

➤ **事件：**2022年4月13日，公司披露一季度业绩预告。公司预计2022年第一季度盈利24,000万元-30,000万元，比上年同期增长136.70%-195.88%。

➤ **量价齐升，补贴确认，业绩大幅增加。**据公告，公司业绩大增主要原因有二，一是公司聚焦主业发展，多措并举深入挖掘生产潜力，加强市场开拓力度，一季度实现煤层气单价、销售量、销售收入稳步提升；二是公司一季度实际收到并确认的煤层气补贴同比大幅增加。由于公司在年度内获得煤层气补贴的时点不确定，且各季度煤层气补贴的数额不均衡，公司今年一季度实际收到并确认的煤层气补贴17508.26万元。

➤ **兼具资源+技术+渠道三重优势，煤层气增产有望继续。**(1)公司煤层气资源丰富，气井建设推动产量增长：公司煤层气探明地质储量为205亿立方米，拥有煤层气井3305口，资源丰富；并且随着新矿区的勘探和在建矿井的投产，产量有望快速增长。(2)公司煤层气开采技术国内领先：公司在煤层气理论研究和实际操作方面的技术积累均处于全国领先地位。(3)增强管道供气能力，提升煤层气利用率，带动业绩增长：随着公司在煤层气管网上的布局，煤层气主观排空率将持续下降，进而带动公司业绩增长。

➤ **油气价格上涨，公司综合售价有望抬升。**受海外需求旺盛以及俄乌局势反复影响，海外油气价格大幅上涨，据wind数据，22Q1布伦特原油均价同比增长65.26%至100.87美元/桶，NYMEX天然气22Q1均价为4.57美元/百万英热单位，同比增长67.91%。受海外价格带动，国内LNG价格同样大幅上涨，Wind数据显示，22Q1公司所在地(山西晋城)LNG价格同比上涨73.62%，受此影响，公司综合售价有望抬升。

➤ **投资建议：**“双碳”目标下，低排放强度能源替代高排放强度能源是有效途径，煤层气作为非常规天然气，碳排放强度较煤炭、石油低，公司作为全国煤层气抽采利用骨干企业，规模化抽采利用煤层气，必将在温室气体减排和实现“双碳”目标过程中发挥重要作用。我们预计2021-2023年公司归母净利润为3.05/6.87/7.63亿元，对应EPS分别为0.32/0.71/0.79，对应2022年4月13日的PE分别为25倍、11倍、10倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新矿勘探和开采的速度较慢的风险；煤层气价格下降的风险；政策支持力度不足的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1441	1978	2428	2794
增长率(%)	-23.6	37.2	22.8	15.1
归属母公司股东净利润(百万元)	125	305	687	763
增长率(%)	-77.6	144.2	125.4	11.0
每股收益(元)	0.13	0.32	0.71	0.79
PE	60	25	11	10
PB	1.7	1.6	1.4	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2022年4月13日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：
7.73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)2021年业绩预告点评报告:业绩超预期,气价上涨背景下,公司业绩弹性大
- 2.蓝焰控股事件点评:解决同业竞争问题,打造山西省煤层气平台,提升竞争力

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1441	1978	2428	2794
营业成本	1046	1467	1539	1772
营业税金及附加	23	27	33	40
销售费用	5	17	21	19
管理费用	173	177	238	287
研发费用	62	62	82	101
EBIT	130	227	515	576
财务费用	97	73	76	70
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	123	373	852	981
营业外收支	35	10	15	20
利润总额	158	383	867	1001
所得税	59	95	199	230
净利润	98	288	667	771
归属于母公司净利润	125	305	687	763
EBITDA	489	691	1064	1182

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1775	2614	2457	2883
应收账款及票据	1292	1797	2141	2501
预付款项	43	36	42	55
存货	41	166	187	162
其他流动资产	260	275	337	347
流动资产合计	3411	4888	5164	5948
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4182	4581	5117	5501
无形资产	68	66	64	62
非流动资产合计	7045	7508	8104	8742
资产合计	10456	12396	13269	14690
短期借款	250	200	200	200
应付账款及票据	2914	4089	4289	4938
其他流动负债	831	925	980	1032
流动负债合计	3996	5214	5469	6170
长期借款	944	1426	1376	1326
其他长期负债	1065	1065	1065	1065
非流动负债合计	2009	2491	2441	2391
负债合计	6004	7705	7910	8560
股本	968	968	968	968
少数股东权益	44	27	7	14
股东权益合计	4452	4691	5359	6130
负债和股东权益合计	10456	12396	13269	14690

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-23.63	37.24	22.77	15.08
EBIT 增长率	-80.56	74.48	126.57	11.82
净利润增长率	-77.60	144.21	125.44	10.98
盈利能力 (%)				
毛利率	27.43	25.82	36.61	36.59
净利润率	6.83	14.55	27.49	27.59
总资产收益率 ROA	1.19	2.46	5.18	5.19
净资产收益率 ROE	2.83	6.54	12.84	12.48
偿债能力				
流动比率	0.85	0.94	0.94	0.96
速动比率	0.83	0.90	0.90	0.93
现金比率	0.44	0.50	0.45	0.47
资产负债率 (%)	57.42	62.15	59.61	58.27
经营效率				
应收账款周转天数	327.17	323.62	319.45	323.42
存货周转天数	14.46	41.35	44.44	33.41
总资产周转率	0.14	0.16	0.18	0.19
每股指标 (元)				
每股收益	0.13	0.32	0.71	0.79
每股净资产	4.60	4.85	5.54	6.34
每股经营现金流	0.50	1.55	1.20	1.90
每股股利	0.05	0.05	0.00	0.00
估值分析				
PE	60	25	11	10
PB	1.7	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	17.26	11.61	7.64	6.48
股息收益率 (%)	0.65	0.65	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	98	288	667	771
折旧和摊销	358	464	549	606
营运资金变动	-81	634	-178	343
经营活动现金流	482	1500	1162	1836
资本开支	-706	-916	-1130	-1224
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-733	-916	-1130	-1224
股权募资	0	0	0	0
债务募资	754	432	-50	-50
筹资活动现金流	420	255	-189	-186
现金净流量	169	839	-157	426

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