

业绩同比下滑，资源优势深化奠定长期发展

2024 年 04 月 26 日

➤ **事件:** 2024 年 4 月 24 日, 公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报。2023 年, 公司实现营业收入 23.81 亿元, 同比下降 4.81%; 实现归母净利润 5.40 亿元, 同比下降 4.09%; 实现扣非归母净利润 5.08 亿元, 同比下降 2.86%。2024 年一季度, 公司实现营业收入 5.71 亿元, 同比下降 0.11%; 实现归母净利润 1.60 亿元, 同比下降 32.52%; 实现扣非归母净利润 1.60 亿元, 同比下降 31.57%。

➤ **23 年业绩下滑主因政府补助减少。** 2023 年, 公司计入当期损益的政府补助有 2.55 亿元, 相比上年同期减少 0.29 亿元, 同比下滑幅度为 10.27%。若假设所得税率为 25%、且假设 23 年政府补助和 22 年相等, 则公司 23 年归母净利润或将实现 5.62 亿元, 同比仅下滑 0.19%。

➤ **资源储备持续增厚, 探明地质储量累计达 474.69 亿立方米。** 2023 年, 公司新增马村区块探矿权面积 32.16 平方千米, 新增郑庄区块探明储量 40.66 亿立方米, 资源储备持续增厚。截至目前, 公司已获取煤层气矿业权 23 宗, 合集面积 2653 平方千米, 探明地质储量 474.69 亿立方米。

➤ **煤层气产量持续增长, 价格和成本同降。** 2023 年公司实现煤层气销量 12.76 亿立方米, 同比增长 5.89%; 煤层气单位售价为 1.75 元/立方米, 同比下降 14.10%; 单位成本为 1.14 元/立方米, 同比下降 8.50%; 单位毛利为 0.61 元/立方米, 毛利率 34.78%, 同比下降 3.99pct。成本结构上看, 材料/折旧/人工/电费分别占到成本的 15.22%/30.67%/12.32%/9.50%。此外, 公司受托管理关联方企业 2 家, 煤层气产量近 1 亿立方米/年, 液化能力 22.7 万吨/年。

➤ **加快增储上产步伐, 深化产业合作。** 公司围绕煤层气增储上产核心目标, 强化煤矿区、资源区、合作区、采空区“四区”高效统筹联动, 坚持“一井一策”, 重点加强气井精细化生产管理、水平井排采管理、低产井技术改造, 提高气井运行率, 推进老井稳产增产; 加快新井项目建设, 2023 年累计完成钻井 54 口, 压裂 64 口, 投运 77 口。产业延伸方面, 公司借助“央企入晋”有利契机, 进一步深化与中石油华北油田、中石油煤层气、中联煤层气等央企的合作, 对部分资源区块开发达成初步合作意向, 央地合作取得积极进展; 同时, 公司实施“走出去”战略, 发挥专业技术优势, 成功中标昌吉州水溪沟煤层气开发项目, 与昌吉国投签署战略合作协议, 积极参与新疆煤层气产业发展。

➤ **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 2024-2026 年归母净利润分别为 5.92/6.96/8.02 亿元, EPS 分别为 0.61/0.72/0.83 元/股, 对应 2024 年 4 月 26 日收盘价的 PE 分别为 11/9/8 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,381	2,723	3,062	3,434
增长率 (%)	-4.8	14.3	12.5	12.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	540	592	696	802
增长率 (%)	-4.1	9.7	17.5	15.2
每股收益 (元)	0.56	0.61	0.72	0.83
PE	12	11	9	8
PB	1.1	1.1	1.0	0.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

6.63 元



分析师 周泰

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书: S0100521110011

邮箱: lihang@mszq.com

研究助理 王姗姗

执业证书: S0100122070013

邮箱: wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

- 蓝焰控股 (000968.SZ) 事件点评: 郑庄区块新增储量获批, 资源加码巩固龙头地位-2023/12/25
- 蓝焰控股 (000968.SZ) 事件点评: 拟收购山西煤层气 81% 股权, 产业资源持续加码-2023/12/17
- 蓝焰控股 (000968.SZ) 2023 年三季报点评: 23Q3 业绩同环比提升, 公司进军新疆市场-2023/10/26
- 蓝焰控股 (000968.SZ) 2023 年半年报点评: 煤层气量价齐升, 勘查项目持续推进-2023/08/26
- 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,381	2,723	3,062	3,434
营业成本	1,527	1,720	1,922	2,143
营业税金及附加	39	43	49	55
销售费用	4	5	5	6
管理费用	217	285	321	360
研发费用	93	104	117	131
EBIT	753	834	951	1,079
财务费用	124	95	82	78
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	9	10	11
营业利润	629	748	879	1,012
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	630	748	879	1,012
所得税	98	150	176	202
净利润	532	598	703	810
归属于母公司净利润	540	592	696	802
EBITDA	1,312	1,452	1,664	1,868

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,028	2,445	2,761	3,163
应收账款及票据	1,244	1,405	1,580	1,772
预付款项	57	48	53	59
存货	38	42	47	52
其他流动资产	410	572	640	714
流动资产合计	3,776	4,512	5,081	5,760
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5,070	6,175	7,012	7,670
无形资产	76	76	76	76
非流动资产合计	8,053	8,341	8,642	8,942
资产合计	11,829	12,853	13,723	14,702
短期借款	480	100	100	100
应付账款及票据	1,665	2,682	2,997	3,342
其他流动负债	923	866	898	934
流动负债合计	3,069	3,648	3,996	4,376
长期借款	1,976	1,976	1,976	1,976
其他长期负债	1,100	1,109	1,109	1,109
非流动负债合计	3,076	3,085	3,085	3,085
负债合计	6,145	6,733	7,081	7,461
股本	968	968	968	968
少数股东权益	16	22	29	37
股东权益合计	5,685	6,119	6,642	7,240
负债和股东权益合计	11,829	12,853	13,723	14,702

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-4.81	14.33	12.46	12.16
EBIT 增长率	-1.11	10.86	13.94	13.49
净利润增长率	-4.09	9.66	17.52	15.16
盈利能力 (%)				
毛利率	35.89	36.83	37.24	37.61
净利润率	22.68	21.76	22.74	23.34
总资产收益率 ROA	4.57	4.61	5.07	5.45
净资产收益率 ROE	9.53	9.71	10.53	11.13
偿债能力				
流动比率	1.23	1.24	1.27	1.32
速动比率	1.07	1.06	1.09	1.13
现金比率	0.66	0.67	0.69	0.72
资产负债率 (%)	51.95	52.39	51.60	50.75
经营效率				
应收账款周转天数	183.40	175.12	175.49	175.72
存货周转天数	8.62	8.29	8.27	8.28
总资产周转率	0.20	0.22	0.23	0.24
每股指标 (元)				
每股收益	0.56	0.61	0.72	0.83
每股净资产	5.86	6.30	6.84	7.45
每股经营现金流	1.17	2.14	1.67	1.86
每股股利	0.17	0.19	0.22	0.25
估值分析				
PE	12	11	9	8
PB	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.49	5.86	5.12	4.56
股息收益率 (%)	2.56	2.81	3.30	3.80

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	532	598	703	810
折旧和摊销	560	618	713	789
营运资金变动	-111	730	87	94
经营活动现金流	1,127	2,074	1,612	1,801
资本开支	-773	-910	-1,010	-1,083
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-792	-901	-1,000	-1,072
股权募资	0	0	0	0
债务募资	910	-477	0	0
筹资活动现金流	459	-755	-296	-328
现金净流量	794	417	316	401

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收到任何形式的补偿。

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。	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
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	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