

DUFF & PHELPS

Protect, Restore and Maximize Value

中国行业倍数

2019年11月-第2版



目录

行业倍数

- 4 能源
- 5 原材料
- 6 工业
- 7 非必需消费品
- 8 日常消费品
- 9 医疗保健
- 10 金融
- 11 信息技术
- 12 电信业务
- 13 公用事业
- 14 房地产
- 15 注释

前言

本报告载列截至2019年9月30日中国各大行业的交易倍数。根据中国国家统计局(NBS)的数据,从2018年12月到2019年6月,中国国内生产总值(GDP)同比增长6.3%,达到约人民币45.09万亿元(约合6.56万亿美元)。中、美两国贸易摩擦持续,加上国内需求疲软,可能是中国GDP增长相对缓慢的原因之一。

积极但审慎的财政政策举措,预期将抵消贸易紧张局势的负面影响。中国人民银行宣布,将在2019年进行第三次降低银行存款准备金率,释放人民币9,000亿元(1263.5亿美元)的流动性。中国银行业去年新增贷款人民币1.21万亿元(约合1,700亿美元)。

自2019年初以来,中国上海证券综合指数上涨了467点,涨幅为18.94%,而香港的恒生指数在2019年的前6个月飙升了2696点,涨幅为10%。

以上数字可能反映出对中国政府持续鼓励外国投资组合流入的积极回应——包括发布进一步开放金融业的“11项措施”;取消QFII和RQFII计划对外国投资的限制;以及更新外国投资准入负面清单等。

尽管全球不利因素影响了信息技术、医疗保健和金融行业,以及市场结算结果的高波动性,但截至2019年第三季度,大多数行业的市盈率倍数与2018年12月31日的水平相似。

上海科创板(STAR)于7月推出,刺激科技股市盈率上升,其27家上市公司在8月的总市值达到人民币6,600亿元(折合930亿美元)。与2018年相比,筹资活动减少,总体投资额减少。

从医疗保健股的强劲市盈率来判断,医疗保健市场似乎为增长做好了准备。中国人口老龄化和慢性病患者的增加,促进了医疗设备和可穿戴设备市场的快速增长,预计到2019年其估值将上升到963亿美元。政府针对仿制药的批量购买计划已经将药品价格降低了90%,对制药企业造成压力。

我们的报告提供了摩根士丹利资本国际中国指数(MSCI China Index)中公司的市账率(P/B)、市盈率(P/E)、企业价值对EBITDA倍数及企业价值对销售倍数的详细概述,涵盖可获得此类数据的行业。我们还为所涵盖的大多数行业提供了这些倍数趋势的两年回顾。

最后,报告还打算进一步阐明以下几点,希望这份报告能够加深您对中国主要行业交易倍数区间的了解。如果您希望收到进一步的信息或希望讨论这里的分析结果,欢迎随时与我们联系。

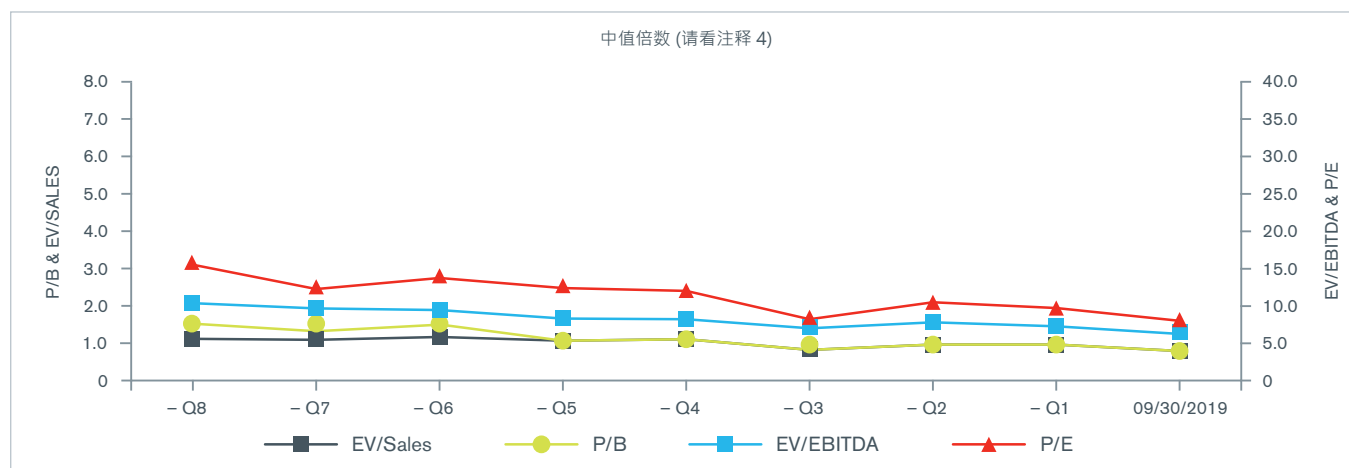
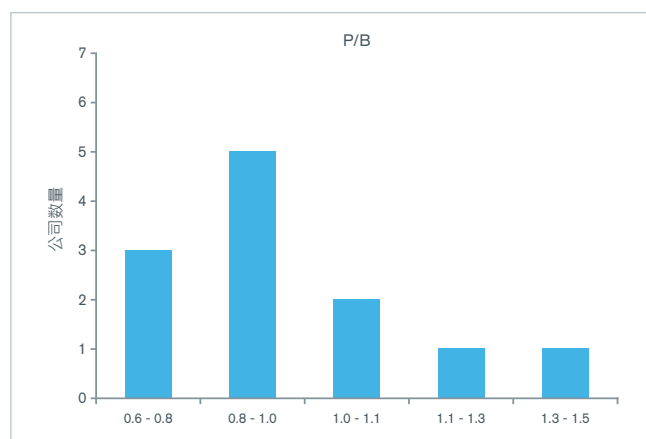
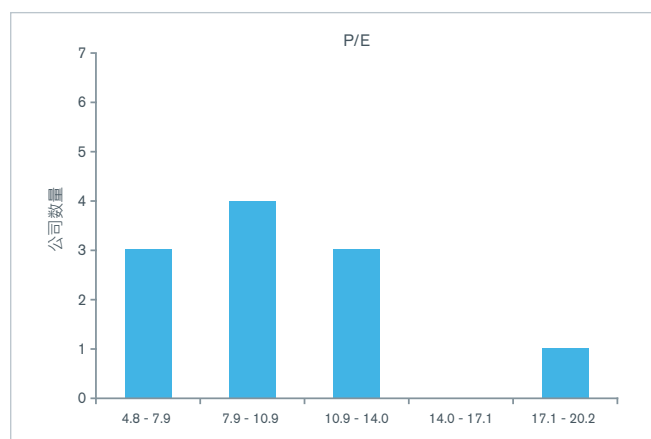
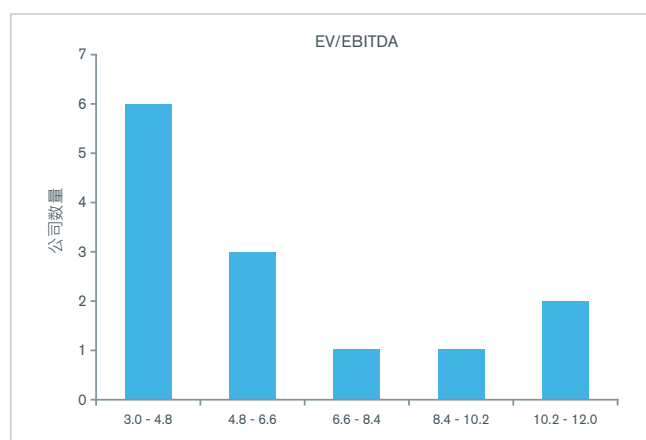
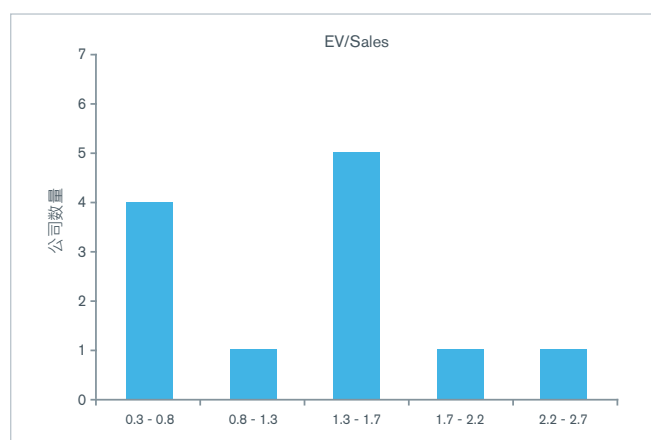
- 对计划在香港或美国上市的中国准上市企业进行ESOP定价重组;
- 按照IFRS 9的规定对私人公司的股权投资进行公允价值计量——从2018年1月1日开始,或根据证监会新的基金经理行为守则,从2018年11月开始;
- 在下一个财政年度结束时尽早改变减值评估的缓冲空间,以及是否需要更全面的独立估值分析;以及
- 香港上市公司根据公司治理最佳实务进行的公司交易



