

营收业绩稳健增长，经营现金流增加 买入（维持）

2019 年 10 月 23 日

证券分析师 袁理

执业证号：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 王浩然

021-60199782

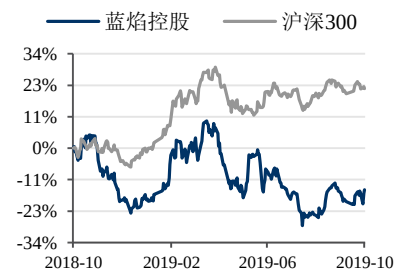
wanghr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,333	2,443	2,775	3,218
同比（%）	22.6%	4.7%	13.6%	16.0%
归母净利润（百万元）	679	735	867	1,032
同比（%）	38.7%	8.3%	18.0%	18.9%
每股收益（元/股）	0.70	0.76	0.90	1.07
P/E（倍）	15.77	14.56	12.34	10.37

投资要点

- **事件：**2019 年前三季度公司实现营业收入 14.65 亿元，同比增长 3.34%；归母净利润 5.06 亿元，同比增长 5.9%；扣非归母净利润 4.98 亿元，同比增长 5.1%；加权平均 ROE 同比降低 1.69pct 至 12.37%。
- **营收业绩增长，ROE 下降 1.69pct。**19 年前三季度公司实现营业收入 14.65 亿元，同比增长 3.34%，Q3 单季营收增长 15.55%至 4.79 亿元；归母净利润 5.06 亿元，同比增长 5.9%，Q3 单季归母净利润增长 16.03%至 1.73 亿元；扣非归母净利润 4.98 亿元，同比增长 5.1%；Q3 单季 ROE 下降 0.13pct 至 4.05%，前三季度公司加权平均 ROE 同比降低 1.69pct 至 12.37%，对 ROE 采用杜邦分析可得，前三季度公司销售净利率为 34.46%，同比上升 1.21pct，总资产周转率为 0.18（次），同比下降 0.01（次），权益乘数从 18 年前三季度的 2.18 下降至 19 年前三季度的 1.98。
- **期间费用率基本持平。**2019 年前三季度公司期间费用（加回研发费用）同比增长 3.55%至 2.21 亿元，期间费用率上升 0.03pct 至 15.11%。其中，销售、管理（加回研发费用）、财务费用同比分别减少 9.33%、增加 16.44%、减少 8.24%至 0.06 亿元、1.19 亿元、0.96 亿元；销售、管理（加回研发费用）、财务费用率分别下降 0.06pct、上升 0.92pct、下降 0.83pct 至 0.43%、8.14%、6.54%。
- **经营活动净现金流大幅增长。**1) 2019 年前三季度公司经营活动现金流净额 4.46 亿元，同比增加 61.45%，主要系报告期到期票据解付同比增加；2) 投资活动现金流净额-1.87 亿元，同比减少 152.59%，主要系报告期公司加快新区块勘探开发，在建工程及购置设备规模同比增加；3) 筹资活动现金流净额-0.13 亿元，同比增加 97.44%，主要系同期偿债支出较多。
- **资产负债率下降，运营效率提高。**2019 年前三季度公司资产负债率为 46.0%，同比下降 3.98pct，较年初下降 4.75pct。应收账款同比增长 26.21%至 15.02 亿元，应收账款周转天数同比增加 140.95 天至 336.41 天；存货同比减少 40.42%至 3.96 亿元，存货周转天数同比减少 105.05 天至 84.01 天；应付账款 9.57 亿元，应付账款周转天数同比增加 86.85 天至 345.67 天，使净营业周期同比减少 50.96 天至 74.74 天。
- **新增气源进展顺利，提升公司可持续发展能力。**公司已初步完成了柳林石西、武乡南、和顺横岭、和顺西四区块的前期勘查工作。其中柳林石西、武乡南区块已取得试采批准书。截至 7 月底，四区块累计完成钻井 122 口，压裂 53 口，试运行井 19 口。19 年上半年，全资子公司蓝焰煤层气成功取得 253.82 平方千米和顺马坊东区块勘探权；根据重大资产重组承诺，蓝焰煤层气已取得了成庄煤矿、寺河煤矿（东区）、郑庄井田的煤层气采矿权和胡底井田的煤层气探矿权。上述区块的取得增加了公司的煤层气资源储备，有利于提升公司未来的可持续发展能力。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019-2021 年的 EPS 分别为 0.76、0.90、1.07 元，对应 PE 为 15、12、10 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**项目进展不达预期，煤层气销量不及预期，煤层气售价下跌

