

关于《关于对新奥生态控股股份有限公司 2016 年度半年报相关事项问
询函》评估相关问题的答复

上海证券交易所:

根据贵所 2016 年 9 月 2 日出具的《关于对新奥生态控股股份有限公司 2016 年度半年报相关事项问询函》(上证公函[2016]0997 号)的要求,中联资产评估集团有限公司技术支持中心组织评估项目组对贵所的询问事项进行了认真的研究和分析,并就评估相关问题出具了本答复。

现将具体情况汇报如下:

5.请结合 Santos 公司近年来连续大额亏损,且你公司完成相关股权交割仅 2 个月即出现巨额亏损,以及国际油价持续处于低位等情况,补充披露你公司重大资产购买评估作价的合理性。请评估师、财务顾问发表意见。

评估师核查意见:

一、Santos 公司亏损情况分析

1、自 2014 年下半年以来,国际油价出现较大幅度波动,2014 年 12 月布伦特原油平均销售价格为 63.27 美元/桶,较 2014 年 6 月 111.67 美元/桶的平均销售价格下降了 43.34%;2015 年 12 月布伦特原油平均销售价格为 38.21 美元/桶,较 2014 年 6 月的平均销售价格下降了 65.78%。Santos 公司管理层考虑到目前石油价格环境,

时较保守地考虑未来投资及开发进度，考虑估算得出 Santos 公司油气资产可回收金额降低，因而确认相应资产减值损失。

2014 年、2015 年和 2016 年上半年，各项勘探和评估资产以及油气资产的减值金额分别为 17.67 亿美元、29.43 亿美元、15.16 亿美元。近年来 Santos 的连续亏损均主要由资产减值损失导致，若扣除该因素的影响，2014 年、2015 年、2016 年上半年的息税及折旧摊销前利润为 17.39 亿美元、14.39 亿美元、4.91 亿美元，税前利润分别为 7.34 亿美元、2.45 亿美元、-0.86 亿美元，利润逐年下降的主要原因即为原油价格的下降。同时，由于财务口径计提的资产减值损失，并非对应年度真实的现金流出，虽历史几年利润表上出现亏损，但经营性现金流并不因资产减值损失的计提而直接受到影响。

2、对油气资产未来现金流的计算主要影响因素是对国际油价走势的判断，下表为 Santos 公司计算减值及本项目盈利预测中参照的油价（单位：美元/桶）：

年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Santos 减值估算的油价预测	40.00	60.00	70.00	80.77	82.79	84.86	86.98
盈利预测中参照的油价预测	40.00	55.00	65.00	75.00	85.00	85.00	85.00

注：Santos 预测自 2019 年起，每年油价按 2.5% 递增

由上表可见，除 2020、2021 年以外，本项目盈利预测中参照的油价均低于 Santos 减值估算中采用的预测。同时，本项目盈利预测中，2020 年及以后预计油价稳定在 85 美元/桶的价格，而 Santos 简直估算中预测的油价为逐年上涨。可见，本项目盈利预测中参照的油价数据较 Santos 减值估算中采用的油价预测数更为谨慎。

2016 年上半年，Santos 实际销售实现的油价平均水平为 42.79 美元/桶，而八月份布伦特原油现货价为 45.78 美元/桶，均高于本项目盈利预测中 2016 年平均 40 美元/桶的预测。

因此，本项目盈利预测较 Santos 减值估算中采用的预测更为谨慎，基于前述盈利预测，采用收益法估算的评估结果较 Santos 2015 年底已计提资产减值损失后的账面净资产仍然减值 13.02%，已在一定程度上考虑了当前国际油价环境的影响，评估结果相对谨慎。

3、2016 年上半年，Santos 公司因油价持续低迷限制资本性支出对 GLNG 产生影响，导致已投产的第二条生产线无法如期达产，以及 2016 年第三方天然气价格有所上涨，因此 Santos 公司对 GLNG 项目计提了超过 15 亿美元的减值准备。

同时，Santos 公司为在 2016 年以来采取一系列措施降低运营成本，提高运营效率：建立稳健、低成本、高效的运营体系；加强公司集中管理和协调；优化资产组合，发掘协同效应，降低成本结构。2016 年上半年，库伯盆地、PNG LNG 和巴玉安丹（达尔文 LNG 的海上气田）单位生产成本分别降低 15%、16%和 12%。上游整体单位生产成本为 8.8 美元/桶，较去年同期下降 15%，公司盈亏平衡油价从年初的 47 美元/桶降低到 43.5 美元/桶。公司目标是通过进一步优化结构，削减成本，达到 35-40 美元/桶的盈亏平衡。

