

➤ **事件：**2022 年 4 月 21 日，公司发布 2021 年及 2022 年一季报，2021 年归属于母公司所有者的净利润 3.05 亿元，同比增长 144.36%。一季度归属于母公司所有者的净利润 2.72 亿元，同比增长 168.34%。

➤ **煤层气业务量价齐升，促使公司 2021 年业绩释放。**加大市场开拓力度，保障煤层气应销尽销，2021 年实现煤层气销售量 10.99 亿立方米，同比增长 20.5%，推动公司经济效益稳步提升。单位煤层气销售收入为 1.78 元/立方米，同比增长 14.5%。单位成本为 1.22 元/立方米，同比增长 1.4%。受益于成本控制以及价格抬升，公司煤层气开采业务实现毛利率 336.86%，同比增长 8.16 个百分点。

➤ **补贴大增，22Q1 业绩超预期。**在公司聚焦主业发展，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、销售收入稳步提升的同时，公司确认煤层气补贴 1.76 亿元，同比增长约 1.72 亿。扣除补贴后，公司利润为 0.96 亿元，与去年同期扣除补贴后的利润基本持平。

➤ **资源储量雄厚，煤层气增产有望继续。**公司煤层气资源丰富，且不断增加：2021 年公司获得煤层气探矿权 5 宗，目前共持有煤层气矿业权 22 宗，合计面积达到 2680 平方千米。新区块的开辟，可加快增储上产步伐，有助于提升公司煤层气产业竞争力和可持续发展能力。

➤ **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。

➤ **在“双碳”目标驱动下，大力发展煤层气行业意义重大。**煤层气所含甲烷，其温室效应是二氧化碳的 21 倍，每减少 1 亿立方米的甲烷排放相当于减排二氧化碳 150 万吨。规模化地面抽采利用煤层气，进行煤矿瓦斯治理，可以减少煤炭开采时的甲烷释放，还可以开发利用煤矿采空区和废弃矿井的瓦斯，减少甲烷逸散对臭氧层的破坏。同时，以低排放强度能源替代高排放强度能源是实现碳中和的有效途径，煤层气的碳排放强度较煤炭、石油低，其规模化抽采利用必将在我国实现“双碳目标”过程中发挥重要作用。

➤ **投资建议：**我们预计 2022-2024 年公司归母净利为 7.38/9.80/10.99 亿元，对应 EPS 分别为 0.76/1.01/1.14，对应 2022 年 4 月 21 日的 PE 分别为 15 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1978	2665	3212	3726
增长率 (%)	37.2	34.7	20.5	16.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	305	738	980	1099
增长率 (%)	144.4	141.8	32.8	12.1
每股收益 (元)	0.32	0.76	1.01	1.14
PE	36	15	11	10
PB	2.3	2.0	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

11.2 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) 22Q1 业绩预告点评：业绩超预期，气价上涨有望带动业绩释放
2. 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
3. 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)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1978	2665	3212	3726
营业成本	1276	1501	1766	2095
营业税金及附加	31	42	43	56
销售费用	4	5	8	8
管理费用	176	229	276	324
研发费用	83	83	100	129
EBIT	502	805	1019	1115
财务费用	91	94	80	63
资产减值损失	-10	-10	-10	-10
投资收益	0	0	0	0
营业利润	401	1036	1354	1518
营业外收支	-1	-1	-2	-2
利润总额	400	1035	1352	1516
所得税	112	309	377	423
净利润	288	725	975	1093
归属于母公司净利润	305	738	980	1099
EBITDA	947	1402	1696	1872

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1616	2448	3048	3918
应收账款及票据	1186	1296	1571	1834
预付款项	18	45	50	51
存货	33	31	45	49
其他流动资产	602	491	585	726
流动资产合计	3456	4311	5299	6578
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4863	5556	6149	6679
无形资产	82	85	90	97
非流动资产合计	8069	8799	9431	10075
资产合计	11525	13110	14730	16653
短期借款	141	200	200	200
应付账款及票据	3393	3992	4698	5570
其他流动负债	734	884	922	977
流动负债合计	4268	5076	5820	6747
长期借款	1485	1585	1535	1485
其他长期负债	1077	1075	1074	1074
非流动负债合计	2561	2660	2608	2558
负债合计	6829	7736	8428	9305
股本	968	968	968	968
少数股东权益	29	17	12	6
股东权益合计	4696	5374	6302	7347
负债和股东权益合计	11525	13110	14730	16653

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	34.74	20.53	16.02
EBIT 增长率	127.47	60.28	26.57	9.43
净利润增长率	144.36	141.78	32.83	12.10
盈利能力 (%)				
毛利率	35.49	43.66	45.00	43.79
净利润率	14.57	27.22	30.36	29.34
总资产收益率 ROA	2.65	5.63	6.65	6.60
净资产收益率 ROE	6.54	13.77	15.58	14.96
偿债能力				
流动比率	0.81	0.85	0.91	0.97
速动比率	0.79	0.83	0.89	0.96
现金比率	0.38	0.48	0.52	0.58
资产负债率 (%)	59.25	59.01	57.22	55.88
经营效率				
应收账款周转天数	218.89	178.00	179.00	180.00
存货周转天数	9.54	10.00	11.33	10.29
总资产周转率	0.17	0.20	0.22	0.22
每股指标 (元)				
每股收益	0.32	0.76	1.01	1.14
每股净资产	4.85	5.55	6.51	7.59
每股经营现金流	0.62	2.27	2.23	2.60
每股股利	0.05	0.05	0.05	0.05
估值分析				
PE	36	15	11	10
PB	2.3	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	13.03	8.32	6.49	5.39
股息收益率 (%)	0.45	0.45	0.45	0.45

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	288	725	975	1093
折旧和摊销	445	597	678	757
营运资金变动	-258	710	339	503
经营活动现金流	600	2198	2159	2518
资本开支	-711	-1330	-1310	-1403
投资	0	0	-1	-1
投资活动现金流	-712	-1330	-1311	-1404
股权募资	0	0	0	0
债务募资	381	158	-52	-50
筹资活动现金流	-288	-36	-248	-244
现金净流量	-400	832	600	870

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