能源

截至2019年9月30日

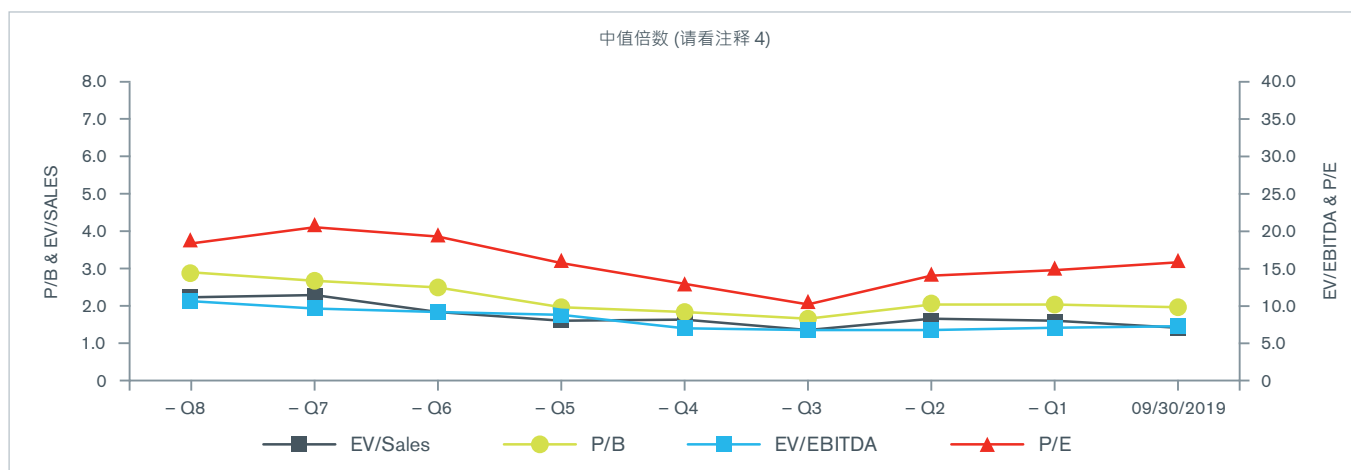
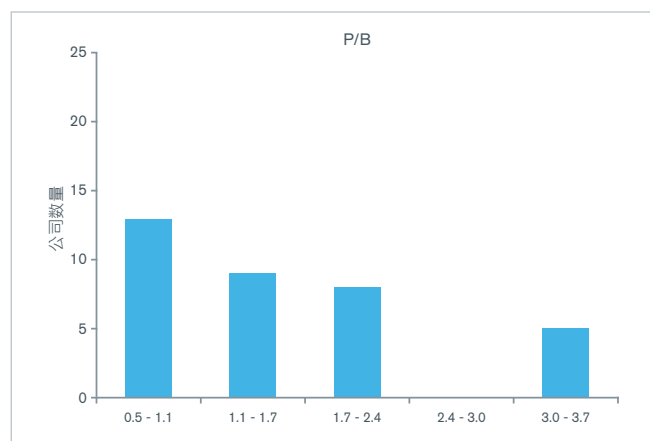
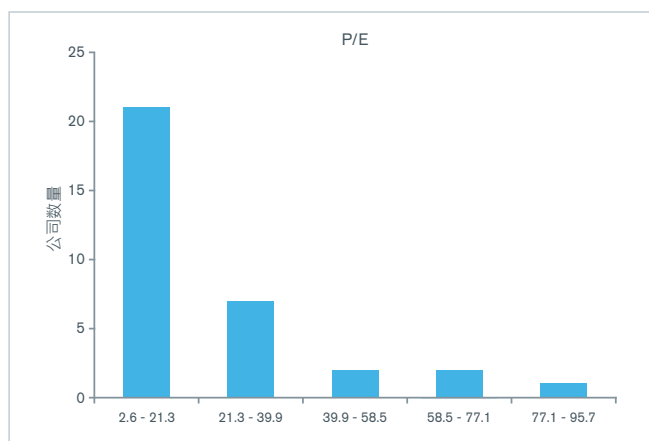
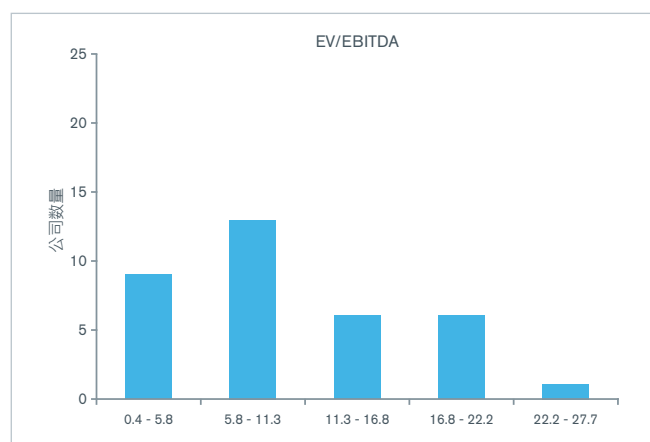
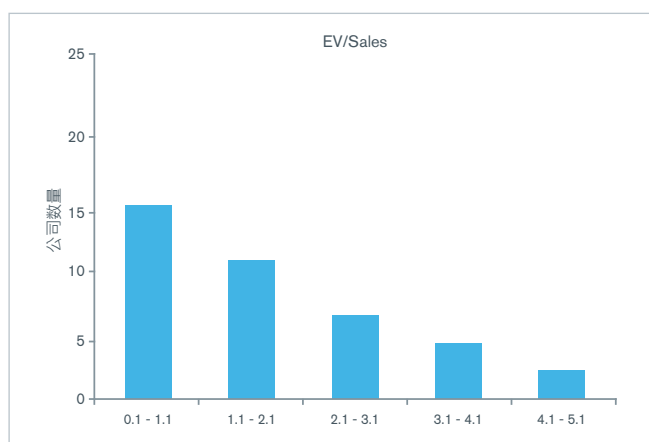
	EV/Sales	EV/EBITDA	P/E	P/B
样本数量	14	14	14	14
异常值数量	2	1	3	1
最大值	2.7x	12.0x	20.2x	1.5x
平均值	1.3x	6.2x	10.0x	1.0x
中值	1.3x	5.0x	8.5x	0.9x
最小值	0.3x	3.0x	4.8x	0.6x
第一四分位数	0.7x	4.2x	7.9x	0.8x
第三四分位数	1.5x	6.7x	12.0x	1.1x



原材料

截至2019年9月30日

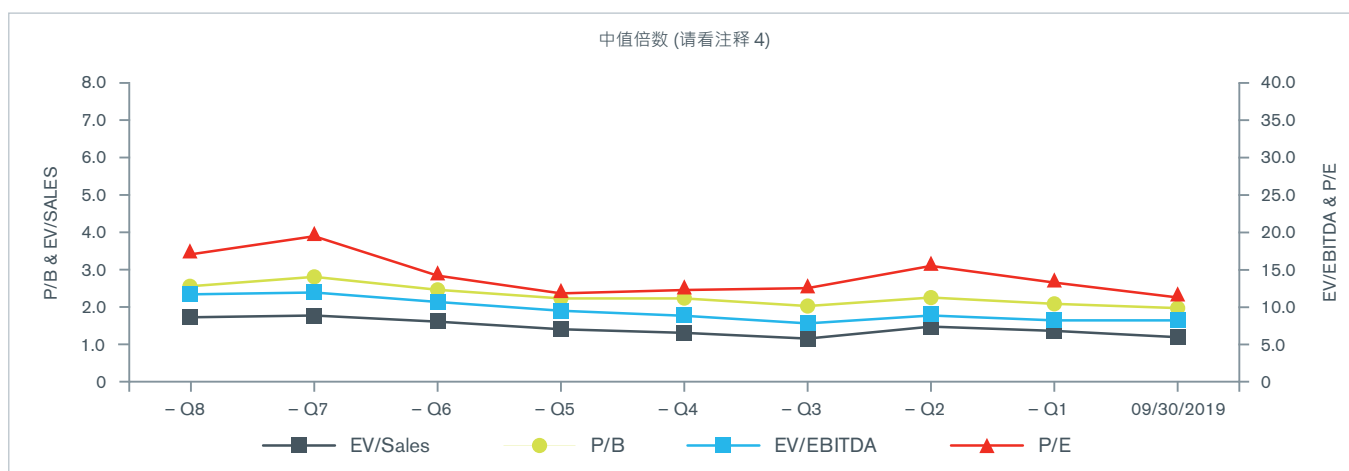
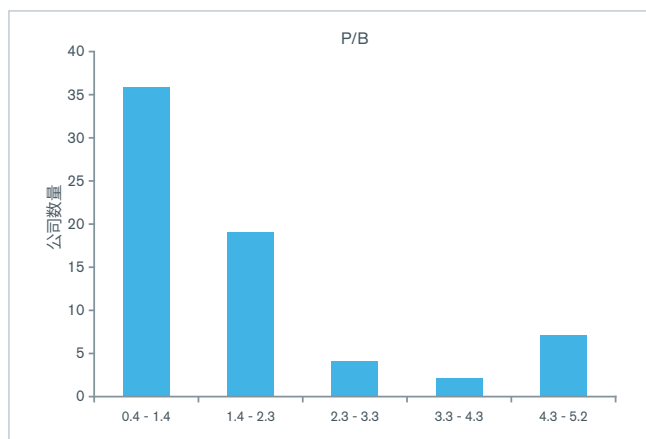
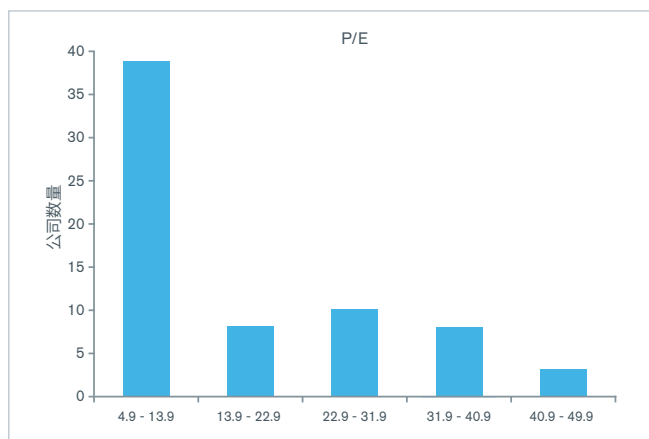
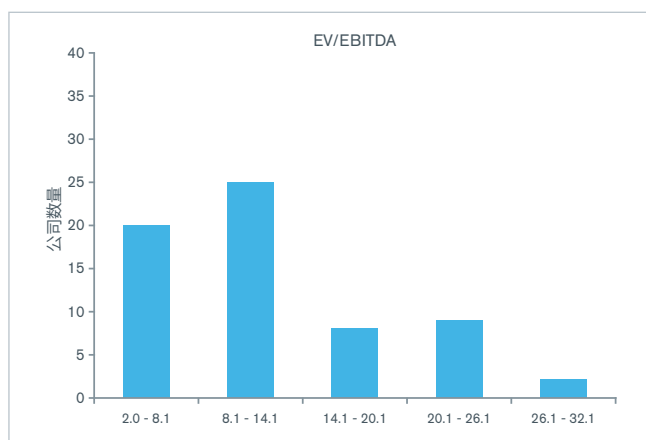
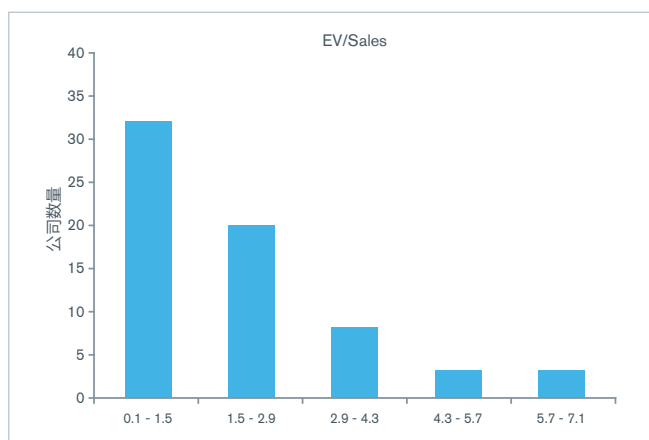
	EV/Sales	EV/EBITDA	P/E	P/B
样本数量	38	38	38	38
异常值数量	2	3	5	3
最大值	5.1x	27.7x	95.7x	3.7x
平均值	1.7x	11.2x	21.8x	1.5x
中值	1.3x	9.9x	16.7x	1.4x
最小值	0.1x	0.4x	2.6x	0.5x
第一四分位数	0.8x	5.9x	6.9x	0.8x
第三四分位数	2.4x	16.1x	28.7x	1.9x



