

doi:10.3969/j.issn.1671-5152.2013.01.009

运营期燃气企业的市场价值评估

□ 宝鸡中燃城市燃气发展有限公司 (721004) 程引武

1 引言

背景介绍:输气管线西气东输一、二、三线不断建设投运,俄气南下,川气东送,中贵线,海气上岸等天然气主管道推动实施,为各类城市的天然气推广创造了良好环境,催生了一大批城市燃气企业,随着城市燃气行业的发展,已经由初期的群雄并起进入行业的规模整合发展阶段,中华煤气、昆仑燃气、新奥燃气、中国燃气、华润燃气等多家燃气集团的快速扩张,使燃气企业的并购交易越来越多,这就使燃气企业的市场价值评估成为一个迫切的问题。

2 城市燃气项目市场价值评估时面临的问题

作为燃气市场大整合背景下的企业并购越来越

多,如何从专业角度分析一个目标公司的实际市场价值,对燃气行业的整合将起到很好的帮助作用。资产评估更注重静态的建设成果,忽视建设成果在企业后续经营中对企业的不同经营价值,各种资产评估方法的存在、评估时缺乏科学的计算办法和标准、交易双方根据自己的利益需要选择对自己有利的评估方法,从而使交易双方对交易标的的市场价值认识存在较大偏差,变成了毫无章法的“漫天要价,就地还钱”,对行业进入规模化运营的健康发展造成了不利影响。

3 市场价值评估与资产评估的联系及各种资产评估方法的优缺点剖析

因为运营期燃气企业的资产类别多,无法直接评

4 燃气企业安全价值观的作用

安全价值观作为安全文化的核心,从思想意识方面对安全生产有重大影响,所以其作用是相当巨大的。

(1) 价值观决定了安全生产的基本特征,规定了其发展方向。安全价值观是人们对安全生产工作最基本、最根本的价值观念,人们把安全价值观作为判断安全的基础,其他相关的安全问题都可以转化为这种价值的观念,所以安全价值观不仅决定了安全生产的基本特征,而且还规定了其发展方向。

(2) 安全价值观可以规范和约束每个人的行为

为,协调各种活动。规范和约束功能是安全价值观的主要功能,通过安全价值观的建立和完善,组织成员必须按照一定的指导方针和行为价值准则进行,这是一种“软性”的约束和规范,但其力量往往比那些强硬的规定更加有效,因为这种约束和规范是在每个人思想深层次中起作用的。

(3) 安全价值观有很强的激励作用。当个体安全价值观与企业甚至是社会的安全价值观融合后,每个人都有一种发自内心的力量来促使自己完成安全生产的使命,这是一种强大的精神动力,对提高安全生产有巨大的推动作用。

估出它的市场价值，只能以资产评估为基础，探索出一条能评估燃气企业动态市场价值的办法来。

资产评估方法主要有收益现值法、重置成本法、现行市价法和清算价格法。

收益现值法是将评估对象剩余寿命期间每年(或每月)的预期收益，用适当的折现率折现，累加得出评估基准日的现值，以此估算资产价值的方法。收益现值法通常用于有收益企业的整体评估及无形资产评估等。它的出发点是资产的价值由使用所产生的效益大小决定，不考虑其成本。

使用收益法的前提条件：①要能够确定和量化资产的未来获利能力、净利润或净现金流量；②能够确定资产合理的折现率。收益法的优点在于它可以充分考虑资产的各种贬值因素，并且，由于是用未来收益来衡量资产的价值，其结果较容易被投资者所接受。其局限性是，因为所预测的现金流量是由包括房屋、设备在内的固定资产、流动资产、土地、无形资产等整体资产带来的，很难量化到单类资产如管网或场站上。预测未来收益和确定折现率的主观因素较大，两者直接影响评估结果的准确性和可信性。并且其收益期限不能是无限期；要考虑行业的技术进步、产业发展趋势及发展阶段（如行业进入快速发展期还是已进入成熟期）。

重置成本法是在现时条件下，被评估资产全新状态的重置成本减去该项资产的实体性贬值、功能性贬值和经济性贬值，估算资产价值的方法。用重置成本法进行资产评估的，应当根据该项资产在全新情况下的重置成本，减去按重置成本计算的已使用年限的累积折旧额，考虑功能变化、使用、维护等因素，评定重估价值。

市场比较法是根据目前公开市场上与被评估对象相似的或可比的参照物的价格调整后来确定被评估对象的价格。市场比较法评估要求有一个公平、有效、且交易活跃的市场，这在城市燃气项目因交易量小、交易标的具有唯一性（每个城市和项目都不相同）而缺乏实际操作价值。

清算价格法适用于依照《中华人民共和国企业破产法（试行）》的规定，经人民法院宣告破产的公司。采用清算价格法评估资产，应当根据公司清算时其资产可变现的价值，评定重估价值。

