

Tianfu Energy Enterprise Value Evaluation Research

Wei Xie Wenjun Xu

Xinjiang Tianzhu Construction Engineering Group Co., Ltd., Shihezi, Xinjiang, 832000, China

Abstract

This study focuses on Tianfu Energy Company as a research subject. First, it analyzes financial indicators and non-financial factors affecting corporate value. By integrating Tianfu Energy's specific circumstances, three non-financial criteria are identified: human capital, innovation capability, and enterprise management. Through constructing a modified EVA model and considering the energy industry's characteristics along with Tianfu Energy's future development trends, this paper provides a reasonable assessment of the company's current market value, aiming to establish an appropriate valuation model for Tianfu Energy. Finally, it identifies existing issues and proposes improvement strategies.

Keywords

Tianfu Energy; revised EVA model; enterprise value evaluation

天富能源企业价值评估研究

谢炜 许文军

新疆天筑建工集团有限公司, 中国·新疆 石河子 832000

摘要

本文选取了天富能源企业作为研究对象, 首先对影响企业价值的财务指标和非财务因素进行了分析, 结合天富能源企业的具体情况提取出三个非财务指标准则层: 人力资本、创新能力和企业管理。通过构建修正后的 EVA 模型并结合能源行业的特点和天富能源未来发展趋势, 对现阶段天富能源的实际市场价值进行合理评估, 旨在建立一个合适天富能源企业的价值评估模型。最后分析企业存在的问题并提出提升策略。

关键词

天富能源; 修正 EVA 模型; 企业价值评估

1 天富能源概况及价值管理情况

1.1 天富能源基本概况

新疆天富能源股份有限公司是一家以电力、热力生产、销售及天然气销售为主体, 发、供、调一体化的综合性能源企业。公司采用先进技术、优质的服务提供安全、高效、清洁的电力、热力、天然气供应, 成为兵团综合性能源支柱企业。2014 年以来, 新疆天富秉承“统一规范、安全环保”的管理理念, 积极调整产业结构, 转变经济增长方式, 开创了一条以循环经济发展为主线, 以电热、天然气、煤炭、节能环保、现代服务、房地产六大产业板块为核心的多元发展之路。自有正常运营的装机容量 317.3 万千瓦, 年发、供电量近百亿千瓦时, 员工 5100 余人, 资产总额为 202.07 亿元。2015 年入选中国能源集团 500 强 (位居 272 位)。2016 年荣获“新疆上市公司最佳投资者回报奖”。公司作为兵团最大

的基础能源企业, 拥有独立的区域电网, 在石河子地区已建立了以 220 千伏和 110 千伏为主电网、35 千伏和 10 千伏为辅助的输电系统, 逐步打造安全、稳定、可靠的智慧城市电网。公司已建成覆盖石河子市的天然气管网, 天然气供应延伸至四师、五师、六师、七师等师团, 年供气量超过 1.5 亿立方米。公司作为八师石河子市唯一的集中供热企业, 供热用户 16 万户, 城区供热面积达 2450 万平方米, 实现全国首家城市热源联网智能调控, 获得国家专利并推广应用。

1.2 天富能源企业价值影响因素

1.2.1 企业财务指标的影响

一是企业的营运能力。营运能力可以通过相关资产周转率来反映, 企业较高的营运能力表明, 它可以使用已有的资产来获得更高的利润, 以及更高的资产利用率。企业的营运能力较强, 企业的经营风险小, 具有稳定发展的特点, 能够持续创造价值^[1]。

二是企业的偿债能力。企业的偿债能力是一个公司能否稳定发展的关键, 偿债能力的高低一定程度上可以表现出企业面临的债务压力, 企业的偿债状况不佳, 将会承受较大的债务压力, 如果一个企业在没有足够的偿债能力的情况

【作者简介】谢炜 (1975-), 男, 中国四川成都人, 本科, 高级经济师, 从事公司战略管理、风险控制、企业经营管理、资本运营管理研究。

下，再去借贷的话，很有可能会承受不住压力，就会出现资金链断裂的情况，从而导致公司破产。

三是公司的盈利能力，盈利是一家公司的根本目的，也是可持续发展的根本动力，公司的竞争力越强，其内部留存收益就越高，得到外部融资的可能性和额度也就越大，企业就能够更好地利用资金来引入和利用资源，提高公司的可持续发展能力，同时也会影响到企业的价值。

四是发展能力。首先，发展能力越强，就越有可能获得更大的收益，也就越有市场竞争力，进而提高了股东的收益。其次，企业要不断地进行革新，并实施有效的策略，才能提升企业的品牌价值，提升顾客的忠诚。最后，公司的财务状况及稳定的资金流动，亦能吸引更多的资金与投资，进而提高公司的总体价值^[2]。

