

25Q1 利润同增，增储上产稳步推进

2025 年 04 月 25 日

➤ **事件：**2025 年 4 月 24 日，公司发布 2024 年年度报告和 2025 年第一季度报告。2024 年，公司实现营业收入 22.66 亿元，同比下降 4.9%；实现归母净利润 4.34 亿元，同比下降 19.6%；实现扣非归母净利润 4.02 亿元，同比下降 20.9%。2025 年第一季度，公司实现营业收入 5.65 亿元，同比下降 1.0%；实现归母净利润 1.85 亿元，同比增长 15.7%；实现扣非归母净利润 1.84 亿元，同比增长 14.7%。

➤ **剔除政府补助，24 年利润基本平稳。**2024 年公司累计确认政府补助 1.09 亿元，同比上年确认金额减少 55.6%；若剔除该部分收益，公司 2024 年归母净利润为 3.52 亿元，同比仅下降 0.8%，表现基本平稳。

➤ **销量同比微降，单位毛利同比微增。**2024 年，公司实现煤层气销量 12.62 亿立方米，同比下降 1.10%；据公告数据计算，煤层气单位价格为 1.72 元/立方米，同比下降 1.52%；单位成本为 1.11 元/立方米，同比下降 2.88%；在成本同步压降的背景下，单位毛利为 0.61 元/立方米，同比微增 1.01%。

➤ **老区潜力挖潜，新井加快建设。**公司推动老井稳产增产，重点加强郑庄、吕梁区块等已投运井的精细化排采管理，对沁水老区煤系地层进行挖潜，施工薄煤层加密井，有效弥补井下采掘和自然衰减影响；同时加快新井建设及投运，完成侯甲-龙湾一期项目建设，日产气量稳定在 12 万方。2024 年，在公司坚持老井稳产和新井提产双轨并进的策略下，全年累计完成钻井 144 口，投运 151 口。

➤ **积极推动增储，总探明储量增长 12%至 532 亿立方米。**公司积极提高资源储备规模，于 2025 年 1 月完成和顺横岭区块提储，新增探明含气面积 38.3 平方公里，新增煤层气探明地质储量 57.22 亿立方米；同时，公司成立深部煤层气技术攻关小组，持续加大武乡、横岭区块勘探开发力度，推动深部气勘探开发取得新进展。目前，公司合计拥有煤层气矿业权 23 宗，合计面积 2501 平方千米，探明地质储量 531.91 亿立方米。此外，公司受托管理关联方企业 2 家，相关煤层气产量超 1 亿立方米/年，液化能力 22.7 万吨/年。

➤ **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 2025~2027 年归母净利润分别为 4.75/5.45/6.19 亿元，EPS 分别为 0.49/0.56/0.64 元/股，对应 2025 年 4 月 24 日收盘价的 PE 分别为 13/11/10 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,266	2,467	2,688	2,930
增长率 (%)	-4.9	8.9	8.9	9.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	434	475	545	619
增长率 (%)	-19.6	9.4	14.7	13.5
每股收益 (元)	0.45	0.49	0.56	0.64
PE	14	13	11	10
PB	1.0	1.0	0.9	0.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

6.28 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：lujiaqi@mszq.com

相关研究

1. 蓝焰控股 (000968.SZ) 事件点评：和顺横岭勘查取得新进展，探明储量增长 12%-2025/01/02
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,266	2,467	2,688	2,930
营业成本	1,466	1,590	1,725	1,872
营业税金及附加	62	67	73	80
销售费用	4	4	4	5
管理费用	226	253	276	300
研发费用	90	99	108	117
EBIT	597	663	729	803
财务费用	116	120	106	96
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	481	543	623	707
营业外收支	-5	0	0	0
利润总额	476	543	623	707
所得税	42	70	80	91
净利润	434	473	542	616
归属于母公司净利润	434	475	545	619
EBITDA	1,195	1,310	1,464	1,605

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,605	2,487	2,361	2,279
应收账款及票据	889	1,107	1,206	1,314
预付款项	49	51	56	61
存货	23	31	34	37
其他流动资产	629	610	659	700
流动资产合计	3,193	4,286	4,315	4,391
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5,484	6,451	7,195	7,791
无形资产	75	75	75	75
非流动资产合计	8,204	8,499	8,797	9,098
资产合计	11,397	12,786	13,112	13,489
短期借款	100	150	200	250
应付账款及票据	1,271	1,721	1,867	2,027
其他流动负债	2,019	1,865	1,684	1,472
流动负债合计	3,391	3,736	3,751	3,749
长期借款	1,842	1,642	1,442	1,242
其他长期负债	212	1,010	1,010	1,010
非流动负债合计	2,054	2,652	2,452	2,252
负债合计	5,444	6,388	6,204	6,001
股本	968	968	968	968
少数股东权益	14	11	9	6
股东权益合计	5,953	6,398	6,908	7,488
负债和股东权益合计	11,397	12,786	13,112	13,489

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-4.85	8.89	8.94	9.00
EBIT 增长率	-20.64	10.97	10.04	10.07
净利润增长率	-19.58	9.41	14.70	13.51
盈利能力 (%)				
毛利率	35.28	35.56	35.83	36.10
净利率	19.17	19.26	20.28	21.12
总资产收益率 ROA	3.81	3.72	4.16	4.59
净资产收益率 ROE	7.31	7.44	7.90	8.27
偿债能力				
流动比率	0.94	1.15	1.15	1.17
速动比率	0.74	0.96	0.95	0.96
现金比率	0.47	0.67	0.63	0.61
资产负债率 (%)	47.77	49.96	47.31	44.49
经营效率				
应收账款周转天数	169.40	145.57	154.85	154.81
存货周转天数	7.39	6.10	6.79	6.79
总资产周转率	0.20	0.20	0.21	0.22
每股指标 (元)				
每股收益	0.45	0.49	0.56	0.64
每股净资产	6.14	6.60	7.13	7.73
每股经营现金流	1.14	1.60	1.47	1.58
每股股利	0.03	0.03	0.04	0.04
估值分析				
PE	14	13	11	10
PB	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.98	6.37	5.70	5.20
股息收益率 (%)	0.48	0.52	0.60	0.68

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	434	473	542	616
折旧和摊销	598	647	735	802
营运资金变动	-59	283	9	-12
经营活动现金流	1,100	1,547	1,424	1,531
资本开支	-688	-893	-980	-1,049
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-657	-893	-980	-1,049
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-404	450	-350	-350
筹资活动现金流	-724	229	-571	-563
现金净流量	-281	883	-127	-81

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。	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
		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