蓝焰控股（000968）

中报业绩符合预期，作为上游气源有望获益终端提价

买入（维持）

2018 年 07 月 10 日

证券分析师 袁理
执业证号：S0600511080001
021-60199782
yuanl@dwzq.com.cn
研究助理 刘博
021-60199793
liub@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1,904	2,259	2,697	3,312
同比（%）	52.2%	18.7%	19.4%	22.8%
净利润（百万元）	489	653	775	956
同比（%）	27.3%	33.4%	18.7%	23.3%
每股收益（元/股）	0.51	0.67	0.80	0.99
P/E（倍）	20.39	15.52	13.00	10.50

投资要点

- **事件：**公司发布中期业绩预告，2018 年上半年预计实现归母净利润 2.90-3.50 亿，同比增长 16%-40%。2）北京市发改委发布《关于调整本市居民用天然气销售价格的通知》，自 7 月 10 日起，居民用管道天然气销售价格上调 0.35 元/立方米，一般生活用气、壁挂炉采暖用气、农村煤改气按照三档实施阶梯定价。

- **燃气销售+气井工程业务齐发力，中报业绩符合预期：**根据公司公告，预计 2018 年上半年实现归母净利润 2.90-3.50 亿，同比增长 16%-40%，增长主要来自于燃气销售+气井工程：1）煤层气市场整体表现良好，煤层气销售价格同比有所提升；2）公司的气井建造工程收入同比亦有所增加；3）同时公司进一步加强内部管控，积极采取措施强化成本控制，推动了主营业务盈利水平的提升，总体来看，业绩增速符合市场预期。

- **北京市上调气价释放积极信号，公司作为上游气源标的有望获益：**根据北京市发改委发布的《关于调整本市居民用天然气销售价格的通知》，自 7 月 10 日起，居民用管道天然气销售价格上调 0.35 元/立方米，一般生活用气、壁挂炉采暖用气、农村煤改气按照三档实施阶梯定价。

  1）此次终端提价是顺应此前国家发改委发布《关于理顺居民用气门站价格的通知》的要求，自 6 月 10 日起实现居民与非居民用气价格机制衔接，今年上调幅度不超过 0.35 元/方，实现了门站价到终端销售价的顺价过程。2）对一般市民家庭来说，此次气价调整总体影响不大。按目前北京市普通居民用户一般生活用气每户每月 10.9 立方米的用气量测算，此次价格调整后，每户每月平均大约要多花 3.8 元。同时，为减轻气价调整对居民分户自采暖用户的影响，对于壁挂炉自采暖用户和农村“煤改气”用户，气价上调后，补贴标准也相应上调 0.35 元/方，相当于与调价前相比并没有涨价。3）北京市率先进行终端气价调整具备显著示范意义，预计后续全国范围内其他城市会陆续完成终端气价调整，受到天然气门站价格和终端价格上调的影响，公司作为非常规天然气，也存在调价预期，目前煤层气销售价格主要由其与管网公司协商确定，调价落实后预计公司今年有望迎来量价齐升的有利局面。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到新区块投产和老区块增产进展存在不确定性，我们预计公司 18-20 年 EPS 分别为 0.67、0.80、0.99 元，对应 PE 分别为 16、13、11 倍，维持公司“买入”评级。

- **风险提示：**宏观层面：经济下行降低终端用户需求，煤层气销量增速不达预期；行业层面：天然气价格下降导致煤层气售价降低；销售补贴及增值税退税政策发生变化；公司层面：管网建设进度不达预期；气井工程业务进展不达预期；新区块获取进度慢于预期。

股价走势

市场数据

收盘价(元)	10.40
一年最低/最高价	9.02/18.59
市净率(倍)	3.07
流通 A 股市值(百万元)	5337.83

基础数据

每股净资产(元)	3.38
资产负债率(%)	52.67
总股本(百万股)	967.50
流通 A 股(百万股)	513.75

相关研究

1、《蓝焰控股（000968）：回复问询函减轻市场疑虑，新区块产能投放在即》2018-07-02
2、《蓝焰控股：斩获 4 宗煤层气区块意义重大，进一步奠定行业龙头地位：蓝焰控股：斩获 4 宗煤层气区块意义重大，进一步奠定行业龙头地位》2017-10-20
3、《蓝焰控股：三季报预告不改全年预期，技术&资源优势助推业绩高增长》2017-10-17

