

新奥生态控股股份有限公司拟重大资产置换、发行股份  
及支付现金购买资产涉及的 United Faith Ventures  
Limited 股东全部权益价值

## 估值报告

中水致远评咨字[2019] 第 010032 号

中水致远资产评估有限公司

二〇一九年十一月二十一日

## 目 录

|                        |        |
|------------------------|--------|
| 声 明 .....              | - 3 -  |
| 摘 要 .....              | - 5 -  |
| 正 文 .....              | - 7 -  |
| 一、 委托人、被估值单位概况 .....   | - 7 -  |
| 二、 估值目的 .....          | - 10 - |
| 三、 估值对象和估值范围 .....     | - 10 - |
| 四、 价值类型及其定义 .....      | - 11 - |
| 五、 估值基准日 .....         | - 12 - |
| 六、 估值依据 .....          | - 12 - |
| 七、 估值方法 .....          | - 13 - |
| 八、 估值程序实施过程和情况 .....   | - 17 - |
| 九、 估值假设 .....          | - 19 - |
| 十、 资产基础法估值技术说明 .....   | - 20 - |
| 十一、 长期股权投资估值技术说明 ..... | - 22 - |
| 十二、 估值结论 .....         | - 44 - |
| 十三、 特别事项说明 .....       | - 45 - |
| 十四、 估值报告使用限制说明 .....   | - 48 - |
| 十五、 估值报告日 .....        | - 49 - |
| 估值报告附件 .....           | - 50 - |

## 声 明

新奥生态控股股份有限公司拟重大资产置换、发行股份及支付现金购买资产，新奥生态控股股份有限公司作为委托人与中水致远资产评估有限公司签署《估值委托合同》（或简称“《合同》”），委托中水致远资产评估有限公司将 United Faith Ventures Limited 作为被估值企业，对 United Faith Ventures Limited 的股东全部权益市场价值进行测算。

委托人、被估值企业和其他相关当事人所提供的资料，以及本估值报告所引用资料的真实性、合法性、完整性是估值结论生效的前提，被估值企业的登记证、章程、审计/审阅报告、财务资料等资料，已由委托人、被估值企业申报并经其采用盖章或其他方式确认。本报告结论以委托人、被估值企业已提供资料的范围和内容为基础。

本报告中的分析、判断和结论受估值报告中估值假设的限制，并受估值报告中重要事项的影响。估值报告使用者应当充分考虑估值报告中载明的估值假设、重要事项及其对估值结论的影响。

就本报告中所涉及的公开信息，本报告不构成对其准确性、完整性或适当性的任何保证。

本报告的观点仅基于在《合同》约定的工作范围内，对被估值企业提交的资料所涉及的相关重大方面进行阅读和分析，并采用通行的估值模型进行测算，工作范围中不包括对商业、法律、税务、监管环境等其他因素进行考虑，不包括法律尽职调查、财务尽职调查、税务尽职调查、信息科技尽职调查或对 United Faith Ventures Limited 财务信息的审计。

非法律、行政法规规定，本报告的全部或部分内容不得提供给其它任何单位和个人；任何未经估值机构和委托人确认的机构或个人不能由于得到估值报告而成为估值报告使用者。

# 新奥生态控股股份有限公司拟重大资产置换、发行股份 及支付现金购买资产涉及的 United Faith Ventures Limited 股东全部权益价值 估值报告

中水致远评咨字[2019]第 010032 号

## 摘 要

中水致远资产评估有限公司接受新奥生态控股股份有限公司的委托，对新奥生态控股股份有限公司拟重大资产置换、发行股份及支付现金购买资产所涉及 United Faith Ventures Limited 股东全部权益在估值基准日 2019 年 6 月 30 日的市场价值进行了估值。现将本估值报告的主要内容摘要如下：

一、估值目的：新奥生态控股股份有限公司拟重大资产置换、发行股份及支付现金购买资产，中水致远资产评估有限公司接受新奥生态控股股份有限公司的委托，对上述经济行为所涉及的 United Faith Ventures Limited 的股东全部权益的市场价值进行了估值，作为该经济行为的价值参考。

二、估值对象：估值对象为 United Faith Ventures Limited 股东全部权益价值。

三、价值类型：本估值报告估值结论的价值类型为市场价值。

四、估值基准日：2019 年 6 月 30 日。

五、估值方法：采用资产基础法对 United Faith Ventures Limited 进行估值并形成最终估值结论。

对其核心资产——长期股权投资所涉及的澳大利亚上市公司 Santos Limited 股权，采用市场法进行估值并形成最终估值结论。

六、估值结论：经估算，于估值基准日 2019 年 6 月 30 日，United Faith Ventures Limited 股东全部权益价值为 715,847.73 万元，金额大写：人民币柒拾壹亿伍仟捌佰肆拾柒万柒仟叁佰元整。

七、估值结论使用有效期：估值咨询报告一般不设定结论使用有效期，但结合本次估值目的、估值方法，估值机构仍建议委托人对本估值结论的使用有效期在 2020 年 6 月 29 日（含）之前。

八、对估值结论产生影响的特别事项：在使用本估值结论时，提请估值报告使用人关注报告正文中的估值假设和限制条件、特别事项说明及其对估值结论的影响，并在使用本报告时给予充分考虑。

联信创投重大期后事项：

截至估值基准日，联信创投持有澳交所上市公司 Santos 209,734,518 股股份。根据 Harneys 律师出具的备忘录，鉴于 Santos 于 2019 年 8 月 26 日宣布中期分红，联信创投获得 18,616,040.01 澳元中期分红收益。联信创投于 2019 年 9 月 24 日作出董事会决议并向新能香港以 16,615,794.75 澳元进行分红，本次分红以等额 Santos 股票方式进行，按照 Santos 2019 年 9 月 24 日收盘价计算，新能香港获得股票分红为 2,116,661 股，该等股票已于 2019 年 11 月 7 日交割至新能香港名下。交割后联信创投持有的 Santos 股票数量变更为 207,617,857 股，占 Santos 已发行流通股份的 9.97%。本次估值结论未考虑该事项的影响。

以上内容摘自估值报告正文，欲了解本估值业务的详细情况和正确理解和使用估值结论，应当阅读估值报告正文。

# 新奥生态控股股份有限公司拟重大资产置换、发行股份 及支付现金购买资产涉及的 United Faith Ventures Limited 股东全部权益价值 估值报告

中水致远咨报字[2019] 第 010032 号

## 正 文

新奥生态控股股份有限公司：

中水致远资产评估有限公司接受贵单位委托，本着独立、客观和公正的原则，参照公认的估值方法，对新奥生态控股股份有限公司拟重大资产置换、发行股份及支付现金购买资产之经济行为所涉及的 United Faith Ventures Limited 股东全部权益在估值基准日 2019 年 6 月 30 日的市场价值进行分析、估算。

现将估值情况报告如下：

### 一、委托人、被估值单位概况

#### （一）委托人概况

公司名称：新奥生态控股股份有限公司（以下或简称：新奥股份）

住所：石家庄市和平东路393号

注册资本：1,229,355,783元人民币

类型：其他股份有限公司(上市)

法定代表人：王玉锁

经营范围：以天然气为主的清洁能源项目建设，清洁能源管理服务，天然气清洁能源技术研发、技术咨询、技术服务、技术转让，企业管理

咨询，商务咨询服务（证券、投资、期货、教育、培训除外）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

成立日期：1992年12月29日

营业期限：1992年12月29日至长期

公司股票上市地：上海证券交易所

股票简称：新奥股份

股票代码：600803.SH

## （二）被估值单位概况

### 1. 企业基本情况

公司英文名称：United Faith Ventures Limited

公司中文名称：联信创投有限公司（以下或简称：联信创投）

注册日期：2014年5月2日

住所：英属维京群岛托托拉岛罗德镇离岸公司中心第957号邮政信箱

发行股份：1,001股

BVI注册号：1822416

经营业务：联信创投为设立于英属维尔京群岛（BVI）的持股型公司，无实际经营业务，主要为持有Santos Limited（以下或简称：Santos）股权而设立。

### 2. 历史沿革

（1）2014年5月，联信创投注册成立

2014年5月2日，联信创投在英属维尔京群岛依法注册成立为商业公司，公司编号为1822416。

（2）2014年5月，弘毅投资有限公司认购联信创投股份

2014 年 5 月 16 日，弘毅投资有限公司认购联信创投发行的 1 股股份。

(3) 2015 年 9 月，Swift Success Ventures Limited 受让弘毅投资有限公司所持联信创投股份

2015 年 9 月 10 日，Swift Success Ventures Limited 以 1 美元的对价受让弘毅投资有限公司持有的 1 股联信创投股份。

(4) 2015 年 11 月，Robust Nation Investments Limited 受让 Swift Success Ventures Limited 所持联信创投股份

2015 年 11 月 5 日，Robust Nation Investments Limited 受让 Swift Success Ventures Limited 持有的 1 股联信创投股份。

(5) 2016 年 4 月，Robust Nation Investments Limited 认购联信创投发行的股份

2016 年 4 月 8 日，Robust Nation Investments Limited 以 762,805,496 美元的对价认购联信创投发行的 1,000 股股份。

(6) 2016 年 4 月，新能（香港）能源投资有限公司（以下或简称：新能香港）受让 Robust Nation Investments Limited 所持联信创投股份

2016 年 4 月 28 日，新能香港以 754,809,895 美元的对价受让 Robust Nation Investments Limited 持有的 1,001 股联信创投股份。

此后至估值基准日，联信创投股权未再发生变化。

### 3. 股权结构

估值基准日，联信创投股东及持股比例如下：

| 序号 | 股东名称           | 股份比例（%） |
|----|----------------|---------|
| 1  | 新能（香港）能源投资有限公司 | 100     |

### 4. 被估值单位截止估值基准日和前二年主要经营状况

截至本次估值基准日，联信创投经中喜会计师事务所（特殊普通合

伙) 审阅后企业的资产总额账面值 548,260.65 万元, 负债总额账面值为 25,993.65 万元, 净资产账面值为 522,267.00 万元。联信创投估值基准日及前两年主要资产和经营状况如下表:

