



2017 年 08 月 15 日

增持(首次评级)

当前价: 13.21 元

石油化工行业研究组

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001

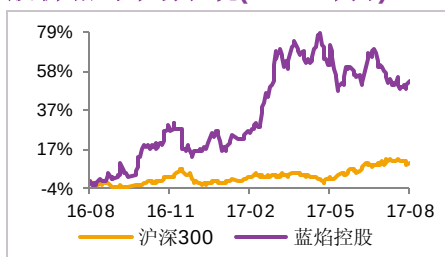
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 韦家煜

电话: 010-64408587

邮箱: weijiayu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1251	1568	2036	2417
(+/-)	-24.4%	25.3%	29.9%	18.7%
净利润	380	568	743	880
(+/-)	118.5%	49.6%	30.7%	18.6%
EPS(元)	0.40	0.59	0.78	0.92
P/E	33.24	22.22	16.99	14.33

资料来源: 联讯证券研究院

蓝焰控股(000968.SZ)

【联讯石化公司点评】蓝焰控股：气井建造、瓦斯治理异军突起，成本管控增强盈利能力

投资要点

✧ 事件

2017 年 8 月 10 日晚间，蓝焰控股披露 2017 年半年度报告，2017 年上半年公司实现营业收入 8.04 亿元，同比增长 36.04%；实现归母净利润 2.49 亿元，同比增长 129.26%；基本每股收益为 0.29 元，同比增长 26.09%。

✧ 气井建造发力，瓦斯治理新起，共同增厚业绩

蓝焰控股 2017 年上半年营收为 8.04 亿，增幅为 36.04%；各产品中煤层气销售仍然占据主要地位，创收 5.05 亿，占总收入的 62.81%，但相对于去年去年收入占比 82%来说，比例大幅下降。

本半年中，贡献业绩增幅最大的两块分别为气井建造工程和瓦斯治理服务，各创收 1.4 亿，前者营收同比增长 125%，后者为今年新发生业务，毛利率分别达到 41.82%和 33.86%。公司为控股股东山西晋煤提供的气井工程及瓦斯治理收入分别为 1.29 亿和 0.72 亿，未来随着公司采矿权申请的不断推进以及服务水平的不断提升，该两项收入有望继续增长，成为公司业绩新的增长点。

✧ 销售均价提升，期间费用下降，盈利能力显著增强

以公司 2017 年中报确认的煤层气销售补贴 1.295 亿元为基础，倒推计算出上半年煤层气销售量为 3.237 亿立方米左右，计算得上半年煤层气销售均价为 1.56 元/立方米，而去年同期销售均价为 1.53 元/立方米，单价同比提升 1.96%，销售盈利空间增大。由于结算方式变化，诚安物流公司的运输费用不再计入销售费用，销售费用同比下降 89%；由于公司加强日常费用管理，管理费用下降 4792 万，同比下降 47%；公司期间费用率由去年同期的 34.06% 下降到 17.26%；而同期公司的综合毛利率从 26.36% 上升至 37.77%，煤层气销售业务的毛利率由 30.71% 上升至 42.29%，盈利能力显著增强。

✧ 外有政策，内修管网，业绩增长可期

蓝焰控股作为 A 股唯一上市的煤层气公司，未来将极大地受益于国家扶持煤层气发展的政策优势。《天然气发展十三五规划》指出：要加快煤层气地面抽采，推进煤矿瓦斯规模化抽采利用，到 2020 年实现煤层气产量 100 亿立方米。2016 年全国煤层气产量为 45 亿立方米，公司实现产量 14.3 亿立方米，占全国总产量的 1/3，未来公司主营业务随政策扶持的发展空间巨大。因政策倾斜，公司享受税收及补贴的双重扶持。税收上，公司不仅享受 15% 的企业所得税优惠税率，还享受增值税退税，2015 年和 2016 年分别收到增值税退税 1.34 亿元、3.24 亿元。销售补贴上，公司以销售量为基础获得中央及地方财政的双重补贴，2015 年和 2016 年分别收到补贴 1.34 亿元和 3.24 亿元，二者合计占当年利润总额的比例分别为 142.19%和 136.76%。目前



增值税退税政策稳定，销售补贴自 2016 年有所提升，政策支持对公司盈利的影响可持续。

据公司 2016 年年报，当前公司有 3 条外输管道，日供气能力 130 万方。2016 年公司“胡底-古县”管线已经铺设完工，“端氏-晋城-博爱煤层气输气”管道供气增加 30 万方/日，未来煤层气销售增长的主要动力仍然来自于管网配套设施的完善和供气能力的提升，业绩增长值得期待。

✧ 盈利预测与投资评级

我们预计 2017-2019 年，公司营业收入分别为 15.68 亿元、20.36 亿元、24.17 亿元，EPS 分别为 0.59 元、0.78 元、0.92 元，最新收盘价对应 PE 分别为 22 倍、17 倍、14 倍，给予“增持”评级。

✧ 风险提示

煤层气管网建设不及预期；气井建造及瓦斯治理收入增长不及预期



附录：公司财务预测表（百万元）

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1251	1568	2036	2417	净利润	380	568	743	880
营业成本	913	1050	1247	1407	折旧摊销	309	59	59	52
营业税金及附加	42	53	69	82	财务费用	156	75	65	61
销售费用	33	3	4	5	经营性应收项目变动净额	-898	2364	-2350	2365
管理费用	261	110	143	169	经营活动净现金流	547	2657	-1800	2958
财务费用	156	75	65	61	投资活动净现金流	105	452	452	452
资产减值损失	15	122	122	122	筹资活动净现金流	-760	-368	-58	-54
营业利润	-168	155	387	571	现金净增加额	-107	2741	-1406	3355
营业外收入	611	608	608	608	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
营业外支出	5	6	6	6	成长能力				
利润总额	438	757	990	1174	营业收入增长率	-24%	25%	30%	19%
所得税	58	189	248	293	营业利润增长率	-91%	-192%	151%	47%
净利润	380	568	743	880	归属母公司净利润增长率	125%	50%	31%	19%
少数股东损益	-5	-7	-10	-11	获利能力				
归属母公司净利润	384	575	752	892	毛利率	27.04%	32.99%	38.77%	41.78%
EPS（元）	0.40	0.59	0.78	0.92	净利率	30.34%	36.23%	36.47%	36.42%
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	总资产净利率	9.78%	10.26%	13.64%	12.01%
货币资金	316	3057	1652	5007	ROE	28.02%	29.54%	27.86%	24.83%
应收账款	1419	838	2083	1379	偿债能力				
存货	101	173	152	215	资产负债率	75%	74%	64%	64%
流动资产合计	1682	3914	3733	6448	流动比率	57%	89%	113%	130%
固定资产	4168	4002	3836	3669	营运能力				
无形资产	66	59	52	45	总资产周转率	0.21	0.19	0.27	0.24
资产总计	5992	8044	7681	10223	应收账款周转率	0.98	17.18	1.21	5.71
应付账款	1369	3152	2047	3708	每股指标(元)				
短期借款	300	0	0	0	每股收益	0.40	0.59	0.78	0.92
流动负债合计	1669	3152	2047	3708	每股经营现金	0.57	2.75	-1.86	3.06
长期借款	1134	1134	1134	1134	每股净资产	1.42	2.01	2.79	3.71
负债合计	4506	5990	4885	6546	估值比率				
所有者权益	1486	2054	2796	3677	P/E	33.24	22.22	16.99	14.33
负债和所有者权益合计	5992	8044	7681	10223	P/B	9.32	6.56	4.73	3.56

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com