本项目进行预测时，已考虑了油价低迷及宏观经济下行等因素影响，由此造成未来资本开支减少或延迟发生，并对 GLNG 项目产生影响。在预测 2016 年 GLNG 项目产量时亦低于同期已实现的产量，既整体考虑了 Santos 公司未来计提减值的各种因素，同时也涵盖了对各项目的部分影响因素。另外，油价预测亦低于 Santos 公司减值测试的油价。评估经复核采信了上述预测，体现了本项目预测和评估的谨慎性。

二、国际原油价格走势预测

（一）目前原油价格情况分析

自 2010 年以来，世界经济逐步走出国际金融危机的阴影，国际原油价格也随之回升，并长期稳定在较高的价格水平。2014 年 6 月以来，受国际政治经济环境等因素影响，国际原油销售价格波动较大但从原油供求关系、地缘政治、新能源技

术等方面考虑，以及国际原油价格的历史价格走势，未来国际原油价格在短期的低迷之后，随着行业并购整合的不断深入推进，原油价格在中长期内很可能呈现“U形”运行趋势。近十年布伦特原油现货价格历史期走势如下：



（二）中长期趋势分析

尽管目前原油价格处于历史较低水平，但国际原油需求短期难以替代、中长期稳定增长的大环境未发生显著变化。同时，在世界产油区地缘政治动荡不安的大背景下，世界原油价格长期处于低位的可能性较小。随着北美经济持续上行和中国经济增长的企稳回升，原油价格虽然短期内可能低位调整一段时间，但从中长期看回归正常水平的可能性较大。对于油价的走势，市场的观点亦是普遍看涨，例如：

1、加拿大三大石油顾问机构油价预测

麦克丹尼尔石油顾问机构（McDaniel & Associates Consultants Ltd.）预测 2016 年下半年石油价格将回升至 45 美元/桶。

史保罗 (Sproule Associates Ltd.) 对 2016 年下半年 WTI 石油价格的预测也维持在 45 美元/桶的水平。

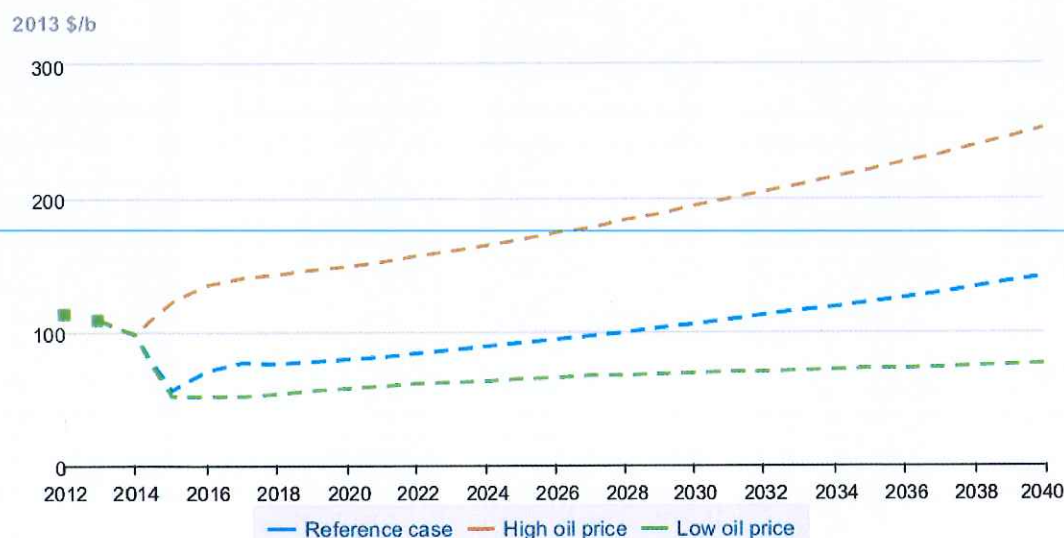
根据 GLJ Petroleum Consultants Ltd. 2016 年 1 月发布的石油价格预测, 2016 年 4 季度 WTI 石油价格将回升至 49 美元/桶。

2、美国能源情报署 (EIA) 报告情况

2016 年 5 月, 美国能源情报署 (EIA) 发布了《国际能源展望 (2016 版本)》。该展望每两年发布一次, 是世界上对未来石油形势最权威的预测之一。展望对截至 2040 年之前油价的走向进行了预测。

