

烟台新潮实业股份有限公司拟购买
浙江犇宝实业投资有限公司股权项目

资产评估说明

中联评报字[2015]第 512 号

中联资产评估集团有限公司

二〇一五年五月二十八日

目 录

第一部分	关于评估说明使用范围的声明	1
第二部分	企业关于进行资产评估有关事项的说明	2
第三部分	资产核实与尽职调查情况说明	3
一、	评估对象与评估范围说明	3
二、	资产核实与尽职调查情况说明	3
三、	资产核实与尽职调查结论	6
第四部分	评估技术思路	9
一、	评估方法的选择	9
二、	评估基本假设	9
三、	收益法简介	12
四、	市场法简介	15
第五部分	宏观形势及石油行业经营情况分析	17
一、	宏观环境分析	17
二、	石油行业发展状况分析	27
第六部分	评估技术说明	38
一、	收益法评估技术说明	38
二、	市场法评估技术说明	53
第七部分	评估结论	60
	企业关于进行资产评估有关事项的说明	

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

本资产评估说明，仅供评估主管机关、企业主管部门核准（备案）审查资产评估报告和相关监管部门检查评估机构工作之用，非法律、行政法规规定，材料的全部或部分内容不得提供给其它任何单位和个人，也不得见诸于公开媒体；任何未经评估机构和委托方确认的机构或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用者。



第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

本评估说明该部分内容由委托方和被评估单位共同撰写，并由委托方单位负责人和被评估单位负责人签字，加盖相应单位公章并签署日期。详细内容请见《企业关于进行资产评估有关事项的说明》。

第三部分 资产核实与尽职调查情况说明

一、评估对象与评估范围说明

评估对象是浙江犇宝实业投资有限公司的股东全部权益。评估范围为浙江犇宝实业投资有限公司在基准日经审计的模拟合并报表范围内的全部资产及相关负债，账面资产总额 224,240.21 万元、负债 10,738.98 万元、股东权益合计 213,501.23 万元。具体包括流动资产 9,576.18 万元，非流动资产 214,664.03 万元；流动负债 6,573.97 万元，非流动负债 4,165.02 万元。

上述资产与负债数据摘自经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计的模拟合并资产负债表、利润表，评估是在企业经过审计后的基础上进行的。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

二、资产核实与尽职调查情况说明

（一）资产核实与尽职调查的内容

根据本次评估的特点，评估机构确定了资产核实的主要内容是被评估企业资产及负债的存在与真实性，具体以被评估企业提供的基准日经审计的资产负债表为准，经核实无误，确认资产及负债的存在。为确保资产核实的准确性，评估机构制定了详细的尽职调查计划和清单，确定的尽职调查内容主要是：

- 1、本次评估的经济行为背景情况，主要为委托方和被评估企业对本次评估事项的说明；
- 2、标的资产存续经营的相关法律情况，主要为标的资产的有关章程、投资出资协议、合同情况等；
- 3、标的资产所拥有开采权益的油气管道区块储量信息；
- 4、标的资产的生产能力及技术装备情况；
- 5、标的资产在产井生产及所拥有权益情况；
- 6、标的资产未来期的勘探开发计划；
- 7、标的资产所在国家税收政策，执行的税率税费及纳税情况；
- 8、标的资产执行的会计制度以及固定资产折旧方法、存货成本入账和存货发出核算方法等；
- 9、标的资产最近几年的债券、借款情况以及债务成本情况；
- 10、标的资产的应收应付账款情况；
- 11、最近几年的关联交易情况；
- 12、标的资产的产品类型以及主营产品品种、产销量、历史经营业绩和技术创新能力等；
- 13、最近几年主营业务成本，主要原材料、辅助材料成本和价格、占用设备及场所（折旧摊销）、人员工资福利费用等情况；
- 14、最近几年主营业务收入，主要产品的价格、占总收入的比例以及主要客户的分布等情况；
- 15、未来几年的经营计划以及经营策略，包括：市场需求、价格策略、产能计划、销售计划、成本费用控制、资金筹措和投资计划等以及

未来的主营收入和成本构成及其变化趋势等；

16、主要竞争者的简况，包括产品的功能、产量、价格及市场占有率等；

17、主要经营优势和风险，包括：国家政策优势和风险、产品（技术）优势和风险、市场（行业）竞争优势和风险、财务（债务）风险、汇率风险等；

18、预计的新增投资计划、项目的可行性研究或技术改造、产品规模扩产等以及批复或实施情况；

19、近年经审计的资产负债表、损益表、现金流量表以及产品收入明细表和成本费用明细表；

20、查询对比美国石油及天然气勘探开发类上市公司股价、储量、EV/EBITDA等相关信息；

21、收集近年来石油及天然气勘探开发公司股权交易案例；

22、与本次评估有关的其他情况。

（二）影响资产核实和尽职调查的事项

本次评估中未发现影响资产清查或尽职调查的事项。

（三）资产清查核实和尽职调查的过程

本次评估的资产清查核实及尽职调查，是在企业主要资产的所在地现场进行。采用的方法主要是通过对企业现场勘察、参观、以专题座谈会的形式，对被评估企业的经营性资产的现状、生产条件和能力以及历史经营状况、经营收入、成本、期间费用及其构成等的状况进行调查复核。特别是对影响评估作价的主营产品的产销量、售价和相关的成本费

用等进行了专题的详细调查，查阅了相关的会计报表、账册等财务数据资料、重要购销合同协议等。通过与企业的管理、财务人员进行座谈交流，了解企业的经营情况等。在资产核实和尽职调查的基础上进一步开展市场调研工作，收集相关行业的宏观行业资料以及可比公司的财务资料和市场信息等。

三、资产核实与尽职调查结论

按照国家资产评估相关规定，经对标的资产在评估基准日2014年12月31日资产与经营状况实施必要的清查复核与尽职调查后，得到如下结论：

1、主要资产负债状况

截至评估基准日，根据标的资产基准日的模拟合并报表披露，标的资产账面资产总额224,240.21万元、负债10,738.98万元、股东权益合计213,501.23万元。具体包括流动资产9,576.18万元，非流动资产214,664.03万元；流动负债6,573.97万元，非流动负债4,165.02万元。标的资产最近两年模拟资产负债情况见下表。

单位：人民币万元

项目名称/日期	2013年12月31日	2014年12月31日
流动资产：		
货币资金	-	6,691.75
应收账款	2,333.68	2,368.11
存货	514.45	516.31
流动资产合计	2,848.13	9,576.18
非流动资产：		
固定资产净额	192.96	344.77
油气资产	175,669.55	214,319.26
非流动资产合计	175,862.51	214,664.03
资产总计	178,710.64	224,240.21
流动负债：		

应付账款	4,878.76	6,488.54
其他应付款	35.69	85.43
流动负债合计	4,914.45	6,573.97
非流动负债：		
预计负债	2,470.39	4,165.02
非流动负债合计	2,470.39	4,165.02
负债合计	7,384.84	10,738.98
股东权益合计	171,325.80	213,501.23
负债和股东权益合计	178,710.64	224,240.21

单位：万美元

项目名称/日期	2013年12月31日	2014年12月31日
流动资产：		
货币资金	-	1,093.60
应收账款	382.77	387.01
存货	84.38	84.38
流动资产合计	467.14	1,564.99
非流动资产：		
固定资产净额	31.65	56.34
油气资产	28,812.93	35,025.21
非流动资产合计	28,844.58	35,081.55
资产总计	29,311.72	36,646.55
流动负债：		
应付账款	800.20	1,060.39
其他应付款	5.85	13.96
流动负债合计	806.06	1,074.35
非流动负债：		
预计负债	405.19	680.67
非流动负债合计	405.19	680.67
负债合计	1,211.25	1,754.86
股东权益合计	28,100.48	34,891.52
负债和股东权益合计	29,311.72	36,646.55

2、营业收入与利润情况

标的资产的主营业务包括石油的勘探、开采及销售等。标的资产最近两年的模拟收入成本以及利润情况见下表。

单位：人民币万元

科目	2013年	2014年
一、营业收入	17,740.98	28,884.82

减：营业成本	5,792.17	11,535.92
营业税金及附加	1,002.39	2,019.22
营业费用		
管理费用	1,991.23	2,377.67
财务费用	1,423.54	2,080.18
资产减值损失		
加：公允价值变动收益		
投资收益		
二、营业利润	7,531.65	10,871.83
加：营业外收入		
减：营业外支出		
三、利润总额	7,531.65	10,871.83
减：所得税	2,574.16	3,805.16
四、净利润	4,957.48	7,066.67

单位：万美元

科目	2013年	2014年
一、营业收入	2,865.52	4,729.05
减：营业成本	935.55	1,888.67
营业税金及附加	161.91	330.59
营业费用		
管理费用	321.62	389.28
财务费用	229.93	340.57
资产减值损失		
加：公允价值变动收益		
投资收益		
二、营业利润	1,216.51	1,779.95
加：营业外收入		
减：营业外支出		
三、利润总额	1,216.51	1,779.95
减：所得税	415.78	622.98
四、净利润	800.73	1,156.96

3、付息债务情况

截至评估基准日，标的资产账面无付息债务。

第四部分 评估技术思路

一、评估方法的选择

依据资产评估准则的规定，企业价值评估可以采用收益法、市场法、资产基础法三种方法。收益法是企业整体资产预期获利能力的量化与现值化，强调的是企业的整体预期盈利能力。市场法是以现实市场上的参照物来评价估值对象的现行公平市场价值，它具有估值数据直接取材于市场，估值结果说服力强的特点。资产基础法是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定标的资产价值的思路。

根据《烟台新潮实业股份有限公司第九届第十一次董事会决议》(2015年5月28日)，董事会同意公司收购浙江犇宝实业投资有限公司100%股权。本次评估的目的是反映浙江犇宝实业投资有限公司股东全部权益于评估基准日的投资价值，为烟台新潮实业股份有限公司进行股权收购提供价值参考依据。纳入本次评估范围的资产为浙江犇宝实业投资有限公司截至2014年12月31日的账面资产及负债，评估的目的是确定资产在持续使用和公开市场原则前提下的价值，评估人员根据本项目的特点，采用收益法、市场法对浙江犇宝实业投资有限公司进行整体评估，并选用收益法评估结果作为最终评估结论。

二、评估基本假设

(一) 一般假设

1、交易假设

交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

2、公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

3、资产持续经营假设

资产持续经营假设是指评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定评估方法、参数和依据。

（二）特殊假设

鉴于浙江犇宝已于2014年11月24日与Juno Energy II, LLC和Juno Operating Company II, LLC签署了关于本次油田资产的收购协议，并于美国时间2015年4月24日完成交割。为了更合理准确地界定评估对象及评估范围，并客观反映浙江犇宝及其购买的油田资产于基准日时点的整体价值，本次评估假设：

1、浙江犇宝在2013年1月1日便已成立，且浙江犇宝之股东已全部履行对浙江犇宝的出资义务。

2、浙江犇宝向Juno Energy II, LLC和Juno Operating Company II,

LLC 收购美国德克萨斯州 Crosby 郡的油田资产事宜于 2013 年 1 月 1 日既已完成。

3、预测期内中美两国现行的宏观经济以及产业政策、中美汇率不发生重变化。

4、预测期内国际油价将从目前低位逐步回升至合理价格区间。

5、标的资产在未来经营期内的所执行的税收政策、税率等无重变化。

6、标的资产在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持基准日现有的经营管理模式持续经营。

7、标的资产在未来经营期内的主营业务、收入与成本的构成以及销售策略等仍保持其最近几年的状态持续，而不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境等变化导致的主营业务状况的变化所带来的损益。

8、储量报告中所载数据真实、准确、完整，标的资产未来预测期内的钻井计划能够按照投资方开发利用方案如期正常实施。

9、在未来的经营期内，标的资产的各项期间费用不会在现有基础上发生大幅的变化，仍将保持其最近几年的变化趋势持续。鉴于企业的货币资金或其银行存款等在生产经营过程中频繁变化且闲置资金均已作为溢余资产考虑，本报告的财务费用评估时不考虑其存款产生的利息收入，也不考虑汇兑损益等不确定性损益。

当上述条件发生变化时，评估结果一般会失效。

三、收益法简介

现金流折现方法（DCF）是通过将企业未来预期净现金流量折算为现值，评估企业价值的一种方法。其基本思路是通过估算企业在未来预期的净现金流量和采用适宜的折现率折算成现时价值，得出评估值。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的最大难度在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果具有较好的客观性，易于为市场所接受。

（一）基本评估思路

根据本次尽职调查情况以及标的资产的资产构成和主营业务特点，本次评估的基本评估思路是：

1、对纳入模拟合并报表范围的资产和主营业务，按照最近几年的历史经营状况的变化趋势和业务类型等分别估算预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

2、对纳入模拟合并报表范围，但在预期收益（净现金流量）估算中未予考虑的诸如基准日存在货币资金，应收、应付股利等流动资产（负债）；呆滞或闲置设备、房产等以及未计及收益的在建工程等非流动资产（负债），定义其为基准日存在的溢余或非经营性资产（负债），单独测算其价值；

3、由上述各项资产和负债价值的加和，得出标的资产的企业价值，

经扣减付息债务价值和少数股东权益价值后，得出标的资产的股东全部权益价值。

（二）评估模型

1、基本模型

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D - M \quad (1)$$

式中：

E：标的资产的股东全部权益价值；

B：标的资产的企业价值；

$$B = P + C \quad (2)$$

P：标的资产的经营性资产价值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} \quad (3)$$

式中：

R_i：标的资产未来第 i 年的预期收益（自由现金流量）；

r：折现率；

n：标的资产的未来经营期；

C：标的资产基准日存在的溢余或非经营性资产（负债）的价值；

$$C = C_1 + C_2 \quad (4)$$

式中：

C₁：基准日流动类溢余或非经营性资产（负债）价值；

C₂：基准日非流动类溢余或非经营性资产（负债）价值；

D: 评估对象的付息债务价值;

M: 评估对象的少数股东权益价值。

2、收益指标

本次评估,使用企业的自由现金流量作为标的资产经营性资产的收益指标,其基本定义为:

$$R = \text{现金流入量} - \text{现金流出量} \quad (5)$$

其中:

现金流入量=产品销售收入

现金流出量=付现成本及相关税费+营运资本增加额+钻井支出+弃置费用支出

根据标的资产的经营历史以及未来市场发展等,估算其未来经营期内的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现并加和,测算得到企业的经营性资产价值。

3、折现率

本次评估采用资本资产加权平均成本模型(WACC)确定折现率 r

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad (6)$$

式中: w_d : 标的资产的债务比率;

$$w_d = \frac{D}{(E+D)} \quad (7)$$

w_e : 标的资产的权益比率;

$$w_e = \frac{E}{(E+D)} \quad (8)$$

r_d : 所得税后的付息债务利率;

r_e : 权益资本成本。本次评估按资本资产定价模型 (CAPM) 确定权益资本成本 r_e ;