估值基准日及前两年财务状况和经营业绩概况表

金额单位: 人民币万元

| 项目   | 2019 年 6 月 30 日 | 2018 年 12 月 31 日 | 2017 年 12 月 31 日 |
|------|-----------------|------------------|------------------|
| 资产总额 | 548,260.65      | 503,597.37       | 471,026.90       |
| 负债总额 | 25,993.65       | 0.00             | 0.00             |
| 净资产  | 522,267.00      | 503,597.37       | 471,026.90       |
| 项目   | 2019 年 1-6 月    | 2018 年           | 2017 年           |
| 营业收入 | 0.00            | 0.00             | 0.00             |
| 营业利润 | 26,205.39       | 42,318.68        | -24,378.49       |
| 利润总额 | 26,205.39       | 42,318.68        | -24,378.49       |
| 净利润  | 26,205.39       | 42,318.68        | -24,378.49       |

### (三) 估值报告使用人

本估值报告的使用者为委托人。

除国家法律法规另有规定外, 任何未经估值机构和委托人确认的机构或个人不能由于得到估值报告而成为估值报告使用者。

## 二、估值目的

新奥生态控股股份有限公司拟重大资产置换、发行股份及支付现金购买资产, 中水致远资产评估有限公司接受新奥生态控股股份有限公司的委托, 对上述经济行为所涉及的United Faith Ventures Limited股东全部权益的市场价值进行了估值, 作为该经济行为的价值参考。

## 三、估值对象和估值范围

### (一) 估值对象

本项目估值对象为United Faith Ventures Limited股东全部权益价值。

## （二）估值范围内资产和负债基本情况

本次估值范围为联信创投于估值基准日经审阅后的全部资产及负债。根据经审阅后的估值基准日财务报表，企业资产总额账面值548,260.65 万元，负债总额账面值为 25,993.65 万元，净资产账面值为522,267.00 万元。

估值范围内经审阅后的全部资产和负债的账面价值如下表：

金额单位：人民币万元

| 项目        | 账面价值       |
|-----------|------------|
| 流动资产合计    | 26,763.13  |
| 非流动资产合计   | 521,497.52 |
| 其中：长期股权投资 | 521,497.52 |
| 资产总计      | 548,260.65 |
| 流动负债      | 25,993.65  |
| 非流动负债     | 0.00       |
| 负债总计      | 25,993.65  |
| 净资产       | 522,267.00 |

## （三）利用专业报告

本次估值报告中基准日各项资产及负债账面价值数据引自中喜会计师事务所（特殊普通合伙）出具的中喜专审字[2019]第 0829 号无保留意见审阅报告。

## 四、价值类型及其定义

根据本次估值目的，价值类型确定为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，估值对象在估值基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

选择市场价值作为本次估值的价值类型，是遵照价值类型与估值目

的相一致的原则，并充分考虑市场条件和估值对象自身条件等因素，在本次估值机构接受委托人估值委托时所明确的估值结论价值类型。

## 五、估值基准日

本项目估值基准日是2019年6月30日。该估值基准日是由委托人确定的。

选择该估值基准日的理由是：

（一）该估值基准日，符合相关经济行为的需要，有利于估值目的的实现。

（二）该估值基准日为被估值单位会计月末报表日，便于估值机构充分利用企业现有的财务资料，有利于估值工作的完成。

## 六、估值依据

本次估值遵循的估值依据主要包括法律法规依据、资产权属依据，及评定估算时采用的取价依据和其他参考资料等，具体如下：

### （一）法律法规依据

1.《中华人民共和国公司法》（2013年12月28日第十二届全国人民代表大会常务委员会第六次会议修订）；

2.《中华人民共和国证券法》（2014年8月31日第十二届全国人民代表大会常务委员会第十次会议修正）；

3.《上市公司重大资产重组管理办法》（2019年10月18日中国证券监督管理委员会令第159号修订）；

4.《上市公司证券发行管理办法》（2008年10月9日中国证券监督管理委员会令第57号修正）；

5.《上市公司收购管理办法》（中国证券监督管理委员会令第108

号);

6.其他与估值工作相关的法律法规及部门规章等。

## (二) 资产权属依据

1. 公司法人注册文件;
2. 重要资产购置合同或凭证;
3. 其他参考资料。

## (三) 估值取价依据

1. 澳大利亚宏观经济、行业、区域市场及企业统计分析数据;
2. 估值基准日财务报表及审阅报告和前 2 年的财务报表及审计报告;

3. Santos 及同行业上市公司年度报告、中期财务报告、中期经营报告及其他资料;

4. 企业所处行业地位及市场竞争分析资料;
5. S&P Capital IQ 网站提供的上市公司的有关资料;
6. 雅虎财经网站提供的上市公司股价行情信息;
7. 国家外汇管理局发布的估值基准日适用的外汇汇率。

## (四) 其他参考资料

1. 估值人员进行的市场调查资料;
2. 估值人员现场勘察相关资料;
3. 有关部门颁布的统计资料和技术标准资料, 以及估值机构收集的  
有关宏观经济、行业分析和市场资料以及其他有关资料。

# 七、估值方法

## (一) 估值方法概述

根据本项目的估值目的，估值范围涉及企业的全部资产及负债。国际上通行的企业价值的基本估值方法可以选择市场法、收益法和成本法（资产基础法）。

1.企业价值估值中的资产基础法，也称成本法，是指以被估值企业估值基准日的资产负债表为基础，合理估值企业表内及表外各项资产、负债价值，以确定估值对象价值的估值方法。

2.企业价值估值中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，以确定估值对象价值的估值方法。

3.企业价值估值中的市场法，是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，以确定估值对象价值的估值方法。

## （二）估值方法的选择

被估值单位为投资平台，未开展实质性的生产经营活动，未来年度预期收益与风险难以合理估计，可比上市公司及交易案例难以获得，因此不具备采用收益法或者市场法进行估值的条件。

本项目估值人员收集了被估值单位各项资产和负债的相关资料，具备采用资产基础法的估值条件，因此本次估值选择资产基础法进行估值。

## （三）资产基础法的具体估值方法

资产基础法，是以在估值基准日重新建造一个与估值对象相同的企业或独立获利实体所需的投资额作为判断整体资产价值的依据，具体是指将构成企业的各种要素资产的估值加总减去负债估值求得企业价值的方法。

1.各项资产及负债的估值方法见下文资产基础法技术说明。

2.长期股权投资的估值方法

被估值单位的主要资产为持有澳大利亚Santos 10.07%的长期股权。

对于长期股权投资，估值人员首先对其账面值和持股状况进行了取证核实，以确定资产的真实性和完整性。估值人员重点查阅了Santos的公告及委托方提供的相关调查资料，在分析该公司财务状况、生产经营情况的基础上，采用市场法进行整体估值。根据被估值单位基准日所占股比确定长期股权投资的价值。

#### （1）估值方法的选择

联信创投持有 Santos 10.07%已发行流通股股份，对其不具有控制权，无法协调对 Santos 合并范围内所有子公司的资产、负债等进行全面核查，故不具备采用资产基础法的基本条件。

Santos 作为澳大利亚证券交易所上市公司，在本次交易完成之前，Santos 受上市监管及商业保密限制不能提供详细的财务资料及盈利预测，且公布盈利预测数据可能会引起其股价异动，从而增加本次交易的不确定性，因此本次交易不宜使用收益法对 Santos 的股权价值进行估值分析。

结合估值对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，对本项目涉及的长期股权投资采用市场法进行估值。

#### （2）市场法的定义和原理

企业价值估值中的市场法，是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定估值对象价值的估值方法。市场法根据替代原则，即利用与可比上市公司的价值指标或可比公司的股权交易案例，通过被估值单位与参照企业之间的对比分析，以及必要的调整，来估算被估值企业整体价值的估值思路。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据,计算适当的价值比率,在与被估值企业比较分析的基础上,确定估值对象价值的具体方法。

上市公司比较法中的可比企业应当是公开市场上正常交易的上市公司,这些可比公司与估值对象的业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素相同或者相似。

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料,计算适当的价值比率,在与被估值企业比较分析的基础上,确定估值对象价值的具体方法。运用交易案例比较法时,应当考虑估值对象与交易案例的差异因素对价值的影响。

交易案例选择标准如下:交易类型为并购业务(包括收购企业普通股、收购企业其他权益);交易案例的控制权状态与估值对象的控制权状态相似;与估值对象所属行业相同,经营业务相同或者相似;在估值基准日前一定时间内发生的所有的交易案例中,选择相关性较强的交易案例,成交日期与基准日最好较为接近。

### (3) 市场法的应用前提

采用市场法时,应当选择与估值对象进行比较分析的参考企业,保证所选择的参考企业与估值对象具有可比性。参考企业通常应当与估值对象属于同一行业,或受相同经济因素的影响。具体来说一般需要具备如下条件:

- ① 必须有一个充分发展、活跃的资本市场;
- ② 存在三个或三个以上相同或类似的参照物;
- ③ 参照物与估值对象的价值影响因素明确、可以量化,相关资料可以搜集。

#### （4）具体估值方法选择

Santos 主要从事能源开采业务，主要资产为澳大利亚及巴布亚新几内亚的石油天然气资产，故本次估值可选取澳大利亚资本市场的能源行业上市公司作为可比公司，采用上市公司比较法进行评估。由于澳大利亚资本市场近三年能源行业上市公司股权交易案例不充足，故不适宜采用交易案例比较法进行估值。

结合估值对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，对长期股权投资采用上市公司比较法进行估值。

### 八、估值程序实施过程和情况

估值人员对估值对象涉及的资产和负债实施了估值工作，本次估值程序实施过程介绍如下：

#### （一）明确估值业务基本事项

由本公司业务负责人与委托人代表商谈明确委托人、被估值单位和委托人以外的估值委托合同中约定的其他估值报告使用人；估值目的；估值对象和估值范围；价值类型；估值基准日；估值报告使用限制；估值报告提交时间及方式；估值服务费总额、支付时间和方式；委托人与估值人员工作配合和协助等其他需要明确的重要事项。

