

中国银河证券有限责任公司
关于中国石油化工股份有限公司
全面要约收购中国石化胜利油田大明（集团）
股份有限公司流通股及非流通股
之
独立财务顾问报告



二〇〇六年三月

独立财务顾问声明

中国银河证券有限责任公司接受中国石化胜利油田大明（集团）股份有限公司董事会的委托，担任本次要约收购的独立财务顾问。中国石化胜利油田大明（集团）股份有限公司承诺向本独立财务顾问所提供的一切为出具本独立财务顾问报告所必需的材料、文件或其他依据均真实、准确、完整和及时，无虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

除中国石化胜利油田大明（集团）股份有限公司提供的相关信息外，本独立财务顾问报告所依据的其他信息均来自公开渠道，包括但不限于中国石化胜利油田大明（集团）股份有限公司近三年的财务报告、资本市场公开数据等。

本独立财务顾问报告仅就本次中国石油化工股份有限公司全面要约收购中国石化胜利油田大明（集团）股份有限公司的流通股和非流通股的事宜发表意见，包括中国石化胜利油田大明（集团）股份有限公司的财务状况、要约收购条件是否公平合理、收购可能对公司产生的影响等。对投资者根据本报告做出的任何投资决策可能产生的后果，本独立财务顾问不承担任何责任。

本独立财务顾问报告所述事项并不代表审批机关对于本次要约收购相关事项的实质性判断、确认或批准，本次要约收购相关事项的生效和完成尚待取得有关审批机关的批准。

特别风险提示

本次要约收购的生效条件为：在要约期内最后一个交易日15:00时，登记公司临时保管的预受要约的石油大明流通股股票申报数量高于174,821,490股，即未被登记公司临时保管的石油大明流通股股份总数占石油大明总股本的比例低于25%，则石油大明的股权分布将不满足股票上市条件。要约期届满时，如果上述生效条件没有得到满足，则本次要约收购自始不生效，登记公司自动解除对相应股份的临时保管，所有预受的股份将不被中国石化接受，投资者将会承担因上述生效条件没有得到满足而出现的石油大明股票挂牌交易价格波动的风险，投资者可能遭受重大的投资损失。

特别提示

一、本独立财务顾问报告特别提请投资人注意，本次收购人对石油大明所有流通股股票和除其自身持有以外的所有非流通股股票的要约收购以终止石油大明流通股股票上市交易为目的，旨在实现收购人业务一体化战略。

二、本次要约收购的生效条件为：在要约期内最后一个交易日15:00，登记公司临时保管的预受要约的流通股股票申报数量高于174,821,490股，即未被登记公司临时保管的石油大明流通股股份总数占石油大明总股本的比例低于25%，则石油大明的股权分布将不满足《证券法》第50条规定的股票上市条件。如果要约收购的生效条件不能得到满足，则本次要约收购自始不生效，原预受申报不再有效，登记公司自动解除对相应股份的临时保管。

三、本次要约收购的要约价格为：流通股10.30元/股，非流通股5.60元/股；本次要约收购的有效期为：2006年3月8日至2006年4月6日。

四、石油大明流通股股票因要约生效而终止上市交易后，收购人将根据《证券法》第97条的规定，在两个月的期间内，通过深交所和登记公司提供的服务系统，按照要约价格收购余股股东拟出售的余股；上述两个月的期间的起始日以及在此期间内收购余股的具体程序和操作步骤将另行公告。上述两个月的期间届满后，收购人将依法办理有关石油大明的后续事宜；余股股东将不再享受深交所和登记公司服务系统带来的便利性。

五、风险提示

（一）余股的流动性及交易的便利性将大为降低的风险

1、如果要约生效，石油大明将立即申请终止其流通股股票在深交所的上市交易。未接受要约的流通股股东所持有的石油大明流通股股票将无法在深交所上市交易或在其他任何集中竞价的交易场所进行交易，该等股票的流动性及交易的便利性较之以

前将大为降低。

2、在收购人承诺通过深交所和登记公司提供的服务系统收购余股的两个月的期间内，余股收购的起始时间、具体程序和操作步骤尚未明确，深交所和登记公司提供的服务系统是否能为余股提供足够的流动性和为交易提供足够的便利性均存在不确定性。

3、在收购人承诺通过深交所和登记公司提供的服务系统收购余股的两个月的期间之后，余股的流动性及交易的便利性将会更低。

（二）石油大明股票的挂牌交易价格出现波动的风险

如果要约收购的生效条件不能得到满足，则本次要约收购自始不生效，登记公司自动解除已预受股份的临时保管，从而可能引起石油大明股票的挂牌交易价格波动。

（三）石油大明流通股股票终止上市交易后，余股股东在石油大明享有的权益受到影响的风险

1、石油大明流通股股票因要约生效而终止上市交易后，石油大明可能对章程进行修改，石油大明的章程将不再需要遵守中国法律法规和深交所上市规则对上市公司章程的特别要求，届时，余股股东在石油大明享有的权益较之章程修改前可能有所减少。

2、石油大明流通股股票因要约生效而终止上市交易后，石油大明将不再需要遵守中国证监会和深交所关于上市公司信息披露的相关要求。届时，余股股东能够获取的有关石油大明的信息将实质性减少。

3、石油大明流通股股票因要约生效而终止上市交易后，石油大明可能依法变更公司组织形式，因此可能影响到余股股东在石油大明享有的权益。

4、如果要约生效，收购人将投票反对石油大明以2005年的利润或以其他任何形式向股东分红的方案。

六、关于流通股股东和非流通股预受要约及撤回预受要约的方式和程序，参见要约收购报告书第三节第七条和第八条的规定。

目 录

一、释义	6
二、序言	8
三、独立财务顾问与本次要约收购无关联关系的说明	9
四、本次要约收购概况	10
五、石油大明财务状况分析.....	13
六、对本次流通股及非流通股要约收购条件的分析	20
七、独立财务顾问对本次要约收购的基本意见	30
八、本次要约收购对石油大明可能产生的影响	31
九、本次要约收购的风险提示.....	32
十、独立财务顾问在最近 6 个月内持有或买卖被收购公司及收购人股份 的情况说明	34
十一、有关本独立财务顾问.....	36
十二、备查文件	37

