

经营状况良好,“新区块+山西燃气改革”带来发展新动能

——蓝焰控股年报点评

年报点评报告

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

● 业绩承诺完成,归母净利润同比增长38.66%,符合预期

公司发布2018年年报,实现营收23.33亿元(+22.57%),归母净利润6.79亿元(+38.66%)。公司发布2019年一季报,实现营收4.07亿元(+17.55%),归母净利润1.26亿元(+14.87%)。公司业绩主要增长点在于煤层气销售及气井建设工程。其中,2018年蓝焰煤层气实现扣非净利润71662.33万元,完成了业绩承诺(68687.21万元)。公司是未来山西燃气集团最核心的煤层气资产,新区块有望打开业绩天花板。我们根据公司最新业务进展调整盈利预测,预计公司2019-2021年EPS分别为0.74(-0.09)、0.85(-0.09)和0.94元,当前股价对应PE分别为18.9、16.6和15.0倍,维持“推荐”评级。

● 收入端销售价格提升,成本端采气成本降低,费用端控制良好

(1)收入端:公司适时调整煤层气产品售价,探索执行基价加LNG价格联动的定价机制,2018年平均销售单价为1.72元/方,同比提升7.40%,带动煤层气销售业务营收提升5.41%至11.82亿元。(2)成本端:公司通过技术积累和管理优化,2018年煤层气平均成本单价为0.98元/方,同比下降3.73%,叠加销售价格提升导致煤层气销售业务毛利率提升6.6pct至42.86%。(3)费用端:公司费用管控良好,2018年期间费用率(含研发)整体为15.68%,同比下降4.66pct,其中销售费用率、管理费用率(含研发)、财务费用率分别为0.82%(-0.35pct)、8.94%(-1.63pct)、5.92%(-2.67pct)。

● “新区块+山西燃气改革”带来发展新动能

(1)新区块进展顺利,取得试采证将贡献业绩。截至2019年3月底,柳林石西区块:累计完钻34口井,累计压裂18口;武乡南区块:累计完钻13口井,压裂10口井;和顺横岭区块:累计完钻3口井,累计压裂1口井;和顺西区块:正在进行放点工作,累计放点13个。(2)公司是山西燃气改革最受益标的。根据山西燃气集团规划,到2020年,山西燃气集团自身煤层气抽采规模将达43亿立方米,与央企合作形成100亿立方米抽采规模,全省煤矿井下瓦斯65-70亿立方米抽采规模,努力实现200亿立方米的产量目标。

● **风险提示:**山西燃气改革进程不及预期,新区块拓展不及预期,补贴下滑。

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,904	2,333	2,236	2,288	2,387
增长率(%)	52.2	22.6	-4.2	2.3	4.3
净利润(百万元)	489	679	720	819	908
增长率(%)	27.3	38.7	6.1	13.8	10.8
毛利率(%)	34.0	38.3	39.8	42.1	44.6
净利率(%)	25.7	29.1	32.2	35.8	38.0
ROE(%)	14.6	17.0	15.3	14.8	14.1
EPS(摊薄/元)	0.51	0.70	0.74	0.85	0.94
P/E(倍)	27.8	20.0	18.9	16.6	15.0
P/B(倍)	4.3	3.5	3.0	2.5	2.2

推荐(维持评级)

市场数据

时间 2019.04.19

收盘价(元):	14.06
一年最低/最高(元):	9.02/15.0
总股本(亿股):	9.68
总市值(亿元):	136.03
流通股本(亿股):	5.13
流通市值(亿元):	72.19
近3月换手率:	62.11%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.96	1.34	11.56
绝对	6.52	31.4	19.66

相关报告

《山西燃气集团重组全面启动,核心战略是煤层气,公司或受益最深》
2019-02-20

《业绩增长稳健,新区块潜力值得期待》
2019-01-28

《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)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3158	3673	3652	4910	5104
现金	1286	1142	1913	2308	3212
应收账款	863	2149	738	2216	865
其他应收款	93	0	89	2	93
预付账款	24	22	22	23	24
存货	518	126	477	117	475
其他流动资产	374	234	413	244	434
非流动资产	4194	4306	3632	3425	3266
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3249	3359	3043	3159	3333
无形资产	73	73	-129	-362	-632
其他非流动资产	873	874	718	629	565
资产总计	7353	7979	7283	8335	8370
流动负债	3245	2559	1586	2141	1580
短期借款	850	100	100	100	100
应付账款	809	1191	681	1161	676
其他流动负债	1586	1268	805	880	804
非流动负债	846	1490	1060	751	454
长期借款	542	1293	862	553	256
其他非流动负债	305	198	198	198	198
负债合计	4092	4049	2646	2892	2034
少数股东权益	100	89	77	64	49
股本	968	968	968	968	968
资本公积	976	976	976	976	976
留存收益	1213	1892	2600	3406	4298
归属母公司股东权益	3161	3840	4561	5380	6287
负债和股东权益	7353	7979	7283	8335	8370

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	706	692	1244	857	1444
净利润	475	667	708	806	893
折旧摊销	293	305	158	164	179
财务费用	164	138	175	195	223
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-234	-441	203	-308	150
其他经营现金流	7	22	0	0	0
投资活动现金流	-568	-60	516	43	-20
资本支出	47	64	-674	-207	-159
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-521	4	-158	-164	-179
筹资活动现金流	785	-872	-989	-504	-520
短期借款	550	-750	0	0	0
长期借款	-592	751	-430	-309	-297
普通股增加	191	0	0	0	0
资本公积增加	1107	0	0	0	0
其他筹资现金流	-472	-873	-559	-195	-223
现金净增加额	922	-240	771	395	904

利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1904	2333	2236	2288	2387
营业成本	1256	1439	1347	1325	1322
营业税金及附加	22	22	21	22	23
营业费用	22	19	22	21	23
管理费用	201	151	190	171	191
财务费用	164	138	175	195	223
资产减值损失	3	6	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	599	821	871	991	1097
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	4	4	4	4
利润总额	597	818	868	987	1093
所得税	122	150	159	181	201
净利润	475	667	708	806	893
少数股东损益	-14	-11	-12	-13	-15
归属母公司净利润	489	679	720	819	908
EBITDA	939	1180	1021	1118	1209
EPS(元)	0.51	0.70	0.74	0.85	0.94

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	52.2	22.6	-4.2	2.3	4.3
营业利润(%)	455.7	37.2	6.1	13.7	10.7
归属于母公司净利润(%)	27.3	38.7	6.1	13.8	10.8
获利能力					
毛利率(%)	34.0	38.3	39.8	42.1	44.6
净利率(%)	25.7	29.1	32.2	35.8	38.0
ROE(%)	14.6	17.0	15.3	14.8	14.1
ROIC(%)	8.5	11.8	11.8	12.0	11.8
偿债能力					
资产负债率(%)	55.7	50.8	36.3	34.7	24.3
净负债比率(%)	39.8	22.7	-14.9	-25.7	-41.0
流动比率	1.0	1.4	2.3	2.3	3.2
速动比率	0.8	1.4	2.0	2.2	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	2.0	1.5	1.5	1.5	1.5
应付账款周转率	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.70	0.74	0.85	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	1.11	1.29	0.89	1.49
每股净资产(最新摊薄)	3.27	3.97	4.71	5.56	6.50
估值比率					
P/E	27.8	20.0	18.9	16.6	15.0
P/B	4.3	3.5	3.0	2.5	2.2
EV/EBITDA	16.3	12.5	12.9	11.2	9.3

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/>