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) \quad (9)$$

式中:

r_f : 无风险报酬率;

r_m : 市场期望报酬率;

ε : 评估对象的特性风险调整系数;

β_e : 评估对象权益资本的预期市场风险系数;

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E}) \quad (10)$$

β_u : 可比公司的预期无杠杆市场风险系数;

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i}} \quad (11)$$

β_t : 可比公司股票 (资产) 的预期市场平均风险系数;

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x \quad (12)$$

式中:

K : 一定时期股票市场的平均风险值, 通常假设 $K=1$;

β_x : 可比公司股票 (资产) 的历史市场平均风险系数;

D_i 、 E_i : 分别为可比公司的付息债务与权益资本

四、市场法简介

根据《资产评估准则—企业价值》中市场法的定义: 将标的资产与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估思路。在市场法中较为常用的两

种方法是参考企业比较法和并购案例比较法。

市场法的适用条件是：（1）需要有一个充分活跃的资产市场；（2）参照物及其与被估资产可比较的指标、技术参数等资料是可以搜集、量化的。

参考企业比较法，是指根据评估目标公司的情况选取若干可比公司，收集可比公司的一些标准乘数如市盈率（PE）、市净率（PB）、市销率（PS）、价值—EBITDA比率（EV/EBITDA），在比较可比公司和目标公司对各乘数影响因素的差异后，调整确定目标公司的市盈率（PE）、市净率（PB）、市销率（PS）、价值—EBITDA比率（EV/EBITDA），据此计算目标公司股东全部权益价值。

交易案例比较法是指通过与评估基准日近期资本市场上被评估企业股票的交易案例进行分析比较，对这些类似交易的已知价格作适当的修正，以此估算估价对象的客观合理价值的方法。

根据石油天然气勘探和开采行业特性，我们在确定价值比率时综合考虑了盈利能力、资源储量、融资结构、开发投资以及折旧摊销政策等因素，最终选取了企业价值/息税折旧及摊销前利润（EV/EBITDA）和企业价值/资源储量（EV/Reserve）作为本次市场法评估的价值比率。

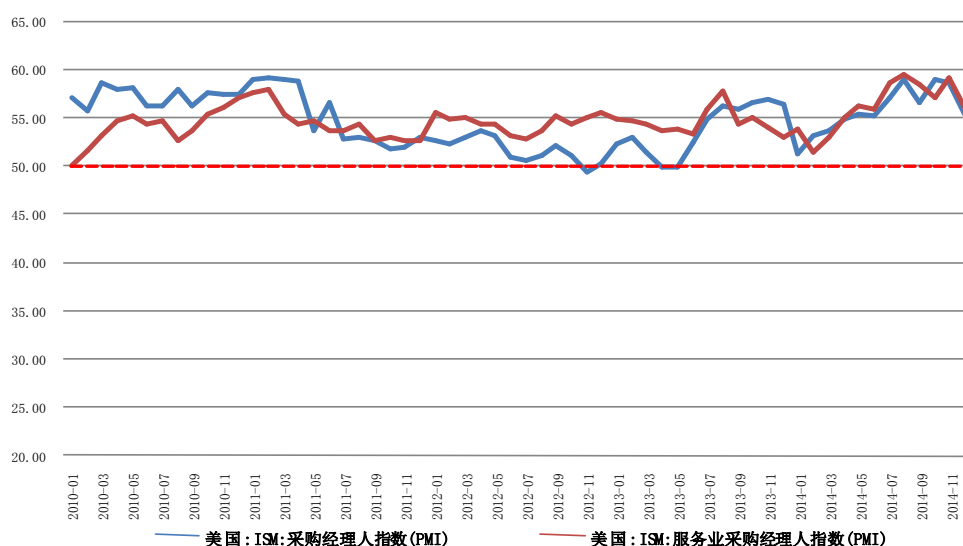
第五部分 宏观形势及石油行业经营情况分析

一、宏观环境分析

(一) 国际方面

1、美国宏观经济概况

经济形势方面，美国供应管理协会（ISM）2014年12月制造业指数为55.5，较上月走低3.2，分项指数中新订单指数、产出指数分别走低8.7、5.6至57.3、58.8，而就业指数由上月的54.9上升至56.8，可见美国制造业维持扩张势头；12月服务业采购经理人指数为56.2，比上月下降3.1，分项指数中商业活动指数和新订单指数分别从上月的64.4、61.4下行至57.2、58.9，就业指数从上月的56.7下降至56.0，仍处于相对高位。



数据来源: Wind资讯

图5-1 2010年1月以来美国ISM指数

就业方面，美国劳工部公布，美国2014年12月经季节调整后非农就业人口增加25.2万；12月失业率下行至5.6%，为2008年6月以来最低。2014年12月20日当周首次申请失业救济人数为28.0万人，较此前一周降

低0.9万人；12月13日当周持续申请失业救济的人数为240.3万人，比前一周修正后的数字增加2.5万人。

物价与货币供应方面，2014年12月美国进口物价指数同比下降5.5%，当月CPI同比增长0.8%；消费者价格指数（CPI）较上年同期上升0.8%，较上月下降0.5个百分点，为2009年11月以来的最低。12月份M1同比增长9.86%，M2同比增长6.06%。

对外贸易方面，美国商务部公布，2014年11月贸易逆差为390.01亿美元，比上月减少了32.48亿美元。2014年11月名义美元指数为107.78，12月为110.42。

零售与消费者信心方面，2014年12月美国零售和食品服务销售同比增长3.17%，比上月走低1.52个百分点。密歇根大学消费者信心指数从11月的88.8升至12月的93.6，连创2007年以来的新高。

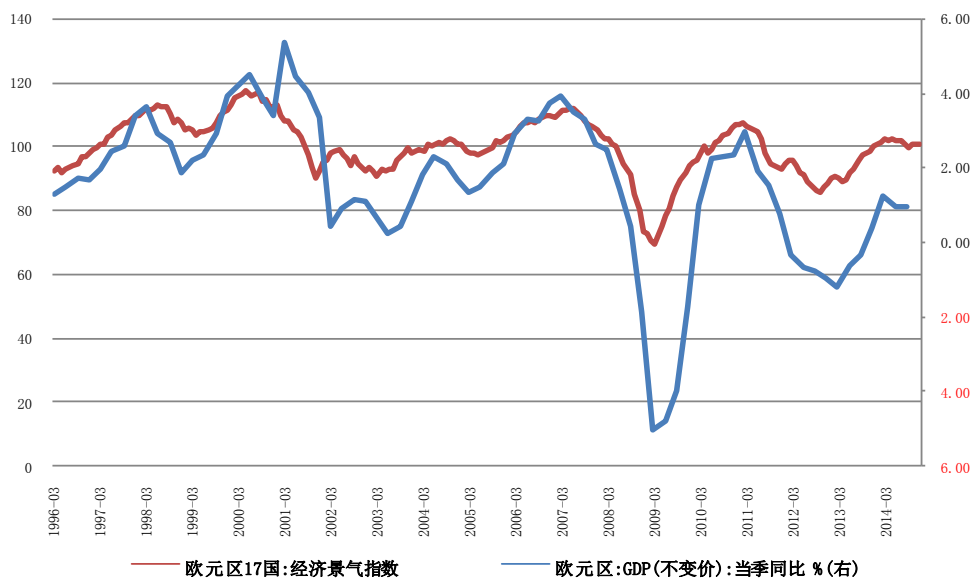
2、欧洲宏观经济概况

经济形势方面，欧盟统计局2014年12月5日公布的数据显示，欧元区2014年三季度GDP同比修正值上涨0.8%，环比增长0.2%。12月欧元区17国经济景气指数持平于100.7。欧元区2014年12月制造业采购经理人指数为50.6，较前一月走高0.5；服务业采购经理人指数为51.6，较上月走高0.5。两者均处于扩张区域，且扩张势头有所加强。

就业方面，欧元区2014年11月失业率经季节调整后为11.6%，与上月持平，仍处于相对高位。

物价与利率方面，欧盟统计局公布，欧元区2014年12月CPI较上年同期下降0.2%，为2009年11月以来首次跌入负值区域；核心CPI较上年同期增长0.7%，与上月持平。低通胀为欧元区推出QE提供了条件。欧元区2014年12月实际利率为0.25%，因欧元区12月CPI较上年同期下降0.2%，当月欧洲央行将基准利率维持在0.05%。

零售与消费者信心方面，欧元区18国2014年12月消费者信心指数从上月的-10.9上升至-8.5，欧元区2014年11月零售销售指数与去年同期相比增长1.5%，与上月持平。



数据来源: Wind资讯

图5-2 1996年3月以来欧元区经济增长与经济景气指数

3、日本宏观经济概况

日本内阁府12月9日发布2014年三季度GDP第二次修正值，经通货膨胀调整后，当季日本GDP从此前的环比下滑0.4%下修至下滑0.5%，换算成年率计算萎缩1.9%，初值为萎缩1.6%。



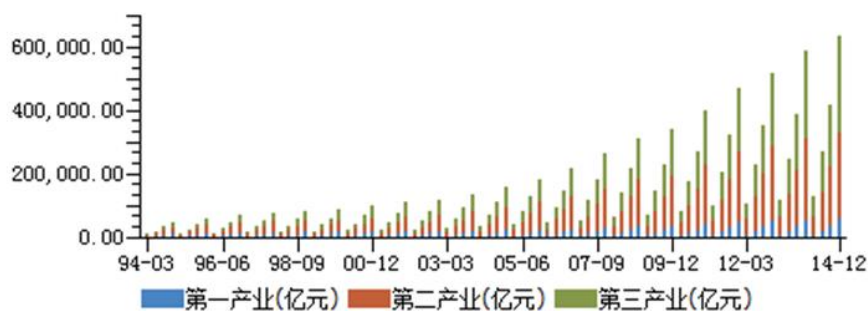
数据来源：Wind资讯

图5-3 2009年12月以来日本GDP

2014年11月，日本实际利率为-2.3%，当月消费者物价指数（CPI）较上年同期上涨2.4%，而隔夜拆借利率保持在0.1%的水平。2014年12月，日本制造业采购经理人指数（PMI）为52.0，较上月持平，连续第7个月处于枯荣分界线上。

（二）国内方面

经国家统计局初步核算，2014年国内生产总值636,463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。分季度看，一季度同比增长7.4%，二季度增长7.5%，三季度增长7.3%，四季度增长7.3%。分产业看，第一产业增加值58,332亿元，比上年增长4.1%；第二产业增加值271,392亿元，增长7.3%；第三产业增加值306,739亿元，增长8.1%。从环比看，四季度国内生产总值增长1.5%。



指标名称	最新报告期	最新值	上期值	上年同期
第一产业(亿元)	2014-12-31	58,332.00	37,996.00	55,322.00
第二产业(亿元)	2014-12-31	271,392.00	185,787.50	256,810.00
第三产业(亿元)	2014-12-31	306,739.00	196,124.90	275,887.00

资料来源：wind资讯

图5-4 中国三大产业 GDP 情况统计

1、农业生产形势较好

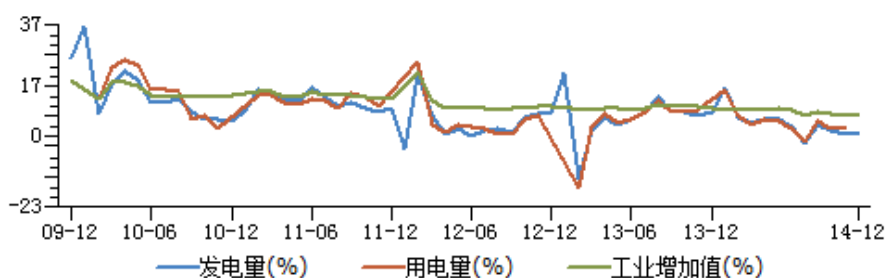
2014年全国粮食总产量达到60,710万吨，比上年增长516万吨，增长0.9%。其中，夏粮产量13,660万吨，增长3.6%；早稻产量3,401万吨，下降0.4%；秋粮产量43,649万吨，增长0.1%。谷物产量55,727万吨，比上年增长0.8%。全年棉花产量616万吨，比上年下降2.2%。全年猪牛羊禽肉产量8,540万吨，比上年增长2.0%，其中猪肉产量5,671万吨，增长3.2%。全年禽蛋产量2,894万吨，比上年增长0.6%；牛奶产量3,725万吨，增长5.5%。

2、工业生产运行在合理区间

2014年全国规模以上工业增加值按可比价格计算比上年增长8.3%。分经济类型看，国有及国有控股企业增加值比上年增长4.9%，集体企业增长1.7%，股份制企业增长9.7%，外商及港澳台商投资企业增长6.3%。分三大门类看，采矿业增加值比上年增长4.5%，制造业增长9.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长3.2%。分地区看，东部地区增加值比上年增长7.6%，中部地区增长8.4%，西部地区增长10.6%。分产品看，464种产品中有329种产品产量比上年增长。全年规模以上工业企业产销率达到97.8%。规模以上工业企业实现出口交货值120,933亿元，比上年

增长6.4%。12月份,规模以上工业增加值同比增长7.9%,环比增长0.75%。

1-11月份,全国规模以上工业企业实现利润总额56,208亿元,同比增长5.3%,其中,主营业务利润52,944.5亿元,增长4.7%。规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为85.91元,主营业务收入利润率为5.69%。



指标名称	最新报告期	最新值	上期值	上年同期
发电量(%)	2014-12-31	1.30	0.60	8.31
用电量(%)	2014-11-30	2.72	2.80	8.55
工业增加值(%)	2014-12-31	7.90	7.20	9.70

资料来源: wind资讯

图5-5 中国发电量、用电量与工业增加值同比情况统计

3、固定资产投资增速放缓

2014年固定资产投资(不含农户)502,005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。其中,国有及国有控股投资161,629亿元,增长13.0%;民间投资321,576亿元,增长18.1%,占全部投资的比重为64.1%。分地区看,东部地区投资比上年增长14.6%,中部地区增长17.2%,西部地区增长17.5%。分产业看,第一产业投资11,983亿元,比上年增长33.9%;第二产业投资208,107亿元,增长13.2%;第三产业投资281,915亿元,增长16.8%。从到位资金情况看,全年到位资金530,833亿元,比上年增长10.6%。其中,国家预算资金增长14.1%,国内贷款增长8.6%,自筹资金增长14.4%,利用外资下降6.3%。全年新开工项目计划总投资406,478亿元,比上年增长13.6%。从环比看,12月份固定资产投资(不含农户)增长1.21%。

