

18 年业绩符合预期，山西燃气资源整合值得期待

事件

蓝焰控股发布 2018 年年度报告及 2019 年一季报

蓝焰控股 2018 年全年实现营业收入 23.33 亿元，比上年同期增加 4.29 亿元，同比增长 22.57%；实现归属于上市公司股东的净利润 6.79 亿元，同比增长 38.85%。2018 年公司实现每股收益 0.7 元，加权平均 ROE 为 19.39%，同比提升 0.5 个百分点。

另外，公司发布了 2019 年一季报，公司一季度实现归母净利润 1.26 亿元，同比增长 14.87%。

简评

煤层气价升本降，气井建造业务收入大幅增长

2018 年公司煤层气产量实现 14.64 亿方，同比增加 2.16%，销量 6.87 亿方，同比下降 1.86%，但公司根据市场形势调整煤层气销售价格，使得煤层气平均售价（不含税）达到 1.72 元/方，同比提升 0.12 元/方，同时单位销售成本由 17 年的 1.02 元/方降至 0.98 元/方，公司煤层气销售收入同比增加 5.41%，达到 11.81 亿元，毛利率达到 40.74%，同比提高 6.6 个百分点。另一方面，公司积极承揽煤层气井工程，导致公司报告期内气井建造工程施工量增加，气井建造实现收入 8.44 亿元，同比增长 79.64%。

新区块勘察工作稳步推进，未来产能将有序释放

2017 年公司取得了四个区块的煤层气探矿权后，资源量进一步提升。截至 2019 年 3 月底，柳林石西区块累计完钻 34 口井，累计压裂 18 口，并进行了试气成功点火，同时该区块也已经完成集输管线施工 26 公里，实现与国新能源临汾-临县管线对接，我们预计其未来 4-5 年最大可以达到 5 亿方产能。武乡南区块累计完钻 13 口井，压裂 10 口井，进行了试气试验，并陆续点火成功。和顺横岭区块累计完钻 3 口井，累计压裂 1 口井；和顺西区块累计放点 13 个。

燃气集团重组方案落地，公司有望充分受益

19 年 2 月，山西燃气集团重组方案落地，根据方案规划，山西燃气集团未来 3-5 年将形成 30-50 亿方/年的新增煤层气产能，2020 年自身煤层气抽采量将达 43 亿方。今年 3 月晋煤集团将其持有的公司 40.05% 股份增资注入山西燃气集团，使其成为公司新控股股东。我们认为，公司作为燃气集团旗下专门负责煤层气开采的子公司，未来在上游资源获取以及和管输、城燃公司的合作方面将充分受益。

请参阅最后一页的重要声明

蓝焰控股 (000968)

维持

买入

万炜,CFA

wanwei@csc.com.cn

021-68821626

执业证书编号：S1440514080001

研究助理：高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

研究助理：任佳玮

renjiawei@csc.com.cn

021-68821600

发布日期：2019 年 04 月 22 日

当前股价：14.06 元

目标价格 6 个月：16 元

主要数据

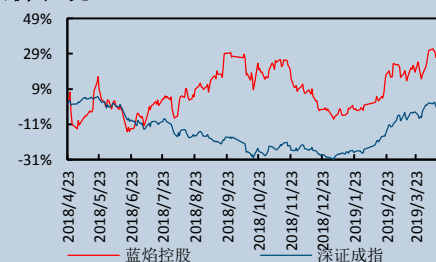
股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
5.32/-0.98	32.02/-5.4	27.82/25.6
12 月最高/最低价 (元)		15.0/9.02
总股本 (万股)		96,750.27
流通 A 股 (万股)		51,343.73
总市值 (亿元)		136.03
流通市值 (亿元)		72.19
近 3 月日均成交量 (万)		540.52

主要股东

山西晋城无烟煤矿业集团有限责 任公司	40.05%
-----------------------	--------

股价表现



相关研究报告

18.10.25	【中信建投水务公用事业】蓝焰控股 (000968): 三季报业绩靓丽，静待新区块逐步放量
18.08.27	蓝焰控股 (000968): 上半年业绩稳步增长，新区块有望逐步放量

维持蓝焰控股“买入”评级

我们认为，未来我国天然气消费量长期内有望维持高速增长的态势，在国内常规气增量有限的情况下，煤层气等非常规气在国内天然气保供工作中将具有越来越重要的地位。公司目前四个新的煤层气区块建设工作正稳步推进，并且受益于山西燃气集团重组方案的落地，公司的煤层气资源量未来有望进一步增长。我们预计，2019-2021 年公司收入水平将分别达到 23.80 亿元、25.45 亿元、27.24 亿元，归属于母公司所有者的净利润分别为 7.59 亿元、8.26 亿元、9.04 亿元，对应 EPS 为 0.78 元、0.85 元、0.93 元，维持蓝焰控股“买入”评级。

表 1：蓝焰控股盈利预测（单位：百万元，元）

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1903.7	2333.3	2379.7	2544.7	2724.1
营业成本	1255.6	1439.5	1478.6	1577.6	1685.0
营业税金及附加	22.4	22.1	26.7	26.3	29.3
营业费用	22.4	19.2	21.4	20.4	21.8
管理费用	201.2	150.8	153.8	164.5	176.1
财务费用	163.7	138.2	137.7	137.7	137.7
资产减值损失	3.1	6.4	5.2	5.8	5.5
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他收益	361.0	321.3	375.2	401.3	440.6
营业利润	598.5	821.2	931.5	1013.8	1109.2
营业外收入	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
营业外支出	1.8	4.0	2.0	3.0	2.5
利润总额	597.0	817.6	929.8	1011.2	1107.1
所得税	121.7	150.1	170.8	185.7	203.3
净利润	475.3	667.4	759.1	825.5	903.8
少数股东损益	-14.1	-11.2	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	489.4	678.6	759.1	825.5	903.8
EPS（摊薄）	0.51	0.70	0.78	0.85	0.93

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

分析师介绍

万炜,CFA: 公用事业与环保研究员, 华中科技大学经济学硕士, 2014 年加入中信建投证券研究所, 2015 年、2016 年新财富煤炭行业最佳分析师第二名团队成员, 2017 年新财富电力公用事业入围。

研究助理 高兴: 华中科技大学工学学士, 清华大学热能工程系硕士, 三年电力设备行业工作经验, 2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券, 现任电力公用事业研究助理。

研究助理 任佳玮: 南京大学经济学学士, 复旦大学金融硕士, 2018 年加入中信建投证券, 现任电力公用事业研究助理。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn
任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn
李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
XU SHUFENG 0755-23953843
xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859