#### （二）签订估值委托合同

估值机构受理估值业务的应当与委托人依法订立估值委托合同，约定估值机构和委托人权利、义务、违约责任和争议解决等内容。

#### （三）编制估值计划

本公司承接该估值业务后，立即组织估值人员编制了估值计划，并合理确定估值计划的繁简程度。估值计划包括估值业务实施的主要过程及时间进度、人员安排及技术方案等。

#### （四）现场调查

根据估值业务具体情况，我们对估值对象进行了适当的现场调查。  
包括：

1. 要求委托人和被估值单位提供涉及估值对象和估值范围的资料；
2. 估值人员通过询问、访谈、核对等方式进行调查，获取估值业务需要的资料，了解估值对象现状，关注估值对象法律权属。

#### （五）收集估值资料

我们根据估值业务具体情况收集估值资料，并根据估值业务需要和估值业务实施过程中的情况变化及时补充收集估值资料。这些资料包括：

1. 直接从市场等渠道独立获取的资料，从委托人、被估值单位等相关当事方获取的资料，以及从政府部门、各类专业机构和其他相关部门获取的资料；
2. 估值人员根据估值业务具体情况对收集的估值资料进行分析、归纳和整理，形成评定估算和编制估值报告的依据。

#### （六）评定估算

1. 资产基础法估值的主要工作，按资产类别进行价格查询和市场询价的基础上，选择合适的测算方法，估算各类资产及负债的价值，并进行汇总分析，初步确定资产基础法的估值结果。
2. 对资产基础法的初步测算结果进行比较、分析、补充、修改、完善，确定本次估值工作的最终估值结论。

#### （七）编制和提交估值报告

在上述工作的基础上，起草估值报告书初稿。本公司内部对估值报告初稿和工作底稿进行初审后，与委托人或者委托人同意的其他相关当事人就估值报告有关内容进行了必要沟通。在全面考虑有关意见后，对估值报告进行必要的调整、修改和完善，然后重新按本公司内部估值报

告审核制度和程序对报告进行了认真审核后，由本公司出具正式估值报告向委托人提交。

## 九、估值假设

本次估值中，估值人员遵循了以下估值假设：

### （一）一般假设

1. 交易假设：假定所有待估值资产已经处在交易过程中，估值人员根据待估值资产的交易条件等模拟市场进行估价。

2. 公开市场假设：公开市场假设是对资产拟进入的市场的条件以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定。公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是指一个有自愿的买方和卖方的竞争性市场，在这个市场上，买方和卖方的地位平等，都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易都是在自愿的、理智的、非强制性或不受限制的条件下进行。

3. 资产持续使用假设：持续使用假设是对资产拟进入市场的条件以及资产在这样的市场条件下的资产状态的一种假定。首先被估值资产正处于使用状态，其次假定处于使用状态的资产还将继续使用下去。在持续使用假设条件下，没有考虑资产用途转换或者最佳利用条件，其估值结论的使用范围受到限制。

4. 企业持续经营假设：被估值单位的生产经营业务可以按其现状持续经营下去，并在可预见的经营期内，其经营状况不发生重大变化。

### （二）特殊假设

1. 本次估值假设估值基准日外部经济环境不变，澳大利亚现行的宏观经济不发生重大变化。无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

2.基准日后被估值单位及长期股权投资单位所处的社会经济环境、行业监管环境、上下游市场环境、同行业竞争环境以及所执行的税赋、汇率、税率等政策无重大变化。

3.被估值单位及长期股权投资单位未来的经营管理班子尽职，并继续保持现有的经营管理模式。

4.假设被估值单位及长期股权投资单位完全遵守所在国家所有相关的法律法规，符合所在国家的产业政策，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项。

5.假设估值基准日后被估值单位及长期股权投资单位采用的会计政策和编写本估值报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致。

6.假设估值基准日后被估值单位及长期股权投资单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致。

7.假设未来被估值单位及长期股权投资单位保持现有的信用政策不变，不会遇到重大的款项回收问题。

8.假设被估值单位提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整。

9.假设可比上市公司所在的证券交易市场均为有效市场，其股票交易价格公允有效；

10.假设可比上市公司信息披露真实、准确、完整，无影响价值判断的虚假陈述、错误记载或重大遗漏。

本估值报告及估值结论是依据上述假设和限制条件，以及本估值报告中确定的原则、依据、条件、方法和程序得出的结果，若上述前提条件发生变化时，本估值报告及估值结论一般会自行失效。

## 十、资产基础法估值技术说明

估值范围内的资产包括流动资产和非流动资产，其中流动资产包括

货币资金和其他应收款；非流动资产为长期股权投资。

估值范围内的负债为流动负债，其中流动负债为其他应付款。

估值范围内全部资产和负债的账面价值如下表：

金额单位：人民币元

| 科目名称    | 账面价值             |
|---------|------------------|
| 流动资产合计  | 267,631,257.44   |
| 货币资金    | 265,975,082.06   |
| 其他应收款   | 1,656,175.38     |
| 非流动资产合计 | 5,214,975,235.09 |
| 长期股权投资  | 5,214,975,235.09 |
| 资产总计    | 5,482,606,492.53 |
| 流动负债合计  | 259,936,531.82   |
| 其他应付款   | 259,936,531.82   |
| 非流动负债合计 | -                |
| 负债合计    | 259,936,531.82   |

各资产和负债估值说明如下：

#### 1. 货币资金

货币资金账面值为265,975,082.06元，包括银行存款和其他货币资金。

（1）银行存款账面值264,973,495.47元，为该公司在花旗银行（香港）开设的存款账户。估值人员对银行存款账面值同对账单进行了核对，全部存款平衡相符，未发现影响所有者权益的事宜。以核实后的账面值作为评估值。

（2）其他货币资金账面值为1,001,586.59元，为该公司在中国国际金融香港证券有限公司的存出投资款。估值人员对其他货币资金账面值同该公司在中国国际金融香港证券有限公司的账户对账单进行了核对，全部存款平衡相符，未发现影响所有者权益的事宜。以核实后的账面值作为评估值。

货币资金估值为265,975,082.06元，估值无增减值。

## 2.其他应收款

对其他应收款账面值为1,656,175.38元，未计提坏账准备，为应收关联单位的往来款。估值人员通过审核相关账簿及原始凭证，发现没有出现债务人破产、倒闭、死亡、失踪或其他不可抗力而导致的坏账，并且其他应收账款均为关联方往来款，账龄均在一年以内，故本次其他应收账款估值按账面值确认。

其他应收款估值为1,656,175.38元，估值无增减值。

## 3.长期股权投资

长期股权投资账面值为5,214,975,235.09元，为对上市公司 Santos Limited 的股票投资。对于长期股权投资，估值人员首先对其账面值和持股状况进行了取证核实，以确定资产的真实性和完整性。估值人员重点查阅了 Santos 的公告及委托方提供的相关调查资料，在分析该公司财务状况、生产经营情况的基础上，采用市场法进行整体评估。根据被估值单位基准日所占股比确定长期股权投资的价值。市场法的方法介绍详见下一章节：十一、长期股权投资估值技术说明。

## 4.其他应付款

其他应付款账面值为259,936,531.82元，为应付股利与关联单位往来款。估值人员核对了有关账证和股利分配决议等资料，确定其真实性、正确性，以核实后账面值作为估值。

其他应付款评估值为259,936,531.82元，估值无增减值。

# 十一、长期股权投资估值技术说明

## （一）全球宏观经济形势分析与展望

全球经济增速继续下行。2019年7月摩根大通全球制造业PMI指数进

一步放缓至49.3%，已连续3个月位于荣枯线之下，并创2012年10月以来最低水平。OECD 综合领先指标6月已降至99.13，连续放缓后已降至金融危机以来最低水平。IMF在7月的《世界经济展望》报告显示，今年全球经济增速预期将放缓至3.2%，比4月预期下调0.1个百分点，低于去年的3.6%和2017年的3.8%，是IMF今年以来第3次下调全球经济增长预期。

#### 1.美国：经济衰退风险加大，美联储十年来首次降息

美国二季度经济增速明显回落。美国二季度实际GDP 年化季率初值2.1%，远逊于前值3.1%，但高于预期1.8%。其中，二季度个人消费支出季调年率增长4.3%，比一季度高3.1个百分点；私人国内投资总额-5.5%，远逊于一季度的6.2%；政府消费支出和总投资增长5.0%，高于一季度的2.9%；出口-5.2%，远弱于一季度的4.1%；进口0.1%，好于一季度的-1.5%。个人消费支出与政府投资消费的回升，并未抵消私人投资和净出口的回落。由于全球经济增长和贸易局势紧张正拖累美国经济，此前特朗普承诺的3%目标已经遥不可及。

美国经济前景趋于暗淡。美国7月Markit 制造业PMI 终值录得50.4%，创2009年9月以来最低；7月ISM 制造业PMI 为51.2%，创2016年8月以来新低。消费动能减弱。6月个人消费支出环比增长0.3%，低于0.4%的前值。7月密歇根大学消费者信心指数98.4，略高于前值。投资呈现疲弱。6月耐用品订单环比终值下修至1.9%，初值为2%；扣除飞机非国防资本耐用订单环比终值下修至1.5%，同样弱于初值的1.9%。房地产市场逐步回落。6月成屋销售年化环比下降1.7%，不及预期-0.4%和前值2.5%，年化销售总数527万户，同样弱于预期和前值，正从2018年初的高位回落。贸易逆差缩窄。6月出口2063亿美元，进口2615亿美元，均出现环比下滑。贸易差额为-552亿美元，较前值有所缩窄。

物价和就业指标并未显著恶化。从物价来看，6月核心PCE 物价指

数同比上涨1.6%，较上月回升0.1 个百分点，7 月核心CPI 同比上涨2.2%，高于上月的2.1%，为今年来最快增速。从就业指标来看，7 月季调后非农就业人口变动16.4 万人，高于预期但低于前值；失业率维持在3.7%的近半个世纪次低水平。市场更关注的平均时薪季调后同比、环比分别增长1.3%、-0.1%，较前值1.5%、0.3%均有所放缓。

