

➤ **事件：**2022 年 7 月 9 日，公司发布 2022 年半年度业绩预告，预计上半年归属于上市公司股东的净利润为 3.3-3.9 亿元，同比增长 94.94%-130.38%；扣除非经常性损益后的净利润为 3.29-3.89 亿元，同比增长 98.37%-134.55%。

➤ **22Q2 单季业绩表现同比亮眼，环比稳定。**22Q2 单季度公司实现归母净利润为 0.58~1.18 亿元，同比增长-14.71%~73.53%；相比 22Q1 的归母净利润 2.72 亿元，环比有所下降，主要是一季度政府补贴大幅提升，相比 22Q1 扣除补贴后 0.96 亿元的净利润，22Q2 业绩基本保持稳定。

➤ **煤层气量价稳步提升，业绩受益于天然气价格新高。**俄乌冲突使得全球 LNG 供应紧张，国际天然气价格大幅上涨，国内 LNG 价格也同步上升且创下新高，据 Wind 数据，22Q1 全国 LNG 均价为 4.65 元/立方米，22Q2 上升至 5.21 元/立方米，环比上升 12.0%、同比上涨为 101.4%。公司聚焦增储上产，深入挖掘生产潜力，加大市场开拓力度，上半年煤层气销售单价和销售量均实现提升。据公司公告，22Q1，受益于天然气价格的大幅上涨，公司管输煤层气的销售单价提升至 1.84 元/立方米（2021 年为 1.64 元/立方米），CNG 销售单价为 1.83 元/立方米（2021 年为 1.81 元/立方米）。

➤ **政府补贴大幅增长，贡献 30%以上的利润。**2022 上半年，公司公告的政府补贴累计为 1.93 亿元，同比增长约 1.73 亿元，其中，公司确认的损益金额为 1.75 亿元，按照 25%扣除所得税，预计政府补贴将贡献 33.7%-39.8%的净利润。

➤ **增储上产进行时，运输能力有望提高。**公司上产进程不断加快，截至 2021 年末，公司已完成和顺横岭、武乡南、柳林石西部分区域的三维地震勘探，报送了部分区域的煤层气探明储量报告，据公告显示，公司规划和顺横岭、武乡南、柳林石西三个区块投产后年产能分别为 3 亿立方米/年、2 亿立方米/年、1 亿立方米/年，未来煤层气产量释放可期。储量方面，2021 年公司新获得煤层气探矿权 5 宗，合计面积 84.58 平方千米，资源潜力雄厚。此外，公司在建工程中西气东输长输管线项目投资进度达 95.5%，华新燃气对公司的股权接续工作正在进行，未来公司煤层气运输渠道有望进一步拓宽。

➤ **投资建议：**由于公司煤层气的销售方式包含长协销售和市价销售，考虑到天然气价格大幅上涨，我们预计公司业绩弹性将得以大幅释放，2022-2024 年公司归母净利润为 6.92/8.65/10.58 亿元，对应 EPS 分别为 0.72/0.89/1.09 元，略下调盈利预测，对应 2022 年 7 月 11 日的 PE 分别为 15 倍、12 倍、9 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**煤层价格下降风险；气井勘探和开采不达预期的风险；政策支持力度不足的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,978	2,477	3,025	3,510
增长率 (%)	37.2	25.3	22.1	16.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	305	692	865	1,058
增长率 (%)	144.4	126.9	24.9	22.3
每股收益 (元)	0.32	0.72	0.89	1.09
PE	33	15	12	9
PB	2.2	1.9	1.6	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 7 月 11 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
10.38 元

分析师：周泰

执业证号：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师：李航

执业证号：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

相关研究

1. 蓝焰控股 (000968.SZ) 21 年报及 22 年一季报点评：量价齐升释放业绩弹性，“双碳”下公司大有可为
2. 蓝焰控股 (000968.SZ) 22Q1 业绩预告点评：业绩超预期，气价上涨有望带动业绩释放

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,978	2,477	3,025	3,510
营业成本	1,276	1,412	1,551	1,707
营业税金及附加	31	39	48	55
销售费用	4	6	7	9
管理费用	176	149	197	235
研发费用	83	105	127	148
EBIT	502	766	1,095	1,356
财务费用	91	104	100	74
资产减值损失	-10	-10	-10	-10
投资收益	0	0	0	0
营业利润	401	881	1,169	1,408
营业外收支	-1	-1	-2	-1
利润总额	400	880	1,168	1,406
所得税	112	204	299	343
净利润	288	676	869	1,063
归属于母公司净利润	305	692	865	1,058
EBITDA	947	1,389	1,789	2,108

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,616	1,897	2,709	4,038
应收账款及票据	1,186	1,927	2,291	2,497
预付款项	18	34	41	37
存货	33	36	36	43
其他流动资产	602	455	455	429
流动资产合计	3,456	4,349	5,532	7,044
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4,863	5,799	6,364	6,676
无形资产	82	85	90	97
非流动资产合计	8,069	8,382	8,480	8,522
资产合计	11,525	12,731	14,013	15,566
短期借款	141	200	200	200
应付账款及票据	3,393	3,673	3,998	4,550
其他流动负债	734	775	812	850
流动负债合计	4,268	4,648	5,009	5,599
长期借款	1,485	1,685	1,785	1,735
其他长期负债	1,077	1,075	1,073	1,071
非流动负债合计	2,561	2,759	2,857	2,805
负债合计	6,829	7,407	7,867	8,405
股本	968	968	968	968
少数股东权益	29	12	16	22
股东权益合计	4,696	5,324	6,146	7,161
负债和股东权益合计	11,525	12,731	14,013	15,566

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	37.24	25.25	22.13	16.03
EBIT 增长率	127.47	52.62	42.92	23.79
净利润增长率	144.36	126.91	24.89	22.33
盈利能力 (%)				
毛利率	35.49	43.00	48.72	51.37
净利润率	14.57	27.27	28.73	30.29
总资产收益率 ROA	2.65	5.44	6.17	6.80
净资产收益率 ROE	6.54	13.03	14.11	14.82
偿债能力				
流动比率	0.81	0.94	1.10	1.26
速动比率	0.79	0.92	1.08	1.24
现金比率	0.38	0.41	0.54	0.72
资产负债率 (%)	59.25	58.18	56.14	53.99
经营效率				
应收账款周转天数	218.89	284.54	276.87	260.10
存货周转天数	9.54	12.00	10.77	11.38
总资产周转率	0.17	0.19	0.22	0.23
每股指标 (元)				
每股收益	0.32	0.72	0.89	1.09
每股净资产	4.82	5.49	6.34	7.38
每股经营现金流	0.62	1.20	1.77	2.46
每股股利	0.05	0.05	0.05	0.05
估值分析				
PE	33	15	12	9
PB	2.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	12.19	8.29	6.04	4.47
股息收益率 (%)	0.48	0.48	0.48	0.48

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	288	676	869	1,063
折旧和摊销	445	623	693	752
营运资金变动	-258	-308	-26	391
经营活动现金流	600	1,158	1,714	2,384
资本开支	-711	-938	-793	-795
投资	0	0	-1	-1
投资活动现金流	-712	-938	-794	-796
股权募资	0	0	0	0
债务募资	381	257	98	-52
筹资活动现金流	-288	61	-108	-259
现金净流量	-400	281	812	1,329

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001