工业

截至2019年9月30日

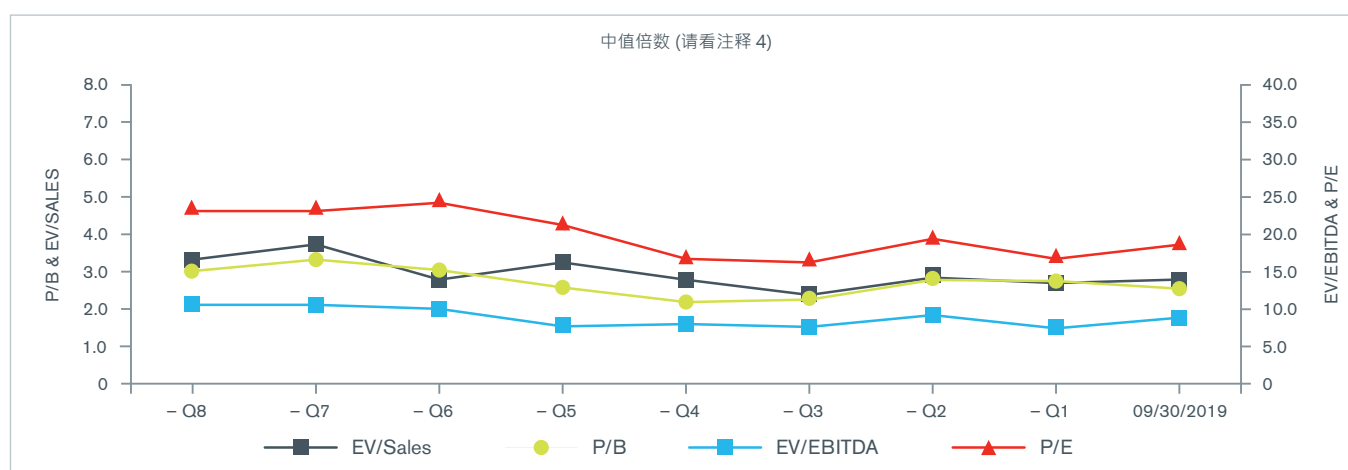
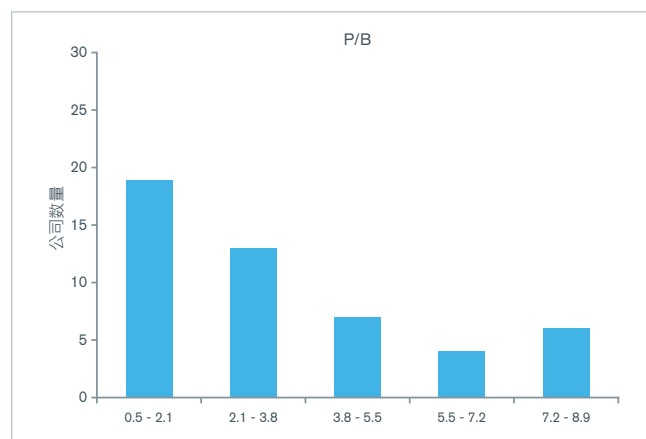
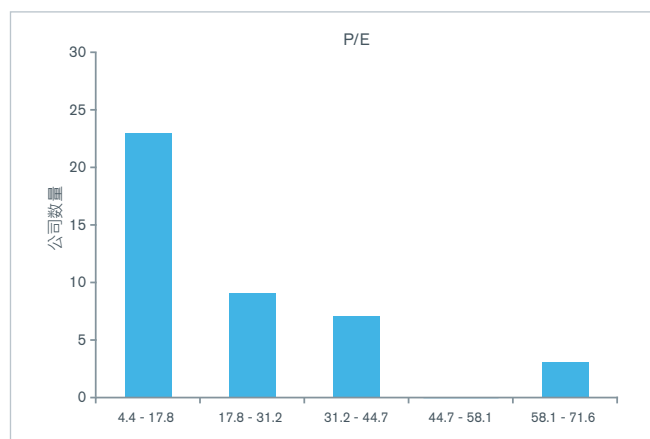
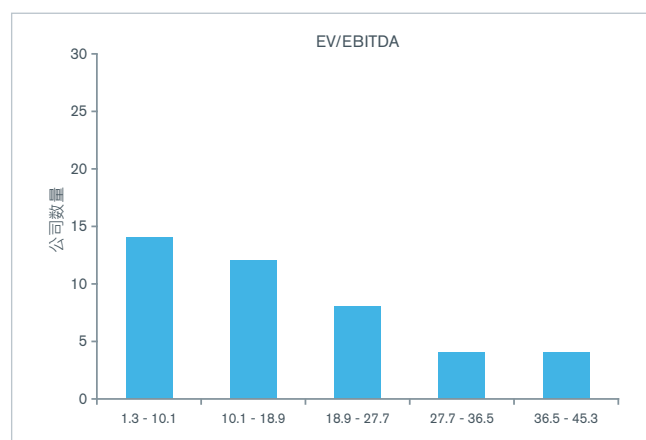
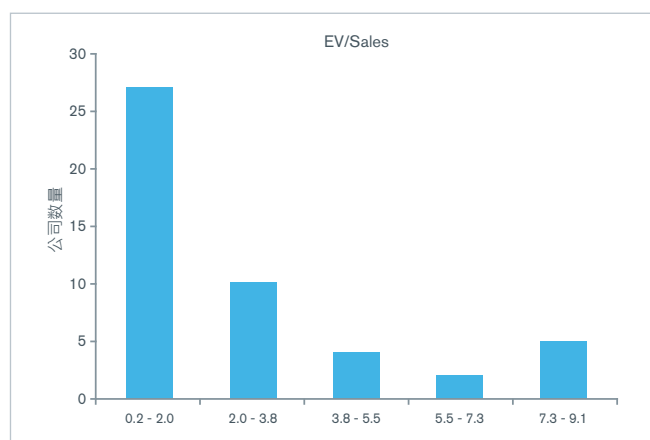
	EV/Sales	EV/EBITDA	P/E	P/B
样本数量	72	72	72	72
异常值数量	6	8	4	4
最大值	7.1x	32.1x	49.9x	5.2x
平均值	2.0x	12.2x	17.2x	1.7x
中值	1.6x	10.2x	11.9x	1.2x
最小值	0.1x	2.0x	4.9x	0.4x
第一四分位数	0.8x	7.7x	8.4x	0.9x
第三四分位数	2.5x	16.3x	24.3x	1.9x