美联储预防式降息25 个基点。7 月31 日，美联储召开新一期FOMC 会议，决定将联邦基金利率的目标范围调降25 个基点至2.00%至2.25%，并于8 月提前结束缩表。美联储主席鲍威尔在新闻发布会说明，本次降息是周期性调整，而非趋势性降息的起点。此次降息可视为预防式降息，因为自5 月23 日以来3 月期和10 年期美国国债收益率持续倒挂，8 月12 日利差曾高达35 个基点，创12 年来新高，近日2 年期和10 年期国债收益率亦出现倒挂，这预示很可能会出现经济衰退。

## 2.欧洲：经济增速放缓，欧央行对降息持开放态度

经济增速放缓。欧元区2019年二季度GDP 环比增长0.2%，增速较一季度腰斩；同比增长1.1%，较一季度下降0.1 个百分点，为2014 年以来新低。二季度法国、意大利、西班牙、奥地利和比利时经济增速均有所减缓，德国GDP 环比-0.1%，继去年三季度以来再次出现负增长，英国GDP环比增速仅录得-0.2%，2012 年以来首次出现季度收缩。

生产较为疲软。欧元区7月制造业PMI 较上月大幅下降1.1 个百分点至46.5%，创2013 年以来新低，连续第六个月位于枯荣线下方，整体愈加低迷。6 月工业产出同比增速大幅下滑至-2.6%，连续八个月未实现正增长。企业信心下滑。8 月Sentix 投资者信心指数急剧恶化，由上月的-5.8 大幅下滑至-13.7，大幅逊于预期，为2013 年5 月以来最低水平。其中，德国投资者信心跌至-13.7，创2011 年8 月有记录以来新低。通胀再创新低。7 月CPI 同比上涨1.1%，较上月下降0.2 个百分点，创2016年

12 月以来新低。就业形势持续向好。6 月欧元区失业率较上月下降0.1 个百分点为7.5%，维持逾10 年来新低。

欧央行和英央行均持鸽派立场。欧央行7 月议息会议维持三大利率水平不变，符合市场预期。会议声明将原来“直至明年上半年主要利率将‘维持不变’”的措辞更改成“主要利率维持在目前或更低水平”。在2019 年两次推迟对加息时点的预期后，欧央行本次终于明确释放出可能降息的信号，而且对所有宽松工具均持开放态度。市场对欧央行于9 月降息的预期概率已升至80%以上。7 月议息会议上，英国央行同样选择按兵不动。英国央行表示，渐进且有限度的加息是合适的，但需要全球及经济增速有所恢复。市场预测英国央行在9 月议息会议将有90%以上概率维持利率不变，但随后降息概率将明显上升。

英国“硬脱欧”悲观情绪持续蔓延。自今年7 月就职以来，“硬脱欧”派首相鲍里斯·约翰逊不断强调，无论是否与欧盟达成协议，英国都将在10 月31 日离开欧盟。而欧盟始终拒绝再就脱欧协议进行重新谈判，这一僵持局面加剧了市场对英国无协议脱欧的担忧。最新调查显示，英国无协议脱欧概率已从7 月的30%跳升至35%，为调查两年来最高水平。“硬脱欧”前景无疑将会继续影响到整个欧洲的信心。

### 3.日本：经济展现韧劲，未来增长动能或将减弱

日本二季度经济延续扩张态势。2019 年二季度，经季节调整后环比增长0.4%，连续第三个季度扩张，好于市场预期。占GDP 约60%的日本私人消费环比增长0.6%，连续第三个季度实现增长且涨幅扩大，主要得益于汽车、空调等商品的强劲需求。此外，新天皇登基带来的超长假期也起到了明显提振作用。资本支出环比增长1.5%，较一季度的0.4%增幅扩大，也高于市场预期的0.7%。但二季度出口环比增长-0.1%，进口环比增长1.6%，净出口对GDP 的贡献为-0.3%，拖累较为明显。

未来下行压力依旧较大，不确定性增加。制造业进一步下滑，7 月份制造业 PMI 为 49.4%，较上月微升 0.1 个百分点，但仍是其连续三个月位于荣枯线下方。7 月份工业生产指数同比为 -4.1%，环比为 -3.6%，为近一年半最大跌幅。进出口疲软，7 月份出口同比下降 6.6%，进口同比下降 5.2%。房地产走弱，6 月份日本房地新屋开工同比增长 0.33%，营建订单同比下降 -8.79%。就业维持较高水平，6 月份日本失业率（季调）为 2.3%，环比下降 0.1%，低于预期水平，达到近 12 个月最低水平。

三季度日本是否能够保持增长态势仍有疑问。一是日本 10 月份消费税税率从现行的 8% 调升至 10%，恐将明显冲击国内居民个人消费，也会影响赴日游客数量和消费水平，个人消费支出对 GDP 增长的贡献必将下降。二是韩日贸易摩擦前景仍不明朗，并有向多领域扩展可能，对于严重依赖进出口贸易的日本经济可谓困难重重。近期避险需求刺激日元明显升值，也会影响到日本出口。日本 6 月景气动向指数降至 93.30，为近九年来最低水平。7 月份经济观察家现况指数 41.2，较前值 44 明显下调，为年内最低点，未来经济下行压力正在加大。

#### 4. 新兴市场：经济增长放缓，出现降息浪潮

2019 年下半年，以印度、巴西、俄罗斯和南非为代表的主要新兴市场国家经济增长普遍放缓，通胀有所回落。在全球经济增长放缓、通胀下行以及美联储降息预期升温并实现的背景下，新兴市场经济体央行掀起降息潮。除金砖国家外，近期降息的国家还包括新西兰、印度、泰国、菲律宾和秘鲁等。

印度经济保持疲软，央行年内第四次降息。制造业景气度回升。7 月份制造业 PMI 为 52.5%，较上月上升 0.4 个百分点；5 月工业生产指数同比上升 3.1%，比上月下降 1.2 个百分点。通胀有所上升。6 月 CPI 同比上升 3.2%，较上月提高 0.1 个百分点，年初以来持续上涨。央行年内第四次降

息。8月7日，印度央行决定降息35个基点至5.4%，降息幅度超过市场预期预期的25个基点，基准利率创下2010年以来新低。印度央行表示，未来仍持续保持宽松立场，将2019年-2020年度的GDP增速估计从7%下修至6.9%。

巴西再陷“技术性衰退”，央行时隔16个月首次降息。巴西一季度经济环比下降0.2%，二季度经济环比下降0.1%，再次陷入“技术性衰退”，经济复苏步履维艰。7月制造业PMI为49.9%，较上月下降1.1个百分点，为12个月以来首次低于50%。6月零售指数由5月的92.7下滑至89.3。7月广义消费者物价指数同比增长3.2%，比上月下降0.2个百分点。7月31日，巴西央行宣布降息50个基点至6%，时隔16个月后首次降息，幅度大于市场预期。央行表示，巴西经济疲软，复苏乏力，通胀较低，为降息提供了空间和条件，未来将会根据经济活动、风险评估、通胀预期等因素对货币政策进行调整。

俄罗斯经济增长放缓，央行年内第二次降息。7月制造业PMI为49.3%，比上月回升0.7个百分点，连续三个月位于50%以下。6月零售营业额指数同比增长1.4%，与上月持平，今年以来持续放缓。7月CPI同比上升4.6%，比上月微降0.1个百分点，延续回落态势。央行年内第二次降息。7月25日，俄罗斯央行宣布降息25个基点至7.25%，今年以来第二次降息。央行表示，经济增速低于预期，通胀将在2020年早期达到4%的目标，随着通胀和经济增长放缓，还将进一步降息。

南非经济增速下滑，央行去年3月以来首次降息。7月PMI为48.6%，较上月回升4.6个百分点，连续8个月处于荣枯线以下；7月份商业信心指数92，呈下降态势。6月CPI同比增速4.5%，较上月回升0.1个百分点。央行去年3月以来首次降息。7月18日，南非央行宣布将再回购利率下调25个基点至6.5%，去年3月以来南非央行首次降息，将今

年GDP增长预期由1%下调至0.6%。南非央行行长表示，降息是在南非经济处于“持续不确定环境”下的决策。

除上述经济体之外，泰国、菲律宾、秘鲁等央行也于近日先后宣布降息，降息幅度超出市场预期。其中，泰国央行为2015年以来首次降息，将基准利率下调25个基点至1.5%；菲律宾央行是年内第二次降息，隔夜借贷利率下调25个基点至4.25%；秘鲁央行将基准利率下调25个基点至2.50%，创近九年新低。主要原因，一是全球经济下行态势愈发明显，对国内经济增长带来压力；二是美联储降息之后，为各国货币政策腾出空间。

#### 5.中国经济增速放缓

中国2019年7月经济数据全面回落。在季末因素消退之后，7月数据全面不及预期。一是受终端需求不足影响，7月工业生产增加值增速由6.3%回落至4.8%，创近29年来新低；二是基建投资未能继续发挥托底作用，房地产投资继续高位回落，1-7月固定资产投资增速由5.8%放缓至5.7%；三是汽车消费大幅拖累，社会消费品零售总额增速由9.8%回落至7.6%；四是7月CPI同比涨幅继续扩大至2.8%，但PPI则出现了近3年来首次负增长；五是新增信贷和社融均出现同比下降，企业需求与金融供给双双走弱。制造业投资与出口增速反弹成为为数不多的亮点，但主要与抢出口等因素有关，可持续性仍然存疑。

稳增长必要性提升。全球经济下行叠加中美摩擦升温，出口将面临下行压力；调查失业率上升将限制居民边际消费倾向，工业品价格进入通缩则影响工业产出和制造业投资；基建投资受制于地方政府财政压力只能在补短板方面定向发力，房地产开发投资在调控收紧的条件下预计继续回落。预计三季度下行压力仍然较大，经济将继续处于震荡寻底过程中，政策稳增长的必要性提升。

## （二）澳大利亚宏观经济形势分析与展望

2018 年澳大利亚名义 GDP 达到了 18970.45 亿澳元，按照 2018 年与美元的平均汇率，折合近 1.42 万亿美元。2018 年澳大利亚 GDP 实际增速为 2.7%，在发达国家中表现不错。其中，第一季度澳大利亚 GDP 实际增长 3.1%、二季度增长 3.4%、三季度为 2.8%、四季度下降到 2.3%，呈现逐季下滑的趋势。

