

佛山市燃气集团股份有限公司估值报告



广东灵犀云数据科技有限公司



lxydata.com

愿景 (vision) 成为海内外企业估值的头选品牌; 使命 (mission) 让每位用户在投资决策中精准预估, 独占先机。

Michael Peng, 博士, CEO 创始人;

徐重九博士 COO;

钟雅浩;

2020年02月01日

一、公司背景

公司简介:

佛山市燃气集团股份有限公司是广东省乃至华南地区颇具实力的城市燃气经营企业。公司拥有全资或控股企业12家,并投资参股广东大鹏液化天然气有限公司、深圳大鹏液化天然气销售有限公司。公司经营范围涵盖天然气高压管网建设运营及中游分销、管道天然气终端销售服务、汽车天然气加气、燃气工程设计、施工等业务,经营的主要产品为液化天然气(LNG)、压缩天然气(CNG)。公司拥有佛山市禅城、顺德、三水、高明等4个区的管道燃气特许经营权。此外,公司还积极拓展佛山周边城市的管道天然气业务,先后在肇庆、云浮、南雄设立了项目运营公司。公司是广东省企业500、中国服务业企业500强,以及英国燃气专业学会(IGEM)单位会员、中国能源学会常务理事单位、中国城市燃气协会常务理事单位、广东油气商会副会长单位、广东省燃气协会第五届副会长单位、广东省价格协会常务理事单位广东省燃气协会第五届管道气部主任单位和第五届科学技术委员会副主任单位。公司曾荣获中华全国总工会、国家安全生产监督管理局授予的全国“安康杯”竞赛优秀组织奖、原国家建设部授予的“全国城市环境治理优秀工程”奖、广东环保先进单位推介活动特别贡献奖、佛山市“价格·计量信得过单位”等称号。由公司主承建的“佛山市燃气管网资源管理系统”荣获2010年中国地理信息优秀工程金奖。公司客户服务中心2011年荣获中华全国总工会授予的“工人先锋号”称号,2015年荣获中华全国妇女联合会授予“全国巾帼文明岗”称号。

主要财务数据:

折旧摊销	-	息税前利润	-
利润增长率 (%)	-	税率 (%)	-
净利润	438,530,075.77	货币资金	1,058,382,358.30
营业收入	4,593,282,377.00	债务	897,206,574.44

注: 来源客户提供的资料

二、要点聚焦

模型分析内容:

本次估值报告是根据可对比企业的财报数据,进行多种估值方法对佛山市燃气集团股份有限公司公司进行估值,得到一组客观的,公正的估算市值范围,以供参考和使用。

模型分析对象:

本次研究选择的对比企业有:南京公用发展股份有限公司,佛山市燃气集团股份有限公司,上海大众公用事业(集团)股份有限公司,百川能源股份有限公司,重庆燃气集团股份有限公司,深圳市燃气集团股份有限公司,新疆火炬燃气股份有限公司,安徽省天然气开发股份有限公司等。

选择这些对比企业的原因:

这些企业与本次估值对象佛山市燃气集团股份有限公司有着相似的业务,包含类似的业务,且都是上市公司,从这些类似企业中各种指标变化推导估值企业的行情指标变化的走势。

模型分析目的:

根据对比企业的财报数据,使用本次估值的5种方法,估算得到一个客观的,合理的一组市值估值.为客户提供一组估值范围,客户可以灵活的选择符合自己的估值方案。

模型分析意义:

一份好的项目投资价值分析报告将会使投资者更快、更好地了解投资项目,使投资者对项目有信心,有热情,动员促成投资者参与该项目,最终达到为项目筹集资金的目的。

模型分析局限性:

由于佛山市燃气集团股份有限公司业务性质,在上市公司中,无法找到完全相同业务的对比企业,本次对比的企业属于包含了部分或者全部佛山市燃气集团股份有限公司公司业务的企业。

三、数据收集

数据	来源
企业财务数据	东方财富或客户
上市公司市场数据	东方财富
无风险收益（十年期国债收益） 市场收益率（上证指数收益）	https://cn.investing.com/

根据客户所选市场找到的类似企业有：

证券名称	证券代码	PE, TTM (市盈率)	PS, TTM(市销率)	总市值 (单位：人民币元)
南京公用	000421.SZ	22.781	0.758	2,456,655,346.86
佛燃股份	002911.SZ	18.891	1.463	8,545,720,000.00
大众公用	600635.SH	36.008	2.756	13,699,296,892.00
百川能源	600681.SH	11.332	2.067	9,796,206,704.90
重庆燃气	600917.SH	28.95	1.759	11,281,000,000.00
深圳燃气	601139.SH	19.242	1.771	20,626,423,290.48
新疆火炬	603080.SH	57.033	6.137	2,330,505,000.00
皖天然气	603689.SH	17.663	1.021	3,696,000,000.00

