

和顺横岭勘查取得新进展，探明储量增长 12%

2025 年 01 月 02 日

➤ **事件：**山西省自然资源厅对公司和顺横岭煤层气田 T-08 井区石炭系太原组 15 号煤层煤层气探明储量新增报告予以通过评审备案，公司新增探明储量 57.22 亿立方米。

➤ **和顺横岭区块煤层气勘查取得新进展。**公司的和顺横岭区块位于晋中市和顺县和榆社县，是山西省第一批公开招标出让的煤层气勘查区块，该区块煤层埋深超过 1200 米，相比浅部煤层气，深部煤层气具有地应力高、煤体结构破碎、煤层松软、渗透性差等特点，较常规煤层气开发具有地质条件复杂、钻井与完井技术要求高、压裂改造效果不佳、勘探和开发成本较高等难点。2022 年 12 月其通过山西省自然资源厅评审备案的煤层气探明地质储量为 77.07 亿立方米，时隔两年后该区块再次获得新增煤层气探明储量 57.22 亿立方米，标志着公司在该区块煤层气勘查方面持续取得新进展，截至目前该区块已探明储量共计 134.29 亿立方米。

➤ **公司总探明储量增长 12%至 532 亿立方米。**截至 2023 年末，公司已获取煤层气矿业权 23 宗，合计面积 2653 平方千米，探明地质储量 474.69 亿立方米。和顺横岭区块储量扩大后，公司探明含气面积增长 1.44%至 2691.30 平方千米，探明储量增长 12.05%到 531.91 亿立方米。

➤ **产能稳步释放，资源优势明显。**我国煤层气累计探明地质储量 8039 亿立方米，山西省作为国内煤层气资源富集程度最高的省份之一，拥有沁水盆地和鄂尔多斯盆地东缘两大煤层气产业化基地，截至 2022 年底累计探明煤层气地质储量约 7600 亿立方米，占全国九成以上，其中，公司的煤层气探明储量占山西探明储量的 7.00%，资源优势明显。此外，公司产能建设稳步推进，侯甲-龙湾项目是公司和华北油田合作的煤层气开发项目，一期工程已基本建设完成，正在逐步释放产能中，日产气量已稳定在 12 万方/天以上，二期工程已办理了前期手续，正在按照施工计划稳步推进中；晋城加密井项目主要是通过实施加密井，确保沁水主力开发区块产量的稳定，截至 2024 年 9 月，该项目建设进度已过半，预计将逐步释放产能。

➤ **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 4.61/5.71/6.86 亿元，EPS 分别为 0.48/0.59/0.71 元/股，对应 2024 年 12 月 31 日收盘价的 PE 分别为 14/11/9 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	2,530	2,849	3,199
增长率 (%)	-4.8	6.2	12.6	12.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	540	461	571	686
增长率 (%)	-4.1	-14.7	23.8	20.2
每股收益 (元)	0.56	0.48	0.59	0.71
PE	12	14	11	9
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 12 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

6.65 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

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书：S0100123070003

邮箱：lujiq@mszq.com

相关研究

- 1.蓝焰控股 (000968.SZ) 2023 年报和 2024 年一季报点评：业绩同比下滑，资源优势深化奠定长期发展-2024/04/26
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	2,530	2,849	3,199
营业成本	1,527	1,603	1,794	2,002
营业税金及附加	39	40	45	51
销售费用	4	4	5	5
管理费用	217	265	299	335
研发费用	93	111	125	141
EBIT	753	675	801	944
财务费用	124	93	80	78
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	629	582	721	866
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	630	582	721	866
所得税	98	116	144	173
净利润	532	466	576	693
归属于母公司净利润	540	461	571	686
EBITDA	1,312	1,293	1,514	1,732

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,028	2,132	2,356	2,673
应收账款及票据	1,244	1,305	1,470	1,651
预付款项	57	44	50	55
存货	38	39	44	49
其他流动资产	410	545	609	678
流动资产合计	3,776	4,066	4,528	5,107
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	8,349	8,650	8,949
资产合计	11,829	12,415	13,179	14,056
短期借款	480	0	0	0
应付账款及票据	1,665	2,501	2,798	3,122
其他流动负债	923	399	430	464
流动负债合计	3,069	2,900	3,228	3,586
长期借款	1,976	2,410	2,410	2,410
其他长期负债	1,100	1,116	1,116	1,116
非流动负债合计	3,076	3,527	3,527	3,527
负债合计	6,145	6,427	6,755	7,113
股本	968	968	968	968
少数股东权益	16	20	26	33
股东权益合计	5,685	5,988	6,424	6,943
负债和股东权益合计	11,829	12,415	13,179	14,056

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	6.22	12.61	12.28
EBIT 增长率	-1.11	-10.26	18.59	17.79
净利润增长率	-4.09	-14.65	23.78	20.15
盈利能力 (%)				
毛利率	35.89	36.61	37.03	37.41
净利润率	22.68	18.23	20.03	21.44
总资产收益率 ROA	4.57	3.71	4.33	4.88
净资产收益率 ROE	9.53	7.73	8.92	9.92
偿债能力				
流动比率	1.23	1.40	1.40	1.42
速动比率	1.07	1.19	1.19	1.21
现金比率	0.66	0.74	0.73	0.75
资产负债率 (%)	51.95	51.77	51.25	50.61
经营效率				
应收账款周转天数	183.40	181.39	175.38	175.62
存货周转天数	8.62	8.58	8.27	8.28
总资产周转率	0.20	0.21	0.22	0.23
每股指标 (元)				
每股收益	0.56	0.48	0.59	0.71
每股净资产	5.86	6.17	6.61	7.14
每股经营现金流	1.17	1.96	1.54	1.74
每股股利	0.17	0.15	0.18	0.22
估值分析				
PE	12	14	11	9
PB	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.69	6.79	5.80	5.07
股息收益率 (%)	2.56	2.18	2.70	3.24

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	532	466	576	693
折旧和摊销	560	618	713	789
营运资金变动	-111	683	82	89
经营活动现金流	1,127	1,892	1,485	1,685
资本开支	-773	-910	-1,010	-1,083
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-792	-910	-1,010	-1,083
股权募资	0	0	0	0
债务募资	910	-610	0	0
筹资活动现金流	459	-878	-251	-284
现金净流量	794	104	224	317

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048