EIA 认为, 决定未来油价的因素主要有 4 个: OPEC 国家的投资和产量决策、Non-OECD 国家的石油供应量、非石油液体燃料供应量、世界石油及液体燃料需求。这四个因素的不同组合模式, 决定了未来油价的走向。考虑到不定因素的影响, EIA 对未来布伦特原油价格给出了 3 个预测, 不过主要是基于 Non-OECD 国家的经济情况进行预测的。目前, EIA 预测 Non-OECD 国家未来 25 年的 GDP 年平均增长率为 4.2%。若 Non-OECD 国家的 GDP 年平均增长率 4.2%, 到 2040 年, 油价将涨到每桶 141 美元, OPEC 国家的石油市场占有率将保持在 39%~43%左右。

Real Petroleum Prices: Crude Oil: Brent Spot



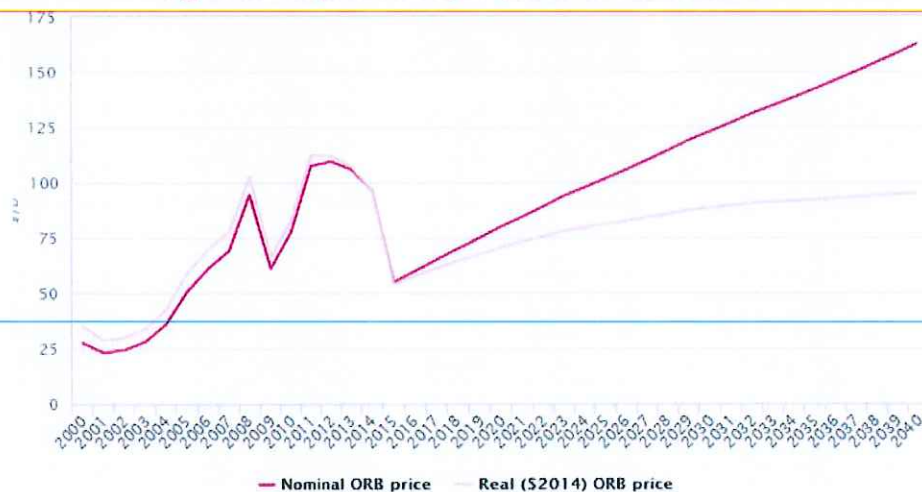
eia Source: U.S. Energy Information Administration

3、石油输出国组织（OPEC）报告情况

在石油输出国组织（OPEC）在其发布的《World Oil Outlook 2015》报告中，从未来世界经济、石油中长期需求、中长期的石油供应三方面对供求关系下的油价进行了展望，认为就目前情况来看：未来世界经济仍然稳步发展，石油在中长期需求中仍然扮演主要角色且中长期的石油供应增长有限。基于高成本地区石油产量的增加将会推动油价上涨的因素考虑，OPEC 认为，按照名义美元，到 2020 年原油价格将达到每桶 80 美元；到 2030 年达到每桶 120 美元；到 2040 年达到 160 美元。这些并非对价格的预测，但是可以为参考情景提供一定的指导作用。

OPEC 对于原油价格长期走势的预测

Figure 1.8 - Oil price assumption, OPEC Reference Basket



数据来源：OPEC 资料整理

参照原油价格走势，结合原油市场供需基本面情况，本项目盈利预测考虑国际原油价格将在未来年度逐步回升至历史平均水平附近，并选择基准日前三年平均水平 85 美元/桶原油价格回升情形的模拟，以此作为未来长期的平均水平。预测期原油价格分别如下：

单位	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 及以后
美元/桶	40.00	55.00	65.00	75.00	85.00	85.00

对比当前油价水平及各机构对未来油价走势的判断，2016 年的油价预测与当前油价真实水平基本一致且偏保守，2017 年以后的预测趋势与机构预测趋势基本一致，且增长速度相对谨慎。

三、评估作价的合理性分析

1、根据评估结果，Santos 公司在评估基准日 2015 年 12 月 31 日的股东全部权益价值为 8,874.05 百万澳元，折合每股价值为 5.02 澳元；Santos 公司在评估基准日

归属于母公司股东权益账面值为 10,202 百万澳元，评估减值 1,327.95 百万澳元，减值率 13.02%。

2、根据 Bloomberg 数据统计，Santos 公司近十年的股价统计如下表：

年份	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
股价（澳元）	9.14	10.00	12.90	12.69	11.60	11.62	10.62	11.73	11.62	5.84