注：如需了解更多对比企业信息请看后面附录

四、估值方法分析

本估值报告属于金融数据分析产品领域，属于公司估值工具。本评估估值遵循独立性，客观性，公正性原则。为了全面客观地对企业股权价值做出合理评估，我们根据数据的可取性，采用多种方法对比的方式进行分析，这些方法各有优缺点甚至局限性，我们的目的在于给用户提供一个多角度的判断决策框架，同时也为他们在与潜在投资人谈判时提供更灵活的论辩筹码。本估值报告使用以下 5 种估值方法进行估值：EV 估值法、PE 估值法、PEG 估值法、PS 估值法和现金流贴现估值法。其中：此次收集了A股市场上和佛山市燃气集团股份有限公司企业业务类似的企业，然后根据客户提供的财务指标去掉与佛山市燃气集团股份有限公司财务距离较远的公司。

方法含义介绍：

1、市盈率估值法

市盈率 (earnings multiple, 即P/E ratio) 也称“本益比”、“股价收益比率”或“市价盈利比率”。其优点是以每股收益来衡量盈利能力，是较为常见决定投资价值的因素，实证研究显示市盈率差异与长期平均股票回报差异具有显著关联等。而其缺点便是净利润波动较为剧烈，且受多种因素影响，导致市盈率指标不稳定，容易被管理层操纵等。

2、市销率估值法

市销率 (Price-to-sale, 即PS), $PS = \text{总市值} \div \text{主营业务收入}$ 或者 $PS = \text{股价} \div \text{每股销售额}$ 。市销率越低，说明该公司股票目前的投资价值越大。其优点是市销率对于经营亏损的公司依旧适用；与每股收益和账面价值不同，销售收入往往难以被操纵或扭曲；市销率不像市盈率那样波动剧烈；实证研究显示市销率的差异与长期平均股票回报差异显著相关。其缺点便是高额的销售收入并不一定意味着高额的营业利润；市销率未反应不同公司之间的成本结构差异；尽管不像利润那样容易被扭曲，但销售收入的确认方式仍可能扭曲销售预测等。

3、PEG估值法

$PEG = \text{市盈率} \div \text{净利润增长率}$ 。PEG不同于PE估值。PE仅仅反映了某企业当前价值，而PEG则把企业当前的价值和其未来的成长联系起来。比如一家企业当前的市盈率为20倍，其未来5年的预期每股收益复合增长率为20%，那么这只股票的PEG就是1。当PEG等于1时，表明市场赋予这只股票的估值可以充分反映其未来业绩的成长性。相对于未来，我们能判断其价值是否被高估了。

4、EV估值法

EV/EBIT是一个明显优于PE的估值工具。PE实际上等于企业的市值除以净利润。而市值只不过是企业的一部分而已。EV/EBIT就解决了这个问题。EV指的是企业价值，企业价值不仅仅考虑了股东，还考虑到了债权人。这是把企业当作一个整体来看待，从而避免了PE的问题。另外，PE由于没有考虑到资本结构，所以很多时候即使是处于同一行业的两家公司可能也无法直接对比。而EBIT是息税前利润，剔除掉资本结构对公司利润的影响，从而更具有可比性。

5、现金流贴现估值法

现金流贴现估值法(DCF)用自由现金流替代股利。公司自由现金流为美国学者拉巴波特提出，基本概念为公司产生的、在满足了再投资需求之后剩余的、不影响公司持续发展前提下的、可供公司资本供应者(即各种利益要求人，包括股东、债权人)分配的现金。

方法优缺点介绍：

1、EV估值法：

优点：使用受利息收支和折旧摊销费用影响较大的公司

缺点：运营资本持续增加，将高估经营性现金流量

2、PE估值法：

优点：适用盈利水平稳定的大公司

缺点：不适用未实现盈利或者盈利增速极高的公司

3、PEG 估值法：

优点：适用高不确定性的新兴市场公司

缺点：不适用未实现盈利预期超过 3 年以上的公司

4、PS 估值法：

优点：适用收入增长潜力较大的公司

缺点：不适用资本结构较为特殊的公司

5、现金流贴现估值法：

优点：适用盈利水平波动较大，现金流稳定的公司

缺点：不适用未考虑折旧，摊销之外的现金流

1、PE 估值法：

根据可比企业得到最小，平均，最大和中位数 PE 分别为：11.33，22.12，36.01，19.24

佛山市燃气集团股份有限公司的净利润约为：438530075.77 元

参考可比企业最小PE的估值为：4969422818.63 元

参考可比企业平均PE的估值为：9701976749.2 元

参考可比企业最大PE的估值为：15790590968.33 元

参考可比企业中位数PE的估值为：8438195717.97 元

2、PEG 估值法：

PEG估值法相对于PE来说更加合理些，因为里面多考虑了企业的利润增长率， $PEG = PE/G$ ，G为企业的利润增长率，则计算到对应的最小，中位，平均，最大PEG分别为0.61，0.94，0.97，1.6，通过客户提供的收益增长率为：0%