2014年全国房地产开发投资95,036亿元,比上年名义增长10.5%(扣除价格因素实际增长9.9%),其中住宅投资增长9.2%。房屋新开工面积179,592万平方米,比上年下降10.7%,其中住宅新开工面积下降14.4%。全国商品房销售面积120,649万平方米,比上年下降7.6%,其中住宅销售面积下降9.1%。全国商品房销售额76,292亿元,比上年下降6.3%,其中住宅销售额下降7.8%。房地产开发企业土地购置面积33,383万平方米,比上年下降14.0%。12月末,全国商品房待售面积62,169万平方米,比上年增长26.1%。全年房地产开发企业到位资金121991亿元,比上年下降0.1%。

4、市场销售稳定增长

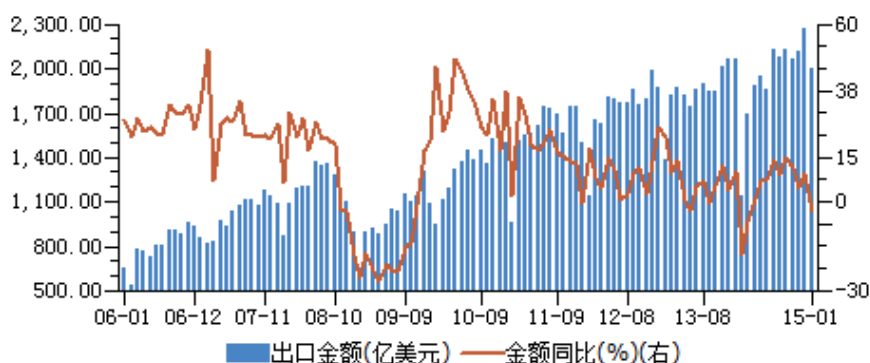
2014年社会消费品零售总额262,394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。其中,限额以上单位消费品零售额133,179亿元,增长9.3%。按经营单位所在地分,城镇消费品零售额226,368亿元,比上年增长11.8%,乡村消费品零售额36,027亿元,增长12.9%。按消费形态分,餐饮收入27,860亿元,比上年增长9.7%,商品零售234,534亿元,增长12.2%,其中限额以上单位商品零售124,971亿元,增长9.8%。12月份,社会消费品零售总额同比名义增长11.9%(扣除价格因素实际增长11.5%),环比增长1.01%。

2014年全国网上零售额27,898亿元,比上年增长49.7%。其中,限额以上单位网上零售额4,400亿元,增长56.2%。

5、进出口增速回落

2014年进出口总额264,335亿元人民币,比上年增长2.3%。其中,出口143,912亿元人民币,增长4.9%;进口120,423亿元人民币,下降0.6%。进出口相抵,顺差23,489亿元人民币。12月份,进出口总额24,901亿元人民币,同比增长4.2%。其中,出口13,973亿元人民币,增长9.9%;进

口10,928亿元人民币，下降2.3%。



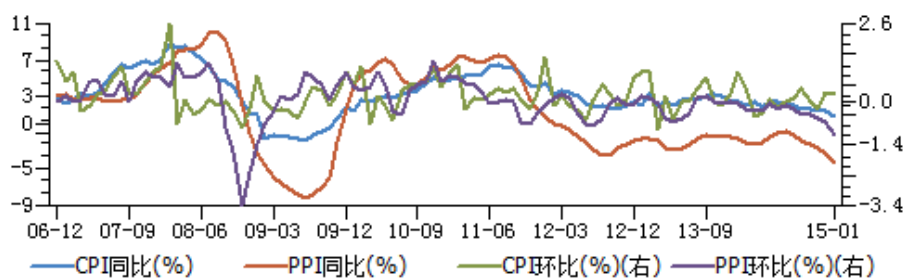
指标名称	最新报告期	最新值	上期值	上年同期
出口金额(亿美元)	2015-01-31	2,002.58	2,275.13	2,070.38
金额同比(%)	2015-01-31	-3.30	9.70	10.50

资料来源：wind资讯

图5-6 中国出口贸易情况统计

6、价格水平涨幅较低

2014年居民消费价格比上年上涨2.0%。其中，城市上涨2.1%，农村上涨1.8%。分类别看，食品价格比上年上涨3.1%，烟酒及用品下降0.6%，衣着上涨2.4%，家庭设备用品及维修服务上涨1.2%，医疗保健和个人用品上涨1.3%，交通和通信下降0.1%，娱乐教育文化用品及服务上涨1.9%，居住上涨2.0%。在食品价格中，粮食价格上涨3.1%，油脂价格下降4.9%，猪肉价格下降4.3%，鲜菜价格下降1.5%。12月份，居民消费价格同比上涨1.5%，环比上涨0.3%。全年工业生产者出厂价格比上年下降1.9%，12月份同比下降3.3%，环比下降0.6%。全年工业生产者购进价格比上年下降2.2%，12月份同比下降4.0%，环比下降0.8%。



指标名称	最新报告期	最新值	上期值	上年同期
CPI同比(%)	2015-01-31	0.80	1.51	2.49
PPI同比(%)	2015-01-31	-4.30	-3.32	-1.64
CPI环比(%)	2015-01-31	0.30	0.35	1.00
PPI环比(%)	2015-01-31	-1.10	-0.63	-0.05

资料来源：wind资讯

图5-7 中国 CPI 和 PPI 情况统计

7、居民收入继续增加

根据城乡一体化住户调查，2014年全国居民人均可支配收入20,167元，比上年名义增长10.1%，扣除价格因素实际增长8.0%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入28,844元，比上年增长9.0%，扣除价格因素实际增长6.8%；农村居民人均可支配收入10,489元，比上年增长11.2%，扣除价格因素实际增长9.2%。全国居民人均可支配收入中位数17,570元，比上年名义增长12.4%。按全国居民五等份收入分组，低收入组人均可支配收入4,747元，中等偏下收入组人均可支配收入10,887元，中等收入组人均可支配收入17,631元，中等偏上收入组人均可支配收入26,937元，高收入组人均可支配收入50,968元。2014年全国居民收入基尼系数为0.469。全年农村居民人均纯收入为9,892元，扣除价格因素实际增长9.2%。全年农民工总量27,395万人，比上年增加501万人，增长1.9%，其中，本地农民工10,574万人，增长2.8%，外出农民工16,821万人，增长1.3%。农民工月均收入水平2,864元，比上年增长9.8%。

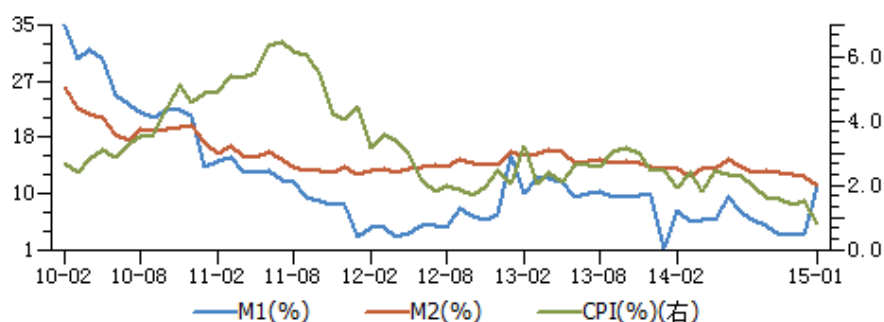
8、结构调整稳步推进

2014年第三产业增加值占国内生产总值的比重为48.2%，比上年提

高1.3个百分点，高于第二产业5.6个百分点。需求结构继续改善。全年最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为51.2%，比上年提高3.0个百分点。城乡居民收入差距进一步缩小。全年农村居民人均可支配收入实际增速快于城镇居民人均可支配收入2.4个百分点，城乡居民人均可支配收入倍差2.75，比上年缩小0.06。节能降耗继续取得新进展。全年单位国内生产总值能耗比上年下降4.8%。

9、货币信贷平稳增长

2014年12月末，广义货币（M2）余额122.84万亿元，比上年末增长12.2%，狭义货币（M1）余额34.81万亿元，增长3.2%，流通中货币（M0）余额6.03万亿元，增长2.9%。12月末，人民币贷款余额81.68万亿元，人民币存款余额113.86万亿元。全年新增人民币贷款9.78万亿元，比上年多增8,900亿元，新增人民币存款9.48万亿元，比上年少增3.08万亿元。全年社会融资规模为16.46万亿元，比上年减少8,598亿元。



资料来源：wind资讯

图5-8 中国货币供应与CPI情况统计

10、人口就业总体稳定

2014年末，中国大陆总人口（包括31个省、自治区、直辖市和中国

人民解放军现役军人，不包括香港、澳门特别行政区和台湾省以及海外华侨人数) 136,782万人，比上年末增加710万人。全年出生人口1,687万人，人口出生率为12.37‰，死亡人口977万人，人口死亡率为7.16‰，人口自然增长率为5.21‰，比上年提高0.29个千分点。从性别结构看，男性人口70,079万人，女性人口66,703万人，总人口性别比为105.06(以女性为100)，出生人口性别比为115.88。从年龄构成看，16周岁以上至60周岁以下(不含60周岁)的劳动年龄人口91,583万人，比上年末减少371万人，占总人口的比重为67.0%，60周岁及以上人口21,242万人，占总人口的15.5%，65周岁及以上人口13,755万人，占总人口的10.1%。从城乡结构看，城镇常住人口74,916万人，比上年末增加1,805万人，乡村常住人口61,866万人，减少1,095万人，城镇人口占总人口比重为54.77%。全国居住地和户口登记地不在同一个乡镇街道且离开户口登记地半年以上的人口(即人户分离人口)2.98亿人，比上年末增加944万人，其中流动人口为2.53亿人，比上年末增加800万人。2014年末全国就业人员77,253万人，比上年末增加276万人，其中城镇就业人员39,310万人，比上年末增加1,070万人。

二、石油行业发展状况分析

(一) 石油行业的基本情况

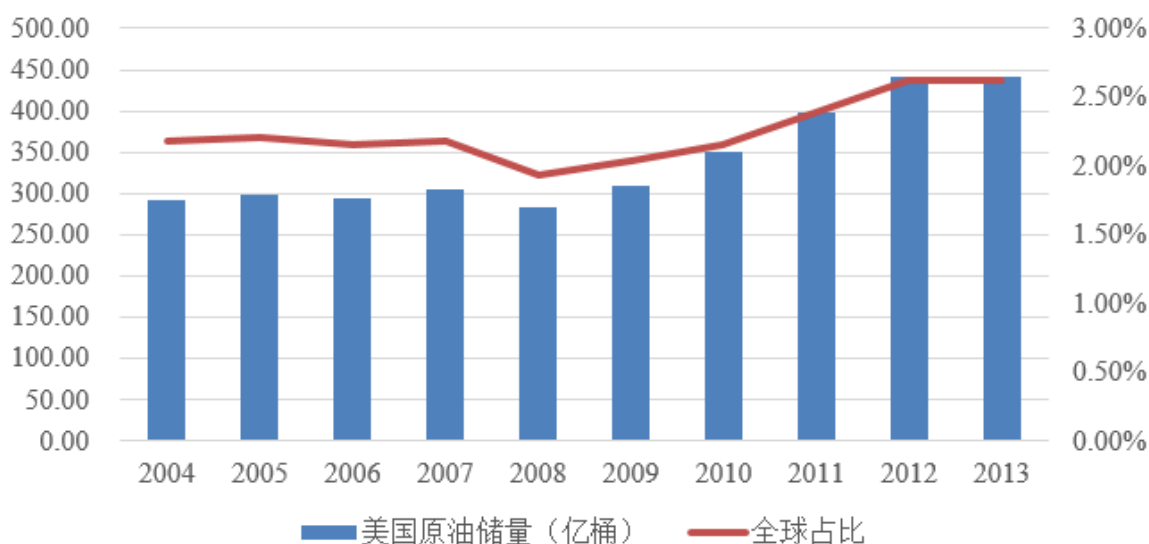
石油是一种大宗商品，用途广泛，即能通过原油炼制生成汽油、煤油、柴油等优质的动力燃料，用于交通运输、电力等行业；也可以通过石油加工提炼出石油溶剂、润滑剂、石蜡、石油沥青、石油焦等石化产品用于房地产、建筑、汽车、纺织服装、农业等行业。石油优良的燃料

属性以及广泛的用途使得石油行业逐渐成为全球经济的重要推动力和现代社会正常运行的重要支柱。根据BP发布的《2014年世界能源统计报告》，2013年全球一次能源消费总量增长2.3%，石油依然是世界主导性燃料，占全球一次能源消费量的32.9%。

1、美国石油市场供求情况

(1) 储量情况

美国原油储量丰富，且呈现不断上涨的趋势。根据BP发布的《2014世界能源统计报告》，美国2013年已证实原油储量为441.80亿桶，占全球已证实原油储量的2.62%，位列全球第十，远高于中国1.07%的全球占比。近十年来，美国已证实原油储量上涨50.79%，全球占比上涨0.44%，已证实原油储量增长较快。



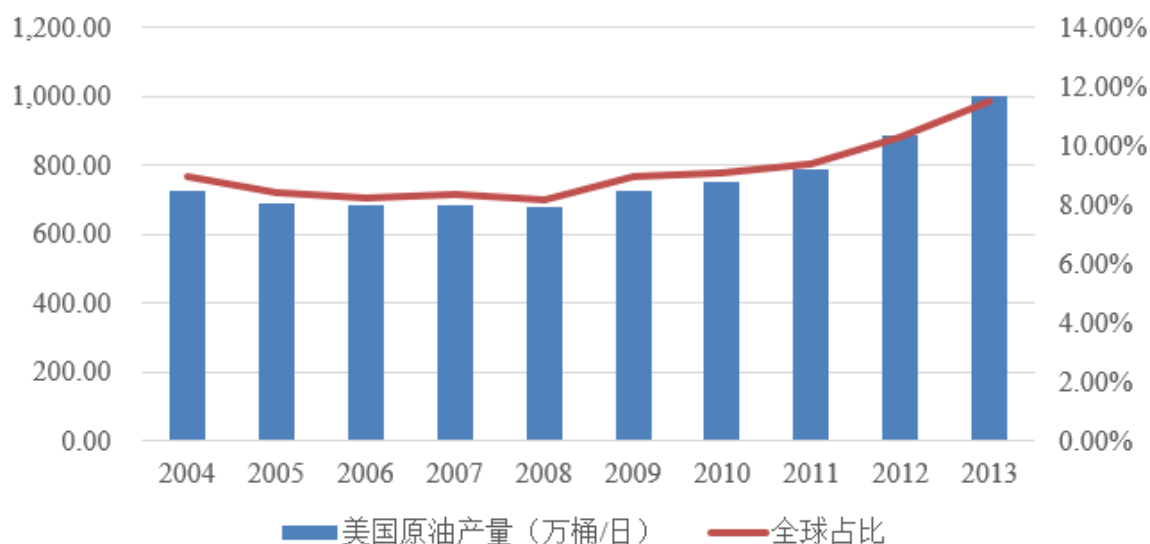
数据来源：《BP世界能源统计报告2014》

图5-9 美国原油储量情况统计

(2) 产量情况

随着已证实原油储量的增加、加密井技术的成熟、以及页岩油的开采，近年来，美国原油产量呈逐年上涨趋势。2013年，美国原油日均产

量1,000.30万桶，占全球日均总产量的11.53%，位列全球第三，仅次于沙特阿拉伯及俄罗斯。08年金融危机以来，美国日均原油产量上升47.46%。根据《BP美国能源展望2035》预测，美国原油产量将持续上涨，以支持美国巨大的石油消费。