一、释义

在本独立财务顾问报告中，除非另有所指，下列词语具有如下含义：

收购人、收购方、中国石化	指	中国石油化工股份有限公司
被收购公司、公司、石油大明	指	中国石化胜利油田大明（集团）股份有限公司
流通股、挂牌交易股票	指	在深圳证券交易所挂牌交易的石油大明人民币普通股
非流通股、未挂牌交易股票	指	指除收购人之外的股东持有的石油大明未在深交所挂牌交易的人民币普通股
本次要约收购、要约收购	指	石油大明的第一大股东中国石化向除其自身以外的石油大明其他股东发出附有先决条件的要约，按每股 10.30 元的价格收购流通股股东持有的全部流通股股票及按每股 5.60 元的价格收购其他股东持有的全部非流通股股票的行为
《要约收购报告书》	指	中国石化签署的《中国石化胜利油田大明（集团）股份有限公司要约收购报告书》
《要约收购报告书摘要》	指	中国石化签署的《中国石化胜利油田大明（集团）股份有限公司要约收购报告书（摘要）》
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
深交所	指	深圳证券交易所
登记公司	指	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
独立财务顾问、本独立财务顾问	指	中国银河证券有限责任公司
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
提示性公告日	指	公告《中国石化胜利油田大明（集团）股份有限公司要约收购报告书（摘要）》的日期，即 2006 年 2 月 16 日
有关期间	指	从公告《中国石化胜利油田大明（集团）股份有限公司要约收购报告书（摘要）》后石油大明的第一个交易日到出具本独立财务顾问报告前最后一个交易日的期

	间，即 2006 年 2 月 17 日至即 2006 年 3 月 3 日
余股	指 指要约生效之时，尚未有效申报预受要约或已申报的预受要约被有效撤回的石油大明流通股和非流通股股票
余股股东	指 指要约生效后，除收购人以外的持有余股的石油大明股东
元	指 人民币元

二、序言

受石油大明董事会委托，中国银河证券有限责任公司担任独立财务顾问，就中国石化全面要约收购石油大明非流通股和流通股股票发表独立的财务顾问意见。本独立财务顾问报告是独立财务顾问根据《公司法》、《证券法》、《上市公司收购管理办法》等有关法律、法规及行政规章，按照证券行业公认的业务标准、道德规范和勤勉尽责的精神，在认真阅读并充分了解截至本独立财务顾问报告签署日所获得的一切有关文件资料，并经过审慎调查的基础上，发表的独立财务顾问意见，旨在对本次要约收购做出独立、客观、公正的评价，以供相关各方参考。石油大明承诺提供了出具本独立财务顾问报告所必需的文件资料，承诺其所提供的文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对该等文件资料的真实性、准确性和完整性承担全部责任。

本独立财务顾问报告仅就本次中国石化全面要约收购石油大明非流通股和流通股股票事宜发表意见，包括石油大明的财务状况、要约收购条件是否公平合理、收购可能对公司产生的影响等，不包括对引致此次要约收购的行为在商业上的可行性分析。

三、独立财务顾问与本次要约收购无关联关系的说明

截止本独立财务顾问报告签署日，本独立财务顾问与本次要约收购的收购人和被收购公司没有关联关系。本独立财务顾问就本次要约收购发表有关意见完全独立进行。

四、本次要约收购概况

（一）收购人关于收购的决定

根据 2006 年 2 月 15 日中国石化董事会会议决议，收购人决定全面要约收购石油大明的所有流通股和非流通股。

（二）本次要约收购的目的

收购人本次要约收购以终止石油大明流通股股票上市交易为目的，旨在实现收购人业务一体化战略。

（三）要约收购股份的相关情况

股份类别	要约价格	要约收购数量（股）	占被收购公司已发行股份的比例
流通股	10.30 元/股	265,828,392	73.03%
非流通股	5.60 元/股	2,332,800	0.64%
合计	—	268,161,192	73.67%

（四）要约收购资金的有关情况

中国石化要约收购石油大明所有流通股及非流通股所需资金总额为 27.51 亿元，全部以现金方式支付。中国石化已经将约 5.50 亿元（收购资金总额的 20%）存入登记公司指定的银行账户中，登记公司出具了《收款证明》。剩余 80%部分的收购资金将来源于中国石化的自有资金以及中国工商银行股份有限公司和中国农业银行给予中国石化的授信额度。在其享有的中国工商银行股份有限公司 142.27 亿元尚未使用的授信额度和中国农业银行 160 亿元尚未使用的授信额度中，中国石化承诺将金额不超过收购资金总额 80%的授信额度用于本次要约收购。

（五）要约收购的有效期

本次要约收购的有效期为 2006 年 3 月 8 日至 2006 年 4 月 6 日。

（六）要约的生效条件

在要约期内最后一个交易日 15:00，登记公司临时保管的预受要约的流通股股票申报数量高于 174,821,490 股，即未被登记公司临时保管的石油大明流通股股份总数占石油大明总股本的比例低于 25%，则石油大明的股权分布将不满足《证券法》第 50 条规定的股票上市条件。如果要约收购的生效条件不能得到满足，则本次要约收购自始不生效，原预受申报不再有效，登记公司自动解除对相应股份的临时保管。

（七）接受要约的方式和程序

关于石油大明流通股及非流通股股东预受要约及撤回预受要约的方式和程序，参见《要约收购报告书》第三节第七条和第八条的规定。

（八）要约收购完成后的后续计划

1、本次要约期满后，如果要约生效，则石油大明的股权分布将不再符合股票上市条件，石油大明将立即申请终止其流通股股票在深交所的上市交易。

2、石油大明流通股股票终止上市交易后，未接受要约的流通股股东所持有的石油大明流通股股票将无法在深交所上市交易或在其他任何集中竞价的交易场所进行交易，该等股票的流动性及交易的便利性较之以前将大为降低。

3、石油大明流通股股票终止上市交易后，中国石化可能促使石油大明根据非上市公司的性质对其公司章程进行修改。

4、石油大明股票终止上市后，中国石化可能择机将石油大明依法变更为全资子公司或依法取消石油大明的独立法人地位。

5、如果要约生效，中国石化将投票反对石油大明以 2005 年的利润或以其他任何形式向股东分红的方案。

6、石油大明流通股股票终止上市交易后，收购人将根据《证券法》第 97 条的规定，在两个月的期间内，通过深交所和登记公司提供的服务系统，按照要约价格收购余股股东拟出售的余股；上述两个月的期间的起始日以及在此期间内收购余股的具体

程序和操作步骤将另行公告。上述两个月的期间届满后，收购人将依法办理有关石油大明的后续事宜；余股股东将不再享受深交所和登记公司服务系统带来的便利性。

五、石油大明财务状况分析

（一）基本情况

法定中文名称	: 中国石化胜利油田大明(集团)股份有限公司
法定英文名称	: SINOPEC SHENGLI OIL FIELD DYNAMIC GROUP CO., LTD.
注册地址	: 山东省东营市济南路228号大明大厦
办公地址	: 山东省东营市济南路228号大明大厦
营业执照注册号	: 3700001806232
注册资本	: 364,027,608元人民币
法定代表人	: 薛万东
经营范围	: 批准许可范围内的石油开发；油井施工服务；化工（不含化学危险品）、建材、电子产品销售；机械加工制造、维修；酒店管理服务；批准范围内的进出口业务；房屋租赁业务等

公司于1993年5月8日正式注册成立，1996年6月12日公开发行1,441.90万股A股股票，1996年6月28日3,000万股A股股票（含1,558.10万股内部职工股随同新股一同上市）在深交所正式挂牌交易。经历年转增股本、送红股及配股等，目前公司股本总额为364,027,608股。