佛山市燃气集团股份有限公司的净利润约为：438530075.77 元

参考可比企业最小PEG的估值为：2653106.96 元

参考可比企业平均PEG的估值为：4263389.4 元

参考可比企业最大PEG的估值为：6994554.71 元

参考可比企业中位数PEG的估值为：4139723.92 元

3、PS 估值法：

根据可比企业得到最小，平均，最大和中位数 PS 分别为：0.76，1.66，2.76，1.76

佛山市燃气集团股份有限公司的销售额约为：4593282377 元

参考可比企业最小PS的估值为：3481708041.77 元

参考可比企业平均PS的估值为：7608444165.77 元

参考可比企业最大PS的估值为：12659086231.01 元

参考可比企业中位数PS的估值为：8079583701.14 元

4、EV 估值法：

根据可比企业得到最小，平均，最大和中位数 EV/S 分别为：1，2.16，3.88，1.93

佛山市燃气集团股份有限公司的销售额约为：4593282377 元

则根据佛山市燃气集团股份有限公司的债务为：897206574.44 元，现金及现金等价物为：1058382358.3 元

参考可比企业最小EV/S的估值为：4763590016.41 元

参考可比企业平均EV/S的估值为：10060420495.26 元

参考可比企业最大EV/S的估值为：18005395458.85 元

参考可比企业中位数EV/S的估值为：9036445140.64 元

5、现金流估值法：

根据客户提供的财务数据计算到 $fcff$ (自由现金流) = 454004625.98 元，

stg 短期增长为：0.060 (资产回报率跟毛利率线性回归，再根据这个系数通过毛利率估计企业增长率)

ltg 长期永久增长假设为：0.03 (可以参考发达国家的 GPD 增长率，大致为 3%)

rfr 无风险收益率 (取十年国债历史收益平均)：0.036

$market_return$ 市场收益率 (取上证指数收益平均)：0.129

β 系数：0.620

T(预测的年限)：3 年

根据上述的数据，得到的一个自由现金流估值结果为：14768290494.37 元

五、总结与结果

估值方法/结果(元)	PE估值法	PEG估值法	PS估值法	EV估值法
最小值	4,969,422,818.63	2,653,106.96	3,481,708,041.77	4,763,590,016.41
平均值	9,701,976,749.20	4,263,389.40	7,608,444,165.77	10,060,420,495.26
最大值	15,790,590,968.33	6,994,554.71	12,659,086,231.01	18,005,395,458.85
中位数	8,438,195,717.97	4,139,723.92	8,079,583,701.14	9,036,445,140.64

估值方法/场景假设	现金流估值法(元)
短期 3 年高速增长，长期高速稳定增长	14,768,290,494.37

结论:

我们注意到方法之间估值差别过大，这是因为各种方法假设不同，各种估值的适用范围不同，望用户根据自己对本企业及行业的了解情况加以甄别使用，可能原因:

- 1.某些估值方法的对被估公司的假设与标尺公司实际状况不符
- 2.该公司属于业务独特公司，可对比企业少或对比指标相差较远
- 3.各种方法用的变量不同，而被估公司与标尺公司在其中某些变量是可比的而另一些是不太可比的或不适用的（如被估公司是负增长而多数标尺公司为正增长等）

免责声明:

- 1.本估值基于被估公司所提供原始财务数据，其审计质量由被估公司负责。
- 2.本估值的各种方法差异较大，乃因假设条件不同，使用时必须考虑到这些条件的适用性，如果不加限制地随意选取其中的某些结果作为最后结果是不妥当的。
- 3.本估值报告只是一个客观的多维分析框架，计算过程是可重复的，但报告用户应对实际（经验证或审计）数据与预测值（如未正式披露的利润）作出区分。如果最终实现值与预测的中间变量不符，最终估值也需相应修改。
- 4.本估值是时效敏感性的，即是根据估值日期所获市场信息与数据计算而得，如果市场参数随后发生较大变化或被估公司在估值报告完成后发生公司事件（如违约，财务欺诈，业务变化），估值结果将不再有效。

六、附录

证券名称	证券代码	企业名称	对比佛山市燃气集团股份有限公司的企业特征相似距离
佛燃股份	002911.SZ	佛山市燃气集团股份有限公司	0.08
重庆燃气	600917.SH	重庆燃气集团股份有限公司	0.2
深圳燃气	601139.SH	深圳市燃气集团股份有限公司	0.4
百川能源	600681.SH	百川能源股份有限公司	0.42
皖天然气	603689.SH	安徽省天然气开发股份有限公司	0.6
南京公用	000421.SZ	南京公用发展股份有限公司	0.61
大众公用	600635.SH	上海大众公用事业(集团)股份有限公司	0.63
新疆火炬	603080.SH	新疆火炬燃气股份有限公司	0.74

企业特征相似距离参考如下指标：净利润/总资产，净利润/权益，主营业务收入/年初年末平均总资产，毛利润/主营业务收入，净利润/主营业务收入，总负债/总资产，流动负债/流动资产

说明:财务相似距离是指估值企业和同行可比企业之间的财务相似度，该值越小，代表估值企业和该值对应的企业财务相似度越高，反之代表估值企业和该值对应的企业财务相似度越低