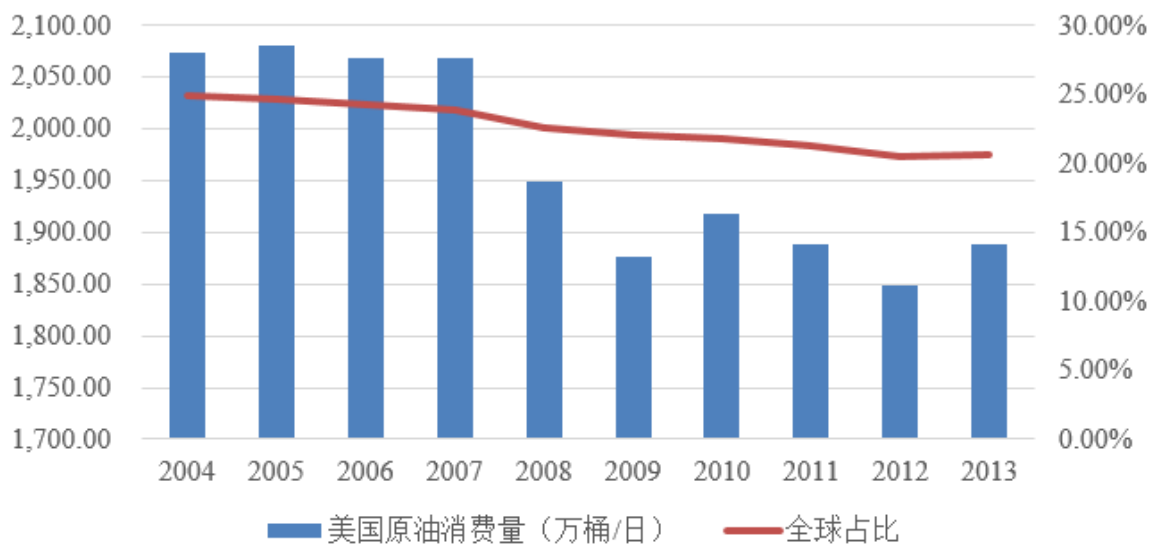


数据来源：《BP世界能源统计报告2014》

图5-10 美国原油产量情况统计

（3）消费情况

美国原油消费量巨大，虽自2008年金融危机以来，美国原油消费量大幅下降，但仍为全球最大原油消费国。2013年，美国原油日均消费量为1,888.68万桶，占全球原油日均消费总量的20.68%，较全球第二大石油消费国中国高出813.04万桶。美国日益增长的原油产量当前依然无法满足美国巨大的原油消费量，截至2013年，美国原油产量仅占原油消费量的52.96%。

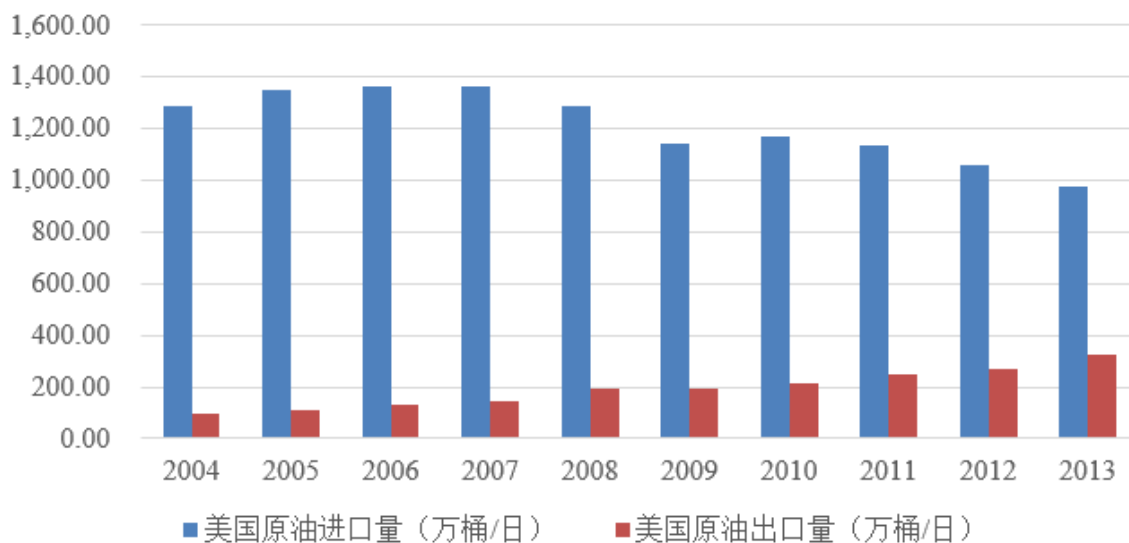


数据来源：《BP世界能源统计报告2014》

图5-11 美国原油消费情况统计

(4) 贸易情况

美国巨大的原油消费缺口决定了美国历来属于原油进口大国，但日益增长的原油产量以及大幅下降的原油消费量使得美国原油净进口量逐年递减。2013年，美国原油日均进口量为979.23万桶，出口量为327.06万桶，日均净进口量为652.17万桶，仅占2004年美国原油日均净进口量的54.77%。根据《BP美国能源展望2035》预测，截至2035年，美国能源产量将上升32%，消费量上涨仅1%，美国净进口量在未来的20年中将持续缩小，预期在2031年完成由原油净进口国向原油净出口国的转变。



数据来源：《BP世界能源统计报告2014》

图5-12 美国原油贸易情况统计

根据对美国近十年来原油储量、产量、消费量、贸易情况的分析可知，美国原油储量丰富，市场长期供不应求，未来发展趋势良好。

2、行业内主要经营情况

美国境内从事石油开采的主要企业有BP、Chevron、ExxonMobil及Shell，以上四家石油公司也是全球范围内的主要石油公司。主要企业概况及在美经营情况如下：

(1) 英国石油公司 (BP)

BP成立于1909年，当前的资产市值约为2000亿美元，是世界上最大的石油和石油化工集团公司之一。公司的主要业务为油气勘探开发、炼油、天然气销售和发电、油品零售和运输、以及石油化工产品生产和销售。Business Monitor International (BMI) 出具的《BP2015年第一季度公司概况》中显示，BP是美国墨西哥湾最大的深海油田开采商，也是美国最大的原油精炼商之一。2008至2013年间，BP在美国投资额逾600亿美元，超过同期在其他国家的投资。此外，BP直接雇佣美国员工19,000

人，成为美国油气行业第二大雇主。2013年BP在美国原油日产量为36.3万桶，占BP全球日均总产量的15%，亦占当年美国原油日均总产量的3.63%。

（2）雪佛龙（Chevron）

Chevron成立于1879年，为美国一家跨国能源公司，总部位于加利福尼亚。公司产品囊括油，气，地热能源产业各个方面，包括开采，生产，提炼，营销，运输，化工产品制造销售和发电。BMI出具的《Chevron2015年第一季度公司概况》中显示，Chevron是美国最大的碳氢化合物生产商之一，主要业务位于加利福尼亚州、墨西哥湾、科罗拉多州、俄克拉荷马州、俄亥俄州、德克萨斯州等地。2013年Chevron在美国原油日产量为4.40万桶，占当年美国原油日均总产量的0.44%。

（3）埃克森美孚公司（ExxonMobil）

ExxonMobil前身为约翰·洛克菲勒于1882年创建的标准石油公司，是世界最大的非政府石油天然气生产商，总部设在美国德克萨斯州爱文市。在全球拥有生产设施和销售产品，在六大洲从事石油天然气勘探业务；在能源和石化领域的诸多方面位居行业领先地位。BMI出具的《ExxonMobil 2015年第一季度公司概况》中显示，ExxonMobil在全美拥有7处原油精炼厂，日产能达200万桶。2013年ExxonMobil在美国原油日产量为43.1万桶，占当年美国原油日均总产量的4.31%。

（4）英荷壳牌公司（Shell）

Shell建始于1907年壳牌运输和贸易有限公司（英国）与荷兰皇家石油公司股权的合并，为世界主要的国际石油公司，业务遍及大约130个

国家，雇员人数约10万人。公司核心业务为勘探和生产，天然气及发电，油品，化工和可再生能源。BMI出具的《Shell 2015年第一季度公司概况》中显示，Shell在美国的油气产量集中在墨西哥湾，占公司在美产量的50%。2013年Shell在美国地原油日产量为23.7万桶，占当年美国原油日均总产量的2.37%。

（5）主要公司原油开采情况

2013年美国四家主要石油公司日产量占全美原油日均产量的10.75%，具体情况如下：

	BP	Chevron	ExxonMobil	Shell	总量
2013年在美原油产量（万桶/日）	36.3	4.40	43.1	23.7	107.5
全美原油产量占比（%）	3.63	0.44	4.31	2.37	10.75

数据来源：BMI

3、竞争格局和市场化程度

石油行业参与企业众多，交易金额巨大，市场化程度高。石油作为世界流通的最大商品，其价格由全球范围内的供求关系共同决定。国际原油市场定价，都是以世界各主要产油区的标准油为基准。在纽约期交所，其原油期货就是以美国西得克萨斯出产的“中间基原油（WTI）”为基准油，所有在美国生产或销往美国的原油，在计价时都以轻质低硫的WTI作为基准油。美国作为全球原油最大消费国，加上纽约期交所本身的影响力，以WTI为基准油的原油期货交易，就成为全球商品期货品种中成交量的龙头。在美国，各石油开采公司均为原油价格的接受者，并通过各大公司建设的销售渠道进行销售。

美国原油市场作为全球最成熟的商品市场之一，已形成了大型石油

开采公司与各地中小石油开采运营商并存共生的竞争格局。根据对美国主要石油公司经营情况的统计，2013年美国四家主要石油公司日产量占全美原油日均产量的10.75%，即其余89.25%的原油均由其他中小石油公司生产。

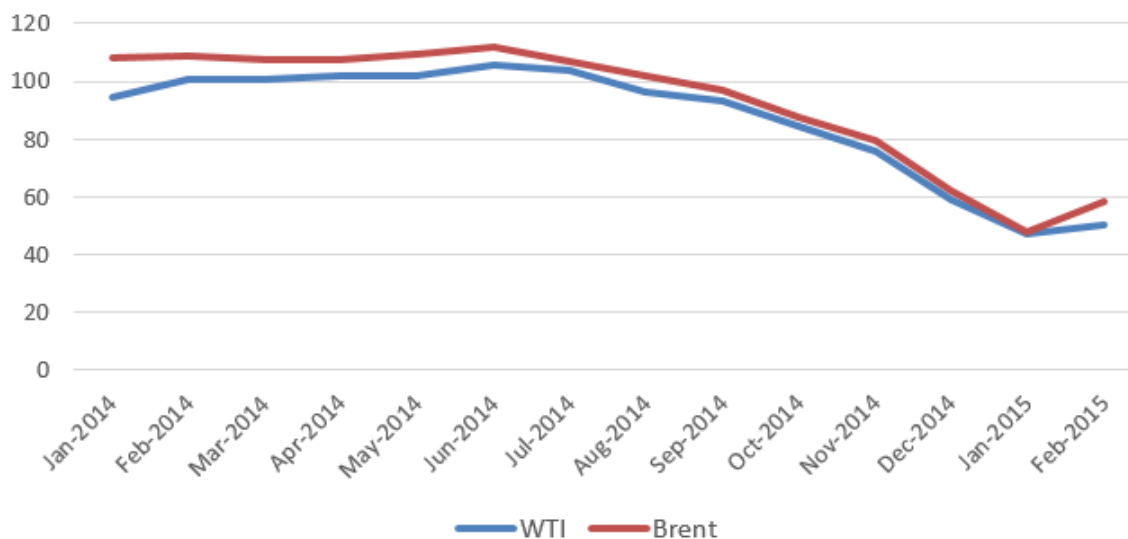
4、行业利润水平的变动趋势

受全球经济、储量变动、地缘政治、特殊事件等因素综合影响，石油行业主要公司利润变动幅度较大，利润率整体在5%-10%区间内波动，具体情况如下：

原油开采量可控性较强，原油作为大宗商品销售渠道也较为通畅，故原油价格的波动为影响原油开采公司利润水平变动的最大因素。

原油作为对全球影响最大的一种商品，不仅在全球现货贸易中占据相当重要的比重，同时也与世界各国的政治、经济等密切相关，原油价格同时受商品属性和金融属性两大因素的交替作用。商品属性大多跟某个品种或领域的微观影响因素相关，其中最重要的就是供需关系；金融属性则大多跟宏观影响因素相关，比如汇率、政治、经济等。

受IEA下调2014年原油需求增长预期、美国页岩油产量持续上升、OPEC国家原油产量恢复性增长、美元升值等因素影响，2014年全球原油价格大幅下挫。WIT原油价格由2014年6月的105.79美元/桶跌至2015年2月的50.58美元/桶，跌幅超50%。



数据来源：EIA

图5-13 2014年国际原油价格走势

（二）影响行业发展的有利和不利因素

1、影响原油开采行业发展的有利因素

（1）石油替代品具有局限性，替代威胁小

原油作为一种资源型产品，是重要的战略性能源。但由于作为化石能源所具有的不可再生性，以及对温室气体排放导致全球气候变化的担忧，原油开采行业最大的竞争来自发展清洁和可再生能源对原油的替代。近年来世界各国虽然普遍加强清洁和可再生能源利用的研究和推广，但无论从技术的可操作性或从应用的经济性来看，清洁和可再生能源开发短期内不会实现对化石能源的大规模替代，当前对原油行业的威胁性仍然不大。