（二）生产与经营

石油大明的主要业务为石油开发，钻井技术服务，工程技术服务，近年又逐步加大了在天然气、建材、商贸、房地产等领域的投资，呈现石油开采主业和其他辅业多元化经营的业务格局。

从2002年至2005年，石油大明位于胜利油田地区的原油产量分别为35.5万吨、35.3万吨、36.4万吨和35.1万吨；位于延安地区的原油产量分别为2.4万吨、3.4万吨、4.6万吨和3.9万吨。

公司近三年及截至2005年9月30日的主要财务指标如下：

单位：元

财务指标	2005年9月30日 ⁽¹⁾	2004年12月31日	2003年12月31日	2002年12月31日
流动资产	1,826,958,307	1,911,242,657	1,488,494,592	708,086,162
流动负债	1,659,431,456	1,740,065,983	1,332,208,210	596,573,699
总资产	3,698,658,954	3,634,955,425	3,065,668,663	2,174,601,586
股东权益	1,832,272,282	1,743,668,521	1,608,853,376	1,487,731,499
每股净资产	5.03	4.79	4.42	4.09
调整后的每股净资产	4.84	4.60	4.13	3.77
财务指标	2005年1-9月	2004年1-12月	2003年1-12月	2002年1-12月
净利润	197,812,043	133,438,025	121,104,926	150,838,677
扣除非经常损益后的净利润	243,650,101	120,248,866	92,994,829	157,904,865
每股收益 ⁽²⁾	0.54	0.37	0.33	0.41
经营活动产生的现金流量净额	370,553,160	600,160,100	145,264,353	258,501,656

注：（1）2005年1-9月的财务数据均未经审计

（2）为全面摊薄后的每股收益

2005年1-9月石油大明主营业务收入和利润情况如下：

单位：元

行业	销售收入	占主营业务收入的比重	主营业务利润	占主营业务利润的比重	毛利率
原油销售	811,021,151	62.64%	595,544,203	86.63%	73.43%
房地产	167,228,095	12.92%	39,946,777	5.81%	23.89%
其他	316,408,271	24.44%	51,974,055	7.56%	16.43%

2005年1-9月石油大明的原油销售业务收入占公司主营业务收入的62.64%，原油销售利润占公司主营业务利润的86.63%，该业务的毛利润率为73.43%；房地产业务收入占公司主营业务收入的12.92%，其利润占公司主营业务利润的比例为5.81%，该业务的毛利润率为23.89%；其他业务包括城市燃气、建材、商业贸易等，该等业务的平均毛利润率为16.43%。

（三）盈利能力分析

单位：元

财务指标	2005年1—9月 ⁽¹⁾	2004年	2003年	2002年
主营业务收入	1,294,657,517	1,477,566,331	916,289,038	781,960,764
主营业务利润	687,465,034	600,436,599	402,222,440	373,919,196
净利润	197,812,043	133,438,025	121,104,926	150,838,677
主营业务利润率	53.10%	40.64%	43.90%	47.82%
销售净利润率	15.28%	9.03%	13.22%	19.29%
净资产收益率 ⁽²⁾	10.80% ⁽³⁾	7.65%	7.53%	10.14%
总资产收益率	5.35% ⁽⁴⁾	3.67%	3.95%	6.94%

注：（1）2005年1-9月的财务数据未经审计

（2）为全面摊薄后净资产收益率

（3）用2005年1-9月净利润计算，未做年度化处理

（4）用2005年1-9月净利润计算，未做年度化处理

石油大明的主要业务为石油开采，石油开采行业的较高毛利率水平使公司具有较好的盈利能力。2005年1—9月其原油销售占公司主营业务收入比例为62.64%，占主营业务利润比重为86.63%。2005年1—9月石油大明实现主营业务收入为129,465.75万元，主营业务利润为68,746.50万元，净利润为19,781.20万元，净资产收益率为10.80%，这较公司2002-2004年同期的盈利水平均有所增长。

（四）成长能力分析

财务指标	2005年1—9月	2004年	2003年	2002年
主营收入同比增长	13.57%	61.26%	17.18%	2.66%
主营利润同比增长	63.69%	49.28%	7.57%	-8.08%
净利润同比增长	132.01%	10.18%	-19.71%	-24.64%

石油大明2002年—2005年的原油产量水平基本保持稳定；而公司近年来的主营业务收入、主营业务利润、净利润却呈现大幅增长的趋势，这主要源于近年来国际油价的持续上涨，原油的销售价格保持高位运行，以及石油大明新领导班子上任以来，在调整产业结构、深化内部改革、提高管理水平、完善法人治理结构等方面取得了较

大的成效。

(五) 经营能力分析

财务指标	2005年1—9月	2004年	2003年	2002年
应收账款周转率	4.63	6.32	4.35	4.09
存货周转率	0.86	1.59	2.32	7.33
固定资产周转率	0.92	1.17	0.81	0.77
总资产周转率	0.35	0.44	0.35	0.37

石油大明近年的应收账款周转率等基本保持平稳,但存货周转率水平却呈现一定的下滑趋势,这主要由于其所投资的房地产公司在建开发产品逐步增加所致。而由于石油大明多元化经营的业务特点,受非油类业务如房地产、建材和商业贸易的影响,其资产周转率指标较国内其他石油勘探开发上市公司的水平略低。

(六) 偿债能力分析

财务指标	2005年1—9月	2004年	2003年	2002年
流动比率	1.10	1.10	1.12	1.19
速动比率	0.67	0.69	0.82	1.10
资产负债率	52.60%	49.33%	46.28%	29.97%
EBITDA ⁽¹⁾ 利息倍数	19.16	5.61	17.50	26.30
EBIT ⁽²⁾ 利息倍数	14.29	3.83	11.30	18.67
EBITDA/一年内到期债务 ⁽³⁾	0.94	0.52	0.43	1.41
净经营现金流/一年内到期债务	0.65	0.63	0.16	0.94

注：(1) EBITDA(息税折旧摊销前利润)=利润总额+财务费用+折旧摊销

(2) EBIT(息税前利润)=EBITDA-折旧摊销

(3) 一年内到期债务=短期借款+一年内到期的长期借款

近年来石油大明的资产负债率水平较为稳定,处于正常水平。但公司流动比率及速动比率数值略低于其他石油勘探开发上市公司。以2004年为例,中原油气的流动比率为3.42,速动比率为3.33;辽河油田流动比率为18.38,速动比率为18.17。但

伴随着公司盈利能力的回升，石油大明的利息倍数等偿债能力指标呈现出增长趋势。

（七）现金流量分析

单位：元

财务指标	2005年1-9月	2004年	2003年	2002年
经营净现金流	370,553,160	600,160,099	145,264,353	258,501,656
投资净现金流	144,767,947	-712,071,450	-465,123,004	-233,734,763
筹资净现金流	-428,093,591	-8,767,283	553,202,806	8,655,579
净现金流	87,227,515	-120,678,633	233,344,155	33,422,471