澳大利亚统计局今年 9 月 4 日公布的数据显示，2019 年第二季度国内生产总值增长 0.5%，符合预期，并追平第一季度修正的水平。经济同比增长 1.4%，是 2009 年第三季度以来的最低水平。

澳大利亚统计局首席经济学家 Bruce Hockman 表示：“对外部门推动本季度 GDP 增长，而国内经济增长仍保持稳定”。净出口对本季度的增长贡献了 0.6 个百分点，反映了矿业商品的强劲出口。由于煤炭和液化天然气的强劲生产，采矿业总增加值增加了 3.4%。由于强劲的出口增长和贸易条件的持续上升，矿业利润增长了 10.6%。矿业投资增长 2.4%，机械和设备投资增加。

家庭部门保持相对低迷，家庭支出增长 0.4%。住宅投资继续下降，本季度下降 4.4%。由于工薪阶层人数和工资率上升，本季度员工薪酬绩效（COE）增长 1.3%。COE 增长主要由医疗保健和社会援助行业推动。

澳大利亚经济增速已降至十年来最疲软的水平，现在正依靠其最大贸易伙伴中国避免衰退。中国对铁矿石的强劲需求帮助澳大利亚实现了自 1975 年 6 月以来的首个经常项目顺差。在截至 6 月的二季度中，多亏中国，澳大利亚经常项目顺差达 59 亿澳元（约合 40 亿美元），这是澳大利亚 44 年来首次出现经常项目顺差。

经济增长主要受到政府的基础设施支出，以及澳大利亚最大出口商品铁矿石大涨推动的贸易繁荣的支撑。但这一时期的住宅投资大幅下滑，

凸显出澳大利亚央行连续两个月降息的必要性，降息后帮助悉尼和墨尔本房价回升。相比之下，全球金融危机（GFC）的经济增长率为 1.7%。澳大利亚储备银行（RBA）将决定是否再次降低官方利率或保持不变。

### （三）行业发展分析

#### 1. 全球能源行业发展现状及趋势

BP《世界能源统计年鉴 2019》公布的 2018 年世界能源消费情况令人鼓舞：全球能源消费量达到 138.65 亿吨油当量，同比增长 2.9%，其中各种化石能源品类消费均有所增长（煤炭消费增长 1.4%，石油消费增长 1.5%，天然气消费增长 5.3%）。但是，化石能源消费增长也刺激碳排放量增加 2%，达到 336.8 亿吨的历史高位，创下 2011 年以来的最快增速（相当于全球乘用车保有量增加 1/3 带来的碳排放量）。

2018 年全球能源消费激增，一个重要原因是全球多个地区极端气候增多（去年美国出现的酷热或严寒日子是自 20 世纪 50 年代以来最多的；中国和俄罗斯在 2018 年也出现更大的温度波动）。上述气候异常似可视为一个偶然现象，但也有人担心这与全球气候变暖存在联系，如果这一假设被证实，那意味着人类将面临“能源消费增长—碳排放增加—酷热严寒天气增多—能源消费更快增长”的恶性循环，全球气候治理形势将变得更加艰巨复杂。

尽管近年来可再生能源飞速进展，但由于可再生电力整体规模仍然偏小，且全球电力需求仍在较快增长，全球非化石能源发电（36%）和煤炭发电（38%）占比基本上与 20 年前基本持平。与十年前相比，全球电力领域碳排放增加了将近 15 亿吨。

从行业发展的内部主体看，能源行业向低碳转型的趋势对部分石油公司未来发展战略产生了较大影响，一些公司内部尽早向新能源等其他能源业务转型的观点甚嚣尘上，对加大现阶段上游油气勘探开发业务投

入却存有争议。

此外，全球能源面向低碳转型的趋势，对资本市场投资石油公司上游业务产生了一定负面影响。一方面，低碳发展对油气勘探开发活动的约束逐步加强，越来越严苛的环保监管以及部分国家和地区各类“碳税”征收，都将大幅提升石油公司单位油气产量的完全成本，并导致投资石油公司勘探开发业务收益率明显降低；另一方面，相比碳排放相对较高的油气勘探业务，风能、光能、氢能以及能源储蓄等新能源有关项目更能得到资本市场的青睐。

尽管低碳发展对石油公司上游业务带来冲击，但油气需求在一定时期内难以被完全替代，油气勘探开发需求未来仍有较大潜力。从近中期看，2014年下半年起，国际油价低位运行，对石油公司上游生产经营冲击较大，油气勘探开发领域投资水平更是明显降低。根据国际能源署《2018年石油市场报告》，石油行业上游投资已连续3年没有增长，预计未来5年全球原油供给将从过剩到趋紧，中期油价上升的可能性增大。因此，仅从维持石油行业平稳发展的角度分析，近中期油气上游业务具有较大潜力。从中长期看，需求是决定石油公司上游业务发展的根本要素。石油方面，综合IEA、BP、伍德麦肯兹等各类机构观点，在2040年前，全球能源市场将进入多元化供给阶段，石油、天然气、煤炭以及其他能源供给将四分能源需求市场；即使石油需求见顶，世界对石油已有规模的需求量也要持续很多年。因此，为满足未来石油开发巨大的资源接替，石油公司必须大力发展勘探开发业务。

天然气方面，作为当前最现实可行的清洁能源，业界普遍认为天然气市场需求在未来数十年内将迎来稳定增长。伍德麦肯兹即预测，2035年至2040年间，全球天然气需求总量在不同“碳约束”情景下增长幅度约为15%至30%，天然气勘探开发业务同样具有较大增长潜力。

## 2. 澳大利亚天然气行业发展情况

澳大利亚矿产咨询公司 EnergyQuest 近日发布的最新数据显示, 在 2018/2019 财政年度, 液化天然气出口增长 21.2%, 出口总量约 7510 万吨, 出口总额高达 505 亿澳元, 澳大利亚今年将取代卡塔尔成为全球最大的天然气出口国。当前, 液化天然气已经成为澳大利亚仅次于铁矿石和煤炭的第三出口商品。据预测, 澳液化天然气出口总量明年将达到 8000 万吨、总值 540 亿澳元。

日本仍然是澳洲最大的液化天然气(LNG)进口国, 澳洲输出日本天然气为 2950 万吨, 占澳洲天然气出口总量的 39%。

去年 9 月, 中国开始对美国出口的液化天然气征收 10% 的关税, 作为对美国前一天宣布对 2000 亿美元中国输美产品征收关税的反制。2018 年美国液化天然气仅占中国进口总量的 7%。

作为澳洲的主要天然气出口市场, 中国与日本的差距正在缩小。上财年中国液化天然气的 46% 来自澳洲, 进口量为 2720 万吨, 占澳洲天然气出口总量的 36%。澳洲是中国最大的液化天然气供应国, 远超过中国第二大天然气供应国卡塔尔(880 万吨)。

澳洲液化天然气第三大出口市场是韩国, 占澳洲天然气出口的 10%(760 万吨)。

EnergyQuest 最新报告指出, 澳洲前三大液化天然气进口国占了澳洲出口总量的 85%, 这既是一种优势, 也是一种弱点。优势在于, 北亚是世界上规模最大、发展最快的液化天然气市场。缺点是出口市场过度集中也带来一定风险。

### (四) 企业经营情况分析

估值基准日, 联信创投持有 Santos 209,734,518 股普通股, 占 Santos 已发行流通股总数的 10.07%, 为 Santos 第一大股东, 但对 Santos 无实际

控制权。Santos 经营情况如下：

### 1. 企业基本情况

公司名称：Santos Limited

注册地址：60 Flinders St Adelaide, SA 5000, Australia

注册号：007550923

成立日期：1954 年 3 月 18 日

上市地：Australian Stock Exchange

股票代码：ASX:STO

估值基准日已发行股份：2,082,963,873 股

### 2. 主要经营业务

Santos 为澳大利亚领先的石油和天然气生产商，主要从事陆上和海上天然气的勘探、开发、生产和销售业务。该公司生产液化石油气、乙烷、甲烷、煤层气、液化天然气、页岩气、凝析油和石油。该公司五块核心资产分布于：库珀盆地、昆士兰及新南威尔士盆地（GLNG）、巴布亚新几内亚、北澳和西澳。该公司产品主要销往澳大利亚和亚洲地区。Santos 核心资产 2018 年业务数据如下：

| 5 大核心天然气油田 2018 年核心数据 |        |      |       |       |      |         |
|-----------------------|--------|------|-------|-------|------|---------|
| 项目                    | 单位     | 西澳气田 | 库珀盆地  | GLNG  | 北澳气田 | 巴布亚新几内亚 |
| 销售量                   | 百万桶油当量 | 13.0 | 21.6  | 22.0  | 3.6  | 10.8    |
| 产量                    | 百万桶油当量 | 12.5 | 15.5  | 12.2  | 3.7  | 11.2    |
| 收入                    | 亿美元    | 4.22 | 11.46 | 10.16 | 1.83 | 6.30    |

Santos 的业务主要依赖于生产和根据各种短期和长期合同向各类买方销售石油和天然气油品（包括液化天然气）。Santos 的资产组合中生产或即将生产的大部分石油和天然气已经根据销售合同出售，而销售价格与全球石油价格挂钩。因全球油价受公司无法控制的众多因素的影响，且从以往历史来看波动很大。为正面应对油价风险，Santos 于 2016 年推

出三层面战略、运营模式和对冲政策，加强对油价波动的适应能力。

Santos 近三年一期产销量及平均实现油价如下表所示：

| 项目     | 单位     | 2019 年<br>1-6 月 | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 |
|--------|--------|-----------------|--------|--------|--------|
| 销售量    | 百万桶油当量 | 45.2            | 78.3   | 83.4   | 84.1   |
| 产量     | 百万桶油当量 | 37.0            | 58.9   | 59.5   | 61.6   |
| 平均实现油价 | 美元/桶   | 72.1            | 75.1   | 57.8   | 46.4   |
| 产品销售收入 | 百万美元   | 1,974           | 3,660  | 3,100  | 2,594  |