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.06
一年最低/最高价	9.15/14.93
市净率(倍)	2.46
流通 A 股市值(百万元)	5679.42

基础数据

每股净资产(元)	4.50
资产负债率(%)	46.00
总股本(百万股)	967.50
流通 A 股(百万股)	513.51

相关研究

- 1、《蓝焰控股 (000968)：经营业绩持平，销气收入增长近 20%》2019-08-23
- 2、《蓝焰控股 (000968)：中标煤层气开发重点区块，提升经营实力》2019-08-08
- 3、《蓝焰控股 (000968)：煤层气售价提升，业绩符合预期》2019-04-21

蓝焰控股三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3,673	4,509	7,001	8,443	营业收入	2,333	2,443	2,775	3,218
现金	1,142	2,376	3,868	5,507	减:营业成本	1,439	1,509	1,699	1,952
应收账款	2,149	1,004	2,577	1,576	营业税金及附加	22	23	26	30
存货	126	550	211	663	营业费用	19	20	23	26
其他流动资产	256	579	345	698	管理费用	151	158	179	208
非流动资产	4,306	4,217	4,252	4,333	财务费用	138	178	197	236
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	6	7	8	9
固定资产	3,359	3,382	3,422	3,455	加:投资净收益	0	0	0	0
在建工程	747	635	625	662	其他收益	0	0	0	0
无形资产	73	75	89	107	营业利润	821	899	1,055	1,258
其他非流动资产	126	124	117	109	加:营业外净收支	-4	-3	-3	-3
资产总计	7,979	8,726	11,253	12,777	利润总额	818	897	1,052	1,255
流动负债	2,559	2,042	2,975	3,042	减:所得税费用	150	174	198	240
短期借款	100	100	100	100	少数股东损益	-11	-12	-14	-17
应付账款	1,191	906	1,455	1,258	归属母公司净利润	679	735	867	1,032
其他流动负债	1,268	1,036	1,420	1,684	EBIT	892	979	1,156	1,375
非流动负债	1,490	2,032	2,773	3,215	EBITDA	1,197	1,142	1,328	1,557
长期借款	1,293	1,834	2,576	3,017					
其他非流动负债	198	198	198	198	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	4,049	4,073	5,748	6,257	每股收益(元)	0.70	0.76	0.90	1.07
少数股东权益	89	77	63	46	每股净资产(元)	3.97	4.73	5.63	6.69
					发行在外股份(百万股)	968	968	968	968
归属母公司股东权益	3,840	4,575	5,443	6,474	ROIC(%)	12.0%	11.0%	10.3%	10.3%
负债和股东权益	7,979	8,726	11,253	12,777	ROE(%)	17.0%	15.5%	15.5%	15.6%
					毛利率(%)	38.3%	38.2%	38.8%	39.4%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	29.1%	30.1%	31.3%	32.1%
经营活动现金流	692	1,128	854	1,397	资产负债率(%)	50.8%	46.7%	51.1%	49.0%
投资活动现金流	-60	-73	-207	-263	收入增长率(%)	22.6%	4.7%	13.6%	16.0%
筹资活动现金流	-872	180	845	505	净利润增长率(%)	38.7%	8.3%	18.0%	18.9%
现金净增加额	-240	1,234	1,492	1,639	P/E	15.77	14.56	12.34	10.37
折旧和摊销	305	162	172	182	P/B	2.79	2.34	1.97	1.65
资本开支	64	-89	35	81	EV/EBITDA	9.93	9.63	7.93	6.17
营运资本变动	-441	65	-367	-36					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>