非必需消费品

截至2019年9月30日

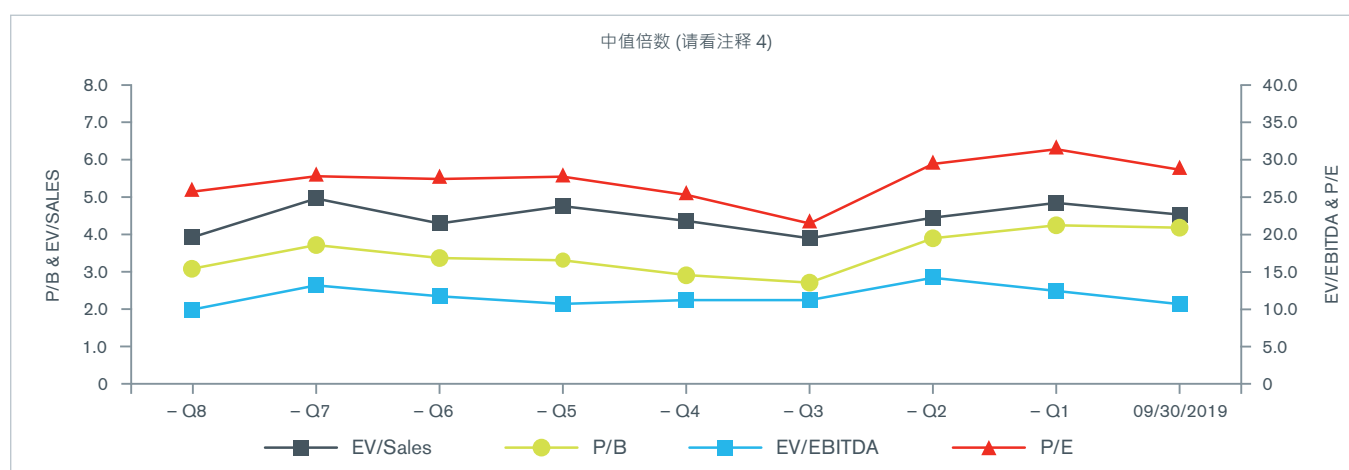
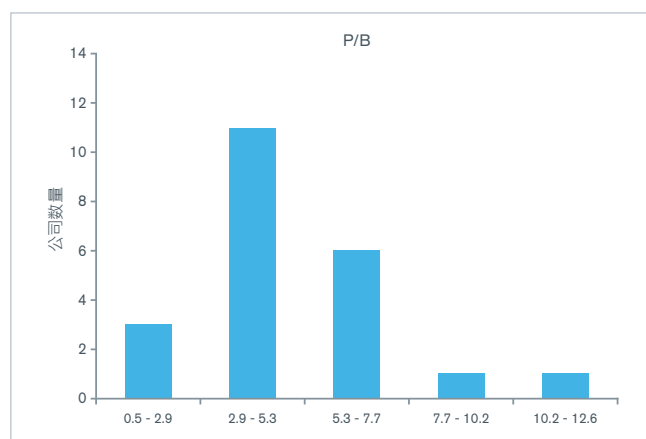
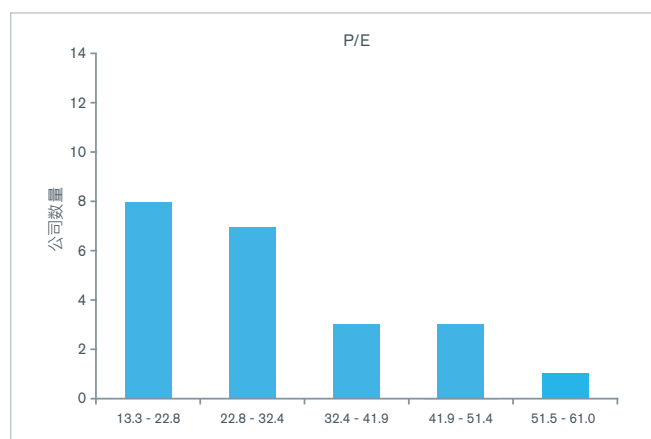
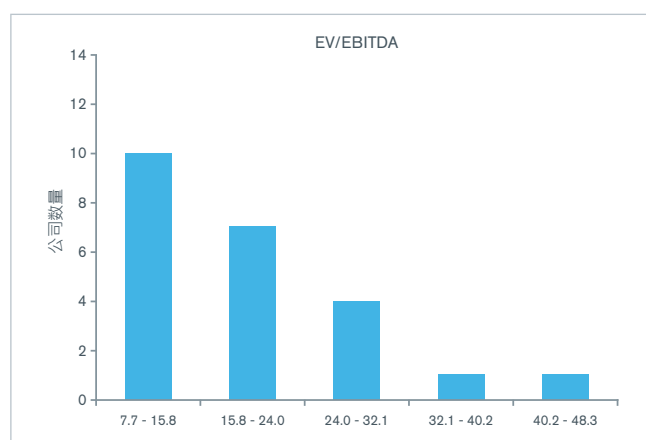
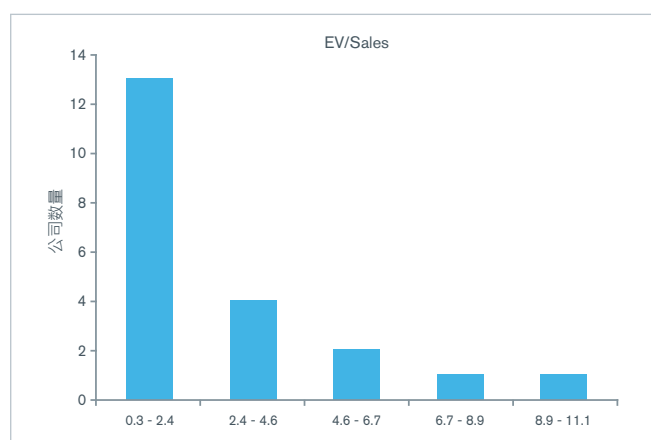
	EV/Sales	EV/EBITDA	P/E	P/B
样本数量	53	53	53	53
异常值数量	5	11	11	4
最大值	9.1x	45.3x	71.6x	8.9x
平均值	2.6x	17.5x	22.5x	3.3x
中值	1.6x	12.6x	17.0x	2.6x
最小值	0.2x	1.3x	4.4x	0.5x
第一四分位数	0.6x	8.9x	11.3x	1.3x
第三四分位数	3.6x	25.9x	30.6x	4.4x



日常消费品

截至2019年9月30日

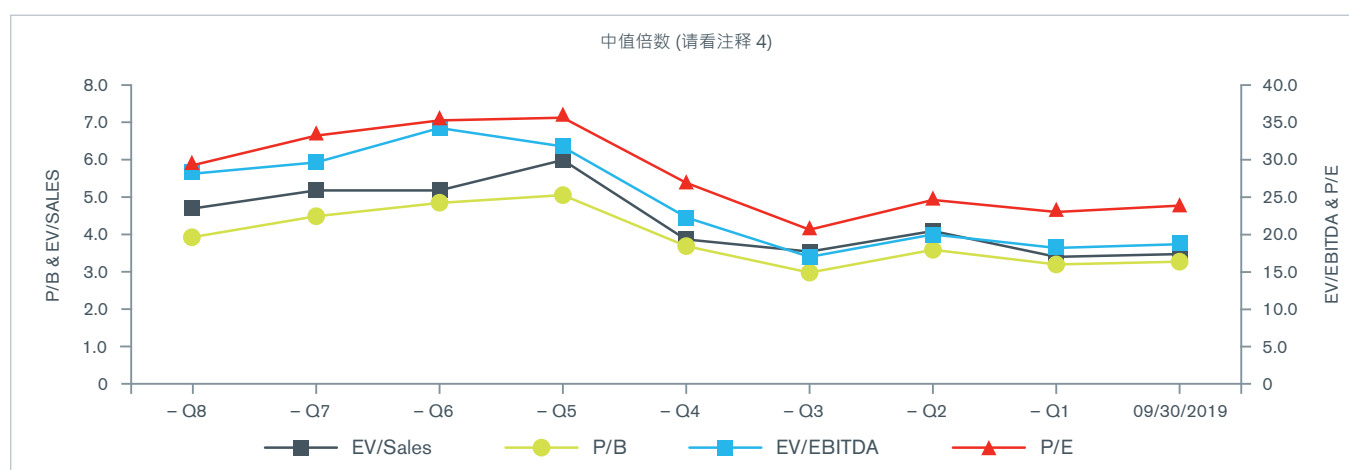
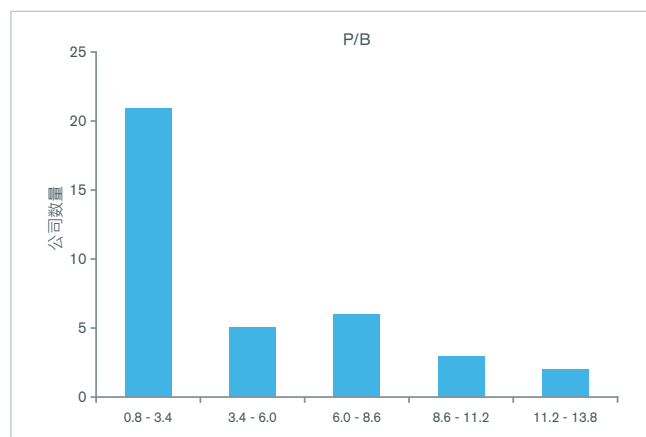
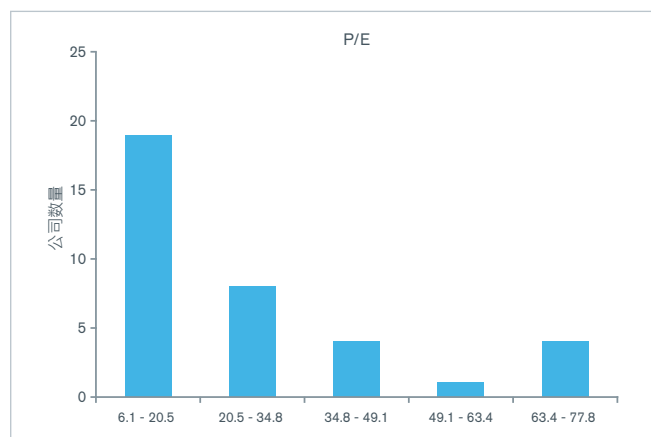
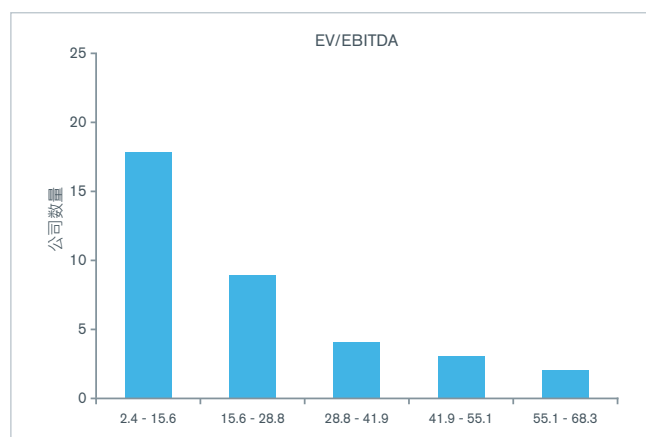
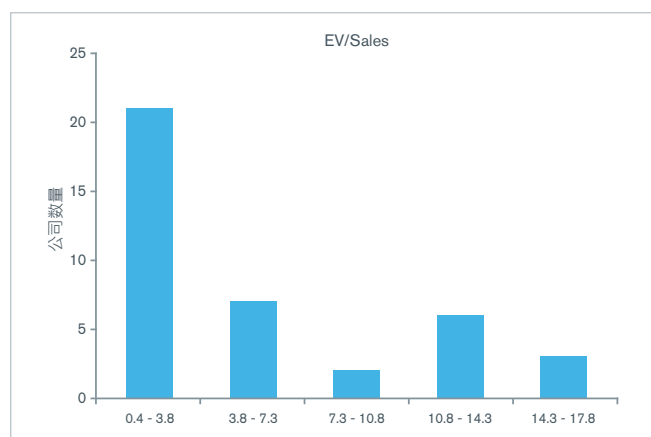
	EV/Sales	EV/EBITDA	P/E	P/B
样本数量	25	25	25	25
异常值数量	3	2	3	3
最大值	11.1x	48.3x	61.0x	12.6x
平均值	3.2x	19.5x	29.2x	4.8x
中值	2.0x	19.1x	27.6x	4.1x
最小值	0.3x	7.7x	13.3x	0.5x
第一四分位数	1.3x	11.9x	19.6x	3.1x
第三四分位数	3.5x	24.1x	36.4x	6.0x