（2）开采技术革新，原油开采率提高

美国是最早投入石油开采与利用的国家之一，其石油开采技术水平世界领先。与世界其他大多数产油国一样，美国的石油开采技术发展也经

历了自喷开采、机械采油、三次采油等发展阶段。其中机械采油所运用的注水驱油技术已较为成熟并被广泛利用，三次采油技术主要包括化学驱油和CO₂驱油技术。通过各大石油公司及美国能源部的支持与试验，美国作为CO₂驱油技术应用规模最大、提供采收率效果最好的国家之一，在石油开采技术方面已处于世界领先水平。新的开采技术革新必将带来原油开采率的提高，对石油开采商更充分的利用油藏资源，进一步提高产量有着积极的意义。

2、影响原油开采行业发展的不利因素

（1）原油价格持续下滑

受IEA下调2014年原油需求增长预期、美国页岩油产量持续上升、OPEC国家原油产量恢复性增长、美元升值等因素影响，2014年全球原油价格大幅下挫。WIT原油价格由2014年6月的105.79美元/桶跌至2015年2月的50.58美元/桶，跌幅超50%。原油价格的大幅下挫极大压低了原油开采商的利润空间，也对大量中小原油开采商的资金链造成重大冲击，不少原油开采商被迫封井或以转让部分油田开采权以维持经营。

（2）环境保护法案限制石油行业

为应对全球气候变暖及消除退出《京都议定书》带来的不利影响，美国众议院于2013年6月23日通过了旨在降低美国温室气体排放、减少美国对外国石油依赖的《美国清洁能源安全法案》。该法案要求减少石化能源的使用，规定美国到2020年时的温室气体排放量要在2005年的基础上减少17%，到2050年减少83%。为此，美国政府一方面增加国内油气供应，有限度地开采近海油气；另一方面，鼓励投资研发，提供技术，

以减少石油消耗，提高能源利用率。预计到2030年，石油消费量至少将减少35%，化石燃料在美国能源供应中的比例将下降到79%；进口石油依存度将从2007年的58%下降到41%。在当前美国经济形势下，采取上述行动虽可以催生一个全新的能源产业，增强美国的能源安全，但对传统原油开采业将造成较大冲击。

第六部分 评估技术说明

为了剔除汇率变动对企业财务数据的影响，本次评估在估值过程中均采用美元报表及相关数据作为测算依据，在最终确定评估结果后，再将评估结论以基准日汇率折算回人民币价值。

一、收益法评估技术说明

（一）净现金流量预测

1、营业收入预测

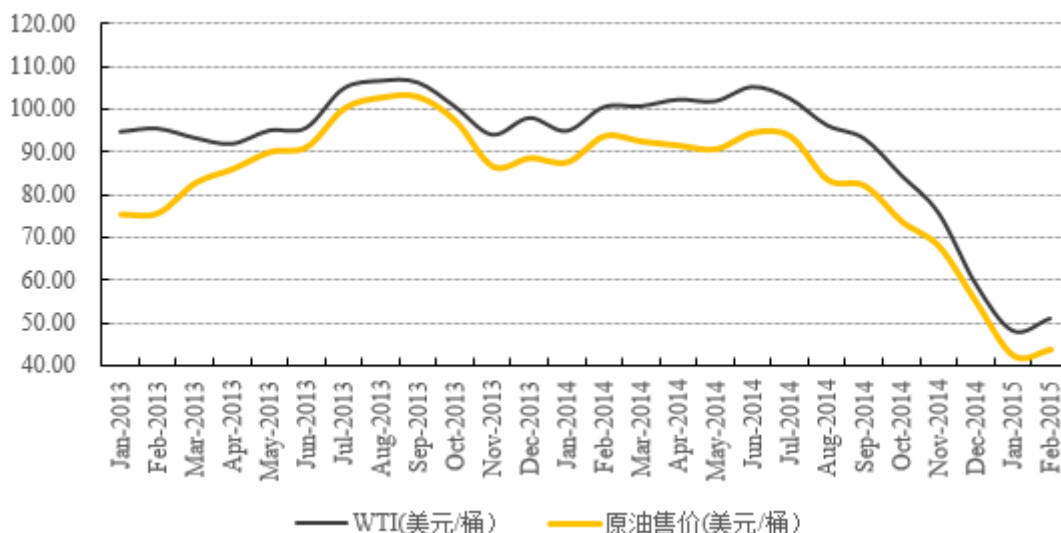
标的资产的主营业务包括石油天然气的勘探、开采及销售等。标的资产最近两年各项业务收入的构成情况见下表：

项目	2013 年	2014 年
原油销售收入（万美元）	2,865.52	4,729.05
原油销量（万桶）	31.43	57.49
综合单价（元/桶）	91.17	82.26

（1）油价预测

过去两年标的资产原油售价与 WTI 原油价格走势见下图：

（注：WTI 原油-美国西德克萨斯轻质原油，是北美地区较为通用的一类原油，已经成为全球原油定价的基准。）



由上图可以看出，由于原油品质差异、运输成本等原因的影响，标的资产原油售价低于 WTI 原油价格，根据历史统计数据，该价差平均为 5 美元/桶。

2014 年 6 月以来，受国际政治经济环境影响，国际原油销售价格波动较大。根据 Wind 资讯统计，2014 年 12 月 WTI 原油平均销售价格约为 61.69 美元/桶；较 2014 年 6 月的平均销售价格下降 41.47%。

但从长期来看，高成本运营的美国页岩油生产商、深海开采商等无法合理维持非常规油气资源的长期超额供给，石油资源的稀缺性和不可再生性将始终存在；此外，石油资源的市场需求短期内亦很难被其他能源替代。因此，随着经济周期的演进，石油价格保持长期低位运行的可能性较小。随着北美石油市场需求逐步好转，美国石油产量增长放缓，原油市场供给过剩有望逐步得到缓解，截至本次评估报告日，北美原油价格已出现企稳回升的态势，我们可以合理判断，在未来经营期内原油价格将回归上涨。

经统计，过去 5 年 WTI 原油平均交易价格均在 90 美元/桶之上，详见下表。

项目	单位	2014 年	2013-2014	2012-2014	2011-2014	2010-2014
----	----	--------	-----------	-----------	-----------	-----------

		平均	年平均	年平均	年平均	年平均
WTI 原油历史平均价格	美元/桶	92.91	95.48	95.03	95.05	91.76

在充分分析当前和未来原油销售价格走势的基础上,本次评估考虑北美原油价格将在未来年度逐步回升至历史平均水平附近,并假设北美原油价格分别回升至 80 美元/桶、85 美元/桶和 90 美元/桶三种情景,分别测算标的资产价值。

现以 80 美元/桶的情景为例,进行测算,油价预测详见下表:

项目	单位	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 及以后
预测 WTI 原油价格	美元/桶	55	65	75	80
预测标的资产原油售价	美元/桶	50	60	70	75

(本次收益法评估说明部分的所有数据均以 80 美元/桶为例进行测算。)

(2) 销量预测

标的资产主要由 WOOD CLARK、NERCU、WILLIAMS 等 10 各区块构成,其中 WOOD CLARK 区块又细分为 WOOD CLARK "A"、WOOD, CLARK "A" (B&S)、WOOD, CLARK "J"等 7 个子区块。

美国石油储量评估机构 RYDER SCOTT COMPANY,L.P.公司按照 PRMS 规则制定的储量评估方法,对该油田资产的储量情况进行了严格的估算,根据 RYDER SCOTT 出具的《JUNO ENERGY II,LLC 在美国德克萨斯州 Crosby 郡油田资产的储量评估报告》,截至 2014 年 9 月 1 日,上述油田资产的储量及其主要储量评估方法如下表所示:

单位:桶

类别	主要评估方法	储量
----	--------	----

证实储量	已开发正生产储量	容积法、类比法、动态法	9,327,209
	未开发储量	类比法、容积法	15,129,001
	证实储量合计	-	24,456,210
概算储量		类比法	946,160
可能储量		类比法	796,618
储量合计			26,198,988

鉴于在储量评估基准日（2014年9月1日）后国际油价出现较大幅度的下跌，标的资产实际经营中所遵照的开发利用方案与储量报告中所制定的开发利用方案已出现较大差异，本次收益法评估所依照的开发利用方案来自投资方根据目前最新油价水平以及对未来油价合理预期的基础上所制定的未来油田开发计划，在最新开发利用方案下，采用专业软件（ARIES）进行测算得到未来经营期内原油产销量数据，将各区块总产量乘以相对应权益比例后，得到标的资产未来经营期内原油净产销量，详见下表：

单位：桶

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
AYCOCK, D.W.	2,795.40	2,696.67	5,641.72	14,192.03	17,992.20
AYCOCK, M.C.	1,403.84	1,282.95	3,966.33	10,077.13	14,549.63
CADDELL-1072	23,418.76	33,783.09	37,249.03	34,406.19	32,141.43
HEATH, etal	0.00	0.00	0.00	727.76	3,304.81
NERCU	36,864.25	52,647.14	58,299.60	98,598.06	126,971.99
ROBERTSON, A.L. "D"	18,729.94	34,126.26	29,882.44	23,814.00	25,621.36
SECTION 1026	0.00	0.00	0.00	4,782.38	7,957.47
SECTION 1051	0.00	0.00	0.00	2,118.40	3,816.66
WILLIAMS	1,177.54	1,022.42	917.56	3,169.53	11,996.85
WOOD, CLARK	85,284.25	87,955.83	84,493.04	91,746.95	115,862.94
WOOD, CLARK "A"	83,211.04	82,675.62	82,457.10	94,696.84	89,268.59
WOOD, CLARK "A" (B&S)	78,049.27	77,464.12	79,826.66	94,042.34	92,335.23
WOOD, CLARK "B"	16,381.42	15,728.52	14,597.19	14,451.89	14,308.03
WOOD, CLARK "BB"	101,397.02	101,058.19	107,478.55	123,772.62	119,859.52
WOOD, CLARK "D"	112,951.68	109,646.24	107,220.44	106,065.82	103,950.11
WOOD, CLARK "J"	201,090.33	304,852.51	1,348,414.18	1,565,464.53	979,266.50
合计	762,754.73	904,939.56	1,960,443.82	2,282,126.46	1,759,203.30

单位：桶

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
AYCOCK, D.W.	20,477.88	19,307.83	18,305.58	17,415.16	16,575.18
AYCOCK, M.C.	16,798.91	15,173.54	13,935.76	12,951.30	12,143.61
CADDELL-1072	30,281.27	28,708.41	27,272.42	25,908.80	24,613.36
HEATH, etal	2,985.21	5,175.01	4,076.12	3,418.10	2,991.95
NERCU	149,054.36	147,650.17	127,608.05	114,819.50	105,467.41
ROBERTSON, A.L. "D"	29,796.78	29,421.35	27,036.86	25,126.82	23,553.21
SECTION 1026	11,926.56	13,191.98	11,421.66	10,204.61	9,300.03
SECTION 1051	2,939.12	2,465.27	2,158.22	1,938.99	1,772.64
WILLIAMS	10,448.36	8,451.97	7,278.20	6,481.90	5,895.77
WOOD, CLARK	119,504.12	118,314.54	117,136.80	115,970.79	114,816.38
WOOD, CLARK "A"	88,379.99	87,500.23	86,629.22	85,766.89	84,913.14
WOOD, CLARK "A" (B&S)	89,114.70	88,227.63	87,349.38	86,479.88	85,619.04
WOOD, CLARK "B"	14,165.60	14,024.59	13,884.99	13,746.77	13,609.93
WOOD, CLARK "BB"	117,756.45	116,584.27	115,423.76	114,274.79	113,137.27
WOOD, CLARK "D"	102,915.36	101,890.91	100,876.66	99,872.50	98,878.34
WOOD, CLARK "J"	969,518.59	959,867.74	950,312.91	940,853.21	931,487.70
合计	1,776,063.26	1,755,955.43	1,710,706.60	1,675,230.02	1,644,774.95

单位：桶

项目	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
AYCOCK, D.W.	15,776.11	15,015.95	14,292.78	13,604.80	12,950.27
AYCOCK, M.C.	11,465.10	10,883.85	10,360.97	9,865.35	9,393.95
CADDELL-1072	23,382.69	22,213.56	21,102.88	20,047.74	19,045.35
HEATH, etal	2,687.79	2,457.03	2,274.42	2,125.38	2,000.84
NERCU	98,131.25	92,025.77	86,730.27	81,995.11	77,692.68
ROBERTSON, A.L. "D"	22,228.24	21,079.42	20,043.30	19,097.64	18,227.82
SECTION 1026	8,593.04	8,020.57	7,541.12	7,126.41	6,760.59
SECTION 1051	1,640.97	1,533.50	1,443.68	1,367.14	1,298.54
WILLIAMS	5,439.69	5,070.82	4,764.00	4,503.23	4,276.70
WOOD, CLARK	113,673.46	112,541.92	111,421.65	110,312.52	106,753.66
WOOD, CLARK "A"	84,067.89	83,231.06	82,402.55	81,582.29	78,950.31
WOOD, CLARK "A" (B&S)	84,766.76	83,922.97	83,087.57	82,260.49	79,606.64
WOOD, CLARK "B"	13,474.46	13,340.33	13,207.53	13,076.06	12,654.21
WOOD, CLARK "BB"	112,011.07	110,896.07	109,792.18	76,502.62	74,034.52
WOOD, CLARK "D"	97,894.08	96,919.61	95,954.84	94,999.68	91,934.84
WOOD, CLARK "J"	922,215.39	913,035.40	903,946.77	894,948.61	866,076.12
合计	1,617,447.99	1,592,187.81	1,568,366.52	1,513,415.07	1,461,657.04

综合上述产量及单价预测数据，得到标的资产未来经营期各年营

业收入，详见下表：

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
原油单价（美元/桶）	50.00	60.00	70.00	75.00	75.00	75.00	75.00	75.00
原油销量（万桶）	76.28	90.49	196.04	228.21	175.92	177.61	175.60	171.07
主营收入（万美元）	3,813.77	5,429.64	13,723.11	17,115.95	13,194.02	13,320.47	13,169.67	12,830.30

项目	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
原油单价（美元/桶）	75.00	75.00	75.00	75.00	75.00	75.00	75.00
原油销量（万桶）	167.52	164.48	161.74	159.22	156.84	151.34	146.17
主营收入（万美元）	12,564.23	12,335.81	12,130.86	11,941.41	11,762.75	11,350.61	10,962.43

2、成本预测

标的资产各区块历史月度单井操作成本统计见下表。

项目	单井单月操作成本（美元）	
	生产井	注水井
M C AYCOCK	1,313.42	788.05
CADDELL	1,834.51	1,100.71
CLARKWOOD UNIT	2,150.90	1,290.54
D.W. AYCOCK	1,600.73	960.44
NERCU	2,077.37	1,246.42
ROBERTSON D	1,454.12	872.47
WILLIAMS	1,221.83	733.10