截至 2018 年 12 月 31 日，Santos 拥有的资源权益为：探明储量 5.86 亿桶油当量，探明加概算储量 10.22 亿桶油当量，2C 表外资源量 18 亿桶油当量。Santos 各油品的储量及 2C 表外资源量具体如下：

| Santos 份额 | 商品气<br>拍焦 | 原油<br>百万桶 | 凝析油<br>百万桶 | 液化石油气<br>千吨 | 总计<br>百万桶油当量 |
|-----------|-----------|-----------|------------|-------------|--------------|
| 探明储量      | 3123      | 23        | 23         | 562         | 586          |
| 探明加概算储量   | 5408      | 45        | 39         | 1259        | 1022         |
| 2C 表外资源量  | 9055      | 116       | 116        | 2281        | 1800         |

### 3.财务状况及经营情况

截至本次估值基准日，Santos 经安永会计师事务所审阅后企业的资产总额账面值 17,227 百万美元，负债总额账面值为 9,695 百万美元，所有者权益账面值为 7,532 百万美元，其中，归属于母公司所有者权益 7,532 百万美元。Santos 2019 年 1-6 月实现产品销售收入 1,974 百万美元，净利润 388 百万美元，其中，归属于母公司所有者的净利润 388 百万美元。Santos 估值基准日及前两年主要资产和经营状况如下表：

估值基准日及前两年财务状况和经营业绩概况表

金额单位：百万美元

| 项目    | 2019/6/30 | 2018/12/31 | 2017/12/31 |
|-------|-----------|------------|------------|
| 资产总额  | 17,227    | 17,134     | 13,706     |
| 负债总额  | 9,695     | 9,855      | 6,555      |
| 所有者权益 | 7,532     | 7,279      | 7,151      |

|                  |              |        |        |
|------------------|--------------|--------|--------|
| 其中：归属于母公司所有者权益   | 7,532        | 7,279  | 7,151  |
| 项目               | 2019 年 1-6 月 | 2018 年 | 2017 年 |
| 产品销售收入           | 1,974        | 3,660  | 3,100  |
| 营业利润             | 641          | 1,063  | -333   |
| 利润总额             | 590          | 1,106  | -585   |
| 净利润              | 388          | 630    | -360   |
| 其中：归属于母公司所有者的净利润 | 388          | 630    | -360   |

## （五）上市公司比较法估值技术说明

### 1. 上市公司比较法估值思路

（1）选取与被估值企业属于同一行业，从事相同或相似的业务、受相同经济因素影响的可比上市公司。同时关注可比公司财务效益状况、资产质量状况、发展能力状况、其他运营状况等因素，恰当选择与被估值企业进行比较分析的可比上市公司。

（2）价值比率通常包括市盈率(P/E 比率)、市净率(P/B 比率)、市销率(P/S 比率)、企业价值/息税前利润 (EV/EBIT)、企业价值/息税折旧及摊销前利润 (EV/EBITDA)、企业价值/销售收入 (EV/S) 等。通过综合分析选择恰当的价值比率。

（3）在计算可比上市公司的价值比率后，综合考虑各种因素选取适当的价值比率，与被估值企业相应的财务数据或指标相乘，从而得到被估值企业 EV。

（4）测算得出被估值企业股东全部权益价值。

### 2. 可比公司的选取

本次估值中可比公司选取主要遵循如下原则：

（1）根据被估值企业的经营范围选择澳大利亚市场上市的公司；

（2）选取能源行业上市公司，且与被估值企业主营业务相似的上市公司作为可比公司；

（3）剔除最近 12 月经营业绩亏损的上市公司；

(4) 剔除上市日期不足 3 年的上市公司；

(5) 剔除市值低于 5000 万澳元的上市公司。

通过上述选取过程，最终确定可比上市公司为八家，估值基准日及最近一年基本财务数据详见下表：

| 项目      | 金额单位 | 总资产       | 归属于母公司所有者权益合计 | 发股数量<br>(百万股) | 营业收入<br>(最近 12 个月) | 归属于母公司所有者的净利润<br>(最近 12 个月) |
|---------|------|-----------|---------------|---------------|--------------------|-----------------------------|
| ASX:WPL | 百万美元 | 29,325.00 | 16,907.00     | 936.15        | 5,112.00           | 1,242.00                    |
| ASX:OSH | 百万美元 | 11,397.23 | 5,179.20      | 1,524.75      | 1,754.95           | 423.97                      |
| ASX:BPT | 百万澳元 | 3,913.90  | 2,374.40      | 2,278.25      | 2,077.70           | 577.30                      |
| ASX:ORG | 百万澳元 | 25,743.00 | 13,129.00     | 1,756.40      | 14,753.00          | 1,211.00                    |
| ASX:SXY | 百万澳元 | 503.67    | 355.79        | 1,453.07      | 95.35              | 3.26                        |
| ASX:BYE | 百万美元 | 53.49     | 36.71         | 695.37        | 31.32              | 5.72                        |
| ASX:SEA | 百万美元 | 823.13    | 366.04        | 687.57        | 212.80             | 17.81                       |
| ASX:CUE | 百万澳元 | 63.47     | 41.41         | 698.12        | 25.73              | 8.55                        |

本次估值选取的八家上市公司简介如下：

#### (1) Woodside Petroleum Ltd

公司名称：Woodside Petroleum Ltd

股票代码：ASX:WPL

股本：8,880.0 百万美元

主营业务：Woodside Petroleum Ltd 在大洋洲、亚洲、加拿大、非洲和国际上从事碳氢化合物的勘探、评估、开发、生产、营销和销售。该公司生产液化天然气、管道天然气、凝析油、液化石油气和原油。它的业务有 Greater Browse, Greater Sunrise, Greater Pluto, Greater Exmouth, North West Shelf, Wheatstone, Canada, Senegal, Greater Scarborough 和 Myanmar 等项目。该公司成立于 1954 年，总部位于澳大利亚珀斯。

#### (2) Oil Search Limited

公司名称：Oil Search Limited

股票代码：ASX:OSH

股本：3,158.4 百万美元

主营业务: Oil Search Limited 在巴布亚新几内亚、美国和澳大利亚勘探、开发和生产石油和天然气资产。它涉及液化天然气、原油、天然气、凝析油、石脑油和其他精炼产品的开发、生产和销售;及发电活动。Oil Search Limited 成立于 1929 年,总部位于巴布亚新几内亚莫尔兹比港。

### (3) Beach Energy Limited

公司名称: Beach Energy Limited

股票代码: ASX:BPT

股本: 1,860.6 百万澳元

主营业务: Beach Energy Limited 是一家石油和天然气勘探和生产公司。该公司在澳大利亚和新西兰的五个生产盆地从事陆上和海上的石油和天然气生产。该公司前身为 Beach Petroleum Limited, 于 2009 年 12 月更名为现用名。Beach Energy Limited 成立于 1961 年, 总部位于澳大利亚阿德莱德。

### (4) Origin Energy Limited

公司名称: Origin Energy Limited

股票代码: ASX:ORG

股本: 7,125.0 百万澳元

主营业务: Origin Energy Limited 是一家综合能源公司, 在澳大利亚、新西兰和国际上从事能源零售, 发电和天然气生产业务。该公司通过能源市场和综合天然气部门运营。其勘探和生产业务包括澳大利亚中部的 Bowen 和 Surat 盆地、西澳大利亚的 Browse 盆地和北部地区的 Beetaloo 盆地。该公司还通过煤炭、风能、抽水蓄能、太阳能和热电联产电厂发电及出售电力、天然气和液化石油气, 并向家庭和企业供应液化石油气。Origin Energy Limited 成立于 2000 年, 总部位于澳大利亚 Barangaroo。

### (5) Senex Energy Limited

公司名称: Senex Energy Limited

股票代码: ASX:SXY

股本: 540.5 百万澳元

主营业务: Senex Energy Limited 在澳大利亚勘探和生产石油和天然气资源。它主要持有 Cooper-Eromanga 盆地的石油和天然气资产组合, 以及昆士兰州 Surat 盆地的天然气矿权。该公司前身为 Victoria Petroleum NL, 于 2010 年更名为 Senex Energy Limited. Senex Energy Limited 总部位于澳大利亚布里斯班。

#### (6) Byron Energy Limited

公司名称: Byron Energy Limited

股票代码: ASX:BYE

股本: 101.1 百万美元

主营业务: Byron Energy Limited 从事石油和天然气资产的开发、勘探和生产。它拥有位于墨西哥湾浅水区和美国过渡区域的工作权益, 包括美国的州水域和相邻的海岸线。该公司成立于 2005 年, 总部位于澳大利亚墨尔本。

#### (7) Sundance Energy Australia Limited

公司名称: Sundance Energy Australia Limited

股票代码: ASX:SEA

股本: 616.0 百万美元

主营业务: Sundance Energy Australia Limited 在是一家在美国经营的陆上石油和天然气公司。该公司探索, 开发和生产石油和天然气。其勘探和开发活动主要集中在南德克萨斯州-墨西哥湾沿岸盆地的 Eagle Ford 项目。Sundance Energy Australia Limited 成立于 2004 年, 总部位于澳大利亚 Wayville。

## (8) Cue Energy Resources Limited

公司名称: Cue Energy Resources Limited

股票代码: ASX:CUE

股本: 152.4 百万澳元

主营业务: Cue Energy Resources Limited 从事石油天然气的勘探、开发和生产。它通过位于印度尼西亚、新西兰和澳大利亚的项目来勘探石油和天然气。该公司成立于 1981 年, 总部位于澳大利亚墨尔本。

