

业绩符合预期，未来增产潜力大

2023 年 04 月 27 日

➤ **事件:** 2023 年 4 月 26 日，公司发布 2022 年年度报告和 2023 年第一季度报告。2022 年，公司实现营业收入 25.02 亿元，同比增长 26.50%；实现归母净利润 5.63 亿元，同比增长 84.61%；实现扣非归母净利润 5.23 亿元，同比增长 83.98%。2023 年第一季度，公司实现营业收入 5.71 亿元，同比增长 9.98%；实现归母净利润 2.36 亿元，同比下降 13.12%；实现扣非归母净利润 2.34 亿元，同比下降 14.00%。

➤ **2022 年煤层气业务量价共振，盈利能力有所提升。** 2022 年，俄乌冲突催化全球天然气价格加速上涨，据 wind 数据，2022 年中国 LNG 出厂价平均值为 6914 元/吨，同比增长 41.87%。在此背景下，公司聚焦增储上产，煤层气销量为 12.05 亿立方米，同比增长 9.65%；单位销售均价为 2.03 元/立方米，同比增长 14.42%；单位成本为 1.25 元/立方米，同比增长 10.95%。在量价驱动下，公司煤层气业务盈利能力有所提升，2022 年业务毛利率为 38.77%，同比增长 1.91pct。

➤ **地质储量大幅增长，未来上产潜力大。** 2022 年 12 月，公司公告，和顺横岭、武乡南和柳林石西区块煤层气探明储量新增报告通过山西省自然资源厅评审备案，新增探明储量 228.66 亿立方米。截至 2022 年末，公司已获取煤层气矿业权 22 宗，合计面积 2621 平方千米，探明地质储量 434.03 亿立方米，煤层气储量实现大幅增长，为公司未来的产量接续奠定了基础。

➤ **2023Q1 剔除政府补助实际业绩上升。** 据公司相关公告，23Q1 公司确认政府补助约 1.19 亿元，相比 22Q1 下滑约 0.56 亿元，从而导致公司一季度其他收益出现下滑，若剔除政府补助影响，在所得税率 25% 的假设下，公司 23Q1 归母净利润约增长 4.30%。此外，公司 2023 年将锚定增储上产核心目标，加快项目建设进度，提高单井产量，全年预计投资约 11 亿元，目标营业收入 26 亿元。

➤ **投资建议:** 公司布局煤层气上中下游一体化产业链，且公司的储量和管道资源都得到了进一步强化。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.73/8.40/10.79 亿元，EPS 分别为 0.70/0.87/1.12 元/股，对应 2023 年 4 月 26 日的 PE 分别为 11 倍、9 倍、7 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。

推荐

维持评级

当前价格:

7.86 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 年业绩预告点评: 22 年煤层气量价齐升，未来产量成长可期-2023/01/31
2. 蓝焰控股 (000968.SZ) 事件点评: 股权整合更进一步，储运能力有望得到强化-2022/12/29
3. 蓝焰控股 (000968.SZ) 事件点评: 煤层气储量翻倍，产量有望加快成长-2022/12/20
4. 蓝焰控股 (000968.SZ) 2022 年三季报点评: Q3 业绩符合预期，供暖季在即看好后续行情-2022/10/20
5. 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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,502	2,661	3,181	3,793
增长率 (%)	26.5	6.4	19.5	19.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	563	673	840	1,079
增长率 (%)	84.6	19.4	24.8	28.5
每股收益 (元)	0.58	0.70	0.87	1.12
PE	13	11	9	7
PB	1.5	1.3	1.1	1.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,502	2,661	3,181	3,793
营业成本	1,553	1,610	1,782	2,001
营业税金及附加	39	43	51	61
销售费用	4	5	6	8
管理费用	333	304	363	433
研发费用	87	106	127	152
EBIT	761	900	1,121	1,411
财务费用	92	94	84	79
资产减值损失	-0	-5	-5	-5
投资收益	24	21	25	30
营业利润	692	822	1,057	1,357
营业外收支	-3	-2	-2	-1
利润总额	689	821	1,055	1,356
所得税	140	164	211	271
净利润	549	656	844	1,085
归属于母公司净利润	563	673	840	1,079
EBITDA	1,289	1,577	1,884	2,254

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,366	2,121	2,724	4,052
应收账款及票据	1,183	1,475	1,698	2,087
预付款项	31	32	36	40
存货	36	31	38	41
其他流动资产	777	655	598	575
流动资产合计	3,393	4,313	5,095	6,794
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4,961	6,042	6,788	7,309
无形资产	79	82	87	94
非流动资产合计	8,035	8,493	8,869	9,169
资产合计	11,428	12,807	13,964	15,963
短期借款	100	159	159	159
应付账款及票据	2,660	3,157	3,283	3,947
其他流动负债	743	810	849	900
流动负债合计	3,503	4,127	4,291	5,006
长期借款	1,627	1,727	1,877	2,077
其他长期负债	1,087	1,085	1,083	1,081
非流动负债合计	2,713	2,811	2,959	3,157
负债合计	6,217	6,938	7,250	8,164
股本	968	968	968	968
少数股东权益	26	10	14	19
股东权益合计	5,211	5,868	6,714	7,799
负债和股东权益合计	11,428	12,807	13,964	15,963

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	26.50	6.37	19.52	19.26
EBIT 增长率	51.65	18.20	24.58	25.92
净利润增长率	84.61	19.45	24.84	28.51
盈利能力 (%)				
毛利率	37.93	39.50	43.97	47.26
净利润率	22.52	25.28	26.41	28.46
总资产收益率 ROA	4.93	5.25	6.02	6.76
净资产收益率 ROE	10.86	11.48	12.54	13.87
偿债能力				
流动比率	0.97	1.05	1.19	1.36
速动比率	0.91	1.00	1.14	1.32
现金比率	0.39	0.51	0.63	0.81
资产负债率 (%)	54.40	54.18	51.92	51.14
经营效率				
应收账款周转天数	170.42	180.00	180.00	180.00
存货周转天数	7.99	8.00	8.00	8.00
总资产周转率	0.22	0.22	0.24	0.25
每股指标 (元)				
每股收益	0.58	0.70	0.87	1.12
每股净资产	5.36	6.06	6.92	8.04
每股经营现金流	0.96	1.90	1.76	2.46
每股股利	0.06	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	13	11	9	7
PB	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.84	3.48	2.59	1.58
股息收益率 (%)	0.76	1.27	1.27	1.27

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	549	656	844	1,085
折旧和摊销	528	677	763	843
营运资金变动	-250	387	-24	332
经营活动现金流	925	1,835	1,699	2,378
资本开支	-909	-1,138	-1,141	-1,144
投资	0	0	-1	-1
投资活动现金流	-877	-1,117	-1,116	-1,115
股权募资	10	0	0	0
债务募资	101	157	148	198
筹资活动现金流	-227	36	21	64
现金净流量	-179	755	604	1,328

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