1.2.2 企业非财务因素的影响

首先是人力资源，天富能源企业未来的成长主要受高级专业人才的影响。公司的管理者在决策、管理和协调等方面的能力及员工本身的专业素养和专业技能的掌握，都会对公司今后的可持续发展产生重要的作用，进而对公司的价值成长起着至关重要的作用。天富能源设立了专门的部门，并对员工的技术水平提出了很高的要求。

其次是创新能力，对于能源企业来说，创新能力会直接影响到该企业的未来发展以及在行业中的竞争能力。因此其技术创新能力会影响企业的收入，对企业价值的影响较大。对于天富能源企业而言，有了足够的研发能力，可以帮助企业更进一步稳固市场地位，充分发挥市场优势，更好掌握在市场中的主动权，从而增加企业的价值。

最后是企业管理，企业管理层的管理水平对公司的生存和发展有较大影响，企业经营的水平越高，它就能更有效地运用资源激励员工，从而为公司增添更多的价值。能源企业的价值同样与自身经营能力密切相联，近几年天富能源企业管理人员出现明显变动，当进行价值评估时，要把企业管理因素纳入非财务指标的选取范畴。

1.3 天富能源价值管理情况

1.3.1 无法反映企业真实价值

天富能源在使用财务指标进行企业价值管理时，利润包括了非经常性损益，但非经常性损益与企业的日常经营活动关联不大，反而会高估或者低估企业的价值。减值准备是企业自身根据企业经营情况制定，具有主观性和人为操纵的风险，使用财务指标反映出的价值存在不真实的可能性。

1.3.2 没有充分考虑资金使用效率

资金周转情况在财务指标中体现并不明显，资产周转率的高低可能在财务指标上的体现只是天数上的变化，但在企业的修正 EVA 模型下，周转天数的越长负担的资本成本越高。

1.3.3 忽略非财务因素对企业的影响

传统的财务价值指标往往是基于历史数据对企业进行分析，忽略了非财务因素对企业的影响，企业的价值并不能够完全的体现。对天富能源企业而言，创新能力以及其作为龙头企业的管理能力也会带来企业价值，忽略非财务因素的价值会使企业价值被低估，影响管理者对未来企业的战略部署。

2 基于修正 EVA 模型的天富能源企业价值评估

2.1 基于 EVA 模型的天富能源企业价值评估

在进行天富能源企业的历史 EVA 计算时，使用公式 $EVA = \text{税后净经营利润} - \text{投入资本总额} \times \text{加权平均资本成本}$ ，计算结果如下表 3.1 所示。

表 3.1 2020–2024 年天富能源历史 EVA 计算(单位: 万元)

项目 / 年份	2020	2021	2022	2023	2024
税后净经营利润	61020	40486	46016	93310	64700
投入资本总额	661300	646100	618300	751900	845500
加权平均资本成本	4.39%	4.38%	4.17%	3.75%	3.18%
EVA	31988.93	12186.82	20232.89	65113.75	37813.1

2.1.1 税后净营业利润计算公式

$NOPAT = \text{营业利润} - \text{所得税费用} + [(\text{研发费用} - \text{研发费用本期摊销}) + (\text{咨询推广费} + \text{市场维护费} - \text{咨询推广费本期摊销} - \text{市场维护费本期摊销}) + \text{利息费用} - \text{非经常性损益} + \text{本期计提的各项减值准备}] \times (1 - \text{所得税税率}) - \text{递延所得税资产增加额} + \text{递延所得税负债增加额}$

2.1.2 投入资本总额计算方法

$TC = \text{权益资本} + \text{有息债务} + \text{计提的各种减值} + (\text{研发费用} - \text{本期摊销的研发费用}) + (\text{咨询推广费} + \text{市场维护费} - \text{咨询推广费本期摊销} - \text{市场维护费本期摊销}) - \text{税后非经常性损益} - \text{在建工程} + \text{递延所得税负债余额} - \text{递延所得税资产余额}$

2.1.3 运用 EVA 的两阶段模型对天富能源企业进行价值评估。计算公式为：

$$V = V_0 + \sum_{t=1}^n \frac{EVA_t}{(1+WACC)^t} + \frac{EVA_{t+1}}{(WACC-g)(1+WACC)^t}$$

企业价值 (V) = $31988.93 + 12186.82 + 33467.09(1+1\%)/[(3.66\%-1\%)(1+3.66\%)^5] = 1061700.04(\text{万元})$

2.2 天富能源非财务修正系数

采用层次分析法和专家打分法相结合，通过问卷调查所得到的数据，经过量化处理确定非财务修正系数。由此得出对天富能源产生影响的非财务因素的总体得分 K1，对 K1 除以基础分 60，得到非财务因素系数 K。结果如下表 3.2：