

蓝焰控股 (000968)

公司研究/点评报告

解决同业竞争问题，打造山西省煤层气平台，提升竞争力

—蓝焰控股事件点评

点评报告/石油石化

2021 年 12 月 30 日

一、事件概述

12 月 28 日，公司发布公告，为妥善解决与山西煤层气有限责任公司的同业竞争问题，拟受托管理山西煤层气 100% 股权，其中包括山西能源产业集团有限责任公司持有的山西煤层气 81% 股权及山西燃气产业集团有限责任公司持有的山西煤层气 19% 股权。

二、分析与判断

➤ 解决同业竞争问题，打造山西省煤层气开采平台，提升竞争力

山西煤层气企业已形成包括煤层气上游采气、中游液化、下游贸易为一体的全产业链运营模式，是省内少数几个拥有气源区块的煤层气开发企业，可采储量 48.18 亿方，设计产能 2.6 亿方/年，约为蓝焰控股 2020 年煤层气总销量的 28.5%。此次受托管理山西煤层气公司，有利于解决山西省内煤层气行业的同业竞争问题，为打造山西省煤层气开采平台迈出了一大步，将显著提升公司在煤层气行业的竞争能力。

➤ “双碳”政策下，煤层气行业或迎来盈利新模式

随着气候问题日趋严重，碳减排成全球共识，而甲烷是仅次于二氧化碳的第二大温室气体，其温室效应约为二氧化碳的 21 倍，危害大，各国减排方向已经从二氧化碳减排向甲烷减排转变。未来，随着甲烷减排被纳入碳交易市场，煤层气企业通过甲烷减排可 CCER，行业盈利模式或将发生重大变革。经测算，单位盈利能力可增加 3 倍，市场规模最多可扩大 31.3 倍。

➤ 公司具有资源+技术+渠道三重优势，护城河宽厚

(1) 公司煤层气资源丰富，气井建设推动产量增长：公司煤层气探明地质储量为 205 亿立方米，拥有煤层气井 3305 口，资源丰富；并且随着新矿区的勘探和在建矿井的投产，产量有望快速增长。(2) 公司煤层气开采技术国内领先：公司在煤层气理论研究和实际操作方面的技术积累均处于全国领先地位。(3) 增强管道供气能力，提升煤层气利用率，带动业绩增长：随着公司在煤层气管网上的布局，煤层气主观排空率将持续下降，进而带动公司业绩增长。

三、投资建议

预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 2.52/2.56/3.03 亿元，对应 2021 年 12 月 30 日收盘价的 PE 为 36/35/30，公司从 2021 年初以来的 PE 均值为 58X，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

新矿勘探和开采的速度较慢的风险；煤层气价格下降的风险；政策支持力度不足的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,441	1,770	2,036	2,284
增长率（%）	-23.6%	22.8%	15.1%	12.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	125	252	256	303
增长率（%）	-77.6%	101.8%	1.5%	18.3%
每股收益（元）	0.13	0.26	0.26	0.31
PE（现价）	71.92	35.90	35.37	29.88
PB	1.78	1.94	1.84	1.73

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

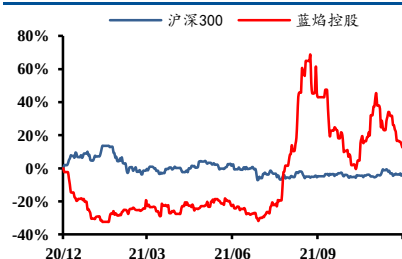
当前价格： 9.35 元

交易数据

2021-12-30

近 12 个月最高/最低(元)	13.98/5.61
总股本（百万股）	968
流通股本（百万股）	968
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	90
流通市值（亿元）	90

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：周泰

执业证号： S0100521110009

电话： 0755-22662096

邮箱： zhoutai@mszq.com

研究助理：曾杰煌

执业证号： S0100121070026

电话： 0755-22662096

邮箱： zengjiehuang@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,441	1,770	2,036	2,284
营业成本	1,046	1,188	1,368	1,508
营业税金及附加	23	26	31	34
销售费用	5	14	15	15
管理费用	173	175	211	239
研发费用	62	61	74	84
EBIT	130	306	339	403
财务费用	97	119	164	187
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	123	305	311	369
营业外收支	35	0	0	0
利润总额	158	305	311	369
所得税	59	86	92	112
净利润	98	219	218	256
归属于母公司净利润	125	252	256	303
EBITDA	489	709	837	939
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,775	1,148	894	530
应收账款及票据	1,292	1,580	1,803	2,032
预付款项	43	34	42	48
存货	41	125	138	139
其他流动资产	260	279	307	320
流动资产合计	3,411	3,166	3,184	3,069
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4,182	4,508	4,957	5,259
无形资产	68	78	82	87
非流动资产合计	7,045	8,100	9,342	10,420
资产合计	10,456	11,267	12,526	13,489
短期借款	250	250	250	250
应付账款及票据	2,914	2,511	3,104	3,474
其他流动负债	831	875	923	959
流动负债合计	3,996	3,636	4,277	4,684
长期借款	944	1,895	2,295	2,595
其他长期负债	1,065	1,065	1,065	1,065
非流动负债合计	2,009	2,960	3,360	3,660
负债合计	6,004	6,596	7,637	8,343
股本	968	968	968	968
少数股东权益	44	11	-26	-73
股东权益合计	4,452	4,671	4,890	5,146
负债和股东权益合计	10,456	11,267	12,526	13,489

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-23.6%	22.8%	15.1%	12.1%
EBIT 增长率	-80.6%	134.5%	10.8%	18.9%
净利润增长率	-77.6%	101.8%	1.5%	18.3%
盈利能力				
毛利率	27.4%	32.8%	32.8%	34.0%
净利润率	6.8%	12.4%	10.7%	11.2%
总资产收益率 ROA	1.2%	2.2%	2.0%	2.2%
净资产收益率 ROE	2.8%	5.4%	5.2%	5.8%
偿债能力				
流动比率	0.85	0.87	0.74	0.66
速动比率	0.83	0.82	0.70	0.61
现金比率	0.44	0.32	0.21	0.11
资产负债率	57.4%	58.5%	61.0%	61.9%
经营效率				
应收账款周转天数	327.17	322.13	321.38	322.60
存货周转天数	14.46	38.41	36.94	33.69
总资产周转率	0.14	0.16	0.16	0.17
每股指标 (元)				
每股收益	0.13	0.26	0.26	0.31
每股净资产	4.56	4.82	5.08	5.39
每股经营现金流	0.50	0.02	1.31	1.19
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	71.92	35.90	35.37	29.88
PB	1.78	1.94	1.84	1.73
EV/EBITDA	18.01	16.34	14.61	13.74
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	98	219	218	256
折旧和摊销	358	403	498	536
营运资金变动	-81	-741	368	158
经营活动现金流	482	23	1,264	1,149
资本开支	-706	-1,458	-1,740	-1,614
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-733	-1,458	-1,740	-1,614
股权募资	0	0	0	0
债务募资	754	951	400	300
筹资活动现金流	420	809	221	102
现金净流量	169	-626	-255	-364

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

周泰，民生证券能源开采行业首席分析师。

曾杰煌，民生能源开采行业助理分析师。

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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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。