受近年来油价上涨等因素影响，石油大明 2004 年及 2005 年 1-9 月份经营活动净现金流较 2002 年和 2003 年更为充裕。而其净现金流指标也基本保持正值，除 2004 年出现了较大金额的现金流出，主要是该年石油大明对北京荣基投资有限责任公司、胜利油田大明燃气工程有限责任公司、东营大明防水材料有限责任公司、东营大明石油工程科技开发有限责任公司等追加大额投资及股票投资增加等原因所致。

（八）与收购人及其关联方的关联交易

近年来，公司与收购人及其关联方的重大关联交易情况如下：

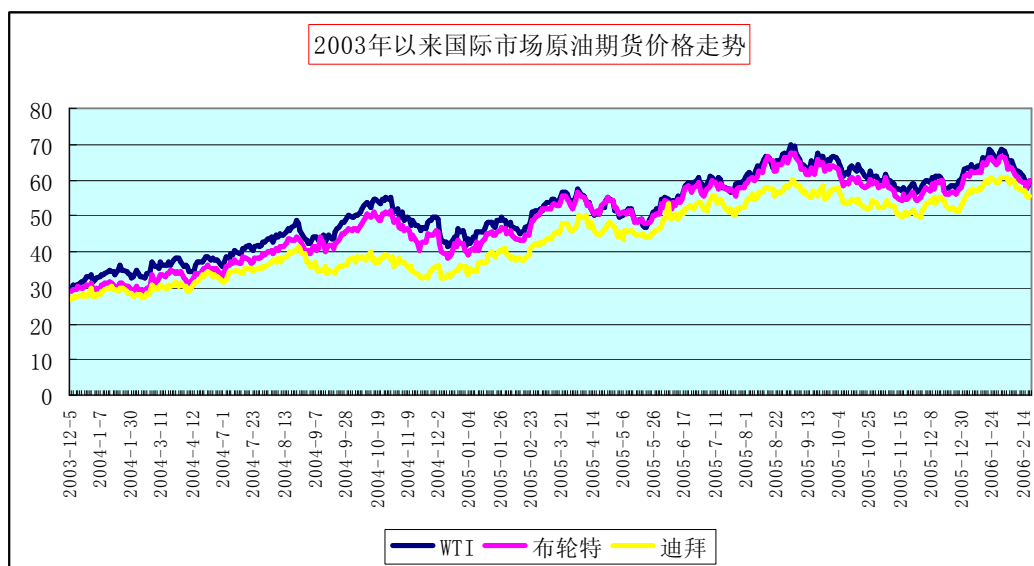
交易内容	2005年1-6月		2004年		2003年	
	交易金额 (万元)	比例 ⁽¹⁾ (%)	交易金额 (万元)	比例 ⁽¹⁾ (%)	交易金额 (万元)	比例 ⁽¹⁾ (%)
购买商品、劳务	1,765	4.21%	5,404	6.36%	6,940	13.82%
销售商品、提供劳务	48,386	55.26%	80,401	54.41%	64,506	70.40%

注：(1) 对采购货物，该比例为交易金额占公司当期主营业务成本的比例；对销售商品，该比例为交易金额占公司当期主营业务收入的比例。

石油大明自 2003 年以来与收购人及其关联方发生的重大关联交易金额呈逐年下降趋势，但因销售商品、提供劳务发生的交易金额仍占主营业务收入的 50% 以上。

（九）总体评价及前景展望

自 2002 年以来，国际市场油价在多种因素的作用下，一直处于上涨状态。到 2004 年 5 月国际原油（美国西德克萨斯中质油，即 WTI）价格突破每桶 40 美元大关，特别是从 2005 年 1 月开始，国际市场原油价格出现超常增长，到 2005 年 8 月底突破 70 美元/桶，此后在 55—60 美元/桶间徘徊。进入 2006 年，由受多方面因素的影响，国际油价仍在高位波动。



资料来源：中国银河证券研究中心

虽然石油大明经营业务种类较多，但原油开采一直是其利润的最大贡献者。2002—2004 年及 2005 年 1—9 月石油大明的原油开采利润分别占公司主营业务利润的 76.83%，84.77%，85.80%，86.63%。受惠于原油价格的上涨，石油大明的盈利能力逐步上升并保持较好水平，目前各项财务指标正常，债务水平适中，现金流状况良好。

但石油大明作为以石油开发为主营业务的上市公司，其未来的经营发展也会面临问题，主要表现在：

1、公司石油资源拥有量不足，难以形成有效资源替代，且目前公司原油产量已过高峰期，未来增长潜力缺乏。

由于石油大明所在的胜利油田属于老油田，原油生产的自然递减速度快，稳产、增产的难度正逐年增加。石油大明在原来中标的区域内，勘探潜力小，而主力油田已经逐步进入中高含水期，含水上升影响油田的稳产，油田生产将逐步进入递减阶段。

如果未来没有新的区块投入生产，公司原油产量将较难出现较大幅度的增长。同时随着公司油田开采难度的增加，公司原油生产成本也将呈逐步增加趋势。此外，国际原油市场价格的变化波动等因素，也对石油大明经营业绩的持续增长造成一定影响。

2. 公司油田属于小区块油田，开采成本高，且后续资源缺乏。

石油大明目前所开发的除曲堤之外的油田区块，大都属于难动用储量区块。随着油田开采难度的增加，公司也面临开发成本较高的问题。

3、公司在原油开采业之外还涉足多个业务领域，但尚未形成公司经营业绩的主要来源和公司价值的主要构成部分。

石油大明在原油开采业之外还涉足了建筑材料、餐饮、商业贸易、城市天然气管网和房地产等行业，形成多元化的产业结构。但因前期投入大，投资时间长，并且部分业务受到国家宏观经济调控以及市场竞争日益加剧的影响，该等业务与石油开发主营业务相比，对公司整体经营业绩的贡献尚不显著，一段时期内尚不能形成新的业绩增长点。

总体而言，由于国际市场油价持续上涨，石油大明目前财务状况良好，通过原油销售价格的上涨保持了收入和效益的增长，部分抵消了非主业资产亏损的不利影响。但从长期分析，由于石油大明后备资源拥有量不足，难以形成有效资源替代；再加之小区块油田导致开采成本逐年增大，同时还存在着数额较大的关联交易和同业竞争，以及油价发生不利变动等因素，这些将给石油大明的增长前景造成不利影响。

六、对本次流通股及非流通股要约收购条件的分析

（一）对本次流通股及非流通股要约价格的合规性分析

1、本次中国石化要约收购石油大明流通股股票的要约价格为 10.30 元/股。根据《上市公司收购管理办法》第三十四条规定：要约收购挂牌交易的同一种类股票的价格不低于下列价格中较高者：

