

煤层气储量翻倍，产量有望加快成长

2022年12月20日

► **事件:** 2022年12月19日，公司公告，山西省自然资源厅对公司和顺横岭区块、下属全资子公司蓝焰煤层气集团的武乡南区块和柳林石西区块煤层气探明储量新增报告予以通过评审备案。

► **三区块新增煤层气探明储量 228.66 亿立方米。**和顺横岭、武乡南和柳林石西区块是山西省第一批公开出让的煤层气勘查区块，公司于2017年公开招标取得其探矿权，目前储量报告已通过评审备案，合计新增探明含气面积188.7平方千米，煤层气探明储量228.66亿立方米。其中，和顺横岭区块地处晋中市和顺县、榆社县，探明含气面积为47.1平方千米、新增探明储量77.07亿立方米；武乡南区块位于长治市武乡县、榆社县、沁县，探明含气面积为94.8平方千米、新增探明储量98.56亿立方米；柳林石西区块位于吕梁市柳林县，探明含气面积为46.8平方千米、新增探明储量53.03亿立方米。

► **公司煤层气储量翻倍，产量有望加快成长。**据公司公告，截至2021年6月，公司的煤层气探明地质储量为205亿立方米，本次增储获批，公司的储量将实现翻倍增长。此外，据公司2020年的公告规划，当时申请资源开采的和顺横岭区块面积为268.74平方千米、拟建设产能规模为3亿立方米/年，武乡南区块面积为201.25平方千米、拟建设产能规模为2亿立方米/年，柳林石西区块面积为50.12平方千米、拟建设产能规模为1亿立方米/年，考虑到本次新增的含气面积不同，按照面积进行折算，新增产能可能达到2.4亿立方米/年左右。

► **天然气价格延续高位，高毛利有望维持。**进入12月，欧洲多国陆续迎来寒潮，欧洲天然气价格重新上涨，据Bloomberg和Wind数据，12月荷兰TTF天然气期货（2023年5月到期）价格最高达148.44欧元/兆瓦时，亨利港天然气现货价格最高达7.16美元/百万英热单位。国内来看，截至12月19日，中国LNG出厂价格指数为7689元/吨，环比11月增长32.73%。当前国际天然气供需因贸易结构改变维持紧平衡，俄对欧出口天然气的北溪管道和亚马尔-欧洲管道已停止运气，乌克兰管道也维持着较低运量，美国以LNG形式补充出口至欧洲的天然气无法完全弥补欧洲的需求缺口，从而国际天然气价格仍将维持高位。考虑到我国天然气的进口依赖度较高，预计国内天然气价格将同步保持高位，公司的高毛利率水平将得以维持。

► **投资建议:**公司布局煤层气上中下游一体化产业链，建设有煤层气生产基地，配以管道进行运输，开辟城市燃气、工业用气等稳定用户市场，在山西地区具有资源和产业优势。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为6.41/9.39/13.55亿元，EPS分别为0.66/0.97/1.40元/股，对应2022年12月19日的PE分别为13倍、9倍、6倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示:**煤层气价格下降风险；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	2,459	3,257	4,024
增长率 (%)	37.2	24.3	32.5	23.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	305	641	939	1,355
增长率 (%)	144.4	110.1	46.4	44.4
每股收益 (元)	0.32	0.66	0.97	1.40
PE	28	13	9	6
PB	1.8	1.6	1.4	1.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2022年12月19日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

8.77元



分析师 周泰

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

研究助理 王姗姗

执业证书: S0100122070013

邮箱: wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

1. 蓝焰控股 (000968.SZ) 2022 年三季度报点评: Q3 业绩符合预期, 供暖季在即看好后续行情-2022/10/20
2. 蓝焰控股 (000968.SZ) 2022 年半年报点评: 气价上涨助推业绩释放, 内生外延加码储量空间-2022/08/17
3. 蓝焰控股 (000968.SZ) 22 中报业绩预告点评: 天然气价格高位释放业绩弹性-2022/07/11
4. 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-2022/04/22
5. 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-2022/04/13

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	2,459	3,257	4,024
营业成本	1,276	1,369	1,613	1,852
营业税金及附加	31	98	59	75
销售费用	4	6	7	10
管理费用	176	197	228	270
研发费用	83	98	137	169
EBIT	502	950	1,422	1,904
财务费用	91	108	127	75
资产减值损失	-10	-10	-10	-10
投资收益	0	0	0	0
营业利润	401	816	1,269	1,803
营业外收支	-1	-1	-2	-1
利润总额	400	815	1,267	1,802
所得税	112	189	324	440
净利润	288	625	943	1,362
归属于母公司净利润	305	641	939	1,355
EBITDA	947	1,573	2,116	2,655

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,616	1,208	3,367	4,268
应收账款及票据	1,186	2,697	2,305	3,502
预付款项	18	33	43	40
存货	33	48	29	69
其他流动资产	602	462	479	483
流动资产合计	3,456	4,447	6,222	8,362
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	12,829	14,703	16,884
短期借款	141	200	200	200
应付账款及票据	3,393	3,827	4,599	5,410
其他流动负债	734	769	828	887
流动负债合计	4,268	4,796	5,627	6,498
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	7,555	8,485	9,303
股本	968	968	968	968
少数股东权益	29	13	18	25
股东权益合计	4,696	5,274	6,218	7,581
负债和股东权益合计	11,525	12,829	14,703	16,884

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	24.32	32.48	23.56
EBIT 增长率	127.32	89.26	49.73	33.86
净利润增长率	144.36	110.09	46.40	44.41
盈利能力 (%)				
毛利率	35.49	44.33	50.49	53.98
净利润率	15.43	26.07	28.81	33.68
总资产收益率 ROA	2.65	5.00	6.38	8.03
净资产收益率 ROE	6.54	12.19	15.14	17.94
偿债能力				
流动比率	0.81	0.93	1.11	1.29
速动比率	0.75	0.87	1.06	1.24
现金比率	0.38	0.25	0.60	0.66
资产负债率 (%)	59.25	58.89	57.71	55.10
经营效率				
应收账款周转天数	225.51	284.54	276.87	260.10
存货周转天数	10.55	12.00	10.77	11.38
总资产周转率	0.18	0.20	0.24	0.25
每股指标 (元)				
每股收益	0.32	0.66	0.97	1.40
每股净资产	4.82	5.44	6.41	7.81
每股经营现金流	0.62	0.48	3.11	1.97
每股股利	0.05	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	28	13	9	6
PB	1.8	1.6	1.4	1.1
EV/EBITDA	10.55	6.77	4.06	2.88
股息收益率 (%)	0.57	1.14	1.14	1.14

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	288	625	943	1,362
折旧和摊销	445	623	693	752
营运资金变动	-258	-947	1,199	-384
经营活动现金流	600	469	3,013	1,908
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	-59	-211
现金净流量	-400	-408	2,159	901

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。本报告清晰准确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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026