出占 65.17%、摊销占 1.00%、折旧占 34.56%。2017 年，公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.11 倍上升至 0.15 倍，主要系 EBITDA 增长所致；EBITDA 利息倍数由上年的 2.05 倍下降至 1.48 倍，主要系利息费用大幅增长所致。公司长期偿债能力较弱。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额为 8.50 亿元，全部为对涇洲鑫科的连带责任担保。上海涇洲鑫科是公司的关联方，涇洲鑫科主要运营 Bankers 油田项目，收入盈利情况较好，且涇洲鑫科对担保借款提供反担保。公司对外担保风险较低。

截至 2018 年 3 月底，公司无重大未决诉讼事项。

截至 2018 年 3 月底，公司获得贷款银行的授信额度包括 17.10 亿元人民币、3.725 亿美元、6,500 万欧元，除 1.90 亿元人民币外，其他授信已全部使用，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 2018 年 6 月 7 日，公司 10 亿元未结清贷款被列为关注类，公司无不良类信贷信息记录，过往履约情况良好。

总体看，2017 年，公司长短期偿债能力仍然较弱，间接融资渠道亟待拓宽，随着公司债务到期以及后期资本支出，公司偿债压力较大。未来，若公司成功发行美元债并且重大资产重组顺利推行，公司偿债能力将有所改善，但上述事项仍存在不确定性，需持续关注其进展。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产达 12.23 亿元，为“16 洲际 02”债券

本金（1.50 亿元）的 8.15 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度高；净资产达 57.66 亿元，约为债券本金（1.50 亿元）的 38.44 倍，公司净资产能够对“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，2017 年，公司 EBITDA 为 10.46 亿元，为“16 洲际 02”债券本金（1.50 亿元）的 6.97 倍，公司 EBITDA 对本次债券本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2017 年公司经营活动现金流入量为 29.97 亿元，经营活动现金流量净额为 4.78 亿元，分别为债券本金（1.50 亿元）的 19.98 倍和 3.19 倍，公司经营活动现金流量对“16 洲际 02”债券本金的覆盖程度高。

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 02”的偿还能力较强。

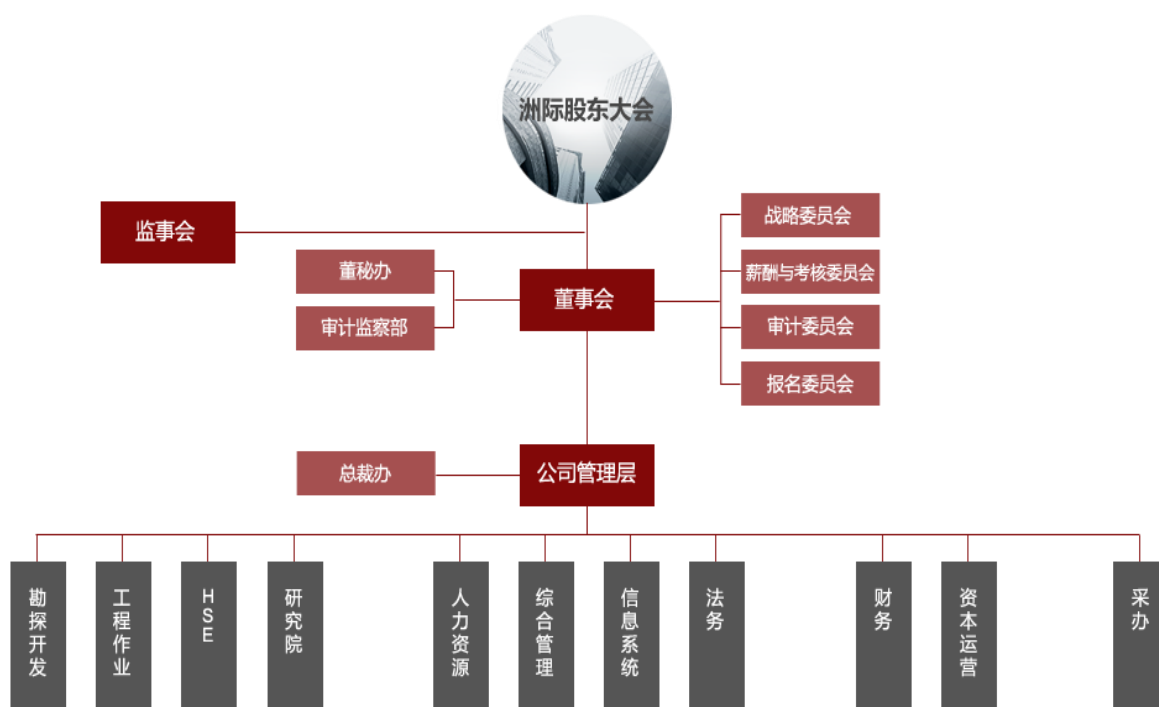
八、综合评价

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。2017 年，受原油价格大幅上涨，公司油气业务收入大幅增长，毛利率水平显著提高；同时，公司新增运输服务业务，毛利率较高，对公司经营业绩形成良好补充，并有利于分散公司上游油气开采业务的经营风险。同时，联合评级也关注到公司盈利水平受国际油价影响大、财务费用对利润侵蚀明显、短期偿债压力大、非经营性损益对公司利润影响大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2018 年 3 月，公司重新启动重大资产重组相关事项，并与中信资源、涪洲鑫科签署约束性的重组框架协议。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。本次重组事项相关工作仍在进行中，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“A”，评级展望为“列入评级观察”；同时维持“16 洲际 02”的债项信用等级为“A”。

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	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额 (亿元)	173.76	163.98	160.26
所有者权益 (亿元)	60.99	57.26	57.66
短期债务 (亿元)	31.28	44.30	43.32
长期债务 (亿元)	39.03	23.31	23.69
全部债务 (亿元)	70.31	67.62	67.01
营业收入 (亿元)	12.06	28.51	8.31
净利润 (亿元)	0.35	-0.97	1.03
EBITDA (亿元)	8.01	10.46	--
经营性净现金流 (亿元)	2.47	4.78	3.25
应收账款周转次数 (次)	8.34	12.71	--
存货周转次数 (次)	0.37	1.51	--
总资产周转次数 (次)	0.08	0.17	--
现金收入比率 (%)	97.17	101.39	99.60
总资本收益率 (%)	3.55	4.57	--
总资产报酬率 (%)	3.12	3.99	--
净资产收益率 (%)	0.60	-1.63	1.79
营业利润率 (%)	35.12	40.92	44.92
费用收入比 (%)	56.22	40.92	29.83
资产负债率 (%)	64.90	65.08	64.02
全部债务资本化比率 (%)	53.55	54.15	53.75
长期债务资本化比率 (%)	39.03	28.93	29.12
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.05	1.48	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.11	0.15	--
流动比率 (倍)	0.61	0.53	0.53
速动比率 (倍)	0.28	0.52	0.52
现金短期债务比 (倍)	0.16	0.30	0.28
经营现金流动负债比率 (%)	5.05	7.98	5.83
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	5.34	6.97	--

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、2018 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 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 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。