

业绩增长稳健，新区块潜力值得期待

——蓝焰控股(000968.SZ)公司动态点评

公司点评

邱懿峰(分析师)

010-69004648

qiuyifeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280517080002

赵腾辉(联系人)

010-83561349

zhaotenghui@xsdzq.cn

证书编号: S0280118020015

● 预计实现归母净利润同比增长 27%-41%，业绩增长稳健

公司发布 2018 年度业绩预告，预计实现归母净利润 6.2 亿元-6.9 亿元，同比增长 27%-41%，增长主因是是公司及时调整产品售价，煤层气业务盈利有所增加；充分发挥技术优势，气井施工业务量同比增加；进一步加强内部管控。我们根据公司业务最新进展情况，对盈利预测略微调整，预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.70 (-0.02)、0.83 (+0.01) 和 0.94 (-0.01) 元，当前股价对应 2018-2020 年 PE 分别为 15.1、12.7 和 11.2 倍，维持“推荐”评级。

● “气化山西”战略下最受益标的，中长期成长逻辑清晰

(1) “气化山西”大势所趋：山西省是中国煤层气最为富集的地区，“气化山西”符合山西省产业升级转型的意愿，煤层气产业逐渐成为山西省战略性支柱产业。(2) 实力与意愿兼具，公司有望受益最深：公司是晋煤集团旗下唯一上市平台，或受益山西省煤层气改革。同时，公司深耕煤层气产业多年，抽采量和利用量占全国近三成，且对外拓展意愿强烈，2017 年中标 4 个煤层气勘探区块勘探权，涉及面积共计 616 平方千米，占出让区块总面积的 30.15%。(3) 补贴保障性强：截至 2018 年 12 月 3 日，公司 2018 年累计收到政府补助共计 3.1 亿元，补贴回款顺畅。同时，根据《国务院关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》，中央补贴政策有望延续到“十四五”。

● 柳林石西区块推进顺利，新区块有望打开业绩天花板，逻辑逐渐兑现

关于柳林石西区块，公司于 2017 年 12 月 29 日取得煤层气勘查许可证，2018 年 1 月立即开展现场勘查工作。2018 年 7 月 31 日，1 号探井成功点火。截至 2018 年 11 月 7 日，柳林石西区块已完成全部的地质填图 50.12 平方千米、二维地震 20 千米、钻探 20 口勘探井、共压裂 10 口井 20 层段。截至 2018 年底，柳林石西区块已完成钻井 30 口，压裂 14 口，整体推进迅速。与此同时，柳林石西区块已经建成连通国新临县—临汾管线的外输主管线 7.6 公里，内部集输管网 19 公里，并具备了投运条件。我们认为，新区块的顺利推进有望从根本上打开公司业绩天花板，公司中长期成长的逻辑逐步兑现。

● 风险提示：煤层气需求不及预期，新区块拓展不及预期，补贴下滑。

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,251	1,904	2,106	2,371	2,577
增长率(%)	-24.4	52.2	10.6	12.6	8.7
净利润(百万元)	384	489	677	801	909
增长率(%)	-124.6	27.3	38.2	18.4	13.5
毛利率(%)	27.0	34.0	41.5	44.2	44.7
净利率(%)	30.7	25.7	32.1	33.8	35.3
ROE(%)	25.5	14.6	16.8	16.6	15.8
EPS(摊薄/元)	0.40	0.51	0.70	0.83	0.94
P/E(倍)	26.5	20.9	15.1	12.7	11.2
P/B(倍)	7.4	3.2	2.7	2.2	1.8

推荐(维持评级)

市场数据

时间 2019.01.28

收盘价(元):	10.59
一年最低/最高(元):	9.02/14.58
总股本(亿股):	9.68
总市值(亿元):	102.46
流通股本(亿股):	5.14
流通市值(亿元):	54.41
近 3 月换手率:	58.57%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-6.2	-19.46	1.4
绝对	-0.66	-19.77	-25.65

相关报告

《充分受益煤层气行业的历史发展机遇，“技术+资源”构筑护城河》2018-10-25

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1864	3158	2695	3009	3547	营业收入	1251	1904	2106	2371	2577
现金	316	1286	864	712	1369	营业成本	913	1256	1232	1322	1424
应收账款	1008	863	1207	1123	1410	营业税金及附加	42	22	25	28	30
其他应收款	114	93	136	122	158	营业费用	33	22	25	28	30
预付账款	33	24	39	32	45	管理费用	261	201	223	251	272
存货	101	518	89	563	140	财务费用	156	164	164	201	204
其他流动资产	292	374	360	459	426	资产减值损失	15	3	3	4	4
非流动资产	4362	4194	4641	5292	5565	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	3274	3249	3936	4861	5466	营业利润	-168	599	827	979	1111
无形资产	66	73	-142	-386	-670	营业外收入	611	0	0	0	0
其他非流动资产	1022	873	846	817	769	营业外支出	5	2	2	2	2
资产总计	6226	7353	7336	8302	9112	利润总额	438	597	825	977	1109
流动负债	3112	3245	2592	2784	2823	所得税	58	122	168	199	226
短期借款	300	850	850	1256	850	净利润	380	475	657	778	883
应付账款	782	809	751	924	881	少数股东损益	-5	-14	-19	-23	-26
其他流动负债	2030	1586	991	605	1092	归属母公司净利润	384	489	677	801	909
非流动负债	1629	846	826	822	710	EBITDA	830	939	1020	1234	1398
长期借款	1134	542	521	517	405	EPS(元)	0.40	0.51	0.70	0.83	0.94
其他非流动负债	495	305	305	305	305						
负债合计	4740	4092	3418	3606	3533	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	114	100	81	58	31	成长能力					
股本	777	968	968	968	968	营业收入(%)	-24.4	52.2	10.6	12.6	8.7
资本公积	-132	976	976	976	976	营业利润(%)	91.5	455.7	38.1	18.4	13.5
留存收益	724	1213	1870	2648	3531	归属于母公司净利润(%)	-124.6	27.3	38.2	18.4	13.5
归属母公司股东权益	1372	3161	3837	4638	5548	获利能力					
负债和股东权益	6226	7353	7336	8302	9112	毛利率(%)	27.0	34.0	41.5	44.2	44.7
						净利率(%)	30.7	25.7	32.1	33.8	35.3
						ROE(%)	25.5	14.6	16.8	16.6	15.8
						ROIC(%)	9.9	8.5	12.2	12.0	12.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	76.1	55.7	46.6	43.4	38.8
						净负债比率(%)	159.5	39.8	16.3	26.0	1.1
						流动比率	0.6	1.0	1.0	1.1	1.3
						速动比率	0.6	0.8	1.0	0.9	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0
						应付账款周转率	0.6	1.6	1.6	1.6	1.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.40	0.51	0.70	0.83	0.94
						每股经营现金流(最新摊薄)	-2.63	0.26	1.48	0.48	1.94
						每股净资产(最新摊薄)	1.42	3.27	3.97	4.79	5.73
						估值比率					
						P/E	26.5	20.9	15.1	12.7	11.2
						P/B	7.4	3.2	2.7	2.2	1.8
						EV/EBITDA	15.9	12.7	11.0	9.6	7.6

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

邱懿峰，美国德克萨斯大学金融学硕士，南开大学国贸系本科，2015年就职于银河证券研究部，拥有两年以上行业研究经验，2017年加入新时代证券，现任环保行业首席分析师

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>