从这4种评估方法的优缺点和适用范围可以得出：城市燃气项目交易具有资产交易和未来市场收益交易双重性质，因此收益现值法、重置成本法是城市燃气项目中较为合适的方法。

4 重置成本法和收益现值法在市场价值评估方面的优缺点分析

资产评估更注重已有实物资产的静态价值计算，具有以下不足：

(1) 忽视了不同实物资产对企业经营的不同价值，如庭院管网资产在安装后带给企业的只是安全和保障责任，而不会再产生大的净现金流，而大工业管网带给企业良好的长期稳定现金流；

(2) 忽视了不同资产在不同阶段的财务价值，对企业现金流的贡献。如民用户管网在安装阶段带给企业良好的现金流，但在长期运营过程中，因为价格管制的原因而无法再给企业带来良好的净现金流，而且，按照合同法，这部分资产是用户投资修建的，适用于用户作为发包人的建筑工程，资产也理应归用户所有，而不应再计算到燃气企业的资产中（具体以安装合同约定的资产划分为准，大多数城市以小区建设红线为界）。

5 重置成本法在城市燃气项目中的运用

重置成本法实质是考虑在静态下企业重新建设达到相同功能和规模的设施所需支付的货币价值，把城市燃气企业的资产划分为3大类：

建成的市政管网资产：只需按照竣工管网的管径、材质、施工成本，按照合理的单位长度工程造价即可计算出来；

站类资产：按照现在的土地成本、结合现在的单位设备能力投资或者按照设备、工艺、土建3大类造价合计即可计算；

公及后勤资产公司：按照现行的土地价格和建设成本，即可计算。

这3类资产计算出来后，再考虑折旧等因素即可用重置成本法估算出企业的静态资产价值。但这不是企业的市场价值，它忽视了原投资者所承担的风险和

市场培育的经营成果，用表格表示如表1。

表1

管径	数量	单位工程造价	总价
管道(材质)			
办公楼及设施			
场站及设施			

6 资产收益法在城市燃气项目中的运用

资产收益法，是比较能反映资产经营效果和价值的方法，能反映出不同资产的经营效果，体现资产的经营价值，同时对原投资者所承担的市场和资金风险及投资风险进行了货币体现。

7 收益现值法在城市燃气企业资产评估中的运用步骤

收益现值法充分体现了项目投资的经济价值，能体现投资者的资金回报要求和期望。在实际工作中，城市燃气企业的净现金流较为稳定，且对每年的净现金流量测算并折现实际工作中并不具备条件，不具有实际操作价值而无法直接适用，而且对不同的投资者和在不同的经济环境背景下，投资者可接受的投资收益率和机会成本是不一样的。

结合收益现值法的实质，用运营期年平均净现金流量除以交易方希望的资本收益率，即是交易方认为恰当可接受的市场价值。

计算公式：年净现金流量 / 投资者可接受的资金收益率 = 投资者认可的企业的市场价值

净现金流量的测算，具体做法：

(1) 通过新用户开发安装所带来的净现金流，分析整个城市的用户类别主要有以下三类：

民用户：民用户主要通过安装费（不论是工料费还是两部制气价的容量气价），都可以通过收入与实际支出成本的差异获得净现金流来弥补门站、大市政管网等公共部分燃气设施的投资。而且，民用户对城市燃气企业现金流的贡献主要体现在这方面。

商业、福利用户：商业福利用户在安装费方面的贡献与民用户相同，但商业用户因用气量大，对企业

长远的现金流的正面意义更大。

工业用户：工业用户通过安装形成的净现金流比较少，主要是通过用气量的提升形成公司长期稳定的现金流。

(2) 气量销售所形成的净现金流

收入：燃气销售价（按照用气结构和不同用户类别的加权价）×年用气量 - 年用气量 × 进气价 × 输差

经营成本主要因素：考虑全司人员工资，社保费用，大修，生产维修费用、正常经营的税金、费用。

燃气销售收入 - 购气成本 - 生产经营成本 = 燃气销售带给企业的净现金流

通过单户安装开发带来的净现金流量乘以每年可以开发的户数，可以计算出安装所带来的净现金流，加上气量销售所带来的净现金流，从而可以计算出整个公司在正常经营年份一年的净现金流。按照社会资本年平均收益率即可以测算该项目的最大交易价值，即该项目的市场价值=正常年份净现金流量/年平均社会资本收益率。

8 企业价值确定还应考虑的其他因素

(1) 对项目企业外围环境变化带来的企业价值变化；如本市调整城市规划、优越的区位优势，本地区有或者招商引资来使用天然气作为原料、燃料的大企业所带给企业良好的发展空间而体现的企业价值；

(2) 对项目企业尚未开发市场所应考虑的企业价值变化；对项目企业未开发潜在市场的收入减去开发潜在市场所需支付的工程成本，即是开发这些潜在市场所带来的收益；

(3) 项目交易当地的经营环境，项目交易时的经济形势和背景。

9 综合论述

项目的市场价值评估，因交易具有资产交易和未来市场收益交易双重性质，应该用重置成本法对全部资产进行初评估，用资产收益率法进行资产的最终评估，并结合目标公司城市的区位优势和地区发展规划、城市化率及经营背景等因素综合考量后确定，才能确定企业较为真实并为市场所接受的价值。