

煤层气量价齐升，勘查项目持续推进

- **事件：**2023 年 8 月 24 日，公司发布 2023 年半年度报告。2023 年上半年，公司实现营业收入 11.87 亿元，同比增长 5.18%；实现归母净利润 3.21 亿元，同比下降 12.25%；实现扣非归母净利润 3.17 亿元，同比下降 13.17%。
- **23Q2 营收同环比增长，剔除政府补贴影响，归母净利润同比实现增长。**2023Q2，公司实现营业收入 6.16 亿元，同比增长 1.08%，环比增长 7.77%；实现归母净利润 0.85 亿元，同比下降 9.74%，环比下降 64.12%。由于 2022 年公司收到政府补贴较高，从而根据公告剔除政府补助，可得到 2023Q2 公司主业实现归母净利润约 0.85 亿元，同比增长 2.80%，但环比因非采暖季的季节性影响，煤层气出售价格会环比下滑，从而归母净利润环比下降 42.35%。
- **量价齐升，成本增长。**2023H1，公司销售煤层气 5.97 亿立方米，同比增长 2.05%；单位平均售价为 1.92 元/立方米，同比上升 2.47%；单位平均成本为 1.15 元/立方米，同比上升 6.88%；实现毛利率为 40.08%，下滑 2.47pct。
- **勘查区块持续推进，未来空间广阔。**和顺横岭、武乡南和柳林石西区块的煤层气探明储量新增报告已于 2022 年通过山西省自然资源厅评审备案，新增探明储量 228.66 亿立方米。截至目前，武乡南项目已累计投入 6.45 亿元，和顺横岭项目已累计投入 4.79 亿元。
- **能源局多次提及奋力推动油气增储上产，山西省响应促进非常规天然气基地建设。**近年，全国能源系统及油气行业锚定“七年行动计划”任务目标，不断加强政策供给，今年 7 月，国家能源局组织召开 2023 年大力提升油气勘探开发力度工作推进会，继续研究部署下一步工作。据 wind 数据，截至 2023 年 7 月，我国天然气表观消费量累计为 2237 亿立方米，同比增长 6.4%；天然气产量累计为 1340 立方米，同比增长 5.7%；煤层气产量累计为 76 亿立方米，同比增长 13.2%。其中，山西地区作为煤层气富集地区，在全省推广煤系非常规天然气“三气共采”，2023 上半年，仅山西地区煤层气产量就达到 52 亿立方米，同比增长 12.7%，占全国煤层气产量的比重为 68.6%。
- **投资建议：**公司布局煤层气上中下游一体化产业链，且煤层气资源储量丰富。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.59/8.25/10.63 亿元，EPS 分别为 0.68/0.85/1.10 元/股，对应 2023 年 8 月 25 日的 PE 分别为 11 倍、9 倍、7 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**煤层气价格下降风险；气井勘探和开采不达预期的风险；政策支持力度不足的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,502	2,640	3,159	3,771
增长率 (%)	26.5	5.5	19.6	19.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	563	659	825	1,063
增长率 (%)	84.6	16.9	25.2	28.9
每股收益 (元)	0.58	0.68	0.85	1.10
PE	13	11	9	7
PB	1.4	1.2	1.1	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
7.34 元

分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

研究助理 王姗姗

执业证书：S0100122070013

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

1. 蓝焰控股 (000968.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：业绩符合预期，未来增产潜力大-2023/04/27
2. 蓝焰控股 (000968.SZ) 2022 年业绩预告点评：22 年煤层气量价齐升，未来产量成长可期-2023/01/31
3. 蓝焰控股 (000968.SZ) 事件点评：股权整合更进一步，储运能力有望得到强化-2022/12/29
4. 蓝焰控股 (000968.SZ) 事件点评：煤层气储量翻倍，产量有望加快成长-2022/12/20
5. 蓝焰控股 (000968.SZ) 2022 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，供暖季在即看好后续行情-2022/10/20

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,502	2,640	3,159	3,771
营业成本	1,553	1,610	1,782	2,001
营业税金及附加	39	42	51	60
销售费用	4	5	6	8
管理费用	333	301	360	430
研发费用	87	106	126	151
EBIT	761	882	1,103	1,393
财务费用	92	94	85	81
资产减值损失	-0	-5	-5	-5
投资收益	24	21	25	30
营业利润	692	805	1,038	1,337
营业外收支	-3	-2	-2	-1
利润总额	689	803	1,036	1,336
所得税	140	161	207	267
净利润	549	643	829	1,069
归属于母公司净利润	563	659	825	1,063
EBITDA	1,289	1,560	1,866	2,236

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,366	2,073	2,641	3,972
应收账款及票据	1,183	1,454	1,697	2,066
预付款项	31	32	36	40
存货	36	31	38	41
其他流动资产	777	651	595	571
流动资产合计	3,393	4,241	5,007	6,690
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4,961	6,042	6,788	7,309
无形资产	79	82	87	94
非流动资产合计	8,035	8,493	8,869	9,169
资产合计	11,428	12,734	13,876	15,859
短期借款	100	159	159	159
应付账款及票据	2,660	3,157	3,283	3,947
其他流动负债	743	810	848	899
流动负债合计	3,503	4,126	4,290	5,005
长期借款	1,627	1,727	1,877	2,077
其他长期负债	1,087	1,085	1,083	1,081
非流动负债合计	2,713	2,811	2,959	3,157
负债合计	6,217	6,937	7,249	8,163
股本	968	968	968	968
少数股东权益	26	10	14	19
股东权益合计	5,211	5,796	6,626	7,696
负债和股东权益合计	11,428	12,734	13,876	15,859

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	26.50	5.54	19.64	19.37
EBIT 增长率	51.65	15.93	24.98	26.28
净利润增长率	84.61	16.91	25.24	28.89
盈利能力 (%)				
毛利率	37.93	39.03	43.58	46.94
净利润率	22.52	24.94	26.11	28.19
总资产收益率 ROA	4.93	5.17	5.94	6.70
净资产收益率 ROE	10.86	11.38	12.47	13.85
偿债能力				
流动比率	0.97	1.03	1.17	1.34
速动比率	0.91	0.99	1.12	1.30
现金比率	0.39	0.50	0.62	0.79
资产负债率 (%)	54.40	54.48	52.24	51.47
经营效率				
应收账款周转天数	170.42	180.00	180.00	180.00
存货周转天数	7.99	8.00	8.00	8.00
总资产周转率	0.22	0.22	0.24	0.25
每股指标 (元)				
每股收益	0.58	0.68	0.85	1.10
每股净资产	5.36	5.98	6.83	7.93
每股经营现金流	0.96	1.91	1.72	2.46
每股股利	0.06	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	13	11	9	7
PB	1.4	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	7.02	5.80	4.85	4.05
股息收益率 (%)	0.82	1.36	1.36	1.36
现金流量表 (百万元)				
净利润	549	643	829	1,069
折旧和摊销	528	677	763	843
营运资金变动	-250	412	-45	353
经营活动现金流	925	1,846	1,663	2,382
资本开支	-909	-1,138	-1,141	-1,144
投资	0	0	-1	-1
投资活动现金流	-877	-1,117	-1,116	-1,115
股权募资	10	0	0	0
债务募资	101	157	148	198
筹资活动现金流	-227	-22	21	64
现金净流量	-179	707	567	1,332

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	行业评级	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
		推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026