本次评估结合标的资产历史月度、单桶原油操作成本的平均值，作为预测各区块未来年度操作成本的依据。预测结果见“8、净现金流量的预测结果”。

3、营业税金及附加预测

标的资产营业税金及附加中所涉及税项及税率见下表：

税种	计税依据	税率
生产税	按原油收入为税基计缴	4.6%、2.3%
从价税	按矿区资产评估金额计缴	区（县）税率
特许税	按税法规定应纳税所得额为税基计缴	0.975%
所得税	按税法规定应纳税所得额为税基计缴	35%

本次评估结合历史年度营业税金及附加的构成以及各税项的法定税率对预测未来年度营业税金及附加进行预测。预测结果见“8、净现金流量的预测结果”。

4、管理费用预测

根据标的资产模拟报表披露，标的资产历史两年管理费用分别为：321.62 万美元、389.28 万美元。本次评估在分析企业实际经营管理特点的基础上，结合企业历史管理费用构成及发生额，按照 600 万美元/年对标的资产预测期管理费用进行预测。预测结果见“8、净现金流量的预测结果”。

5、钻井支出预测

本次预估以标的区块历史期钻井支出平为基础，确定单井钻井支出金额，见下表。

井类型	历史平均支出金额
生产井	60 万美元/口
注水井	45 万美元/口
转注支出	8 万美元/口

本次收益法评估所依照的开发利用方案来自投资方根据目前最新油价水平以及对未来油价合理预期的基础上所制定的未来油田开发计划。

(1) 标的资产预测期各年新钻油井数

区块	2014年9月1日油井数	2014年9-12月钻井数	2014年年末油井数	2015年钻井数	2015年转注井数	2015年年末油井数
AYCOCK, D.W.	2	0	2	0	0	2
AYCOCK, M.C.	1	0	1	0	0	1
CADDELL-1072	28	0	28	0	0	28
HEATH, etal	0	0	0	0	0	0
NERCU	33	0	33	0	0	33

ROBERTSON, A.L. "D"	11	0	11	0	0	11
SECTION 1026	0	0	0	0	0	0
SECTION 1051	0	0	0	0	0	0
WILLIAMS	1	0	1	0	0	1
WOOD, CLARK	20	3	23	5	0	28
WOOD, CLARK "A"	18	6	24	1	1	24
WOOD, CLARK "A" (B&S)	14	6	20	1	0	21
WOOD, CLARK "B"	9	0	9	0	0	9
WOOD, CLARK "BB"	13	6	19	1	0	20
WOOD, CLARK "D"	12	8	20	0	0	20
WOOD, CLARK "J"	57	16	73	5	0	78
合计	219	45	264	13	1	276

区块	2016年钻 井数	2016年转 注井数	2016年末 油井数	2017年钻 井数	2017年转 注井数	2017年末 油井数
AYCOCK, D.W.	0	0	2	4	0	6
AYCOCK, M.C.	0	0	1	2	0	3
CADDELL-1072	0	0	28	0	0	28
HEATH, etal	0	0	0	0	0	0
NERCU	0	0	33	7	0	40
ROBERTSON, A.L. "D"	0	0	11	0	0	11
SECTION 1026	0	0	0	0	0	0
SECTION 1051	0	0	0	0	0	0
WILLIAMS	0	0	1	0	0	1
WOOD, CLARK	0	6	22	1	0	23
WOOD, CLARK "A"	0	7	17	2	0	19
WOOD, CLARK "A" (B&S)	0	5	16	5	0	21
WOOD, CLARK "B"	0	4	5	0	0	5
WOOD, CLARK "BB"	0	5	15	3	0	18
WOOD, CLARK "D"	0	3	17	0	0	17
WOOD, CLARK "J"	37	29	86	46	0	132
合计	37	59	254	70	0	324

区块	2018年钻 井数	2018年转 注井数	2018年末 油井数	2019年钻 井数	2019年转 注井数	2019年末 油井数
AYCOCK, D.W.	0	0	6	0	0	6
AYCOCK, M.C.	1	0	4	0	0	4
CADDELL-1072	0	0	28	0	0	28
HEATH, etal	3	0	3	0	0	3
NERCU	22	0	62	2	0	64

ROBERTSON, A.L. "D"	1	0	12	0	0	12
SECTION 1026	4	0	4	0	0	4
SECTION 1051	1	0	1	0	0	1
WILLIAMS	1	0	2	0	0	2
WOOD, CLARK	0	0	23	0	0	23
WOOD, CLARK "A"	0	0	19	0	0	19
WOOD, CLARK "A" (B&S)	0	0	21	0	0	21
WOOD, CLARK "B"	0	0	5	0	0	5
WOOD, CLARK "BB"	0	0	18	0	0	18
WOOD, CLARK "D"	0	0	17	0	0	17
WOOD, CLARK "J"	0	0	132	0	0	132
合计	33	0	357	2	0	359

(2) 标的资产预测期各年新钻注水井数

区块	2014年9月1日注水井数	2014年9-12月钻井数	2014年年末注水井数	2015年钻井数	2015年转注井数	2015年年末注水井数
AYCOCK, D.W.	0	0	0	0	0	0
AYCOCK, M.C.	0	0	0	0	0	0
CADDELL-1072	14	0	14	0	0	14
HEATH, etal	0	0	0	0	0	0
NERCU	10	0	10	0	0	10
ROBERTSON, A.L. "D"	1	0	1	0	0	1
SECTION 1026	0	0	0	0	0	0
SECTION 1051	0	0	0	0	0	0
WILLIAMS	0	0	0	0	0	0
WOOD, CLARK	5	0	5	0	0	5
WOOD, CLARK "A"	6	0	6	0	1	7
WOOD, CLARK "A" (B&S)	8	0	8	0	0	8
WOOD, CLARK "B"	1	0	1	0	0	1
WOOD, CLARK "BB"	4	0	4	0	0	4
WOOD, CLARK "D"	6	0	6	1	0	7
WOOD, CLARK "J"	13	3	16	1	0	17
合计	68	0	71	2	1	74

区块	2016年钻井数	2016年转注井数	2016年年末注水井数	2017年钻井数	2017年转注井数	2017年年末注水井数
AYCOCK, D.W.	0	0	14	2	0	16
AYCOCK, M.C.	0	0	0	2	0	2
CADDELL-1072	0	0	10	0	0	10

HEATH, etal	0	0	1	1	0	2
NERCU	0	0	0	11	0	11
ROBERTSON, A.L. "D"	0	0	0	1	0	1
SECTION 1026	0	0	0	0	0	0
SECTION 1051	0	0	5	1	0	6
WILLIAMS	0	0	6	1	0	7
WOOD, CLARK	0	6	14	2	0	16
WOOD, CLARK "A"	0	7	9	0	0	9
WOOD, CLARK "A" (B&S)	0	5	9	0	0	9
WOOD, CLARK "B"	0	4	10	2	0	12
WOOD, CLARK "BB"	0	5	18	2	0	20
WOOD, CLARK "D"	1	3	5	0	0	5
WOOD, CLARK "J"	10	29	43	0	0	43
合计	11	59	144	25	0	169

综上，标的资产未来经营期钻井支出预测结果见下表。

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
新钻油井数	13	37	70	33	2
新钻注水井数	2	11	25	0	0
转注井数	1	59	0	0	0
新钻油井支出	780.00	2,220.00	4,200.00	1,980.00	120.00
新钻注水井支出	90.00	495.00	1,125.00	0.00	0.00
转注井支出	8.00	472.00	0.00	0.00	0.00
钻井支出合计	878.00	3,187.00	5,325.00	1,980.00	120.00

6、弃置费用预测

本次评估在生产期最后一年按照单口油井 3.5 万美元、单个油罐 10 万美元的标准，对各油井、油罐的弃置费用进行预测。

7、营运资金增加额估算

营运资金追加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收账款）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；

同时,在经济活动中,提供商业信用,相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容绝大多为与主业无关或暂时性的往来,需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金、应收款项、存货和应付款项等主要因素。本报告所定义的营运资金增加额为:

$$\text{营运资金增加额} = \text{当期营运资金} - \text{上期营运资金}$$

$$\text{其中, 营运资金} = \text{现金} + \text{应收款项} + \text{存货} - \text{应付款项}$$

其中:

$$\text{应收款项} = \text{营业收入总额} / \text{应收款项周转率}$$

其中,应收款项主要包括应收账款、应收票据以及与经营业务相关的其他应收账款等诸项。

$$\text{存货} = \text{营业成本总额} / \text{存货周转率}$$

$$\text{应付款项} = \text{营业成本总额} / \text{应付账款周转率}$$

其中,应付款项主要包括应付账款、应付票据以及与经营业务相关的其他应付账款等诸项。

考虑到标的资产属于现金周转、使用效率较高的油田开采行业,根据其业务模式特点及相关应收、应付账款的周转特点,本次评估确定各项周转率均为 12,营运资金增加额预测结果详见“8、净现金流量的预测结果”。

8、净现金流量的预测结果

最终由上述现金流入、流出额计算得出油气资产未来各年净现金流量,公式如下:

$$\text{现金流净额} = \text{现金流入量} - \text{现金流出量}$$

$$= \text{产品销售收入} - \text{付现成本及相关税费} - \text{钻井支出} - \text{弃置}$$

费用支出-营运资金增加额

本次评估中对未来收益及现金流的估算，主要是在标的资产报表揭示的历史营业收入、成本和财务数据的核实以及对行业的市场调研、分析的基础上，根据其经营历史、市场未来的发展等综合情况做出的一种专业判断。估算时不考虑未来经营期内营业外收支、补贴收入以及其它非经常性经营等所产生的损益。

标的资产未来经营期内的营业收入以及净现金流量的预测结果详见下表。

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
收入	3,813.77	5,429.64	13,723.11	17,115.95	13,194.02	13,320.47	13,169.67	12,830.30
成本	769.82	821.44	1,030.47	1,101.83	1,106.82	1,106.82	1,106.82	1,106.82
营业税金及附加	211.83	305.10	749.21	940.25	741.43	753.37	744.49	721.25
管理费用	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00
特许税	14.91	10.96	67.74	138.07	101.72	102.84	101.45	98.66
所得税	535.40	393.48	2,431.77	4,956.31	3,651.47	3,691.55	3,641.88	3,541.47
资本性支出	878.00	3,187.00	5,325.00	1,980.00	120.00	0.00	0.00	0.00
营运资金	991.20	134.66	691.12	282.74	-326.83	10.54	-12.57	-28.28
净现金流	-187.39	-23.00	2,827.78	7,116.76	7,199.41	7,055.36	6,987.60	6,790.38

项目	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
收入	12,564.23	12,335.81	12,130.86	11,941.41	11,762.75	11,350.61	10,962.43
成本	1,106.82	1,106.82	1,106.82	1,106.82	1,106.82	1,106.82	1,106.82
营业税金及附加	703.55	688.70	675.60	663.65	652.50	629.14	607.17
管理费用	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00
特许税	97.27	96.92	95.05	93.32	91.68	87.89	84.32
所得税	3,491.72	3,479.10	3,411.96	3,349.83	3,291.20	3,155.13	3,026.96
资本性支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1,978.00
营运资金	-22.17	-19.03	-17.08	-15.79	-14.89	-34.34	-945.88
净现金流	6,587.03	6,383.31	6,258.52	6,143.58	6,035.43	5,805.98	4,505.05

（二）权益资本价值预测

1、折现率的确定

（1）无风险收益率 r_f 和市场预期报酬率 r_m ，根据彭博资讯中数据显示，美国国家无风险收益率 $r_f=2.17\%$ 、市场预期报酬率 $r_m=9.24\%$ 。

(2) β_e 值,取美国同类可比上市公司股票,以 2010 年 1 月至 2015 年 12 月 250 周的市场价格测算估计,得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 $\beta_x=1.2267$,按式(12)计算得到标的资产预期市场平均风险系数 $\beta_f=1.1497$,并由式(11)得到标的资产预期无财务杠杆风险系数的估计值 $\beta_u=0.7769$,最后由式(10)得到标的资产权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e=0.7769$;

(4) 权益资本成本 r_e ,本次评估考虑到标的资产在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险,设公司特性风险调整系数 $\epsilon=0.03$,本次评估根据式(9)得到标的资产的权益资本成本 r_e :

$$\begin{aligned} r_e &= 0.0217 + 0.7769 \times (0.0924 - 0.0217) + 0.03 \\ &= 0.1066 \end{aligned}$$

(5) 适用税率: 35%

(6) 由式(7)和式(8)得到债务比率 $W_d=0$; 权益比率 $W_e=1$ 。

(7) 折现率 r ,将上述各值分别代入式(7)即有:

$$\begin{aligned} r &= r_d \times W_d + r_e \times W_e \\ &= 0 + 0.1066 \times 1 \\ &= 0.1066 \end{aligned}$$

综上,标的资产折现率计算情况列表如下:

项目	折现率计算
权益比	1.0000
债务比	0.0000
贷款加权利率	-
无风险收益率	2.17%
市场预期报酬率	9.24%
适用税率	0.3500
历史 β	1.2267
调整 β	1.1497
无杠杆 β	0.7769
权益 β	0.7769

特性风险系数	0.0300
权益成本	0.1066
债务成本(税后)	0.0000
WACC	0.1066

2、经营性资产价值

将得到的预期净现金流量代入式(3),得到标的资产的经营性资产价值为34,127.04万美元。

3、溢余或非经营性资产价值估算

经核实,在评估基准日2014年12月31日,标的资产账面有如下一些资产(负债)的价值在本次估算的净现金流量中未予考虑,应属本次评估所估算现金流之外的溢余或非经营性资产,在估算企业价值时应予另行单独估算其价值。

在本次评估中,有如下一些流动类资产(负债)的价值在现金流预测中未予考虑:

(1)经审计的模拟资产负债表披露,标的资产基准日账面货币资金共计1,093.60万美元,经评估师核实无误,确认该款项存在。鉴于在未来营运资金中已考虑了企业日常经营所需资金的投入,故本次评估将基准日账面货币资金作为现金流之外溢余资产。

(2)经审计的模拟资产负债表披露,标的资产基准日账面其他应付款共计13.96万美元,主要为应付其他权益人收益分成款。经评估师核实无误,确认该款项存在。

即基准日流动类溢余或非经营性资产的价值资产(负债)的价值为:

$$C_1=1,093.60-13.96=1,079.64 \text{ (万美元)}$$

将上述各项代入式(4)得到标的资产基准日非经营性或溢余性资产(负债)的价值为:

$$\begin{aligned}C &= C_1 + C_2 \\ &= 1,079.64 \text{ (万美元)}\end{aligned}$$

4、权益资本价值的确定

(1) 将得到的经营性资产的价值 $P=34,127.04$ 万美元，基准日的溢余或非经营性资产的价值 $C=1,079.64$ 万美元代入式(2)，即得到标的资产的企业价值为：

$$\begin{aligned}B &= P + C \\ &= 34,127.04 + 1,079.64 \\ &= 35,206.68 \text{ (万美元)}\end{aligned}$$