医疗保健

截至2019年9月30日

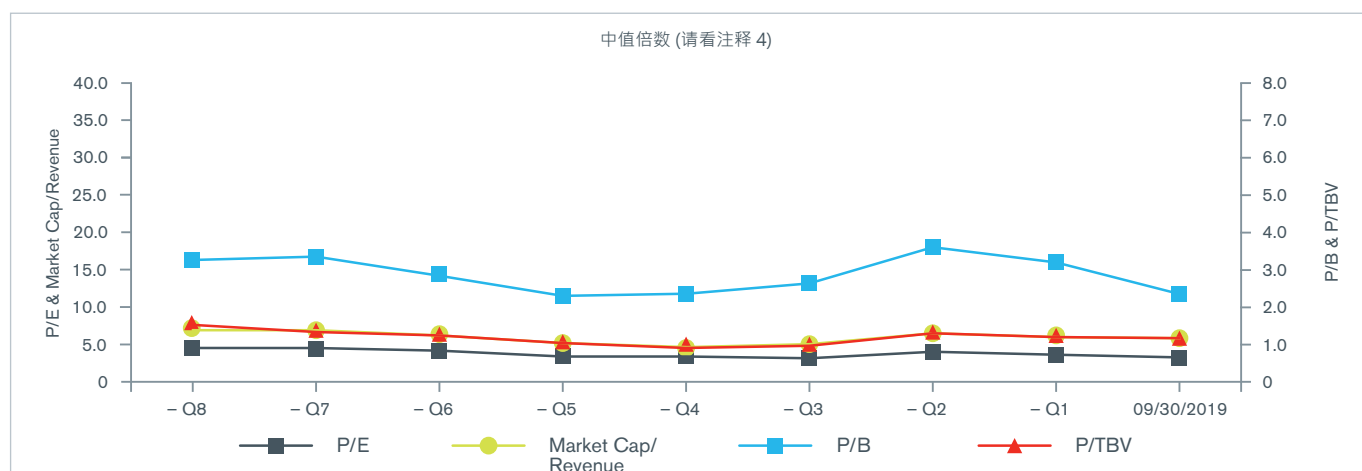
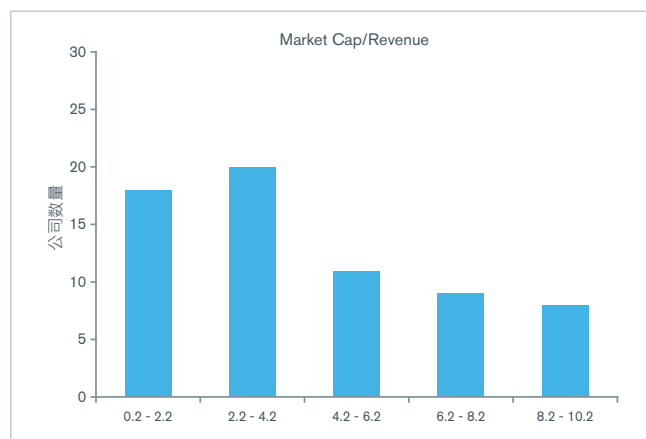
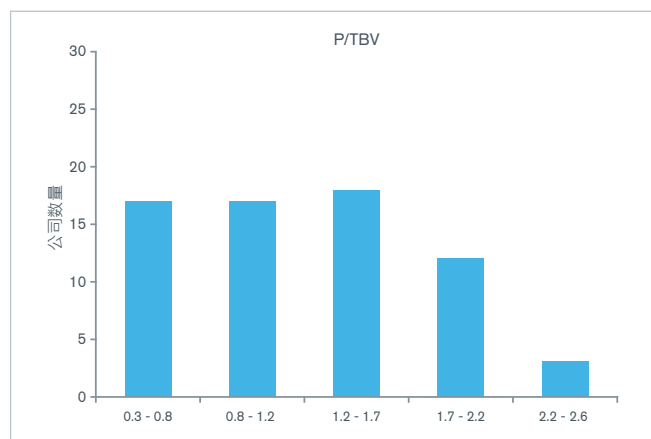
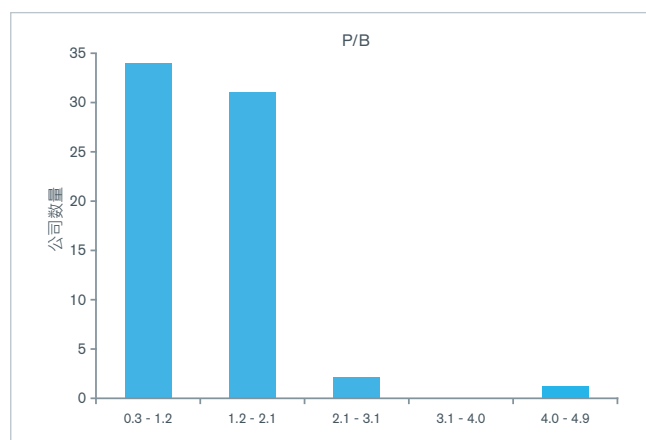
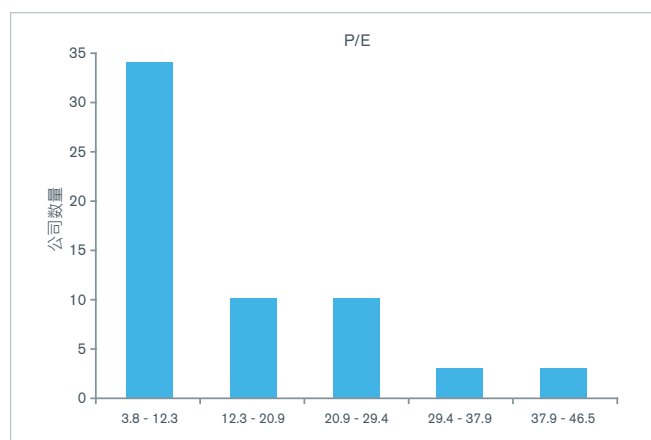
	EV/Sales	EV/EBITDA	P/E	P/B
样本数量	42	42	42	42
异常值数量	3	6	6	5
最大值	17.8x	68.3x	77.8x	13.8x
平均值	5.7x	21.5x	27.5x	4.4x
中值	3.6x	14.8x	19.1x	2.8x
最小值	0.4x	2.4x	6.1x	0.8x
第一四分位数	1.6x	10.4x	12.4x	1.9x
第三四分位数	9.9x	25.9x	33.8x	7.0x