（1）在提示性公告日前六个月内，收购人买入被收购公司挂牌交易的该种股票所支付的最高价格；

（2）在提示性公告日前三十个交易日内，被收购公司挂牌交易的该种股票的每日加权平均价格的算术平均值的百分之九十。

根据《上市公司收购管理办法》规定，石油大明流通股股票在《要约报告书摘要》公告前三十个交易日的每日加权平均价格的算术平均值为 7.85 元/股，每日加权平均价格的算术平均值的 90%为 7.07 元/股。据此收购人对石油大明流通股股票的要约价格不得低于 7.07 元/股。

2、本次中国石化要约收购石油大明非流通股股票的要约价格为 5.60 元/股。根据《上市公司收购管理办法》第三十四条规定：要约收购未挂牌交易股票的价格不低于下列价格中较高者：

（1）在提示性公告日前六个月内，收购人取得被收购公司未挂牌交易股票所支付的最高价格；

（2）被收购公司最近一期经审计的每股净资产值。

鉴于在提示性公告日（2006 年 2 月 16 日）前六个月内，中国石化未有取得石油大明股票的交易行为，石油大明最近一期经审计的每股净资产值为 2004 年 12 月 31 日的 4.79 元，据此收购人对石油大明非流通股股票的要约价格不得低于 4.79 元/股。本次非流通股的要约价格较石油大明最近一期经审计的每股净资产值有 16.91%的溢价。

因此，本独立财务顾问认为，收购人对石油大明流通股及非流通股股票的要约价格的确定符合《上市公司收购管理办法》的有关规定。

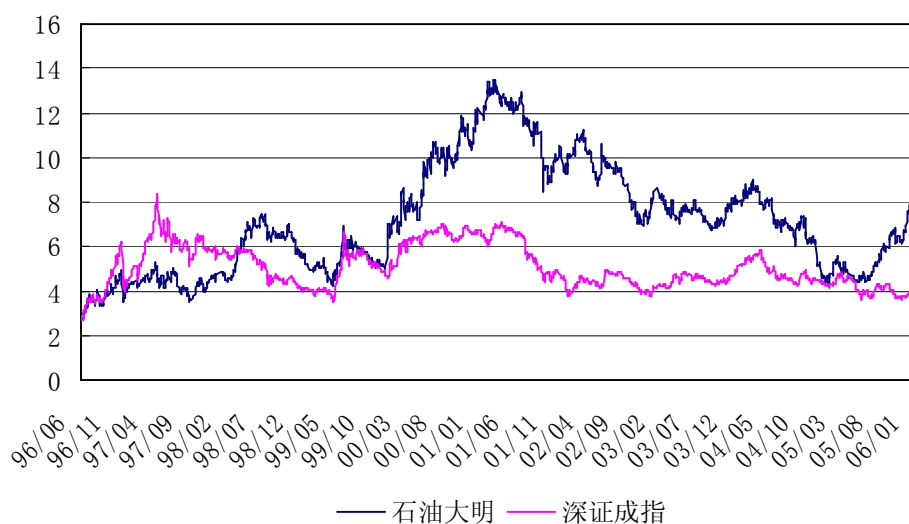
（二）对本次流通股及非流通股要约价格的合理性分析

1、石油大明深交所挂牌交易股票的历史价格表现分析

（1）上市以来股价表现

1996年6月28日石油大明股票在深交所挂牌交易，发行价5.98元/股，首日开盘价12.28元/股。

石油大明自上市以来（从1996年6月28日到要约收购提示性公告日前一交易日即2006年2月7日）的挂牌交易股票向前复权收盘价格走势如下图所示：



注：深证成指以石油大明上市日为基准日，进行了指数化处理

自上市以来石油大明向前复权价格上涨了204.84%，深证成指同期上涨了60.64%，其表现优于大市。

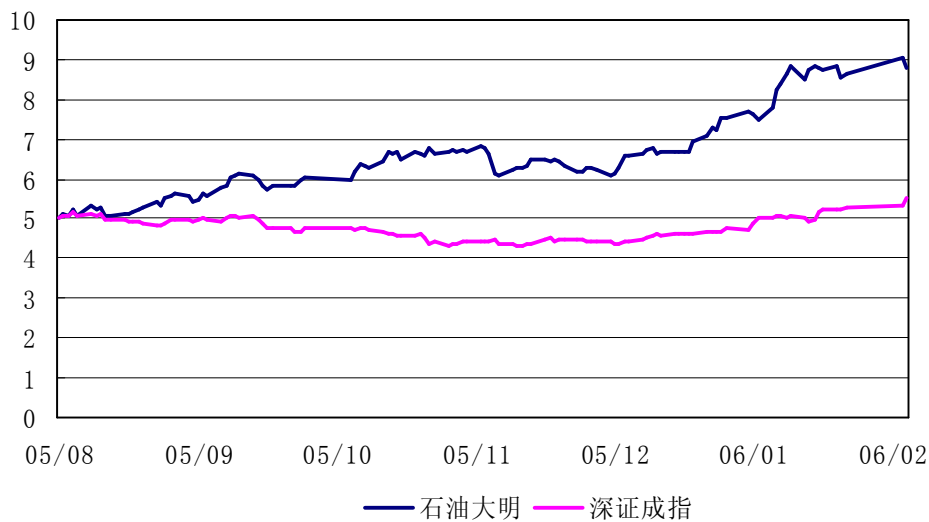
自上市以来石油大明最高及最低收盘价格分别为1998年5月4日的21.28元/股和2005年7月21日的4.57元/股。

自上市以来石油大明向前复权最高及最低收盘价格分别为2001年4月2日的

13.52 元/股和 1996 年 7 月 1 日的 2.74 元/股。

(2) 提示性公告日前六个月以来的股价走势

石油大明最近6个月（指从2005年8月8日到要约收购提示性公告前一交易日即2006年2月7日）以来的挂牌交易股票向前复权收盘价格走势如下图所示：



注：深证成指以石油大明提示性公告前6个月内最早一个交易日为基准日，进行指数化处理。

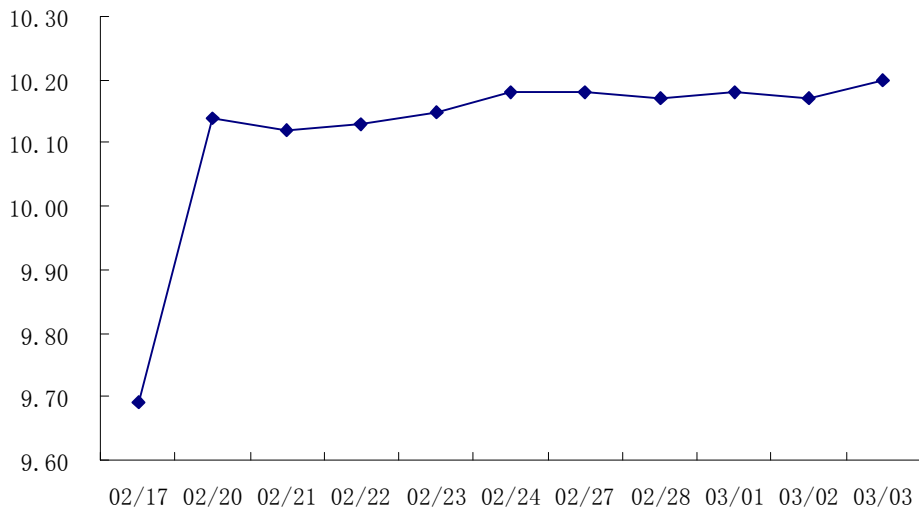
最近六个月以来，石油大明向前复权股价上涨74.46%，深证成指同期上涨8.03%，其表现优于深证成指。