### 3. 价值比率的选取

价值比率可以按照分母的性质分为盈利比率、资产比率、收入比率和其他特定比率; 也可以按照分子所对应的权益划分为权益价值比率和企业整体价值比率, 常用的价值比率如下表所示:

| 价值比率类型 | 权益价值比率               | 企业整体价值比率                                                            |
|--------|----------------------|---------------------------------------------------------------------|
| 盈利比率   | P/E<br>PEG<br>P/FCFE | EV/EBITDA<br>EV/EBIT<br>EV/FCFF                                     |
| 资产比率   | P/B<br>TobinQ 系数     | EV/TBVIC (总资产或有形资产账面值)<br>EV/重置成本                                   |
| 收入比率   | P/S                  | EV/S                                                                |
| 其他特定比率 |                      | EV/制造业年产量<br>EV/医院的床位数<br>EV/发电厂的发电量<br>EV/广播电视网络的用户数<br>EV/矿山的可采储量 |

Santos 属于油气资产开采行业, 为重资产行业, 适宜采用市净率 (P/B) 估值。Santos 从 2018 年度起扭亏为盈, 净利润水平不太稳定, 因此可选择 EV/EBITDA、EV/S 等指标进行估值。所采用的估值指标特点如下:

市净率 (P/B): 指每股市价与每股净资产的比值。该指标在一定程度上反映了企业既往的投资规模、资本积累与估值的相关性, 对于资产

量较大的企业，该指标更为适用。

企业价值/息税折旧及摊销前利润（EV/EBITDA）：指企业价值与EBITDA（利息、所得税、折旧、摊销前利润）的比值。该价值比率具有以下特点：反映了企业的经营现金流情况，排除了折旧摊销这些非现金成本的影响；不受所得税率的影响，使得不同国家和市场的上市公司估值更具可比性；不受资本结构不同的影响，公司对资本结构的改变不会影响估值，有利于比较不同公司估值水平。

企业价值/销售收入（EV/S）：指企业价值与营业收入的比值。使用企业价值/销售收入不受资本结构不同的影响，同时可以规避折旧、存货等会计政策的影响。

#### 4. 价值比率的计算

##### （1）可比公司的价值比率

本次企业价值定义为现金调整后企业价值，公式如下：

现金调整后企业价值=普通股市值+优先股价值+少数股东权益价值+付息债务价值-现金及现金等价物价值

可比上市公司股权的市场价值及企业价值见下表：

| 项目                          | ASX:WPL          | ASX:OSH          | ASX:BPT         | ASX:ORG          |
|-----------------------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|
| 估值基准日前 20 个交易日<br>平均收盘价（澳元） | 35.55            | 7.03             | 1.87            | 7.16             |
| ×全部普通股股份数（百万股）              | 936.15           | 1,524.75         | 2,278.25        | 1,756.40         |
| 股票市场价值（百万澳元）                | <b>33,276.44</b> | <b>10,718.97</b> | <b>4,269.44</b> | <b>12,577.59</b> |
| 期末澳元兑美元汇率                   | 0.7005           | 0.7005           |                 |                  |
| 股票市场价值（百万美元）                | <b>23,310.15</b> | <b>7,508.64</b>  |                 |                  |
| + 优先股价值                     | -                | -                | -               | -                |
| + 少数股东权益                    | 805.00           | -                | -               | 20.00            |
| + 付息债务价值                    | 5,524.00         | 3,530.68         | -               | 7,596.00         |
| - 现金及现金等价物                  | 3,037.00         | 538.32           | 171.90          | 1,546.00         |
| = 现金调整后企业价值（百万澳元）           |                  |                  | <b>4,097.54</b> | <b>18,647.59</b> |
| = 现金调整后企业价值（百万美元）           | <b>26,602.15</b> | <b>10,500.99</b> |                 |                  |

| 项目                          | ASX:SXY | ASX:BYE | ASX:SEA | ASX:CUE |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|
| 估值基准日前 20 个交易日<br>平均收盘价（澳元） | 0.31    | 0.29    | 0.27    | 0.08    |

|                  |               |               |               |              |
|------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| ×全部普通股股份数（百万股）   | 1,453.07      | 695.37        | 687.57        | 698.12       |
| 股票市场价值（百万澳元）     | <b>447.55</b> | <b>198.88</b> | <b>188.39</b> | <b>54.45</b> |
| 期末澳元兑美元汇率        |               | 0.7005        | 0.7005        |              |
| 股票市场价值（百万美元）     |               | <b>139.31</b> | <b>131.97</b> |              |
| +优先股价值           | -             | -             | -             | -            |
| +少数股东权益          | -             | -             | -             | -            |
| +付息债务价值          | 40.64         | 5.75          | 361.29        | -            |
| -现金及现金等价物        | 62.67         | 6.78          | 0.98          | 14.67        |
| =现金调整后企业价值（百万澳元） | <b>425.52</b> |               |               | <b>39.78</b> |
| =现金调整后企业价值（百万美元） |               | <b>138.28</b> | <b>492.28</b> |              |

注：为避免短期市场波动的影响，估值中选取估值基准日近 20 日股价均值，对上市公司普通股市值进行测算。

数据来源自企业财报、Capital IQ 数据库。

再带入可比上市公司估值基准日归母净资产、估值基准日最近 12 个月 EBITDA 及营业收入，可计算得出相应价值比率。

其中，EBITDA=扣除非经常损益后利润总额+利息支出+折旧、折耗与摊销+净减值损失

经计算，可比公司价值比率统计表如下：

可比公司价值比率统计表

| 项目        | ASX:<br>WPL | ASX:<br>OSH | ASX:<br>BPT | ASX:<br>ORG | ASX:<br>SXY | ASX:<br>BYE | ASX:<br>SEA | ASX:<br>CUE |
|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| P/B       | 1.38        | 1.45        | 1.80        | 0.96        | 1.26        | 3.79        | 0.36        | 1.32        |
| EV/EBITDA | 7.43        | 8.39        | 3.11        | 8.53        | 13.10       | 5.80        | 2.83        | 2.46        |
| EV/S      | 5.20        | 5.98        | 1.97        | 1.26        | 4.46        | 4.41        | 2.31        | 1.55        |

## （2）被估值单位价值比率的选取

### ① P/B 价值比率

| 可比公司 P/B 价值比率统计     |           |        |        |
|---------------------|-----------|--------|--------|
| 价值比率区间              | 价值比率区间中间点 | 价值比率均值 | 价值比率中值 |
| 0.36-3.79           | 2.08      | 1.54   | 1.35   |
| 去极值后可比公司 P/B 价值比率统计 |           |        |        |
| 价值比率区间              | 价值比率区间中间点 | 价值比率均值 | 价值比率中值 |
| 0.96-1.80           | 1.38      | 1.36   | 1.35   |

经比较，剔除可比公司中 P/B 价值比率的极大值及最小值后，可比公司的 P/B 价值比率位于 0.96 至 1.80 的区间之内，均值为 1.36，中值为 1.35，结果相对集中。本次估值综合考虑被估值企业与可比公司所处经

营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素可能存在的差异，选取去极值后可比公司 P/B 价值比率均值作为被估值企业的 P/B 价值比率，即 1.36。

## ② EV/EBITDA 价值比率

| 可比公司 EV/EBITDA 价值比率统计     |           |        |        |
|---------------------------|-----------|--------|--------|
| 价值比率区间                    | 价值比率区间中间点 | 价值比率均值 | 价值比率中值 |
| 2.46-13.10                | 7.78      | 6.46   | 6.62   |
| 去极值后可比公司 EV/EBITDA 价值比率统计 |           |        |        |
| 价值比率区间                    | 价值比率区间中间点 | 价值比率均值 | 价值比率中值 |
| 2.83-8.53                 | 5.68      | 6.02   | 6.62   |

经比较，剔除可比公司中 EV/EBITDA 价值比率的最大值及最小值后，可比公司的 EV/EBITDA 价值比率位于 2.83 至 8.53 的区间之内，均值为 6.02，中值为 6.62，结果相对集中。本次估值综合考虑被估值企业与可比公司所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素可能存在的差异，选取去极值后可比公司 EV/EBITDA 价值比率均值作为被估值企业的 EV/EBITDA 价值比率，即 6.02。

## ③ EV/S 价值比率

| 可比公司 EV/S 价值比率统计     |           |        |        |
|----------------------|-----------|--------|--------|
| 价值比率区间               | 价值比率区间中间点 | 价值比率均值 | 价值比率中值 |
| 1.26-5.98            | 3.62      | 3.40   | 3.36   |
| 去极值后可比公司 EV/S 价值比率统计 |           |        |        |
| 价值比率区间               | 价值比率区间中间点 | 价值比率均值 | 价值比率中值 |
| 1.55-5.20            | 3.38      | 3.32   | 3.36   |

经比较，剔除可比公司中 EV/S 价值比率的最大值及最小值后，可比公司的 EV/S 价值比率位于 1.55 至 5.20 的区间之内，均值为 3.32，中值为 3.36，结果相对集中。本次估值综合考虑被估值企业与可比公司所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素可能存在的差异，选取去极值后可比公司 EV/S 价值比率均值作为被估值企业的 EV/S 价值比率，即 3.32。

## 5. 确定流动性调整系数

本次市场法估值选用的可比公司、被估值企业均为上市公司，股票都具备流通性，可以从二级市场变现，因此不需要在可比上市公司市值基础上考虑扣除流动性折扣。

## 6. 控制权溢价计算过程

所谓控制权是指根据公司法和企业章程中规定赋予公司出资股东对企业经营管理的权利，也就是企业经营管理的控制权。对于企业具有控制权的股东与没有控制权的小股东相比，大股东具有很多小股东所不具有的权利。具有控制权的股东一般认为可以获得许多没有控制权的股东所无法获得的权利，如发挥协同效应等，从而可以获得额外利益。因此，控制权相对于没有控制权存在一个价值差异。

在企业管理中，股权相对集中的现象普遍存在，且大股东往往不只简单持有股份，也会参与到公司治理中。

一方面，通常公司的股东根据其所拥有的股权份额取得对应的收益，而大量研究显示，拥有公司控制权的股东所获得收益却超过其所持有股权份额的收益；另一方面，一般在上市公司控制权转让的过程中，其转让价格往往会高于非控制权转让的价格。这部分超出持有股权份额的收益或高于非控制权转让的价格就是控制权溢价。