(2) 将标的资产的企业价值 $B=35,206.68$ 万美元，付息债务的价值 $D=0$ 万美元，少数股东权益价值 $M=0$ 万美元，代入式(1)，得到标的资产的所有者权益价值为：

$$\begin{aligned}E &= B - D - M \\ &= 35,206.68 \text{ (万美元)}\end{aligned}$$

上述评估结果为北美原油价格逐步回升至80美元/桶的测算结果，根据本次评估假设的三种情景（详见“收益法评估技术说明-1、营业收入预测-（1）油价预测”部分），在北美原油价格逐步回升至85美元/桶和90美元/桶两种情境下，根据同样的技术思路及参数选取，得到标的资产估值分别为37,758.60万美元和43,946.74万美元。

综上，本次评估采用收益法在三种不同油价情景下得到标的资产价值区间为：35,206.68万美元至43,946.74万美元。

将上述结果按照基准日汇率（1美元=6.1190人民币元）进行折算，得到标的资产股东全部权益价值区间为：215,429.70万元至268,910.11万元。

二、市场法评估技术说明

1、可比公司的选取

本次评估以美国石油天然气勘探和开采行业上市公司作为可比上市公司的筛选基础，剔除部分由于资产重组、业绩较差等原因，导致价值比率失真或数据异常的公司后，选择与企业情况类似的 72 家石油天然气勘探和开采行业上市公司作为可比公司。

2、价值比率的确定

价值比率是指资产价值与其经营收益能力指标、资产价值或其他特定非财务指标之间的一个“比率倍数”。常用的价值比率包括：盈利基础价值比率，如企业价值/息税折旧及摊销前利润（EV/EBITDA）、市盈率（P/E）；收入基础价值比率，如市销率（P/S）；资产基础价值比率，如市净率（P/B）；以及在资产价值与一些特定的非财务指标之间建立的一些行业特定价值比率，如矿山可开采储量价值比率，即企业价值/资源储量（EV/Reserve）。另外，价值比率还存在“口径”问题，即全投资口径和股权投资口径的价值比率。

根据石油天然气勘探和开采行业特性，我们在确定价值比率时综合考虑了盈利能力、资源储量、融资结构、开发投资以及折旧摊销政策等因素，最终选取了企业价值/息税折旧及摊销前利润（EV/EBITDA）和企业价值/资源储量（EV/Reserve）作为本次市场法评估的价值比率。

（1）企业价值/息税折旧及摊销前利润（EV/EBITDA）

石油天然气勘探和开采行业的一个重要特点是投资规模较大。因此，该行业的企业在固定资产大量投入期通常会充分利用其运营杠杆和财务杠杆，大量的资本性开支和银行借款使得企业发展期折旧费用和财务费用的增速快于其正常业务的增长速度，从而影响发展期各年的净利润数据，但这并不说明企业价值受到了负面影响。而且，由于

不同企业采用的折旧等政策可能有很大差别，导致各企业的净利润可比性相对较差，因而在这种情况下，采用 EV/EBITDA 能更真实地反映企业的价值。

(2) 企业价值/资源储量 (EV/Reserve)

石油天然气勘探和开采企业的功能是开发利用油气资源，其最重要的资产就是其保有的油气资源权益。以企业的资源储量为分母，以企业价值为分子，代表每单位油气资源能给企业带来的企业价值。此外运用 EV/Reserve 进行估值还能有效体现不同企业之间的融资结构差异和为开采这部分资源企业所投入资本的差异。

3、与可比公司间的比较量化

通过对数据进行整理、计算得到各可比上市公司相关财务指标数据如下：

代码	EV (万美元)	Reserve (万桶)	EBITDA (万美元)	EV/Reserve	EV/EBITDA
GDP	76,888.41	4,561.50	-21,910.40	16.86	-3.51
MHR	152,514.10	8,375.75	-34,218.40	18.21	-4.46
AXAS	38,720.58	4,240.60	8,342.20	9.13	4.64
COG	1,396,064.42	123,346.93	60,134.30	11.32	23.22
OXY	6,516,757.63	281,900.01	543,200.00	23.12	12.00
OAS	433,038.57	27,208.60	106,476.00	15.92	4.07
FANG	404,405.66	11,283.24	39,310.50	35.84	10.29
SWN	1,658,770.25	179,114.74	231,500.01	9.26	7.17
CRZO	325,942.96	15,105.32	50,747.80	21.58	6.42
EPE	714,215.21	62,220.00	145,600.00	11.48	4.91
DVN	3,481,688.88	275,399.99	608,299.98	12.64	5.72
LPI	325,912.41	24,732.20	57,776.10	13.18	5.64
RSPP	240,221.04	10,641.60	18,669.60	22.57	12.87
NFX	660,235.10	64,483.33	143,900.01	10.24	4.59
JONE	140,973.61	11,526.60	29,315.00	12.23	4.81
PXD	2,381,865.00	79,947.33	220,999.99	29.79	10.78
CXO	1,488,206.78	63,718.28	125,055.10	23.36	11.90
EGN	568,450.36	37,267.77	72,552.50	15.25	7.84
KOS	348,542.79	7,533.33	54,958.00	46.27	6.34
NBL	2,225,251.92	140,400.00	253,600.00	15.85	8.77
EOG	5,430,424.04	249,725.59	843,859.81	21.75	6.44
PE	263,864.71	9,089.10	15,149.00	29.03	17.42

GTE	76,999.16	3,704.38	39,420.00	20.79	1.95
SM	496,860.50	54,770.00	135,008.20	9.07	3.68
ROSE	333,807.20	28,166.40	70,967.30	11.85	4.70
XEC	1,037,894.67	52,205.38	162,383.40	19.88	6.39
MTDR	181,470.84	6,869.32	25,555.30	26.42	7.10
CLR	2,024,366.51	135,109.09	306,173.80	14.98	6.61
RICE	350,271.70	21,776.18	12,822.00	16.09	27.32
REI	26,158.97	1,040.70	2,437.81	25.14	10.73
HK	446,452.19	18,913.70	49,277.90	23.60	9.06
BBG	122,719.64	10,948.37	13,778.90	11.21	8.91
GPOR	414,940.19	15,559.93	49,324.70	26.67	8.41
AMZG	16,653.73	1,089.00	-5,126.00	15.29	-3.25
TPLM	91,390.77	4,031.43	10,033.00	22.67	9.11
WLL	1,105,802.39	78,031.64	127,070.00	14.17	8.70
APA	3,407,156.06	239,627.01	708,199.99	14.22	4.81
MRO	2,308,875.03	219,800.01	403,600.00	10.50	5.72
APC	4,951,749.84	285,799.99	995,300.04	17.33	4.98
MUR	1,077,559.36	75,651.67	325,103.69	14.24	3.31
BCEI	182,892.95	8,953.72	16,911.20	20.43	10.81
ECR	147,151.78	5,929.47	504.40	24.82	291.74
MPO	182,922.81	15,374.40	37,324.70	11.90	4.90
SN	181,676.53	13,476.00	26,278.30	13.48	6.91
CRC	847,087.41	76,800.00	-94,400.00	11.03	-8.97
CIE	530,141.71	900.00	-43,735.70	589.05	-12.12
DNR	642,106.94	43,773.53	135,333.30	14.67	4.74
PQ	64,881.35	6,619.02	14,466.90	9.80	4.48
NOG	114,174.25	10,073.58	30,676.44	11.33	3.72
ISRL	37,432.03	4,018.86	2,519.90	9.31	14.85
MILL	39,900.03	1,070.30	907.70	37.28	43.96
CPE	63,500.98	3,282.43	10,037.00	19.35	6.33
REN	87,408.69	7,421.80	1,449.20	11.78	60.32
MCF	62,324.65	4,586.58	11,281.30	13.59	5.52
LINE	1,365,690.59	121,726.67	2,440.20	11.22	559.66
ENDRQ	35,110.47	1,224.50	-51,113.30	28.67	-0.69
FXEN	12,309.10	658.85	-2,476.20	18.68	-4.97
SGY	189,271.81	15,252.12	6,671.70	12.41	28.37
ZAZA	12,627.76	101.10	-1,476.30	124.90	-8.55
PVA	158,007.79	11,476.90	-32,311.00	13.77	-4.89
BPZRQ	18,645.49	1,356.60	-3,445.40	13.74	-5.41
ERN	60,212.47	905.10	-7,173.50	66.53	-8.39
PHX	56,973.58	3,435.85	5,803.93	16.58	9.82
WTI	189,349.27	11,998.33	57,317.00	15.78	3.30
EGY	20,952.21	849.43	-3,432.00	24.67	-6.10
CWEI	145,309.64	7,543.00	27,309.40	19.26	5.32
CRK	138,747.98	10,339.83	35,537.90	13.42	3.90

XCO	199,431.90	21,063.27	37,145.30	9.47	5.37
USEG	4,350.05	465.49	1,246.80	9.35	3.49
KWKAQ	184,952.08	18,563.52	7,804.70	9.96	23.70
HUSA	432.11	4.62	-359.84	93.43	-1.20
EXXI	585,039.87	24,619.83	73,434.30	23.76	7.97
平均值				28.64	18.67

数据来源：彭博资讯

（注：表中 EBITDA 为可比公司最近年度的息税折旧摊销前利润，Reserve 为企业年末油气储量剩余值）

由上表可以得到可比上市公司 EV/Reserve 和 EV/EBITDA 平均分别为 28.64 和 18.67。

4、流动性折扣调整

根据美国证券市场的相关规定，公司在进行 IPO 时需要向美国证监会（SEC）报告公司前 2 年发生的所有股权交易情况，因此可以根据公司 IPO 前 2 年内发生的股权交易的价格与 IPO 后上市后的交易价格的差异来定量估算流动性折扣。这方面的研究成果主要有 Robert W. Baird & Company 的研究和 Valuation Advisor 研究。

Robert W. Baird & Company 的研究包含了 1980 年到 2000 年超过 4000 个 IPO 项目以及 543 项满足条件的 IPO 前交易案例的数据，研究结果表明从 1980 年到 2000 年流动性折扣的中位值和平均值分别为 47% 和 46%。研究结果数据详见下表。

研究涵盖年份	IPO 项目数量	符合条件的交易案例数量	折扣率平均值 (%)	折扣率中位值 (%)
1997-2000	1847	266	50	52
1995-1997	732	84	43	41
1994-1995	318	45	45	47
1991-1993	443	49	45	43
1990-1992	266	30	34	33
1989-1990	157	17	46	40
1985-1986	130	19	43	43

1980-1981	97	12	59	68
1980-2000	4088	543	46	47

数据来源：Intangible Asset Valuation and Discount for Lack of Marketability—by Jay E. Fishman, American Society of Appraisers in the 25th, Pan Pacific Congress

另一个研究是 Valuation Advisor 研究，该研究收集并编辑了大约 3200 个 IPO 前交易的案例，包括的数据主要是公司 IPO 前 2 年内普通股、可转换债券、优先股以及股票期权等的交易价格。1999 年到 2008 年的交易汇总见下表。

单位：%

IPO 前交易时间	1-90 天	91-180 天	181-270 天	271-365 天	1-2 年
1999 年折扣率中位值	30.8	53.9	75	76.9	82
2000 年折扣率中位值	28.7	45.1	61.5	68.9	76.6
2001 年折扣率中位值	14.7	33.2	33.4	52.1	51.6
2002 年折扣率中位值	6.2	17.3	21.9	39.5	55
2003 年折扣率中位值	28.8	22.3	38.4	39.7	61.4
2004 年折扣率中位值	16.7	22.7	40	56.3	57.9
2005 年折扣率中位值	14.8	26.1	41.7	46.1	45.5
2006 年折扣率中位值	20.7	20.8	40.2	46.9	57.2
2007 年折扣率中位值	11.1	29.4	36.3	47.5	53.1
2008 年折扣率中位值	20.3	19.2	45.8	40.4	49.3

数据来源：Intangible Asset Valuation and Discount for Lack of Marketability--by Jay E. Fishman, American Society of Appraisers in the 25th, Pan Pacific Congress

综合上述两项研究成果，本次评估选取了 45% 的流动性折扣。

5、计算企业股东全部权益价值

(1) 标的资产的资源储量

本次评估根据美国石油储量评估机构 RYDER SCOTT COMPANY,L.P.公司按照 PRMS 规则制定的储量评估方法，对该油田资产的储量情况进行了严格的估算，根据 RYDER SCOTT 出具的

《JUNO ENERGY II,LLC 在美国德克萨斯州 Crosby 郡油田资产的储量评估报告》，得到标的资产截止 2014 年 9 月 1 日油田权益剩余可采储量为 2,619.89 万桶，结合标的资产 2014 年 9-12 月实际产量，得到标的资产截至 2014 年 12 月 31 日剩余可采储量，见下表。

项目	储量/产量（单位：万桶）
2014 年 9 月 1 日储量	2,619.89
2014 年 9-12 月产量	23.10
2014 年 12 月 31 日储量	2,596.79

（2）标的资产的 EBITDA

根据标的资产 2014 年 12 月 31 日审计报告计算得到标的资产 2014 年 EBITDA:

$$\begin{aligned}
 \text{EBITDA} &= \text{净利润} + \text{所得税} + \text{折旧摊销} + \text{利息} \\
 &= 1,156.96 + 622.98 + 1,176.75 + 340.57 \\
 &= 3,297.26 \text{（万美元）}
 \end{aligned}$$

（3）股东全部权益价值计算

股东全部权益价值 = (企业价值 - 净负债) × (1 - 流动性折扣)

其中：净负债 = 短期债务 + 长期债务 - 现金和现金等价物

根据上述数据以及标的资产 2014 年 12 月 31 日财务信息，分别计算得到 EV/EBITDA 和 EV/Reserve 两项指标体系下标的资产股东全部权益价值，见下表。

	EV/Reserve 比率方法	EV/EBITDA 比率方法
储量/EBITDA	2,596.79	3,297.26
比率倍数	28.64	18.67
企业价值 (EV)	74,383.75	61,548.35
净负债	1,754.86	1,754.86
流动性折扣	45%	45%
股东全部权益价值	39,945.89	32,886.42

将上述两项结果进行平均后得到标的资产股东全部权益价值为 36,416.15 万美元。按照基准日汇率（1 美元=6.1190 人民币元）折算得到标的资产股东全部权益价值为 222,830.44 万元。

第七部分 评估结论

一、评估结果的差异分析及最终结果的选取

根据国家有关资产评估的法律、法规、规章和评估准则，本着独立、公正、科学、客观的原则，履行了资产评估法定的和必要的程序，采用收益法、市场法对浙江犇宝实业投资有限公司的股东全部权益价值进行了评估，在评估基准日2014年12月31日，评估结论如下：