最近六个月以来，石油大明最高及最低收盘价格分别为2006年2月6日的9.03元/股和2005年8月8日和2005年6月3日的5.05元/股。

最近六个月以来，石油大明向前复权最高及最低收盘价格分别为2006年2月6日的9.03元/股和2005年8月8日和2005年6月3日的5.05元/股。

(3) 有关期间的股价走势

石油大明在有关期间（2006年2月17日-2006年3月3日）内的二级市场交易价格如下图所示：



有关期间内石油大明流通股的最高收盘价为2006年3月3日的10.20元，最低收盘价为2006年2月17日的9.69元，流通股要约价格相对这两个价格的溢价幅度分别为6.30%和0.98%，收盘价的算术平均值（平均收盘价）为10.12元，有关期间的最后一个交易日的收盘价为2006年3月3日的10.20元。

2、石油大明股票的要约价格溢价分析

(1) 本次中国石化要约收购石油大明流通股股票的要约价格为10.30元/股。该收购价格较以下价格有如下溢价比例：

单位：元

收盘价	历史价格	石油大明要约价格	要约价格相对历史股价的溢价
	a	b	c=b/a-1
提示性公告日前一交易日（即2006年2月7日）收盘价	8.81	10.30	16.91%
截至2006年2月7日（包括该日）前5个交易日的收盘价的算术平均值	8.77	10.30	17.39%
截至2006年2月7日（包括该日）前1个月的收盘价的算术平均值	8.63	10.30	19.37%
截至2006年2月7日（包括该日）前30个交易日的收盘价的算术平均值	7.86	10.30	30.98%

截至 2006 年 2 月 7 日（包括该日）止前 3 个月的收盘价的算术平均值	7.16	10.30	43.80%
截至 2006 年 2 月 7 日（包括该日）止前 6 个月的收盘价的算术平均值	6.51	10.30	58.22%
截至 2006 年 2 月 7 日（包括该日）止前最近一年的最高收盘价	9.03	10.30	14.06%

若以每日加权平均价格为基础计算溢价幅度，则石油大明深交所挂牌交易股票的要约价格溢价如下表：

单位：元

加权平均价格	历史价格	石油大明要约价格	要约价格相对历史股价的溢价
	a	b	c=b/a-1
提示性公告日前一个交易日（即 2006 年 2 月 7 日）的加权平均价格	8.89	10.30	15.92%
截至 2006 年 2 月 7 日（包括该日）止前 5 个交易日的每日加权平均价格的算术平均值	8.77	10.30	17.38%
截至 2006 年 2 月 7 日（包括该日）止前 1 个月的每日加权平均价格的算术平均值	8.62	10.30	19.48%
截至 2006 年 2 月 7 日（包括该日）止前 30 个交易日的每日加权平均价格的算术平均值	7.85	10.30	31.20%
截至 2006 年 2 月 7 日（包括该日）止前 3 个月的每日加权平均价格的算术平均值	7.15	10.30	44.04%
截至 2006 年 2 月 7 日（包括该日）止前 6 个月的每日加权平均价格的算术平均值	6.51	10.30	58.24%
截至 2006 年 2 月 7 日（包括该日）止前 1 年的每日加权平均价格的最高值	8.89	10.30	15.92%

上述数据显示：

① 要约价格与截至 2006 年 2 月 7 日（包括该日）止前一交易日、前一个月、前 30 个交易日、前 3 个月和前 6 个月的平均收盘价格相比，溢价幅度在 16.91%—58.22% 之间，比截至 2006 年 2 月 7 日（包括该日）止前一年内的最高收盘价溢价 14.06%。

② 要约价格与截至2006年2月7日（包括该日）止前一交易日、前一个月、前30个交易日、前3个月和前6个月的加权平均价格的算术平均值相比，溢价幅度在15.92%–58.24%之间，比截至2006年2月7日（包括该日）止前一年内每日加权平均价格的最高值溢价15.92%。

③ 截至2006年2月7日前的三个月内，公司流通股从三个月前的收盘价6.83元/股上涨到2006年2月7日的收盘价8.81元/股，涨幅达28.99%，要约价格比2006年2月7日的收盘价溢价16.91%。

（2）本次中国石化要约收购石油大明非流通股股票的要约价格为5.60元/股。

截至2004年12月31日止石油大明每股净资产值为4.79元（经审计），据此收购人对石油大明非流通股股票的要约价格不得低于4.79元/股。本次非流通股的要约价格较石油大明最近一期经审计的每股净资产值4.79元有16.91%的溢价。

截至2005年9月30日止石油大明的每股净资产值为5.03元（未经审计），本次非流通股的要约价格较石油大明5.03元的每股净资产值有11.27%的溢价。

因此，非流通股的要约价格较最近一期经审计和未经审计的每股净资产值均有一定幅度的溢价。

3、与可比公司相比，本次流通股要约价格的合理性分析

可比公司法的关键问题是要选择合适的可比公司和恰当的估值指标。一方面不同行业具有不同的特性，采用的估值指标应有所区别。另一方面，由于一个公司的估值水平与公司所在行业、业务特点、公司规模、所在资本市场等方面高度相关，只有在这些方面相似的公司，其估值水平才真正具有可比性。

（1）估值指标的选择

石油行业常用的估值指标包括市盈率（P/E）、市净率（P/B）、EV/EBITDA倍数等。

（2）可比公司的选取

可比公司法的关键问题是要选择合适的可比公司和恰当的估值指标。国际上以原油的勘探和生产业务为主的上市公司规模普遍较大，并且通常而言，位于各个市场上的不同公司由于市场间整体估值水平差异，公司全球化程度不同，陆上或是海上油气开采差异等方面的不同造成估值水平不尽相同。因此，石油大明与国际上游公司估值水平存在一定的差异。

从国内上市公司来看，按主营业务分类，石油大明属石油类板块，而其中石油类板块只有中原油气和辽河油田属于石油勘探开采类企业，主营业务性质与石油大明基本可比，其他公司实际从事的主要业务包括石油贸易、炼油及加油站，与石油大明存在较大差异。如：泰山石油和武汉石油主营石油销售和加油站经营管理，锦州石化的主营业务是炼油，海油工程则主要从事海洋、陆地油气开发工程及配套工程的建设、安装与维修等。