结合本次估值项目分析，截至 2019 年 6 月 30 日 Santos 的管理层仅有一名非执行董事为联信创投委派，联信创投对 Santos 不拥有控制权。故本次交易行为被估值公司不涉及控制权的变更，故本次估值不需要在可比上市公司市值基础上考虑控股权溢价的调整。

## 7. 估值结果的计算

将以上价值倍数带入 Santos 相应参数，即可得到其每股价值估值结果，具体如下表所示：

| 项目                | EV/EBITDA<br>比率乘数 | P/B<br>比率乘数 | EV/S<br>比率乘数 |
|-------------------|-------------------|-------------|--------------|
| 比率乘数取值            | 6.02              | 1.36        | 3.32         |
| 被估值单位对应参数（百万美元）   | 2,394.00          | 7,532.00    | 3,954.00     |
| 全投资价值             | 14,401.00         |             | 13,123.00    |
| 加：货币资金            | 1,215.00          |             | 1,215.00     |
| 减：付息负债            | 4,610.00          |             | 4,610.00     |
| 减：少数股东权益          | -                 |             | -            |
| 股东全部权益价值（百万美元）    | 11,006.00         | 10,241.00   | 9,728.00     |
| 基准日美元兑澳元汇率        | 1.4276            | 1.4276      | 1.4276       |
| 股东全部权益价值（百万澳元）    | 15,712.00         | 14,620.00   | 13,888.00    |
| 被估值单位基准日发股数量（百万股） | 2,082.96          | 2,082.96    | 2,082.96     |
| 每股价值估值（澳元）        | 7.54              | 7.02        | 6.67         |

对上述被估值单位股东每股权益价值取平均，得出 Santos 股东每股权益价值为 7.08 澳元/股。

#### 8.上市公司比较法估值结论

经上市公司比较法对 Santos 股东每股权益价值估值，Santos 股东每股权益价值为 7.08 澳元/股。

估值基准日，联信创投持有 Santos 209,734,518 股普通股，用每股价值乘以所持有的普通股数，再经汇率转换，可得到联信创投持有 Santos 的股权价值为 715,078.26 万元。

#### （六）长期股权投资估值结论

经估值，于估值基准日，联信创投持有 Santos 股权价值为 715,078.26 万元，较估值基准日长期股权投资账面价值估值增值 193,580.74 万元，增值率 37.12%。

## 十二、估值结论

在本次估值的工作范围内及估值假设前提下，对 United Faith Ventures Limited 的股东全部权益的市场价值进行了估值，得出如下估值结论：

经估值，于估值基准日，United Faith Ventures Limited 股东全部权益价值为 715,847.73 万元人民币，较估值基准日净资产账面价值 522,267.00 万元，估值增值 193,580.74 万元，增值率 37.07%。具体见估值结果汇总表：

### 估值结果汇总表

估值基准日：2019 年 6 月 30 日

单位：人民币万元

| 项 目       | 账面价值              | 估值                | 增减值        | 增减率 %      |
|-----------|-------------------|-------------------|------------|------------|
|           | A                 | B                 | C=B-A      | D=C/A×100% |
| 流动资产合计    | 26,763.13         | 26,763.13         | -          | -          |
| 非流动资产合计   | 521,497.52        | 715,078.26        | 193,580.74 | 37.12      |
| 其中：长期股权投资 | 521,497.52        | 715,078.26        | 193,580.74 | 37.12      |
| 资产总计      | <b>548,260.65</b> | <b>741,841.39</b> | 193,580.74 | 35.31      |
| 流动负债      | 25,993.65         | 25,993.65         | -          | -          |
| 非流动负债     | -                 | -                 | -          | -          |
| 负债总计      | <b>25,993.65</b>  | <b>25,993.65</b>  | -          | -          |
| 所有者权益     | <b>522,267.00</b> | <b>715,847.73</b> | 193,580.74 | 37.07      |

### 十三、特别事项说明

估值报告使用人在使用本估值报告时，应关注以下特别事项对估值结论可能产生的影响，在依据本报告自行决策时给予充分考虑。

（一）对企业存在的可能影响估值的瑕疵事项，在企业委托时未作特殊说明而估值人员已履行估值程序，仍无法获知的情况下，估值机构及估值人员不承担相关责任。

（二）估值机构和估值人员的责任是在本估值报告所述估值目的下对估值对象进行价值测算，并不涉及到对该估值目的所对应的股权购买行为做出任何判断。估值工作在很大程度上，依赖于委托人及被估值企

业提供的有关资料。因此，估值工作是以委托人及被估值企业提供的与估值相关的行为文件、公司登记证、产权证明文件、财务报表、访谈问题答复等资料的真实、合法为前提。委托人和相关当事人应当对所提供资料的真实性、合法性和完整性承担责任。

（三）估值人员对委托范围内的资产产权进行了必要的核实工作，对所发现的资产产权存在的问题给予尽可能的充分披露，本次估值未发现存在产权争议事项，但估值报告是对估值对象发表专业估值意见，不具有产权证明的法律属性，因此，本报告不能作为产权证明文件。

#### （四）重大期后事项

##### 1. 联信创投重大期后事项

截至估值基准日，联信创投持有澳交所上市公司 Santos 209,734,518 股股份。根据 Harneys 律师出具的备忘录，鉴于 Santos 于 2019 年 8 月 26 日宣布中期分红，联信创投获得 18,616,040.01 澳元中期分红收益。联信创投于 2019 年 9 月 24 日作出董事会决议并向新能香港以 16,615,794.75 澳元进行分红，本次分红以等额 Santos 股票方式进行，按照 Santos 2019 年 9 月 24 日收盘价计算，新能香港获得股票分红为 2,116,661 股，该等股票已于 2019 年 11 月 7 日交割至新能香港名下。交割后联信创投持有的 Santos 股票数量变更为 207,617,857 股，占 Santos 已发行流通股份的 9.97%。本次估值结论未考虑该事项的影响。

##### 2. 长期股权投资单位重大期后事项

Santos 于 2019 年 10 月 14 日发布公告称，公司决定以 13.9 亿美元的交易价款及 7,500 万美元的或有价款（取决于 Barossa 项目的最终投资决定）收购康菲石油公司（ConocoPhillips）在北澳拥有经营权益的 Darwin LNG 项目、Bayu-Undan 项目、Barossa 项目和 Poseidon 项目相关权益。本次估值结论未考虑该事项的影响。

（五）汇率变动对估值结论的影响：本项目估值结论受澳元、美元及人民币三种币种之间汇率的影响。估值结论采用的汇率是估值基准日国家外汇管理局公布的澳元兑美元中间价折算汇率 0.7005，美元兑人民币中间价折算汇率 6.8747。至 2019 年 11 月 20 日，澳元兑美元中间价折算汇率为 0.6824，美元兑人民币中间价折算汇率为 7.0118。提醒估值报告使用人注意汇率变动可能对估值结论造成的影响。

（六）估值结果受证券交易市场波动影响的风险提示

本次估值选用的估值方法——可比上市公司法，属于相对估值理念的一种实践运用。相对估值反映的是在特定时间市场供求关系对估值对象的价值锚定。对于市场参与者而言，在每一个相对具体的时间，相对估值都是其交易决策相对有效的参考。但是，由于时间的不同，市场供求关系会发生变化，导致相对估值出现变动。因而，市场参与者也需要综合考虑供求关系随时间而可能发生的变化，合理利用相对估值作为其决策参考。由于市场供求关系在不同时点的差异，估值倍数相应存在差异。提请报告使用者关注，未来可能发生的市场供求关系变化，可能会对 future 基准日的估值产生影响，进而可能会导致参考本报告估值结论的决策行为面临相应的风险。

（七）估值机构和估值人员不承担相关当事人决策的责任。估值结论仅供相关当事人参考，不应当被认为是与被估值企业可实现价格的保证。

（八）就本报告中所涉及的公开信息，本报告不构成对其准确性、完整性或适当性的任何保证。本报告未对被估值企业的未来业务、运营、财务或其他方面的发展前景发表任何意见，不构成对被估值企业未来实际盈利情况的预测。

（九）本报告的观点仅基于对被估值企业提交的资料所涉及的重大

方面进行阅读和分析，并采用通行的估值模型进行测算，未将商业、法律、税务、监管环境等其他因素纳入考虑，不构成法律尽职调查、财务尽职调查、税务尽职调查、信息科技尽职调查或对联信创投财务信息的审计。

估值报告使用人应注意以上的特别事项对估值结论所产生的影响。

#### 十四、估值报告使用限制说明

（一）本估值报告只能用于估值报告载明的估值目的和用途，不得用于本估值目的之外的其他经济行为。

本估值报告成立的前提条件是本次经济行为符合国家法律、法规的有关规定，并得到有关部门的批准。

（二）委托人或者其他估值报告使用人未按照法律、行政法规规定和估值报告载明的使用范围使用估值报告的，估值机构及其估值人员不承担责任。

（三）除委托人、估值委托合同中约定的其他估值报告使用人和法律、行政法规规定的估值报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为估值报告的使用人。

（四）估值报告使用人应当正确理解和使用估值结论，估值结论不等同于估值对象可实现价格，估值结论不应当被认为是对估值对象可实现价格的保证。

（五）本估值报告只能由估值报告载明的估值报告使用者使用。估值报告的使用权归委托人所有，未经委托人许可，本估值机构不会随意向他人公开。

（六）估值报告的全部或者部分内容被摘抄、引用或者披露于公开媒体，需经得本估值机构的书面同意，法律、法规规定以及相关当事方

另有约定的除外。

（七）估值咨询报告一般不设定结论使用有效期，但结合本次估值目的、估值方法，估值机构仍建议委托人对本估值结论的使用有效期在2020年6月29日（含）之前。

## 十五、估值报告日

本报告书形成时间为：2019年11月21日。

中水致远资产评估有限公司

二〇一九年十一月二十一日



## 估值报告附件

1. 被估值单位估值基准日审阅报告（另附）；
2. 委托人及被估值单位工商注册文件（复印件）；
3. 估值机构法人营业执照副本（复印件）；
4. 北京市财政局备案公告（2017-0078 号）（复印件）；
5. 估值机构证券资格证书（复印件）；
6. 估值委托合同相关页（复印件）。