

# 煤层气销售稳步增长，受工程及补贴政策影响业绩下降

买入（维持）

2020年01月23日

证券分析师 袁理

执业证号：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 王浩然

021-60199782

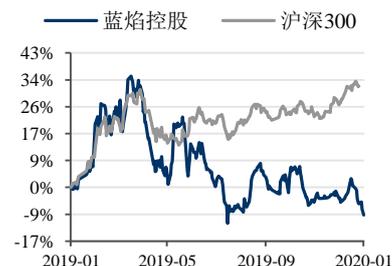
wanghr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,333	2,147	2,775	3,218
同比（%）	22.6%	-8.0%	29.3%	16.0%
归母净利润（百万元）	679	608	867	1,032
同比（%）	38.7%	-10.4%	42.6%	19.1%
每股收益（元/股）	0.70	0.63	0.90	1.07
P/E（倍）	13.74	15.35	10.76	9.03

## 投资要点

- **事件：**公司发布19年业绩预告，预计实现归母净利润5.20亿元-6.20亿元，同比下降23.37%-8.63%；基本每股收益盈利约0.54元-0.64元，比上年同期减少0.16元-0.06元。
- **受工程业务及煤层气补贴政策影响，业绩同比有所下滑。**2019年公司煤层气销售收入及利润稳步增长，经营业绩预计同比下滑，主要受以下两方面因素影响：1) 受气井建造业务需求下降影响，工程业务量及收益同比减少；2) 煤层气财政补贴政策发生变化，公司按谨慎性原则确认收益。
- **煤层气财政补贴由定额转向总量调整，公司实际享受补贴有待确认。**2019年6月财政部下发关于《可再生能源发展专项资金管理暂行办法》的补充通知，指出可再生能源发展专项资金支持煤层气等非常规天然气开采利用部分，自2019年起不再按定额标准进行补贴。按照“多增多补”及“冬增冬补”的原则，根据实际开采利用量及分配系数进行梯级资金补贴。公司实际所得奖补资金将受当年非常规天然气奖补资金总额、计入奖补范围的非常规天然气开采利用全国及地方总量等因素的影响，由于本年度奖补资金总额以及作为奖补计算基础的煤层气开采利用量截至目前尚未公布，导致新政策所涉及的增量部分及分配系数难以确定，公司本年实际享受的补贴额度有待进一步确认，目前公司按照谨慎性原则，将实际收到的财政补贴款确认为其他收益，因而对业绩产生影响。
- **新增气源进展顺利，提升公司可持续发展能力。**公司已初步完成了柳林石西、武乡南、和顺横岭、和顺西四区块的前期勘查工作。其中柳林石西、武乡南区块已取得试采批准书。截至7月底，四区块累计完成钻井122口，压裂53口，试运行井19口。19年上半年，全资子公司蓝焰煤层气成功取得253.82平方千米和顺马坊东区块勘探权；根据重大资产重组承诺，蓝焰煤层气已取得了成庄煤矿、寺河煤矿（东区）、郑庄井田的煤层气采矿权和胡底井田的煤层气探矿权。在规划目标明确的形势下，预计未来2-3年内公司新区块的进展会显著加快，气量销售有望实现较快增长。上述区块的顺利实施将有利于增加公司的煤层气资源储备，扩大煤层气业务规模，提升公司煤层气产业竞争力和可持续发展能力。
- **盈利预测与投资评级：**据公司2019年业绩预告披露的经营情况，我们对公司19年盈利预测进行了调整，预计公司2019-2021年的EPS分别为0.63、0.9、1.07元，对应PE为15、11、9倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**项目进展不达预期，煤层气销量不及预期，煤层气售价下跌，补贴政策发生变化

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	9.64
一年最低/最高价	9.15/14.93
市净率(倍)	2.14
流通A股市值(百万元)	4950.28

## 基础数据

每股净资产(元)	4.50
资产负债率(%)	46.00
总股本(百万股)	967.50
流通A股(百万股)	513.51

## 相关研究

- 1、《蓝焰控股(000968)：营收业绩稳健增长，经营现金流增加》2019-10-24
- 2、《蓝焰控股(000968)：经营业绩持平，销气收入增长近20%》2019-08-23
- 3、《蓝焰控股(000968)：中标煤层气开发重点区块，提升经营实力》2019-08-08

蓝焰控股三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>3,673</b>	<b>4,333</b>	<b>7,118</b>	<b>8,083</b>	<b>营业收入</b>	<b>2,333</b>	<b>2,147</b>	<b>2,775</b>	<b>3,218</b>
现金	1,142	2,732	3,456	5,676	减:营业成本	1,439	1,352	1,692	1,952
应收账款	2,149	622	2,959	1,194	营业税金及附加	22	20	26	30
存货	126	479	279	595	营业费用	19	43	55	32
其他流动资产	256	500	424	619	管理费用	151	150	171	206
<b>非流动资产</b>	<b>4,306</b>	<b>4,020</b>	<b>4,247</b>	<b>4,330</b>	财务费用	138	170	187	232
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	6	17	0	9
固定资产	3,359	3,300	3,393	3,433	加:投资净收益	0	0	0	0
在建工程	747	535	650	682	其他收益	0	0	0	0
无形资产	73	61	89	107	<b>营业利润</b>	<b>821</b>	<b>744</b>	<b>1,054</b>	<b>1,258</b>
其他非流动资产	126	124	117	109	加:营业外净收支	-4	-3	-3	-3
<b>资产总计</b>	<b>7,979</b>	<b>8,353</b>	<b>11,365</b>	<b>12,413</b>	<b>利润总额</b>	<b>818</b>	<b>741</b>	<b>1,051</b>	<b>1,256</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,559</b>	<b>1,794</b>	<b>3,212</b>	<b>2,803</b>	减:所得税费用	150	144	198	240
短期借款	100	100	100	100	少数股东损益	-11	-10	-14	-17
应付账款	1,191	688	1,664	1,048	<b>归属母公司净利润</b>	<b>679</b>	<b>608</b>	<b>867</b>	<b>1,032</b>
其他流动负债	1,268	1,006	1,449	1,655	EBIT	892	822	1,156	1,378
<b>非流动负债</b>	<b>1,490</b>	<b>2,032</b>	<b>2,773</b>	<b>3,215</b>	EBITDA	1,197	982	1,325	1,559
长期借款	1,293	1,834	2,576	3,017					
其他非流动负债	198	198	198	198	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>负债合计</b>	<b>4,049</b>	<b>3,826</b>	<b>5,986</b>	<b>6,018</b>	每股收益(元)	0.70	0.63	0.90	1.07
少数股东权益	89	79	65	48	每股净资产(元)	3.97	4.60	5.49	6.56
					发行在外股份(百万股)	968	968	968	968
归属母公司股东权益	3,840	4,448	5,315	6,347	ROIC(%)	12.0%	9.4%	10.5%	10.4%
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,979</b>	<b>8,353</b>	<b>11,365</b>	<b>12,413</b>	ROE(%)	17.0%	13.2%	15.8%	15.9%
					毛利率(%)	38.3%	37.0%	39.0%	39.4%
					销售净利率(%)	29.1%	28.3%	31.2%	32.1%
					资产负债率(%)	50.8%	45.8%	52.7%	48.5%
					收入增长率(%)	22.6%	-8.0%	29.3%	16.0%
					净利润增长率(%)	38.7%	-10.4%	42.6%	19.1%
					P/E	13.74	15.35	10.76	9.03
					P/B	2.43	2.10	1.75	1.47
					EV/EBITDA	8.78	9.44	7.22	5.18

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