请务必阅读正文之后的免责声明部分

事件：公司发布中期业绩预告，2018 年上半年预计实现归母净利润 2.90-3.50 亿，同比增长 16%-40%。2）北京市发改委发布《关于调整本市居民用天然气销售价格的通知》，自 7 月 10 日起，居民用管道天然气销售价格上调 0.35 元/立方米，一般生活用气、壁挂炉采暖用气、农村煤改气按照三档实施阶梯定价。

燃气销售+气井工程业务齐发力，中报业绩符合预期

根据公司公告，预计 2018 年上半年实现归母净利润 2.90-3.50 亿，同比增长 16%-40%，增长主要来自于燃气销售+气井工程：1）煤层气市场整体表现良好，煤层气销售价格同比有所提升；2）公司的气井建造工程收入同比亦有所增加；3）同时公司进一步加强内部管控，积极采取措施强化成本控制，推动了主营业务盈利水平的提升，总体来看，业绩增速符合市场预期。

北京市上调气价释放积极信号，公司作为上游气源标的有望获益

根据北京市发改委发布的《关于调整本市居民用天然气销售价格的通知》，自 7 月 10 日起，居民用管道天然气销售价格上调 0.35 元/立方米，一般生活用气、壁挂炉采暖用气、农村煤改气按照三档实施阶梯定价。

1）此次终端提价是顺应此前国家发改委发布《关于理顺居民用气门站价格的通知》的要求，自 6 月 10 日起实现居民与非居民用气价格机制衔接，今年上调幅度不超过 0.35 元/方，实现了门站价到终端销售价的顺价过程。

2）对一般市民家庭来说，此次气价调整总体影响不大。按目前北京市普通居民用户一般生活用气每户每月 10.9 立方米的用气量测算，此次价格调整后，每户每月平均大约要多花 3.8 元。同时，为减轻气价调整对居民分户自采暖用户的影响，对于壁挂炉自采暖用户和农村“煤改气”用户，气价上调后，补贴标准也相应上调 0.35 元/方，相当于与调价前相比并没有涨价。

3）北京市率先进行终端气价调整具备显著示范意义，预计后续全国范围内其他城市会陆续完成终端气价调整，受到天然气门站价格和终端价格上调的影响，公司作为非

常规天然气，也存在调价预期，目前煤层气销售价格主要由其与管网公司协商确定，调价落实后预计公司今年有望迎来量价齐升的有利局面。

再次强调行业和公司核心逻辑：

行业层面：1）**需求端**：根据中石油经济技术研究院发布的《2017 国内外油气行业发展报告》，2017 年我国天然气消费量为 2352 亿立方，同比增长 17%（发改委公布的数据是 2373 亿立方，同比增长 15.3%），当年消费增量超过 340 亿立方，刷新我国天然气消费增量历史。展望 2018 年，在环保政策和地方煤改气持续推进的形势下，预计全年天然气需求量仍将维持 10%以上的较高增速。 2）**供给端**：2017 年，天然气产量为 1476 亿立方米，同比增长 9.8%。由于我国内生天然气产量增速慢于消费量增速，供需矛盾下全年天然气进口量为 926 亿立方米，同比增长 24.4%，对外依存度升至 39.4%，创历史新高。展望 2018 年，预计国内天然气产量将稳定增加，产量有望达到 1606 亿方，同比增长 8.81%，同时供需矛盾仍将存在，预计 2018 年我国天然气进口将达到 1050 亿立方，对外依存度进一步上升至 40.6%，而天然气作为战略性资源，未来必然将通过国内非常规天然气作为补充，煤层气从储量、技术、经济性等各方面来看发展最为成熟，有望形成重要补充。

股东层面：晋煤集团获批，主导成立山西燃气集团（注册资本 1000 万元，晋煤集团持股 100%），并将其地位于山西省煤层气（燃气）专业化重组平台。而公司作为煤层气行业的龙头、“气化山西”战略实施下的品牌及平台企业，有望率先获益。