金融

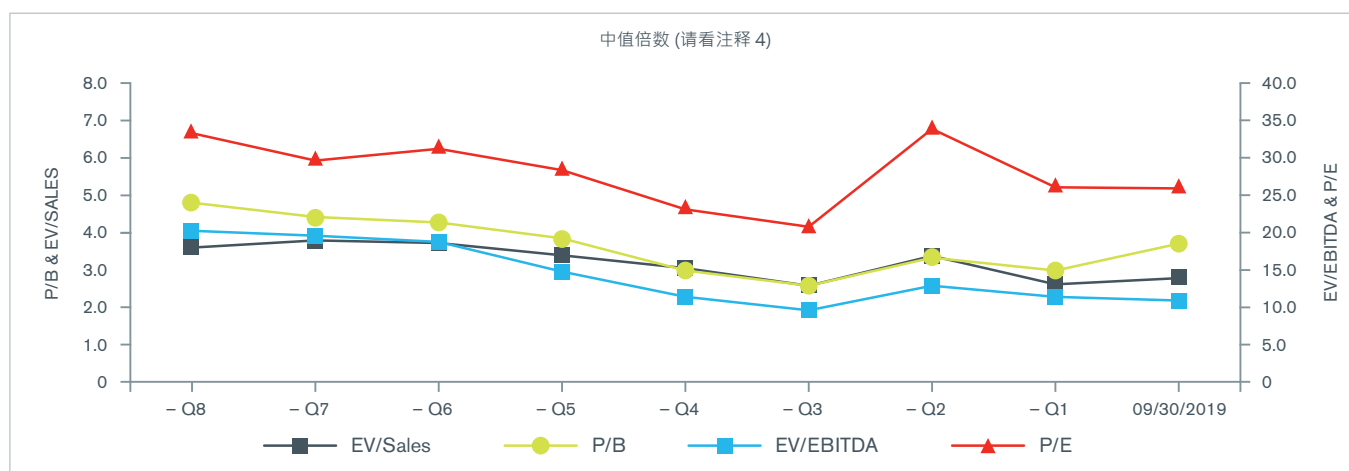
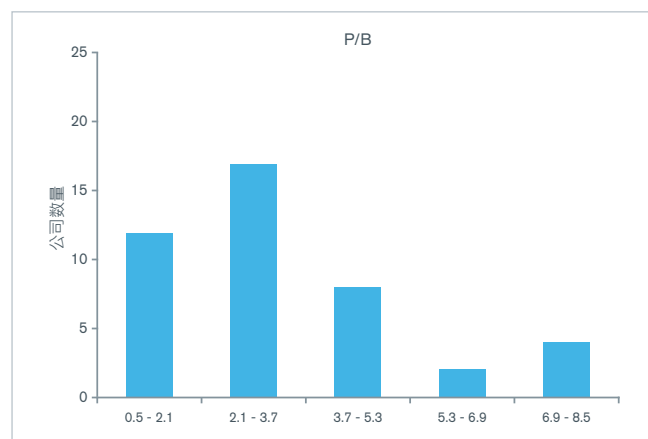
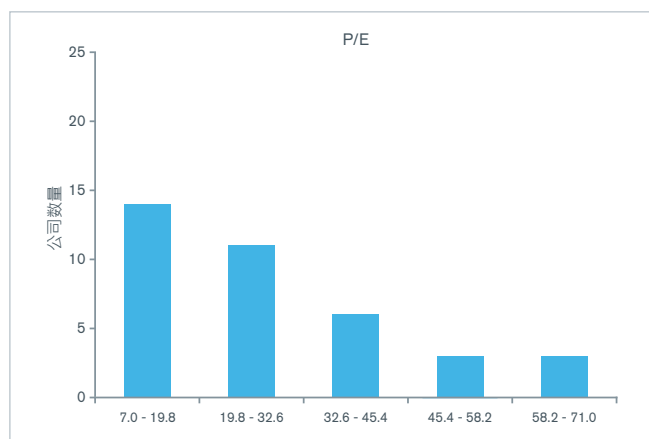
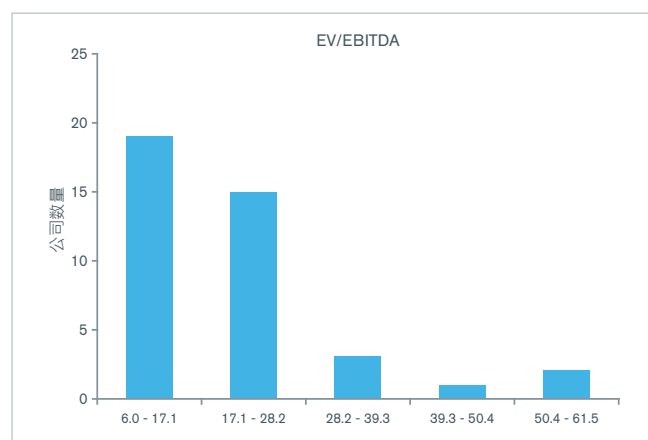
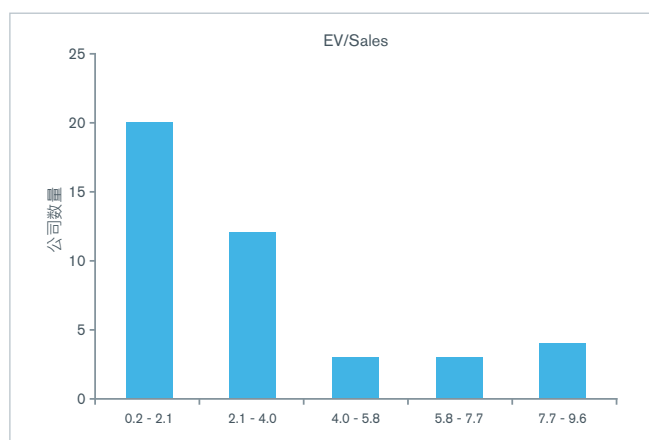
截至2019年9月30日

	P/E	P/B	P/TBV	Market Cap/ Revenue
样本数量	70	70	70	70
异常值数量	10	2	3	4
最大值	46.5x	4.9x	2.6x	10.2x
平均值	15.0x	1.2x	1.2x	4.2x
中值	10.4x	1.2x	1.2x	3.5x
最小值	3.8x	0.3x	0.3x	0.2x
第一四分位数	5.9x	0.7x	0.8x	2.2x
第三四分位数	21.4x	1.6x	1.7x	6.4x





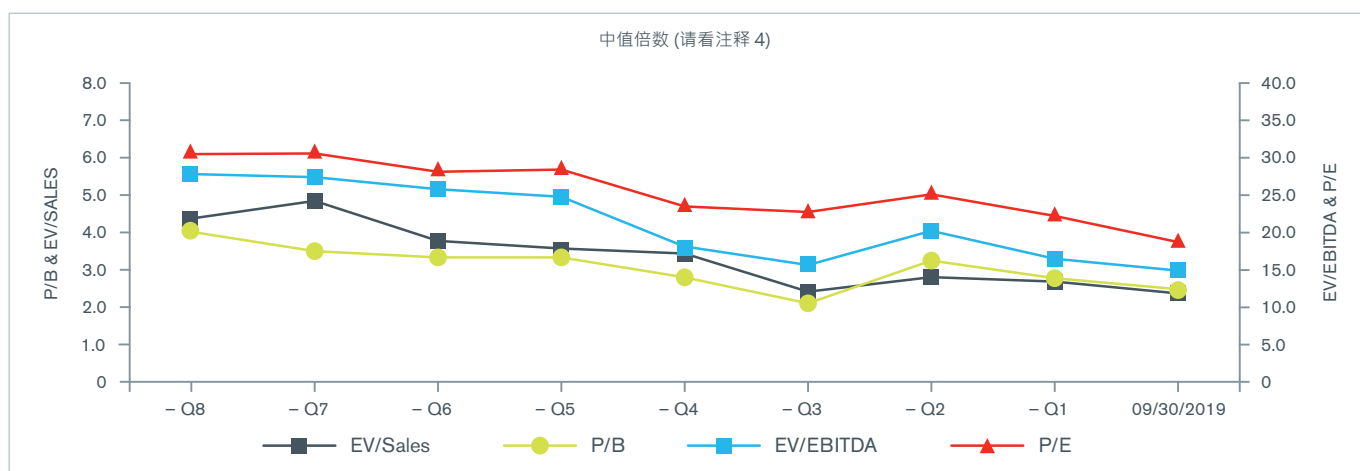
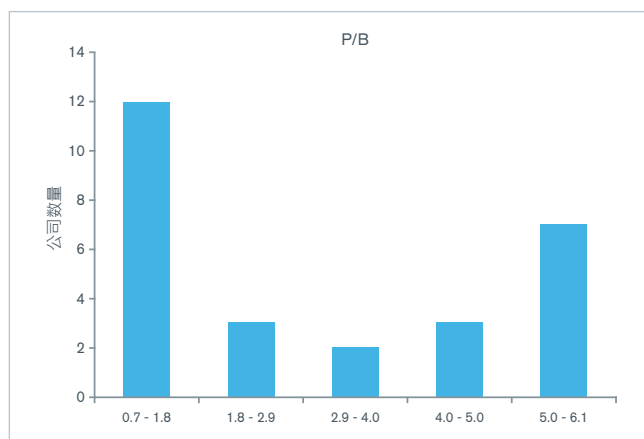
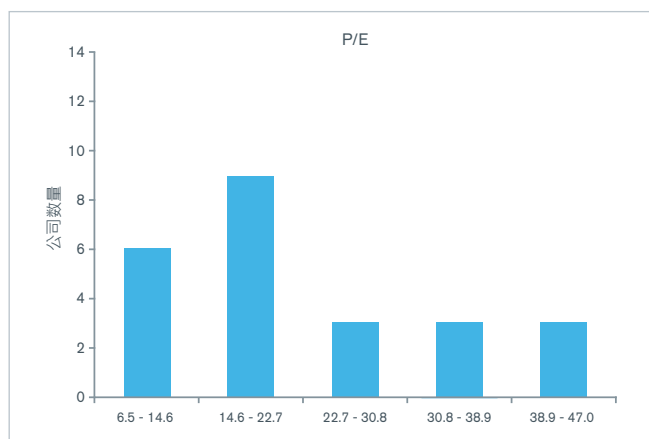
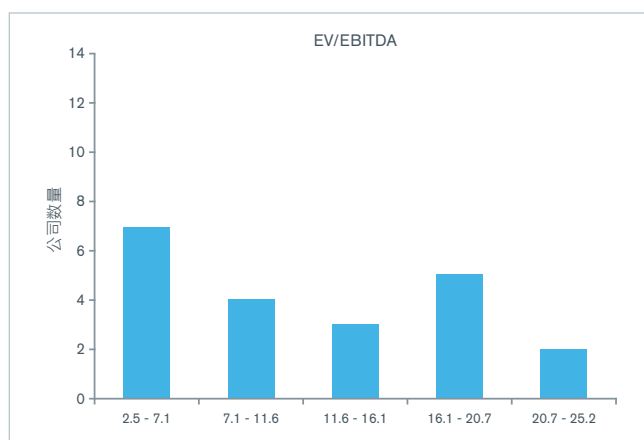
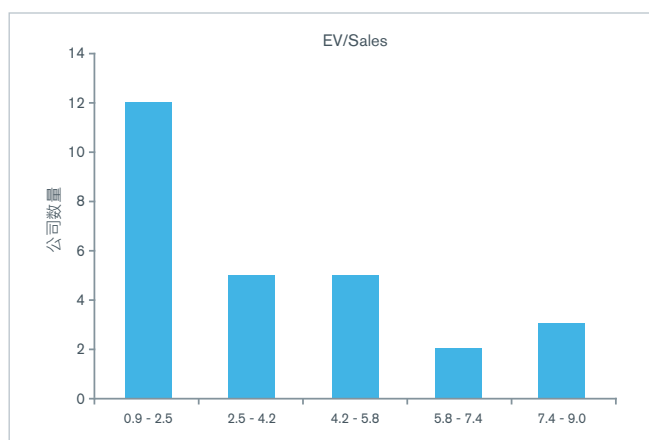
	EV/Sales	EV/EBITDA	P/E	P/B
样本数量	46	46	46	46
异常值数量	4	6	9	3
最大值	9.6x	61.5x	71.0x	8.5x
平均值	3.1x	19.6x	28.6x	3.3x
中值	2.2x	17.3x	24.5x	2.7x
最小值	0.2x	6.0x	7.0x	0.5x
第一四分位数	1.4x	10.8x	16.4x	2.0x
第三四分位数	3.8x	23.4x	36.0x	4.3x



电信业务

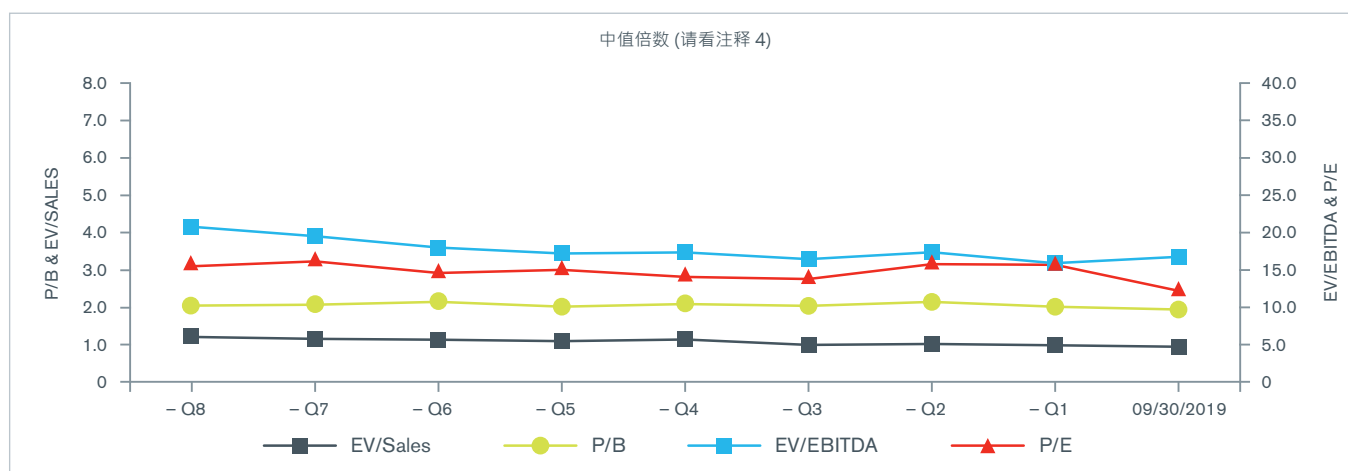
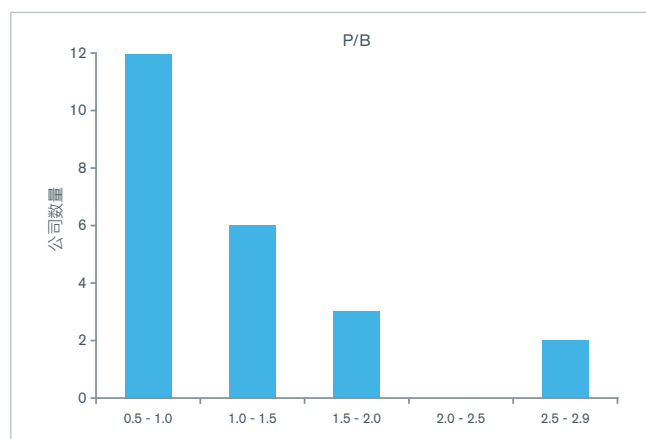
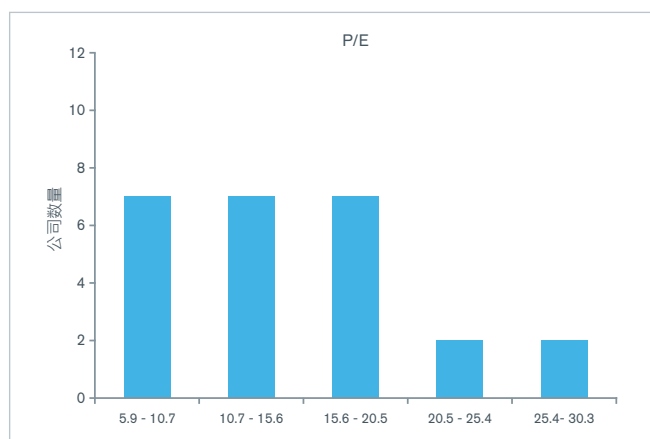
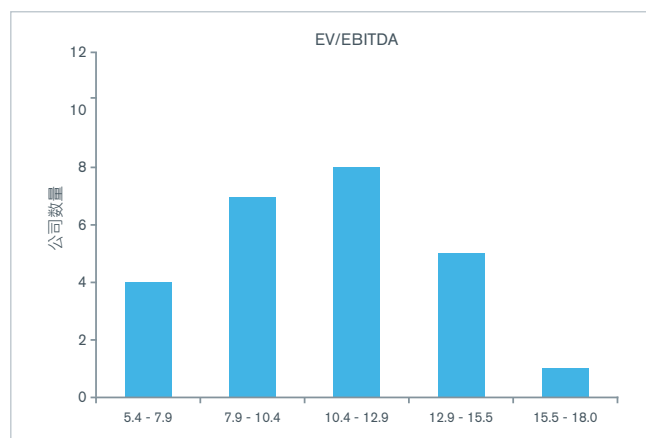
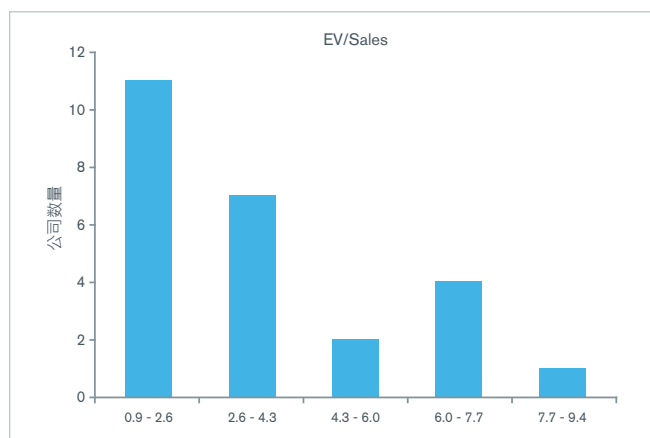
截至2019年9月30日

	EV/Sales	EV/EBITDA	P/E	P/B
样本数量	28	28	28	28
异常值数量	1	7	4	1
最大值	9.0x	25.2x	47.0x	6.1x
平均值	3.6x	11.8x	22.5x	3.0x
中值	3.1x	11.4x	20.6x	2.3x
最小值	0.9x	2.5x	6.5x	0.7x
第一四分位数	1.4x	6.2x	15.9x	1.3x
第三四分位数	5.3x	17.4x	30.5x	5.0x





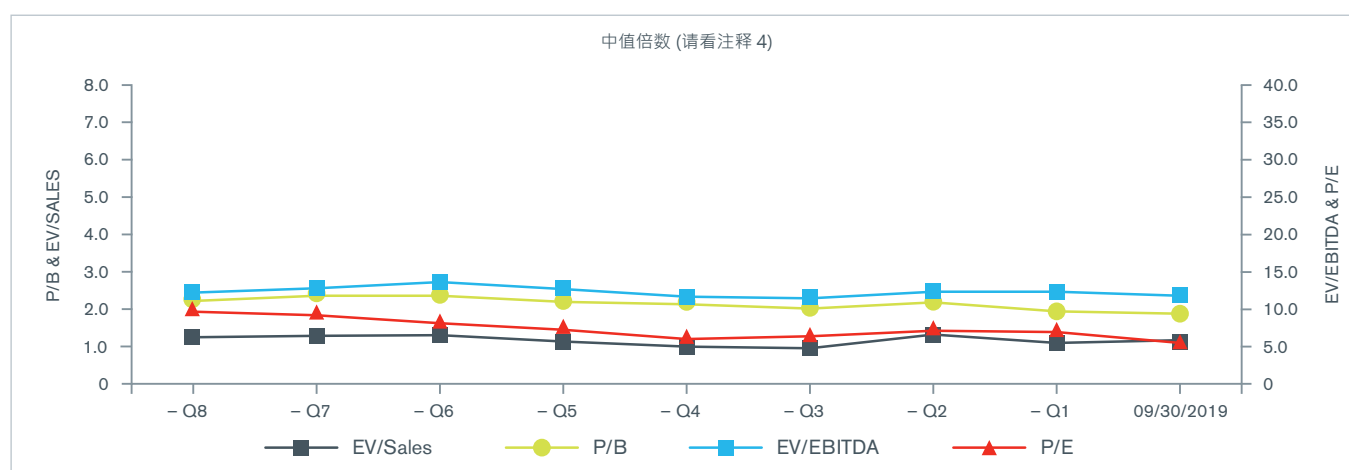
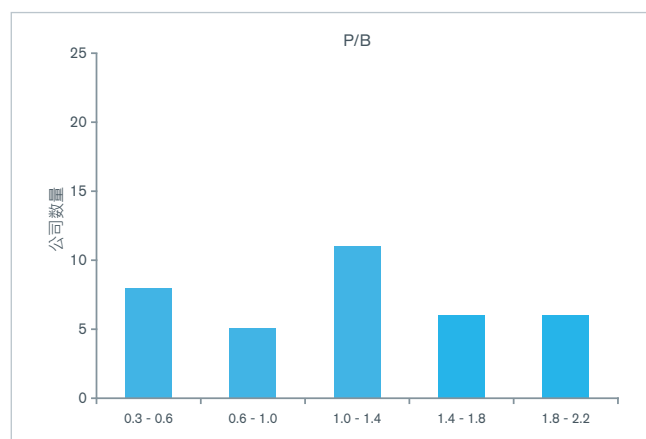
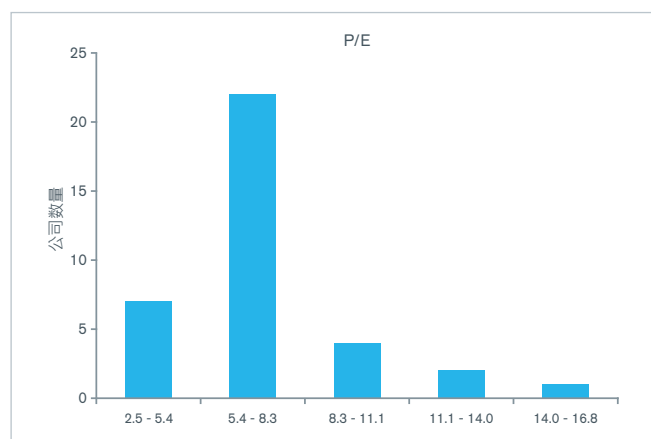
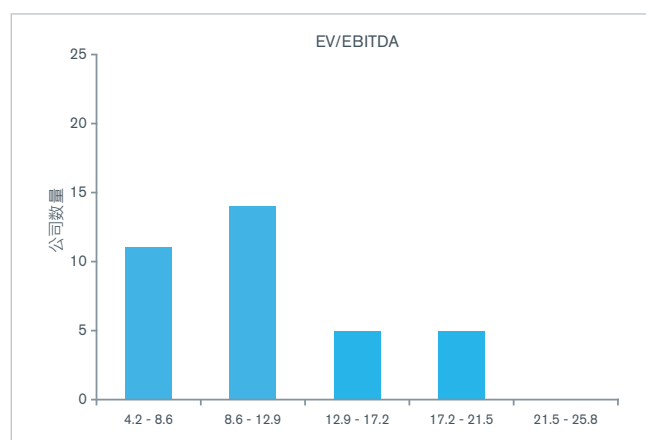
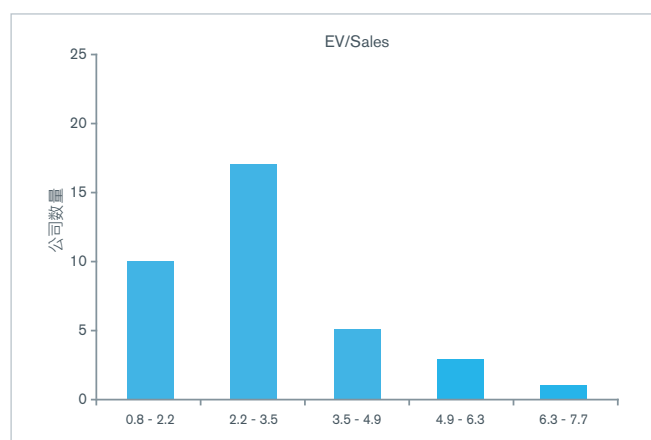
	EV/Sales	EV/EBITDA	P/E	P/B
样本数量	26	26	26	26
异常值数量	1	1	1	3
最大值	9.4x	18.0x	30.3x	2.9x
平均值	3.6x	10.8x	15.3x	1.2x
中值	3.3x	11.2x	13.3x	1.0x
最小值	0.9x	5.4x	5.9x	0.5x
第一四分位数	1.8x	9.4x	10.0x	0.8x
第三四分位数	4.4x	12.2x	19.0x	1.3x



房地产

截至2019年9月30日

	EV/Sales	EV/EBITDA	P/E	P/B
样本数量	38	38	38	38
异常值数量	2	2	2	2
最大值	7.7x	25.8x	16.8x	2.2x
平均值	2.9x	11.5x	7.0x	1.2x
中值	2.4x	10.0x	6.3x	1.1x
最小值	0.8x	4.2x	2.5x	0.3x
第一四分位数	2.0x	8.3x	5.6x	0.7x
第三四分位数	3.2x	13.8x	7.7x	1.6x



注释：

1. 全球行业分类标准 (GICS®) 被用作行业定义的基础

一个行业必需有至少5家公司参与者才会有机会纳入分析。就中国所有已公布的倍数而言，我们已考虑截至2018年12月31日摩根士丹利资本国际中国指数中的所有成份股公司。摩根士丹利资本国际中国指数 (MSCI China Index) 是根据摩根士丹利资本国际新兴市场指数(MSCI Emerging Markets Index)所包含的综合中国股票基础上构建的，为中国股票机会集合提供了一个标准化的定义。该指数旨在反映H股、B股、红筹股、P股和中国股票境外上市(如美国存托股份)等大中型板块的表现。

为避免重复，双重上市公司的行业倍数以在主要交易所上市的股票为准。

数据来源：指数成份股是来自摩根士丹利资本国际的网站：<https://www.msci.com/china>；财务数据是来自标准普尔Capital IQ数据库。

2. 上述分析不包含行业内任何异常值。

异常值选择标准：1)负倍数；2)超过中值两个标准差的倍数。

3. EV=企业价值=股票市值加债务账面值、优先股账面值和少数股权，减去现金和短期投资的账面值；营业收入=最近12个月的收入；EBITDA=最近12个月计算利息、税项、折旧和摊销前收益；P/E=市值/普通股净收入(不包括特殊项目)；P/B=普通股的市值/账面价值。

公司的财务信息反映了基于截至2018年12月31日的公司文件的最新可用信息。

只对金融业而言：P/E=市值/普通股净收益(不包括特殊项目)；P/B=市值/普通股账面价值；P/TBV=市值/权益有形账面总值。

4. 中值倍数趋势分析不会排除异常值。

道衡呈示这份材料，并不代表提供任何法律、会计或任何其他专业建议。道衡明确表示不承担任何类型的责任，包括因为使用本信息或此处可能包含的任何错误或遗漏而引起或与之相关的直接、间接、附带、特殊或后果性损害。本文件呈现的所有定义、公式和计算均由道衡制作，以在其季刊“Valuation Insights”中发表，并以标准普尔Capital IQ的数据为基础。



CONTACT

香港

吴勇为 · 大中华区董事总经理
patrick.wu@duffandphelps.com
+852 2281 0100

李成安 · 董事总经理

ricky.lee@duffandphelps.com
+ 852 2281 0133

北京

梁国恩 · 董事总经理
kevin.leung@duffandphelps.com
+86 10 5835 7000

上海

曾伟昌 · 董事总经理
simon.tsang@duffandphelps.com
+86 21 6032 0600

深圳及广州

周炳辰 · 董事总经理
joe.chow@duffandphelps.com
SZ: +86 755 82173210
GZ: +86 20 38912300

台湾

曾荣新 · 董事总经理
vincent.tsang@duffandphelps.com
+886 2 6632 2010

About Duff & Phelps

Duff & Phelps is the global advisor that protects, restores and maximizes value for clients in the areas of valuation, corporate finance, investigations, disputes, cyber security, compliance and regulatory matters, and other governance-related issues. We work with clients across diverse sectors, mitigating risk to assets, operations and people. With Kroll, a division of Duff & Phelps since 2018, our firm has nearly 3,500 professionals in 28 countries around the world. For more information, visit www.duffandphelps.com