采用收益法评估，浙江犇宝实业投资有限公司股东全部权益价值区间为：215,429.70万元至268,910.11万元，较其账面值213,501.23万元，增值1,928.48万元至55,408.88万元，增值率为0.90%至25.95%。

采用市场法评估，浙江犇宝实业投资有限公司股东全部权益价值为222,830.44万元，较其账面值213,501.23万元，增值9,329.22万元，增值率4.37%。

一般而言，市场法是从整体市场的表现和未来的预期来评定企业的价值，而收益法是立足于企业本身的获利能力来预测企业的价值，两者是相辅相成的，市场法的结果是收益法结果的市场表现，收益法结果是市场法结果的坚实基础，是企业的内在价值。市场法结果与收益法结果差异的主要原因在于市场法是企业某时点所反映的外部市场价格，其结果会受到市场投资环境、投机程度、以及投资者信心等一些因素影响而波动相对剧烈，而收益法则是在评估人员对企业历史经营状况进行专业分析的基础上，对企业未来收益做出合理预测而得出的结论，相比市场法波动相对较小，体现了企业的内在价值；另一方面，市场法所选用的股票市值未能体现大股东真实变现所产生的

各类变现成本，如大额抛售对每股价格的影响等，因此市场法结果高于收益法结果是符合实际情况的，两者结果是基本匹配的。

综上，我们认为选择收益法评估结果为本次烟台新潮实业股份有限公司对浙江犇宝实业投资有限公司进行100%股权收购项目的价值参考依据是合理的。以收益法评估结果，得出在评估基准日的资产股东全部权益价值区间为：215,429.70万元至268,910.11万元。

二、评估结论与账面价值比较变动情况及原因

采用收益法评估，浙江犇宝实业投资有限公司股东全部权益价值区间为：215,429.70万元至268,910.11万元，较其账面值213,501.23万元，增值4,707.83万元至58,167.07万元，增值率为0.90%至25.95%。

评估结论增值较大的主要原因为企业账面资产仅反映了油井的历史成本投入，无法完整体现企业拥有的可采资源储量的经济价值，收益法盈利预测中则包含了企业证实储量及概算储量对应未来实现的收益。

企业关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托方及被评估单位概况

本次资产评估的委托方为烟台新潮实业股份有限公司，被评估单位为浙江犇宝实业投资有限公司。

(一) 委托方概况

企业名称：烟台新潮实业股份有限公司

法定代表人：黄万珍

营业执照注册号：370000018059534

注册资本：62,542.3279 万元

经济性质：股份有限公司

注册地址：山东省烟台市牟平区牟山路 98 号

办公地址：山东省烟台市莱山区港城东大街 289 号南山世纪大厦 B 座 14 楼

经营范围：毛、棉、麻纺织产品生产；同轴及数据电缆、宽带网络产品的生产、销售，铸件、起重设备的销售；房地产开发（凭资质证书经营），房地产营销代理、营销策划服务，营销广告设计、代理发布，房地产中介服务；钢结构设计、生产销售；“可利尔”麻纺织产品的连锁销售；资质许可的建筑安装；进出口业务；在法律、法规规定的范围内对外投资及管理、咨询。（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）。

（二）被评估单位概况

公司名称：浙江犇宝实业投资有限公司

法定代表人：付幸朝

成立日期：2014年11月25日

营业执照注册号：330104000257878

注册资本：221,000.00 万元

经济性质：有限责任公司

注册地址：杭州市江干区杭乔路211号618室

办公地址：杭州市江干区杭乔路211号618室

经营范围：实业投资；服务：投资咨询、投资管理（除证券期货），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。

1、公司简介

2014年11月，隆德开元等9位股东以货币方式认缴出资221,000.00万元设立了浙江犇宝实业投资有限公司（以下简称“浙江犇宝”）。2014年11月25日，杭州市工商行政管理局核发了注册号为330104000257878的《企业法人营业执照》。

公司设立时的股权结构如下：

单位：万元

序号	股东名称或姓名	认缴出资额	出资比例
1	北京隆德开元创业投资中心（有限合伙）	35,000.00	15.84%
2	北京隆德长青创业投资中心（有限合伙）	35,000.00	15.84%
3	宁波启坤股权投资合伙企业（有限合伙）	30,000.00	13.57%
4	宁波祺顺股权投资合伙企业（有限合伙）	30,000.00	13.57%
5	北京信杰投资中心（有限合伙）	30,000.00	13.57%

序号	股东名称或姓名	认缴出资额	出资比例
6	宁波驰瑞股权投资合伙企业（有限合伙）	20,000.00	9.05%
7	宁波骏杰股权投资合伙企业（有限合伙）	20,000.00	9.05%
8	宁波善见股权投资合伙企业（有限合伙）	20,000.00	9.05%
9	付幸朝	1,000.00	0.45%
合计		221,000.00	100.00%

2014年12月，经浙江犇宝股东会审议通过，宁波启坤将其持有的对浙江犇宝的货币出资权 10,000.00 万元（已认缴未出资）赠与正红广毅；宁波祺顺将其持有的对浙江犇宝的货币出资权 10,000.00 万元（已认缴未出资）赠与正红广毅；隆德长青将其持有的对浙江犇宝的货币出资权 10,000.00 万元赠与宁波骏祥；信杰投资将其持有的对浙江犇宝的货币出资权 5,000.00 万元（已认缴未出资）和 25,000.00 万元（已认缴未出资）分别赠与宁波骏祥和盈华元。

本次转让完成后，浙江犇宝的股权结构如下：

单位：万元

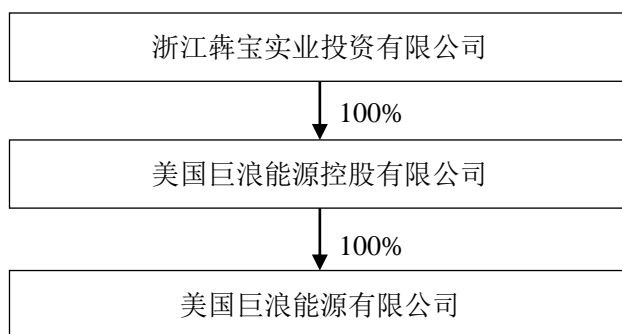
序号	股东名称或姓名	认缴出资额	出资比例
1	北京隆德开元创业投资中心（有限合伙）	35,000.00	15.84%
2	北京隆德长青创业投资中心（有限合伙）	25,000.00	11.31%
3	宁波中盈华元股权投资合伙企业（有限合伙）	25,000.00	11.31%
4	宁波启坤股权投资合伙企业（有限合伙）	20,000.00	9.05%
5	宁波祺顺股权投资合伙企业（有限合伙）	20,000.00	9.05%
6	宁波驰瑞股权投资合伙企业（有限合伙）	20,000.00	9.05%
7	宁波骏杰股权投资合伙企业（有限合伙）	20,000.00	9.05%
8	宁波善见股权投资合伙企业（有限合伙）	20,000.00	9.05%
9	上海正红广毅股权投资中心（有限合伙）	20,000.00	9.05%
10	宁波骏祥股权投资合伙企业（有限合伙）	15,000.00	6.79%
11	付幸朝	1,000.00	0.45%

序号	股东名称或姓名	认缴出资额	出资比例
	合计	221,000.00	100.00%

截至报告日，浙江犇宝通过直接或间接方式控股的子公司情况如下：

序号	公司名称	持股比例
1	美国巨浪能源控股有限公司	100.00%
2	美国巨浪能源有限公司	100.00%

浙江犇宝与其子公司的产权控制关系如下：



根据本次交易方案，浙江犇宝拟通过其设立在美国的子公司向 Juno Energy II, LLC 和 Juno Operating Company II, LLC 收购位于美国德克萨斯州 Crosby 郡的油田资产。

该油田位于美国的 Permian 盆地。Permian 盆地的地域范围从西德克萨斯地带一直延伸至新墨西哥地带，长约 300 英里、宽约 250 英里，是美国最大的石油矿藏区域之一，也是美国石油工业的核心地带。

Permian 盆地中主要的产油构造板块包括 Spraberry 区域、Wolfcamp 区域、BoneSpring 区域和 Clearfork 区域等。浙江犇宝的油田资产位于其中的 Clearfork 地质层。

从区域情况分析，该油田位于德克萨斯州的 Crosby 郡的西南地区，距离休斯顿市区约 500 英里。油田总面积约为 8,339.10 英亩，净面积约

7,104.10 英亩。

从地质特征分析，该油田的储集层岩性主要为粉砂岩、泥粒灰岩和粒泥灰岩等，油藏平均埋深约 5,880.00 英尺，平均油层有效厚度约为 75.00 英尺，平均有效孔隙度约为 12.4%，平均有效渗透率为 3.00 毫达西，平均原油密度为 25API°，原始压力约为 2,100.00PSI。

美国石油储量评估机构 RYDER SCOTT COMPANY,L.P.公司按照 PRMS 规则制定的储量评估方法，对该油田资产的储量情况进行了严格的估算，根据 RYDER SCOTT 出具的《JUNO ENERGY II,LLC 在美国德克萨斯州 Crosby 郡油田资产的储量评估报告》，截至 2014 年 9 月 1 日，上述油田资产的储量及其主要储量评估方法如下表所示：

单位：桶

类别		主要评估方法	储量
证实储量	已开发正生产储量	容积法、类比法、动态法	9,327,209
	未开发储量	类比法、容积法	15,129,001
	证实储量合计	-	24,456,210
概算储量		类比法	946,160
可能储量		类比法	796,618
储量合计			26,198,988

2、资产及财务状况

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）出具了浙江犇宝的历史两年模拟合并财务报表，根据模拟财务报表披露的浙江犇宝历史两年资产、财务状况如下表：

单位：万美元

项目	2013 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
----	------------------	------------------

企业关于进行资产评估有关事项的说明

总资产	28,844.05	35,848.46
负债	1,211.25	1,754.86
净资产	27,632.81	34,093.44
项目	2013 年度	2014 年度
营业收入	2,865.52	4,729.05
利润总额	1,321.12	1,773.72
净利润	1,321.12	1,773.72

单位：万人民币元

项目	2013 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
总资产	175,859.31	219,356.74
负债	7,384.84	10,738.98
净资产	168,474.47	208,617.75
项目	2013 年度	2014 年度
营业收入	17,740.98	28,884.82
利润总额	8,179.32	10,833.80
净利润	8,179.32	10,833.80

上述资产与负债数据摘自经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计的模拟合并资产负债表、利润表，评估是在企业经过审计后的基础上进行的。

（三）委托方与被评估单位之间的关系

烟台新潮实业股份有限公司为本次资产评估的委托方，浙江犇宝实业投资有限公司为本次资产评估的被评估单位。烟台新潮实业股份有限公司拟收购浙江犇宝实业投资有限公司 100% 股权。

二、关于经济行为的说明

根据《烟台新潮实业股份有限公司九届第十一次董事会决议》（2015 年 5 月 28 日），董事会同意公司收购浙江犇宝实业投资有限公司 100% 股权。本次评估的目的是反映浙江犇宝实业投资有限公司股东全部权益

于评估基准日的投资价值，为烟台新潮实业股份有限公司进行股权收购提供价值参考依据。

三、关于评估对象和评估范围的说明

评估对象是浙江犇宝实业投资有限公司的股东全部权益。评估范围为浙江犇宝实业投资有限公司在基准日的全部资产及相关负债，账面资产总额 224,240.21 万元、负债 10,738.98 万元、股东权益合计 213,501.23 万元。具体包括流动资产 9,576.18 万元，非流动资产 214,664.03 万元；流动负债 6,573.97 万元，非流动负债 4,165.02 万元。

上述资产与负债数据摘自经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计的模拟合并资产负债表、利润表，评估是在企业经过审计后的基础上进行的。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

四、关于评估基准日的说明

本项目资产评估的基准日是 2014 年 12 月 31 日。

此基准日是委托方综合考虑被评估企业的资产规模、工作量大小、预计所需时间、合规性等因素的基础上确定的。

五、资产负债清查情况、未来经营和收益状况预测的说明

（一）资产负债清查情况说明

列入本次清查范围的资产，是公司的全部资产和相关负债，根据公司基准日的模拟报表披露，公司账面资产总额 224,240.21 万元、负债 10,738.98 万元、股东权益合计 213,501.23 万元。具体包括流动

资产 9,576.18 万元，非流动资产 214,664.03 万元；流动负债 6,573.97 万元，非流动负债 4,165.02 万元。

（二）未来经营和收益状况预测说明

公司拟收购位于美国德克萨斯州 Crosby 郡的油田资产位于美国的 Permian 盆地。Permian 盆地的地域范围从西德克萨斯地带一直延伸至新墨西哥地带，长约 300 英里、宽约 250 英里，是美国最大的石油矿藏区域之一，也是美国石油工业的核心地带。

美国石油储量评估机构 RYDER SCOTT COMPANY,L.P.公司按照 PRMS 规则制定的储量评估方法，对该油田资产的储量情况进行了严格的估算，根据 RYDER SCOTT 出具的《JUNO ENERGY II,LLC 在美国德克萨斯州 Crosby 郡油田资产的储量评估报告》，截至 2014 年 9 月 1 日，上述油田资产的储量及其主要储量评估方法如下表所示：

单位：桶

类别		主要评估方法	储量
证实储量	已开发正生产储量	容积法、类比法、动态法	9,327,209
	未开发储量	类比法、容积法	15,129,001
	证实储量合计	-	24,456,210
概算储量		类比法	946,160
可能储量		类比法	796,618
储量合计			26,198,988

鉴于在储量评估基准日（2014 年 9 月 1 日）后国际油价出现较大幅度的下跌，标的资产实际经营中所遵照的开发利用方案与储量报告中所制定的开发利用方案已出现较大差异，公司根据目前最新油价水平以及对未来油价合理预期的基础上重新制定了未来油田开发计划，在最新开

发利用方案下，采用专业软件（ARIES）进行测算得到未来经营期内原油产销量数据，在未来油价逐步回升的预期下，公司将实现较高的利润及现金流。

七、资料清单

委托方和被评估单位已向评估机构提供了以下资料：

- 1、经济行为文件；
- 2、企业近三年及基准日审计报告；
- 3、委托方和被评估企业法人营业执照；
- 4、委托方和被评估企业承诺函；
- 5、与本次评估有关的其他资料及专项说明。

(此页无正文)

委托方 (盖章): 烟台新潮实业股份有限公司

法定代表人或授权代表 (签字盖章):



年 月 日

(此页无正文)

被评估单位 (盖章): 浙江**犇**宝实业投资有限公司



法定代表人或授权代表 (签字盖章):

年 月 日