综合以上各方面因素，本独立财务顾问选取中原油气和辽河油田两家公司作为可比公司，并以市盈率（P/E）、市净率（P/B）和EV/EBITDA等相对估值指标进行比较，估值情况见下表：

公司名称	价格 ⁽¹⁾	2004年		2005年E ⁽²⁾		2004年
		P/E	P/B	P/E	P/B	EV ⁽³⁾ /EBITDA
辽河油田	6.65	11.88	2.26	9.85	2.14	4.81
中原油气	8.20	11.39	1.51	10.25	1.39	4.92
平均数	-	11.64	1.89	10.05	1.77	4.87
石油大明	6.86	18.54	1.43	9.94	1.32	5.68
石油大明 (流通股要约价格)	10.30	27.84	2.15	14.93	1.99	8.19

注：（1）此价格为各公司刊登提示性公告日前90个交易日的股票收盘价的算术平均值，辽河油田以其要约收购提示性公告日（2005年10月28日）计算

（2）关于2005年预测数据是部分证券分析师研究报告中的数据的算术平均值

（3）EV（企业价值）=总市值+长期借款+短期借款-现金+少数股东权益

从上表看，石油大明本次要约价格所对应的2004年市盈率、2005年预测市盈率、

2004年市净率、2005年预测市净率及2004年EV/EBITDA等指标均高于两家可比公司的平均估值水平。

4、与可比交易相比，本次流通股要约价格的合理性分析

近年来，在石油天然气领域发生了许多重大的收购交易，包括2005年8月28日完成的雪佛龙以约200亿美元的总对价收购尤尼科、2005年10月28日完成的中国石油天然气集团公司以约41.8亿美元的总对价收购哈萨克斯坦石油公司以及2006年1月9日中海油以22亿美元收购尼日利亚海上石油开采许可证所持有的45%的工作权益等。这些收购活动涉及的交易金额巨大，收购的资产规模庞大，拥有庞大的资源储备，因此本次要约收购与之相比，不具备交易方面的可比性。

从国内上市公司来看，石油大明按主营业务属于石油类板块，而该板块中只有中原油气和辽河油田属于石油勘探开采类企业，与石油大明的主营业务相近。而2005年底，中国石油天然气股份有限公司又以现金方式全面要约收购辽河油田的流通股，与本次要约收购在交易上具有可比性。

仍以市盈率（P/E）、市净率（P/B）和EV/EBITDA等相对估值指标对上述交易进行比较，估值情况见下表：

公司名称	要约价格 (元)	2004年		2005年E		2004年
		P/E	P/B	P/E	P/B	EV/EBITDA
辽河油田	8.80	15.71	2.99	13.04	2.83	6.97
石油大明 (流通股要约价格)	10.30	27.84	2.15	14.93	1.99	8.19

上表显示，石油大明本次要约价格所对应的估值指标与可比交易的估值指标基本一致。

注：（1）上表石油大明2005年度每股收益预测值是从证券分析师研究报告中选取；

（2）石油大明2005年P/E水平降低主要源于油价上涨引致的净利润大幅增长；

（3）石油大明P/B水平略低于辽河油田是因公司净资产中包含了非油业资产。

5、石油大明非流通股要约价格合理性分析

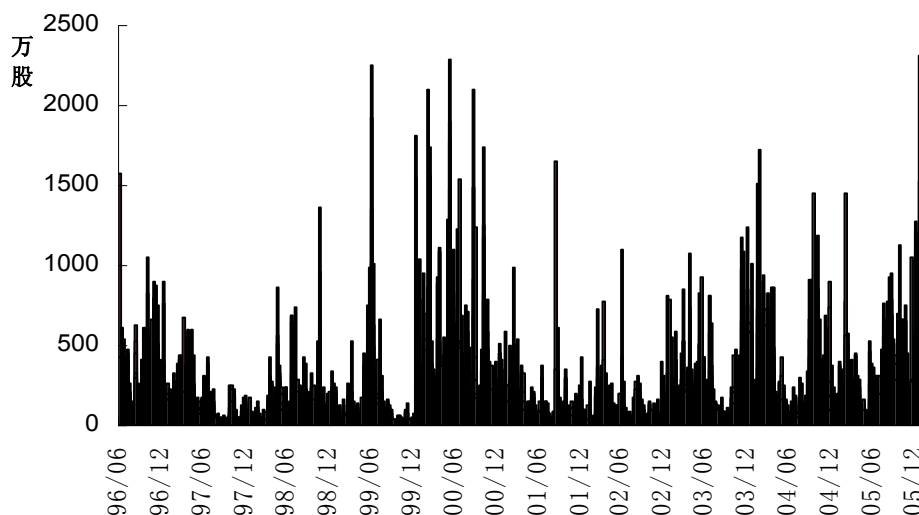
本次中国石化要约收购石油大明非流通股股票的要约价格为5.60元/股。该价格较石油大明2004年底经审计的每股净资产值4.79元有16.91%的溢价，较2005年9月30日未经审计的5.03元的每股净资产值有11.27%的溢价。这与国内目前非流通股转让价格比照每股净资产值定价的惯例是相吻合的。

6、对本次要约价格分析的其他考虑

由于近年来国际原油价格波动性强，影响因素复杂，行业政策不确定性高，对石油大明未来中长期的预测缺乏坚实、客观的依据，独立财务顾问认为，现金流贴现法不适宜作为分析本次要约价格合理性的方法。

7、石油大明深交所挂牌交易股票的流动性分析

石油大明自上市以来的二级市场交易量如下图所示：



石油大明自上市以来的日平均换手率为1.99%，日平均成交量约为245.95万股，有关期间内日均换手率为4.51%，有关期间内日平均成交量约为1198.15万股。可见石油大明挂牌交易股票具有较好的流通性，挂牌交易股票股东可以通过二级市场的正常交易出售股票，历史数据显示，挂牌交易股票股东因交易量不足而无法完成交易的可能性不大。

（三）结论

1、从上述分析看，石油大明挂牌交易股票的要约价格符合《公司法》、《证券法》、《上市公司收购管理办法》等有关法律、法规的规定，较独立财务顾问按选定的指标口径计算的石油大明二级市场交易价格均有一定幅度的溢价，比2006年2月7日前一年内的最高收盘价和每日加权平均价格的最高值分别溢价14.06%和15.92%。截至2006年2月7日前的三个月内，公司流通股从三个月前的收盘价6.83元/股上涨到2006年2月7日的收盘价8.81元/股，涨幅达28.99%，要约价格比2006年2月7日的收盘价溢价16.91%；

