

➤ **事件：**2022 年 1 月 21 日，公司发布 2021 年年度业绩预告，预计 2021 年实现归母净利润 2.6-3.3 亿元，同比+108.21%-164.27%；实现扣非归母净利润 2.4-3.1 亿元，同比+199.46%-287.31%；实现基本每股收益 0.27-0.34 元/股，同比增加 1.14-1.21 元/股。

➤ **业绩超预期，气价上涨背景下，公司业绩弹性大。**根据测算，公司 2021 年四季度实现归母净利润 0.3-1.0 亿元，均值为 0.65 亿元，环比略高于 2021Q3 水平，保持稳定增长。整体来看，公司 2021 年业绩超我们之前的预测及万得一致预期。公司业绩较 2020 年大幅增长的原因主要为主营煤层气业务量价齐升：销量方面，2021 年全年实现煤层气销售量 10.99 亿立方米，同比增长 20.5%；价格方面，受益于 2021 年国内 LNG 上涨影响，公司煤层气销售单价实现增长。**我们认为，公司聚焦煤层气销售，在 2021 年初开始的气价上涨的背景下，业绩弹性大，在 2022 年气价预计保持中高位的情况下，业绩继续增长可期。**

➤ **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。

➤ **展望 2022 年，盈利能力有望继续提升。**价格方面，“双碳”及“煤改气”政策下，国内天然气需求稳步增长，叠加天然气价格市场化改革的推进，公司煤层气价格（特别是 LNG）有望稳步提升。**产量方面，**公司聚焦主业发展，以增储上产为核心，截至 2020 年底，公司在建工程主要为各煤层气井项目，规划总投资为 82.99 亿元，已经累计投入 38.57 亿元，随着公司在建煤层气井工程在 2021-2022 年陆续完工投产，公司煤层气产量有望快速提升。**利用率方面，**随着下游需求的增长及管网运输的建设，主观排空率有望继续下降。

➤ **投资建议：**考虑到公司 2021 年业绩预告中煤层气销量高于之前预期并结合当前天然气价格走势，我们上调公司 2021-2023 年归母净利润至 2.84/2.97/3.13 亿元，对应 2022 年 01 月 21 日收盘价的 PE 为 29/27/26 倍，考虑到公司业务在天然气需求上涨的背景下有望继续实现量价齐升，且公司护城河宽厚，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)	1,441	1,839	2,116	2,435
增长率 (%)	-23.6	27.6	15.1	15.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	125	284	297	313
增长率 (%)	-77.6	127.1	4.8	5.4
每股收益 (元)	0.13	0.29	0.31	0.32
PE	65	29	27	26
PB	1.8	1.7	1.6	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 01 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：
8.44 元

分析师：周泰

执业证号：S0100521110009

电话：0755-22662096

邮箱：zhoutai@mszq.com

研究助理：曾杰煌

执业证号：S0100121070026

电话：0755-22662096

邮箱：zengjiehuang@mszq.com

相关研究

1. 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	1,441	1,839	2,116	2,435
营业成本	1,046	1,348	1,552	1,772
营业税金及附加	23	25	31	36
销售费用	5	16	18	17
管理费用	173	165	208	250
研发费用	62	58	72	88
EBIT	130	227	236	274
财务费用	97	93	91	100
资产减值损失	-1	-1	-0	-0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	123	346	373	410
营业外收支	35	10	15	20
利润总额	158	356	388	429
所得税	59	89	105	128
净利润	98	268	283	301
归属于母公司净利润	125	284	297	313
EBITDA	489	594	772	857

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,775	1,927	1,259	824
应收账款及票据	1,292	1,668	1,866	2,180
预付款项	43	33	42	55
存货	41	153	189	162
其他流动资产	260	267	314	323
流动资产合计	3,411	4,048	3,671	3,544
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4,182	4,852	5,619	6,266
无形资产	68	91	97	105
非流动资产合计	7,045	8,012	9,206	10,197
资产合计	10,456	12,060	12,877	13,741
短期借款	250	250	250	250
应付账款及票据	2,914	4,183	4,657	5,168
其他流动负债	831	898	958	1,010
流动负债合计	3,996	5,331	5,865	6,429
长期借款	944	944	944	944
其他长期负债	1,065	1,065	1,065	1,065
非流动负债合计	2,009	2,009	2,009	2,009
负债合计	6,004	7,340	7,874	8,437
股本	968	968	968	968
少数股东权益	44	28	14	2
股东权益合计	4,452	4,720	5,003	5,304
负债和股东权益合计	10,456	12,060	12,877	13,741

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	27.60	15.08	15.09
EBIT 增长率	-80.56	74.42	3.72	16.04
净利润增长率	-77.60	127.12	4.78	5.43
盈利能力 (%)				
毛利率	27.43	26.68	26.67	27.25
净利润率	6.83	14.55	13.37	12.37
总资产收益率 ROA	1.19	2.35	2.31	2.28
净资产收益率 ROE	2.83	6.04	5.96	5.91
偿债能力				
流动比率	0.85	0.76	0.63	0.55
速动比率	0.83	0.72	0.58	0.52
现金比率	0.44	0.36	0.21	0.13
资产负债率 (%)	57.42	60.86	61.15	61.40
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	0.15	0.16	0.18
每股指标 (元)				
每股收益	0.13	0.29	0.31	0.32
每股净资产	4.56	4.85	5.16	5.48
每股经营现金流	0.50	1.65	1.20	1.28
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	65	29	27	26
PB	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	18.01	15.10	12.48	11.75
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	98	268	283	301
折旧和摊销	358	367	536	583
营运资金变动	-81	852	243	255
经营活动现金流	482	1,592	1,163	1,236
资本开支	-706	-1,323	-1,716	-1,554
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-733	-1,323	-1,716	-1,554
股权募资	0	0	0	0
债务募资	754	0	0	0
筹资活动现金流	420	-116	-116	-116
现金净流量	169	153	-669	-434

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