Santos 公司是澳大利亚最大的石油和天然气生产商之一，其股价与国际原油价格高度相关，由于近年原油价格波动幅度较大，评估基准日时点布伦特原油价格为 37.28 美元/桶，已基本接近近十余年的最低点，而 Santos 公司股价对原油价格下跌较为敏感，因而其基准日股价中包含了一定程度的市场恐慌因素，并不是 Santos 公司权益价值的真实体现。

2016 年上半年，国际油价由 1 月 31.51 美元/桶上升为 6 月平均 48.75 美元/桶，上半年平均为 39.27 美元/桶（Santos 公司实现销售为 42.79 美元/桶），与本项目盈利预测情况基本吻合；8 月份，布伦特原油平均价格上涨至 45.78 美元/桶，Santos 公司股票价格持续上涨，一度回升至 5.07 澳元/股，与评估结果 5.02 澳元/股相差不大。

Santos 公司拥有丰富的油气储量和国际领先的 LNG 生产技术及管理经验，随着原油市场的逐步恢复以及企业 GLNG、PNG-LNG 等重大项目的全面投产，企业规模效应将进一步提升，Santos 公司的价值可得到进一步的巩固。

四、评估机构核查意见

经核查，评估师认为：Santos 公司近年生产运营情况较为正常，财务报表持续亏损原因主要是计提资产减值损失导致，但计提资产减值损失并不导致现金流出。本项目收益预测中 2016 年的油价与当前的油价水平基本一致，2017 年以后的预测趋势与各大国际机构预测趋势基本一致，预测的增长速度稳健，且油价预测相比

Santos 公司估算资产减值损失的预测油价更加谨慎，收益预测具有可实现性，采用该收益预测进行估值具有合理性。

6.请你公司及财务顾问、评估师和会计师等相关中介机构补充披露各自在本次重大资产购买决策过程中是否勤勉尽责和审慎判断。

一、必要的核查程序

评估机构按照《资产评估准则》的要求以及中国证券监督管理委员会相关规定，对于本次重大资产购买所涉及的各项资产及负债相关信息进行了核查，并履行了相应评估程序。

对于被评估企业 United Faith Ventures Limited，本次评估采用资产基础法进行评估，建立在经 Pannell Kerr Forster 会计师事务所审计的 UNITED FAITH VENTURES LIMITED 2015 年 12 月 31 日的资产负债表的基础上，并且对相关资产和负债的状况进行了调查核实。

由于地域等限制，评估人员无法对被评估企业可供出售金融资产所涉及的 Santos 公司进行现场评估工作，无法取得 Santos 公司详细的财务数据和资料和评估涉及的其他相关资料。

本次评估依据的资料主要是 Santos 公司公开披露的资料、委托方提供的生产经营预测资料以及市场相关资料，并对作价涉及的储量、生产计划、原油价格及成本等核心数据进行了分析、比对，认为其与历史期的生产经营情况相一致，因而可供出售金融资产评估结论是评估人员基于委托方这一特定投资者角度所进行的价值判断，并对其投资价值进行界定。

综上所述，评估人员履行了必要的核查程序，采取了当时的条件下能够做到的最充分的措施，并认为相关数据在合理范围之内，据此得出的评估结果能够作为当

前评估目的下的参考依据。评估报告对上述问题进行了披露，提醒报告使用者注意，符合评估准则的相关要求。

二、主要的评估过程

整个评估工作分四个阶段进行：①评估准备阶段；②评估阶段；③评估汇总阶段；④提交报告阶段。其中，评估阶段的主要工作包括：

(1) 听取委托方及被评估单位有关人员介绍企业总体情况和委估资产的历史及现状，了解各相关企业的财务制度、经营状况等情况。

(2) 对企业提供的资产清查评估申报明细表进行审核、鉴别，并与企业有关财务记录数据进行核对，对发现的问题协同企业做出调整。

(3) 查阅收集委估资产的产权证明文件。

(4) 根据委估资产的实际状况和特点，确定各类资产的具体评估方法。

(5) 对企业提供的权属资料进行查验。

(6) 鉴于现场核查受限，评估过程采用的核查方式包括：A. 与委托方对接项目的高管及相关人员进行专题访谈，了解该公司的历史、现状、经营情况和盈利模式等；B. 通过第三方的咨询报告、项目介绍等了解相关情况；C. 通过对上市公司近几年的财务报告、上市公司公告、彭博数据等资料对委托方提供的生产经营预测、资源情况进行了系统的分析和核实，对其中存在矛盾或不清晰的地方进行访谈核查。