在目前的行业状况和市场环境下，流通股要约价格对应的估值指标高于可比公司相关估值指标的平均水平，并且与可比交易相应的估值指标基本一致。

2、石油大明非流通股要约价格也符合《公司法》、《证券法》、《上市公司收购管理办法》等有关法律、法规的规定。该价格较石油大明最近一年经审计及最近一期未经审计的每股净资产值分别溢价16.91%和11.27%，与国内目前非流通股转让价格比照每股净资产值定价的惯例相一致。

因此，本独立财务顾问认为本次流通股和非流通股的要约价格合理。

七、独立财务顾问对本次要约收购的基本意见

根据本独立财务顾问报告签署日所获得的相关资料及前述分析，独立财务顾问对本次要约价格发表以下意见：

本次要约收购人提出的要约收购条件符合《公司法》、《证券法》、《上市公司收购管理办法》等法律法规关于要约收购的有关规定，其要约价格、要约期限、要约收购的生效条件等要约条件的确定是合法的；同时收购人履行了《公司法》、《证券法》及《上市公司收购管理办法》等有关法律法规规定的要约收购的法定程序，其操作程序是合法的。

在目前的行业状况及市场环境下，要约收购人提出的要约价格对石油大明的流通股及非流通股股东公平、合理。

八、本次要约收购对石油大明可能产生的影响

根据《要约收购报告书》，中国石化本次要约收购是以终止石油大明流通股股票在深交所的上市交易为目的，因此要约期满后，如收购生效条件得到满足，石油大明股票将终止在深交所进行挂牌交易。

如果要约收购的生效条件不能得到满足，则本次要约收购自始不生效，原预受申报不再有效，登记公司自动解除对相应股份的临时保管，石油大明流通股股票将继续在深交所上市交易。

九、本次要约收购的风险提示

（一）余股的流动性及交易的便利性将大为降低的风险

1、如果要约生效，石油大明将立即申请终止其流通股股票在深交所的上市交易。未接受要约的流通股股东所持有的石油大明流通股股票将无法在深交所上市交易或在其他任何集中竞价的交易场所进行交易，该等股票的流动性及交易的便利性较之以前将大为降低。

2、在收购人承诺通过深交所和登记公司提供的服务系统收购余股的两个月的期间内，余股收购的起始时间、具体程序和操作步骤尚未明确，深交所和登记公司提供的服务系统是否能为余股提供足够的流动性和为交易提供足够的便利性均存在不确定性。

3、在收购人承诺通过深交所和登记公司提供的服务系统收购余股的两个月的期间之后，余股的流动性及交易的便利性将会更低。

（二）石油大明股票的挂牌交易价格出现波动的风险

如果要约收购的生效条件不能得到满足，则本次要约收购自始不生效，登记公司自动解除已预受股份的临时保管，从而可能引起石油大明股票的挂牌交易价格波动。

（三）石油大明流通股股票终止上市交易后，余股股东在石油大明享有的权益受到影响的风险

1、石油大明流通股股票因要约生效而终止上市交易后，石油大明可能对章程进行修改，石油大明的章程将不再需要遵守中国法律法规和深交所上市规则对上市公司章程的特别要求，届时，余股股东在石油大明享有的权益较之章程修改前可能有所减少。

2、石油大明流通股股票因要约生效而终止上市交易后，石油大明将不再需要遵守中国证监会和深交所关于上市公司信息披露的相关要求。届时，余股股东能够获取

的有关石油大明的信息将实质性减少。

3、石油大明流通股股票因要约生效而终止上市交易后，石油大明可能依法变更公司组织形式，因此可能影响到余股股东在石油大明享有的权益。

4、如果要约生效，收购人将投票反对石油大明以2005年的利润或以其他任何形式向股东分红的方案。

十、独立财务顾问在最近6个月内持有或买卖被收购公司及收购人股份的情况说明

（一）本独立财务顾问在最近6个月内持有或买卖被收购公司股份的情况

截至本独立财务顾问报告签署日，本独立财务顾问未持有或通过他人持有被收购公司石油大明的股份；

在本独立财务顾问报告签署日前6个月，本独立财务顾问没有买卖或通过他人买卖石油大明的股份。

（二）本独立财务顾问在最近6个月内持有或买卖收购方股份的情况：

截至本独立财务顾问报告签署日，本独立财务顾问未持有或通过他人持有中国石化的股份；

此外，自2005年2月23日起，本独立财务顾问新产品设计中心通过ETF自动套利交易系统进行了中国石化股份的多次交易，在买卖该股票的同时，也买卖了相应权重的其他49只上证50指数的成份股。在2005年9月6日起至2006年3月3日，申购和赎回“上海证券交易所交易型开放式指数基金”（简称“上证50ETF”）及其涉及的买入和卖出中国石化股份的情况如下：

证券名称	委托方向	成交次数（次）	成交期限	成交数量（股）
中国石化	ETF申购	3	2005年9月6日-2006年3月2日	40,800
	股票买入	3	2005年9月6日-2006年3月2日	40,800
	ETF赎回	5	2005年9月8日-2006年2月27日	270,500
	股票卖出	5	2005年9月8日-2006年2月27日	270,500

除上述情况外，在独立财务顾问报告签署日前6个月，本独立财务顾问没有买卖或通过他人买卖中国石化的股份。

本独立财务顾问认为，上述（一）、（二）之情形不影响本独立财务顾问就本次要约收购履行独立财务顾问职责。

十一、有关本独立财务顾问

独立财务顾问：中国银河证券有限责任公司

办公地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

法定代表人：朱利

联系人：黄传贞、王红兵、梁颖

电话：010-66568888

传真：010-66568704

十二、备查文件

（一）备查文件

- 1、《石油大明要约收购报告书摘要》
- 2、《石油大明要约收购报告书》
- 3、石油大明近三年经审计的财务报表及 2005 年半年度报告和第三季度报告
- 4、石油大明董事、监事及高级管理人员，以及上述人员直系亲属的名单及身份证明文件
- 5、要约收购文件公告前六个月内，石油大明董事、监事及其高级管理人员，以及上述人员的直系亲属持有或买卖被收购公司、收购人股票的说明及相关证明
- 6、石油大明聘请的独立财务顾问及相关人员在报送要约收购文件前六个月内持有或买卖被收购公司、收购人股票的情况
- 7、石油大明就要约收购做出的董事会决议和其他相关决议

（二）备查地点

单位名称： 中国石化胜利油田大明（集团）股份有限公司
地址： 山东省东营市济南路228号大明大厦
联系电话： 0546-8251698
传真： 0546-8251698
联系人： 迟中东、王进洲

（三）查阅时间

法定工作日：9：00—11：30，13：30—16：30

声 明

本人及本人所代表的机构已履行勤勉尽责义务，对收购人提出的要约条件进行充分分析，并按照执业规则规定的工作程序出具报告。

本人及本人所代表的机构承诺本报告书的内容真实、准确、完整，并对此承担相应的法律责任。

法定代表人（签章）：朱利

中国银河证券有限责任公司

日期：二零零六年三月六日