

蓝焰控股(000968)

公司研究/点评报告

Q3 业绩继续高增长，煤层气销售及工程施工贡献主要增速

点评报告/环保及公用事业

2018 年 10 月 25 日

一、事件概述

公司发布 2017 年三季度报告：前三季度营业收入 14.18 亿，同比增长 23.58%；归母净利润 4.78 亿，同比增长 50.81%。

二、分析与判断

➤ 煤层气价格持续提升，新建气井工程预计仍高增长

公司三季度实现营收、归母净利润 4.15、1.49 亿，同比增长 20.86%、121.21%，带动利润增速在上半年的基础上进一步提升，整体利润增速位于业绩预告的中位区间。油气价格持续上涨提升煤层气售价，同时工程施工量同比增加，成为公司业绩快速增长的主要驱动力。公司上半年抽采量 7.24 亿方，同比增加 3.13%；销售量 3.52 亿方，同比增加 8.31%，售气毛利率 46.19%，增加 5.98 个百分点；气井建造收入 2.92 亿元，同比增加 107%，毛利率减少 2.76 百分点至 39.06%。根据公司上半年营收结构推断，3 季度营收增速主要来自于煤层气销售价格和新建气井工程施工量的提升。

➤ 山西气价持续上涨，盈利能力有较大提升

前三季度，公司综合毛利率 40.45%，净利率 33.25%，分别同比+3.13%、+7.08%。公司煤层气销售为市场化定价，主要销往山西省内。据金联创数据，2018Q3 山西太原车用 LNG 零售均价同比+37.28%，增速较上半年的 31%继续加快，气源紧缺下公司煤层气消纳改善、售价提升，毛利有较大提升。费用管控良好致净利率进一步提升，销售/管理/财务费用率分别-0.21%/-2.9%/-3.55%，规模效应致管理费用率减小，长期借款余额减少近 7 亿致财务费用减少。

➤ 冬季保供压力大、气化山西确定性强，业绩高增长有望持续

环保压力持续、煤改气政策催化，统计局数据显示 2018 年 1-8 月天然气表观消费量同比增长 18.2%，增速持续创新高。我们测算未来两年天然气供给将保持紧平衡状况，保供压力下冬季天然气市场气价存进一步提升可能。山西省此前发布《山西省煤层气资源勘查开发规划》，力争 2020 年煤层气抽采量达到 200 亿立方米，地面开采产能建设达到 300~400 亿立方米/年，将推动公司煤层气开采销售及气井建造工程的持续增长。

三、投资建议

上调公司 2018-2020 年 EPS 至 0.72、0.88、1.08 元，对应当前价格 PE 18、15、12 倍。看好未来煤层气的发展以及公司在行业的领军者地位，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

1、煤层气消纳、产量不及预期；2、天然气推广政策执行不及预期；3、国际油价超预期下跌。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1,904	2,200	2,550	2,950
增长率（%）	52.2%	15.6%	15.9%	15.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	489	692	853	1,047
增长率（%）	27.3%	41.4%	23.2%	22.8%

推荐

维持评级

当前价格： 13.15

交易数据

2018-10-24

近 12 个月最高/最低(元)	17.85/9.42
总股本（百万股）	967.50
流通股本（百万股）	513.75
流通股比例（%）	53%
总市值（亿元）	127.23
流通市值（亿元）	67.56

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： 010-85127892
邮箱： taoyigong@mszq.com

研究助理：晏溶

执业证号： S0100117060016
电话： 0755-22662075
邮箱： yanrong@mszq.com

研究助理：杨任重

执业证号： S0100118070006
电话： 0755-22662085
邮箱： yangrenzong@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1,904	2,200	2,550	2,950
营业成本	1,256	1,320	1,530	1,770
营业税金及附加	22	26	30	35
销售费用	22	15	13	9
管理费用	201	176	153	118
EBIT	402	663	824	1,018
财务费用	164	134	143	143
资产减值损失	3	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	599	529	681	875
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	597	869	1,071	1,315
所得税	122	177	218	268
净利润	475	692	853	1,047
归属于母公司净利润	489	692	853	1,047
EBITDA	696	944	1,106	1,300

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1286	2415	3329	4421
应收账款及票据	1205	1477	1712	1980
预付款项	24	25	29	33
存货	518	326	377	436
其他流动资产	32	32	32	32
流动资产合计	3158	4394	5618	7063
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3249	3249	3249	3249
无形资产	73	71	69	67
非流动资产合计	4194	4013	3831	3650
资产合计	7353	8407	9449	10713
短期借款	850	850	850	850
应付账款及票据	867	897	1039	1202
其他流动负债	69	69	69	69
流动负债合计	3245	3307	3497	3714
长期借款	542	842	842	842
其他长期负债	305	305	305	305
非流动负债合计	846	1146	1146	1146
负债合计	4092	4454	4644	4860
股本	968	968	968	968
少数股东权益	100	100	100	100
股东权益合计	3261	3953	4805	5852
负债和股东权益合计	7353	8407	9449	10713

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	52.2%	15.6%	15.9%	15.7%
EBIT 增长率	17753.1%	64.8%	24.4%	23.6%
净利润增长率	27.3%	41.4%	23.2%	22.8%
盈利能力				
毛利率	34.0%	40.0%	40.0%	40.0%
净利润率	25.7%	31.5%	33.4%	35.5%
总资产收益率 ROA	6.7%	8.2%	9.0%	9.8%
净资产收益率 ROE	15.5%	18.0%	18.1%	18.2%
偿债能力				
流动比率	1.0	1.3	1.6	1.9
速动比率	0.8	1.2	1.5	1.8
现金比率	0.4	0.7	1.0	1.2
资产负债率	0.6	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	179.4	179.4	179.4	179.4
存货周转天数	90.0	90.0	90.0	90.0
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.7	0.9	1.1
每股净资产	3.3	4.0	4.9	5.9
每股经营现金流	0.7	0.7	0.8	0.9
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	24.8	18.4	14.9	12.2
PB	4.0	3.3	2.7	2.2
EV/EBITDA	20.2	14.0	11.1	8.6
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	475	692	853	1,047
折旧和摊销	297	282	281	281
营运资金变动	(234)	(45)	(120)	(137)
经营活动现金流	706	723	767	895
资本开支	46	(240)	(290)	(340)
投资	(500)	0	0	0
投资活动现金流	(568)	240	290	340
股权募资	1,298	0	0	0
债务募资	(110)	300	0	0
筹资活动现金流	785	166	(143)	(143)
现金净流量	922	1,129	914	1,091

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

陶贻功，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

晏溶，环保及公用事业方向负责人，2010年华南理工大学环境工程专业硕士毕业，中级工程师，曾就职于深圳市市场监督和管理委员会、广东省环保厅直属事业单位，长期从事环保行业政策及市场研究，2017年加入民生证券。

杨任重，香港理工大学精算与投资科学硕士毕业，2018年加入民生证券。

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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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。

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。