(7) 对评估范围内的资产及负债，在清查核实的基础上做出初步评估测算。

评估人员对相关预测数据进行了分析、核对，认为其与历史期经营数据相比在合理范围内，采取了必要措施进行核查，符合评估准则的相关要求。

三、评估参数选取的谨慎性

本次评估采用资产基础法对被评估单位进行整体评估，对核心资产——可供出售金融资产所涉及的 Santos 公司采用收益法和市场法进行评估，并采用了收益法的评估结果。

对被评估单位，除了可供出售金融资产，其他资产及负债均在核实的基础上按账面值评估，如银行存款、短期借款等；对可供出售及融资产涉及的 Santos 公司，主要的评估参数包括销售收入、成本、折现率等。

本次评估的各项财务数据的预测，是委托方提供的 Santos 公司合营及合资的十几个子项目的数据加和，结合历史期数据及委托方提供的未来盈利预测，评估人员参照公开市场收集的资料对数据进行了分析、调整之后，计算的相关数据如下表（2014、2015 年的原油价格为 Santos 年报披露的实现数）：

单位：百万澳元

项目/年度	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
收入	4,037.00	3,246.00	2,670.19	3,241.92	4,099.43	4,644.43	4,864.97
成本	2,899.00	2,513.00	2,266.61	2,315.79	2,228.33	2,104.04	2,011.36
毛利率	28.19%	22.58%	15.11%	28.57%	45.64%	54.70%	58.66%
油价	82.99	52.00	40.00	55.00	65.00	75.00	85.00
利润总额	-1,378.00	-3,598.00	-177.24	140.66	852.24	1,320.04	1,585.02
净利润	-935.00	-2,698.00	-346.34	-5.34	644.63	1,098.55	1,281.63
资本性支出	3,611.00	1,247.41	515.37	650.62	718.99	498.11	502.85

各项数据分析如下：

（1）原油价格及销售收入：根据万得资讯的统计，2014、2015 年的 Santos 公司销售实现平均原油价格约为 82.99 美元/桶、52.00 美元/桶；本次评估，以 2016 年接近短期成本价的 40 美元/桶为基础，结合历史三年平均水平及相关机构的预测，选择了较为谨慎的 85 美元/桶作为长期价格，即 2016 至 2020 年，预测的原油价格由 40 美元/桶逐年上升至 85 美元/桶。Santos 公司的主要产品为石油天然气以及液化天然气，与原油价格呈明显的正相关，计算的相关性系数为 0.92，考虑到历史期经营成果与未来的生产预测差异（如 GLNG 项目于 2015 年四季度投产、部分 2015 年生产项目出售或计提减值准备而在本次估算中剔除），油价及销售收入的预测是合

理且依据相对充分的。2016 年上半年，国家油价由 1 月 31.51 美元/桶上升为 6 月平均 48.75 美元/桶，上半年平均为 39.27 美元/桶，Santos 公司 2016 年上半年销售实现价格为 42.79 美元/桶，与预测情况基本相符。

(2)成本及相关费用由 2014 年的 2,899 百万澳元逐年降低至 2020 年的 2,011.36 百万澳元，2014 年高于 2015 年的主要原因是原油价格较高导致 Santos 公司对外采购油品的成本较高，而随着 2015 年底部分项目的出售及计提减值准备、毛利率较高的 GLNG 项目的投产，预测期的成本及相关费用降低；

(3)开发资本性支出由 2014 年、2015 年的 3611、2102 百万澳元降低为预测期的 498.11-718.99 百万澳元（加和结果），主要原因是 GLNG 项目的开发建设支出，而随着 GLNG 项目 2015 年底投产，在 2016 年开始的预测期内不再考虑新增生产经营项目，预测的资本支出仅为维持现有项目开发的增加额，故资本性支出有一定程度降低。

(4)折现率：根据 Bloomberg 数据终端的统计及相应的计算公式，参照澳大利亚近五年发行的中长期国债利率的平均水平及资本市场内部收益率的平均水平等各项资本市场相关信息，以及 Santos 公司企业本身及所在行业的特定风险等因素，确定企业收益法折现率 r （加权平均资本成本 WACC）为 0.0983。符合折现率的计算方法，折现率与预期收益的口径相一致。

综上所述，评估人员在委托方提供的相关资料的基础上，尽可能的收集相关市场信息数据对收益预测与 Santos 公司历史期经营数据进行分析比较，确信所采用的预测数据稳健、谨慎、合理，符合相关法律法规和资产评估准则的要求。

（此页无正文，为《关于<关于对新奥生态控股股份有限公司 2016 年度半年报相关事项问询函>评估相关问题的答复》之盖章页）

中联资产评估集团有限公司

