

## 22 年煤层气量价齐升，未来产量成长可期

2023 年 01 月 31 日

➤ **事件:** 2023 年 1 月 30 日，公司发布 2022 年年度业绩预增公告。公司预计 2022 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 5.0~6.0 亿元，比上年同期增长 63.86%~96.63%；扣除非经常性损益后的净利润为 4.8~5.8 亿元，比上年同期增长 69.07%~104.23%。

➤ **22Q4 公司实现归母净利润 0.41~1.41 亿元。** 据公告测算，2022 年第四季度，公司实现归母净利润 0.41~1.41 亿元，同比变化-45.68%~87.93%，环比第三季度变化-56.43%~50.75%；实现扣非归母净利润 0.39~1.39 亿元，同比变化-33.94%~136.12%，环比第三季度变化-49.26%~81.36%。

➤ **煤层气销售量价齐升，增储获批助力公司接续成长。** 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%，其中，公司所在的山西地区 LNG 出厂价平均值为 6389 元/吨，同比增长 41.64%。在此背景下，公司聚焦增储上产，不断拓宽销售渠道，全年实现煤层气销售量价齐升，主业盈利水平显著增强。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，相比 2021 年 6 月的探明地质储量，公司煤层气储量实现翻倍增长。此外，2022 年公司收到并确认的政府对煤层气抽采利用补贴金额同比大幅增加，截至三季度末，公司其他收益为 2.22 亿元，同比增长 876.62%，是公司业绩增长的另一因素。

➤ **背靠华新燃气，储运优势强。** 公司控股股东晋控装备将公司股权的 40.05% 转让给山西燃气集团，目前股份过户手续正在办理，其中，山西燃气集团的生产经营等股东权利归于华新燃气，从而蓝焰控股可借力华新燃气的产业资源。据华新燃气官网介绍，其拥有长输管线 6400 余公里，输气能力 300 亿方/年；建成 17 座液化化工厂，日液化能力 760 万立方米，总储气能力约为 9600 万立方米，占全省 50% 以上。其丰富的管网资源和优秀的储气调峰能力有望助力蓝焰控股进一步增强供气储运能力、拓宽销售渠道资源。

➤ **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 2022-2024 年归母净利润分别为 5.61/7.20/10.37 亿元，EPS 分别为 0.58/0.74/1.07 元/股，对应 2023 年 1 月 30 日的 PE 分别为 16 倍、12 倍、8 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	2,337	2,849	3,488
增长率 (%)	37.2	18.2	21.9	22.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	305	561	720	1,037
增长率 (%)	144.4	83.9	28.3	44.1
每股收益 (元)	0.32	0.58	0.74	1.07
PE	29	16	12	8
PB	1.9	1.7	1.5	1.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 1 月 30 日收盘价)

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格:

### 9.00 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) 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
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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

## 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	2,337	2,849	3,488
营业成本	1,276	1,369	1,557	1,796
营业税金及附加	31	93	51	65
销售费用	4	6	7	9
管理费用	176	187	199	234
研发费用	83	93	120	147
EBIT	502	832	1,108	1,468
财务费用	91	108	124	78
资产减值损失	-10	-10	-10	-10
投资收益	0	0	0	0
营业利润	401	714	974	1,380
营业外收支	-1	-1	-2	-1
利润总额	400	713	972	1,379
所得税	112	166	249	337
净利润	288	547	723	1,043
归属于母公司净利润	305	561	720	1,037
EBITDA	947	1,455	1,801	2,220

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,616	1,333	3,240	3,997
应收账款及票据	1,186	2,505	1,870	3,163
预付款项	18	33	41	39
存货	33	48	25	68
其他流动资产	602	446	436	439
流动资产合计	3,456	4,365	5,611	7,707
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	12,747	14,092	16,229
短期借款	141	200	200	200
应付账款及票据	3,393	3,827	4,309	5,400
其他流动负债	734	764	805	860
流动负债合计	4,268	4,791	5,314	6,460
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	7,551	8,171	9,265
股本	968	968	968	968
少数股东权益	29	15	19	24
股东权益合计	4,696	5,196	5,920	6,964
负债和股东权益合计	11,525	12,747	14,092	16,229

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	37.24	18.19	21.90	22.44
EBIT 增长率	127.32	65.83	33.10	32.54
净利润增长率	144.36	83.89	28.28	44.12
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	35.49	41.44	45.35	48.51
净利润率	15.43	24.01	25.26	29.74
总资产收益率 ROA	2.65	4.40	5.11	6.39
净资产收益率 ROE	6.54	10.83	12.20	14.95
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.81	0.91	1.06	1.19
速动比率	0.75	0.86	1.01	1.15
现金比率	0.38	0.28	0.61	0.62
资产负债率 (%)	59.25	59.24	57.99	57.09
<b>经营效率</b>				
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	0.19	0.21	0.23
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.32	0.58	0.74	1.07
每股净资产	4.82	5.35	6.10	7.17
每股经营现金流	0.62	0.61	2.85	1.82
每股股利	0.05	0.10	0.10	0.10
<b>估值分析</b>				
PE	29	16	12	8
PB	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	7.49	5.07	3.04	2.12
股息收益率 (%)	0.56	1.11	1.11	1.11

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	288	547	723	1,043
折旧和摊销	445	623	693	752
营运资金变动	-258	-744	1,166	-208
经营活动现金流	600	594	2,760	1,765
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	-283	1,907	758

## 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