公司层面：短期来看，天然气缺口+管网通气带来价量齐升；中期来看，新区块投产将显著提升产能；长期来看，作为煤层气行业龙头，将充分率先获益于行业成长。

盈利预测与估值

考虑到新区块投产和老区块增产进展存在不确定性，我们预计公司 18-20 年 EPS 分别为 0.67、0.80、0.99 元，对应 PE 分别为 16、13、11 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

宏观层面：经济下行降低终端用户需求，煤层气销量增速不达预期；行业层面：天然气价格下降导致煤层气售价降低；销售补贴及增值税退税政策发生变化；公司层面：管网建设进度不达预期；气井工程业务进展不达预期；新区块获取进度慢于预期。

蓝焰控股三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	3158.4	4227.2	5257.9	6518.0
现金	1286.5	2315.4	2977.8	3717.6
应收账款	1297.9	1238.0	1477.9	1815.0
存货	518.4	588.3	700.6	861.1
其他流动资产	55.6	85.5	101.6	124.3
非流动资产	4194.3	4114.0	3992.4	3832.9
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	3998.7	3912.1	3784.4	3619.2
在建工程	730	531	394	309
无形资产	72.5	78.9	84.9	90.7
其他非流动资产	123.0	123.0	123.0	123.0
资产总计	7352.7	8341.1	9250.3	10350.9
流动负债	3245.4	3538.5	4059.5	4634.7
短期借款	2043.0	1588.2	1727.9	1786.3
应付账款	866.9	755.8	900.1	1106.3
其他流动负债	335.5	1194.5	1431.5	1742.0
非流动负债	846.5	1046.5	846.5	646.5
长期借款	541.5	941.5	941.5	941.5
其他非流动负债	305.0	105.0	-95.0	-295.0
负债合计	4091.9	4584.9	4906.0	5281.2
少数股东权益	100.0	87.6	72.8	54.6
归属母公司股东权益	3160.8	3668.6	4271.5	5015.2
负债和股东权益	7352.7	8341.1	9250.3	10350.9

现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	705.7	1503.4	973.8	1173.2
投资活动现金流	-568.2	-274.6	-279.0	-279.5
筹资活动现金流	784.5	-199.8	-32.4	-153.9
现金净增加额	922.0	1029.0	662.3	739.8
企业自由现金流	-298.9	1107.0	544.0	725.5

利润表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1903.7	2259.3	2697.2	3312.3
减:营业成本	1255.6	1422.0	1693.5	2081.5
营业税金及附加	22.4	31.6	37.8	39.1
营业费用	22.4	6.8	29.7	8.3
管理费用	201.2	158.8	179.4	225.6
财务费用	163.7	264.3	304.0	334.4
资产减值损失	3.1	3.1	3.1	3.1
加:投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
其他收益	360.1	-3.1	-3.1	-3.1
营业利润	598.5	372.7	449.8	620.5
加:营业外净收支	-1.5	423.7	495.7	545.7
利润总额	597.0	796.3	945.5	1166.2
减:所得税费用	121.7	162.3	192.7	237.7
少数股东损益	-14.1	-18.8	-22.3	-27.5
归属母公司净利润	489.4	652.8	775.1	956.0
EBIT	402.1	640.1	756.8	957.9
EBITDA	684.7	993.0	1154.4	1393.8

重要财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益(元)	0.51	0.67	0.80	0.99
每股净资产(元)	3.27	3.79	4.42	5.18
发行股份(百万股)	967.5	967.5	967.5	967.5
ROIC(%)	6.4%	9.7%	12.7%	15.6%
ROE(%)	15.5%	17.8%	18.1%	19.1%
毛利率(%)	34.0%	37.1%	37.2%	37.2%
销售净利率(%)	25.7%	28.9%	28.7%	28.9%
资产负债率(%)	55.7%	55.0%	53.0%	51.0%
收入增长率(%)	52.2%	18.7%	19.4%	22.8%
净利润增长率(%)	27.3%	33.4%	18.7%	23.3%
P/E	20.39	15.52	13.00	10.50

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn