

蓝焰控股 (000968)

公司研究/简评报告

煤层气行业龙头，北方气荒致销气量激增

简评报告/环保

2017 年 12 月 15 日

一、事件概述

近日，能源局发布《关于做好 2017—2018 年采暖季清洁供暖工作的通知》，《通知》鼓励综合利用非常规天然气、煤层气支持清洁供暖。公司于 12 月 12 日发布《关于调整 2017 年度日常关联交易预计的公告》，大幅上调了今年的煤层气预计关联交易销售金额。

二、分析与判断

➤ 天然气消费增速超预期致 LNG 价格暴涨，公司煤层气销量激增

气源紧缺、天然气发电和工业燃料快速增长、煤改气进程超预期等多种原因综合作用下，天然气消费增速超三桶油预期。进入供暖季后天然气供需矛盾激化，北方城市爆发气荒，部分城市 LNG 价格已超过 9000 元/吨，涨幅翻番。天然气供需缺口加大，全年缺口或超百亿，刺激了公司煤层气的销量增长。公司于 12 月 12 日发布《关于调整 2017 年度日常关联交易预计的公告》，将 15 项出售商品/提供劳务的全年关联交易预计发生额由先前的 7.48 亿上调至 10.77 亿，净增 3.29 亿，增长 44%。其中因为下游需求旺盛，售气量增加额达 1.3 亿，光是为保障太原市居民冬季用气，紧急增加的供气量预计销售总额就达 7900 万元。上游大寺河矿矿方也要求加下组煤层瓦斯地面抽采力度，工程增量达 1.9 亿元，推测也与天然气需求缺口有关。

➤ 煤层气行业龙头，全产业链布局、产能上升助力业绩增长

公司 2016 年实现煤层气产量 14.3 亿立方米，利用量 10.4 亿立方米，分别占全国总量的 31.6% 和 26.8%，与中石油、中联煤保持三分天下的竞争格局，是煤层气行业最为纯正、弹性最大的龙头标的。公司具备上中下游全产业链优势，上游建设有气源基地，中游利用管网、压缩方式合理输配，下游建立了城市、工业多用户用气网络。近年来公司不断扩大规模，目前抽采范围已覆盖山西省高瓦斯矿区，年抽采能力 15 亿立方米，煤层气日均利用量 250 万立方米以上。公司寺河、成庄等有利区块正在积极开发，吕梁区块已从基建期转入生产经营期，未来产能有望进一步提升。公司 2017 年前三季度营业收入 11.47 亿，同比增长 27.78%；归母净利润 3.17 亿，同比增长 79.63%，未来业绩有望保持良好的增长势头。

➤ 成功竞得山西 4 区块探矿权，持续受益山西煤炭转型区域优势

山西省于 11 月在全国首次推出 10 个煤层气勘查区块探矿权的公开招标，总面积约 2043 平方公里，预测煤层气资源量约为 4300 亿立方米。公司中标柳林石西、顺横岭、顺西和武乡南 4 个区块，合计面积 616.01 平方公里，占出让区块总面积的 30.15%。明年山西省仍将投放 10-15 个探矿权，预计公司明年煤层气探矿权继续中标仍是大概率事件。山西省煤炭产业转型决心十足，根据《山西省煤层气资源勘查开发规划（2016—2020 年）》，2020 年地面抽采产能目标为 135-150 亿立方米，保守计算平均增速高达 46%。2016 年 4 月，山西省行政区域内部分煤层气勘查开采审批事项由过去的国土资源部直接受理，调整为由山西省国土资源厅按照委托权限实施受理，实现了山西省转型综合配套改革在

强烈推荐 首次覆盖

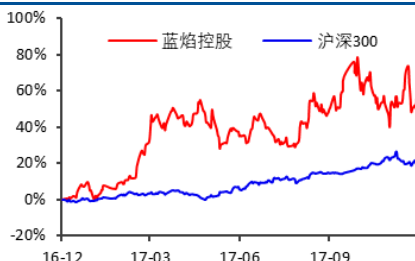
当前价格（元） 16.60

交易数据 2017/12/14

近 12 个月最高/最低（元） 18.59/9.95

总股本（百万股）	968
流通股本（百万股）	260
流通股比例（%）	27%
总市值（亿元）	160.61
流通市值（亿元）	122.00

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师： 陶贻功

执业证号： S0100513070009

电话 (010)8512 7892

邮箱 taovigong@mszq.com

相关研究

1、《清洁供暖爆发力强，煤改气具长期可持续性》20170814

层气行业的突破，有利于公司简化生产经营程序，节约时间与成本。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.59、0.75、0.86 元，看好未来煤层气的发展以及公司在行业的龙头地位，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示

1、煤层气支持力度不及预期；2、山西省转型改革情况不及预期。3、煤层气开采技术进步不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1250.96	1800.00	2200.00	2600.00
增长率（%）	-24.41%	43.89%	22.22%	18.18%
归属母公司股东净利润（百万元）	384.46	571.15	726.53	830.93
增长率（%）	124.55%	48.56%	27.21%	14.37%
每股收益（元）	0.40	0.59	0.75	0.86
PE（现价）	41.77	28.12	22.11	19.33
PB	11.71	8.59	6.42	4.98

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1250.96	1800.00	2200.00	2600.00
营业成本	912.68	1080.00	1364.00	1664.00
营业税金及附加	42.36	45.00	55.00	65.00
销售费用	32.81	25.20	30.80	36.40
管理费用	260.85	270.00	330.00	390.00
EBIT	586.18	789.80	970.20	1084.60
财务费用	155.64	38.01	13.87	(9.14)
资产减值损失	14.86	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	(168.25)	341.79	406.33	453.74
营业外收支	605.91	410.00	550.00	640.00
利润总额	437.66	751.79	956.33	1093.74
所得税	58.12	187.95	239.08	273.44
净利润	379.54	563.84	717.25	820.31
归属于母公司的利润	384.46	571.15	726.53	830.93
EBITDA	895.31	1064.85	1251.25	1364.55

资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	134.68	2695.13	1613.38	4740.72
应收账款及票据	1272.08	1228.41	1827.75	1784.07
预付款项	32.99	88.28	64.89	121.97
存货	100.85	280.23	201.06	386.08
其他流动资产	27.86	27.86	27.86	27.86
流动资产合计	1568.48	4319.91	3734.95	7060.70
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	3274.39	3907.68	3761.28	3618.38
无形资产	65.67	58.62	51.57	44.53
非流动资产合计	4423.70	4821.70	4291.05	4704.15
资产合计	5992.17	9141.60	8026.00	11764.85
短期借款	300.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	811.63	3663.95	1988.54	4907.17
其他流动负债	1818.94	1925.50	1861.30	1967.85
流动负债合计	2930.57	5589.45	3849.84	6875.02
长期借款	1133.50	1133.50	1133.50	1133.50
其他长期负债	442.08	442.08	442.08	442.08
非流动负债合计	1575.58	1575.58	1575.58	1575.58
负债合计	4506.15	7165.04	5425.42	8450.61
股本	776.62	776.62	776.62	776.62
少数股东权益	113.97	106.67	97.38	86.76
股东权益合计	1486.02	1976.57	2600.57	3314.25
负债和股东权益合计	5992.17	9141.60	8026.00	11764.85

主要财务指标 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	-24.41%	43.89%	22.22%	18.18%
EBIT 增长率	138.40%	34.74%	22.84%	11.79%
净利润增长率	118.48%	48.56%	27.21%	14.37%
盈利能力				
毛利率	27.04%	40.00%	38.00%	36.00%
净利润率	30.34%	31.32%	32.60%	31.55%
总资产收益率 ROA	9.78%	8.64%	12.09%	9.22%
净资产收益率 ROE	28.02%	30.54%	29.02%	25.75%
偿债能力				
流动比率	0.57	0.89	1.04	1.15
速动比率	0.53	0.84	0.99	1.09
现金比率	0.05	0.48	0.42	0.69
资产负债率	75.20%	78.38%	67.60%	71.83%
经营效率				
应收账款周转天数	0.98	1.47	1.20	1.46
存货周转天数	39.78	93.41	53.07	83.53
总资产周转率	0.21	0.20	0.27	0.22
每股指标 (元)				
每股收益	0.40	0.59	0.75	0.86
每股净资产	1.42	1.93	2.59	3.34
每股经营现金流	0.57	2.88	-1.30	2.98
每股股利	0.16	0.08	0.10	0.11
估值分析				
PE	41.77	28.12	22.11	19.33
PB	11.71	8.59	6.42	4.98
EV/EBITDA	24.42	14.50	12.92	8.66
股息收益率	0.01	0.00	0.01	0.01

现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	379.54	563.84	717.25	820.31
折旧和摊销	309.13	275.05	281.05	279.95
营运资金变动	-141.23	1945.36	-2255.43	1784.57
经营活动现金流	547.44	2784.25	-1257.13	2884.82
资本开支	0.00	-120.00	-130.00	-140.00
投资	105.47	307.50	412.50	480.00
投资活动现金流	105.47	187.50	282.50	340.00
股权募资	0.00	0.00	0.00	0.00
债务募资	1433.50	1133.50	1133.50	1133.50
筹资活动现金流	-760.40	-411.30	-107.11	-97.49
现金净流量	-107.49	2560.44	-1081.74	3127.33

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

陶贻功：毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。