

蓝焰控股 (000968.SZ)

上半年业绩预增 0.3%-6.3%，区块建设稳步推进

● 事件：公司披露 19 年上半年业绩预告，业绩预增 0.3%-6.3%

7月12日，公司披露19年上半年业绩预告，公司19年上半年实现归母净利润3.30-3.50亿元，较上年同期增长0.25%-6.33%；上半年公司EPS为0.34-0.36元/股，上年同期为0.34元/股。单二季度公司归母净利润为2.04-2.24亿元，同比增长-7.03%-2.07%，环比增长62.59%-78.50%。上半年公司业绩略有增长，主要原因是公司多措并举推进老区块稳产增产，实现了煤层气销售业务的稳定增长。

● 柳林石西区块开采进度加快，武乡南稳步推进

根据公司4月25日公告，公司已获得柳林石西区块、武乡南区块的试采批准书。柳林石西区块方面，根据公司6月2日公告，柳林石西区块18年钻井30口气井，19年计划钻井70口，目前已完成26口气井，整个区块完钻井共计56口，试采单井日产气量约为7000-10000m³，管道方面，已完成与国新能源临汾-临县管线对接，临时增压站已正式运行，主增压站正在施工中，区块内部集输管线已铺设26公里；武乡南区块方面，已完成钻井28口、压裂10口，1号气井已经进行试采；公司已投标山西省10个煤层气勘查区块公开招标，有望进一步扩充煤层气资源储备。

● 公司受益集团重组整合，参与山西省新区块招标，区块资源量有望增长

根据公司2月19日公告，山西燃气重组整合方案中提到至2020年山西燃气集团煤层气抽采规模将达43亿立方米，与央企合作形成100亿立方米抽采规模，全省煤矿井下瓦斯65-70亿立方米抽采规模，努力实现200亿立方米的产量目标，同时3-5年内形成30-50亿立方米的新增产能，蓝焰控股是山西燃气集团的唯一上市平台，预计将受益于集团重组整合以及整体资源的提升。

● 预计蓝焰控股 2019-2021 年 EPS 分别为 0.78、0.90、0.99 元/股

蓝焰控股内生增长稳定，新增区块开采进展顺利，同时控股股东变更为山西燃气集团，外延扩张可期。预计19-21年EPS分别为0.78、0.90和0.99元/股，我们认为公司是A股唯一煤层气标的，内生外延成长性好，参考历史估值给予19年20倍PE，合理价值15.6元/股，维持“买入”评级。

● 风险提示：煤层气价格下跌的风险；税收优惠、销售补贴政策变化风险。

盈利预测：

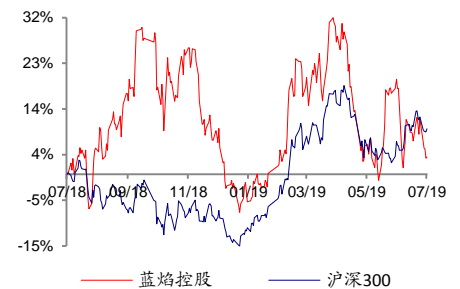
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,904	2,333	2,561	2,838	3,186
增长率(%)	52.2	22.6	9.8	10.8	12.3
EBITDA(百万元)	696	949	1,054	1,065	1,199
净利润(百万元)	489	679	759	871	957
增长率(%)	26.6	38.7	11.9	14.7	9.9
EPS(元/股)	0.51	0.70	0.78	0.90	0.99
市盈率(P/E)	33.19	15.18	14.33	12.50	11.38
市净率(P/B)	5.14	2.68	2.37	2.00	1.69
EV/EBITDA	25.22	11.80	10.91	10.44	8.84

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格	11.19元
合理价值	15.6元
前次评级	买入
报告日期	2019-07-15

相对市场表现



分析师：沈涛



SAC 执证号：S0260512030003

SFC CE No. AUS961



010-59136693



shentao@gf.com.cn

分析师：安鹏



SAC 执证号：S0260512030008

SFC CE No. BNW176



021-60750610



anpeng@gf.com.cn

相关研究：

蓝焰控股(000968.SZ):18 2019-04-22

年净利6.8亿元，内生外延成长性良好

蓝焰控股(000968.SZ):公司 2019-02-21

控股股东拟变更为山西燃气集团

蓝焰控股(000968.SZ):预告 2019-01-30

18年净利6.2-6.9亿元，新区块建设顺利

联系人：康凯 010-5913-6630

kangkai@gf.com.cn

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3,158	3,673	3,622	4,453	5,294
货币资金	1,286	1,142	1,200	1,761	2,279
应收及预付	1,229	2,314	1,943	2,154	2,418
存货	518	126	353	404	453
其他流动资产	125	91	126	134	143
非流动资产	4,194	4,306	4,767	5,182	5,553
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	3,249	3,359	3,521	3,638	3,711
在建工程	750	747	1,047	1,347	1,647
无形资产	73	73	70	68	66
其他长期资产	123	126	129	129	129
资产总计	7,353	7,979	8,389	9,635	10,847
流动负债	3,245	2,559	2,312	2,711	2,928
短期借款	850	100	24	200	200
应付及预收	902	1,359	1,239	1,419	1,588
其他流动负债	1,493	1,100	1,049	1,092	1,140
非流动负债	846	1,490	1,414	1,414	1,414
长期借款	542	594	594	594	594
应付债券	0	699	600	600	600
其他非流动负债	305	198	220	220	220
负债合计	4,092	4,049	3,725	4,125	4,341
股本	968	968	968	968	968
资本公积	976	976	976	976	976
留存收益	1,213	1,892	2,651	3,522	4,478
归属母公司股东权益	3,161	3,840	4,587	5,448	6,459
少数股东权益	100	89	77	62	47
负债和股东权益	7,353	7,979	8,389	9,635	10,847

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,904	2,333	2,561	2,838	3,186
营业成本	1,256	1,439	1,574	1,806	2,020
营业税金及附加	22	22	24	27	30
销售费用	22	19	21	28	32
管理费用	142	151	166	227	255
研发费用	59.47	57.71	63.34	70.19	78.80
财务费用	163.67	138.19	151.68	168.09	188.71
资产减值损失	3.09	6.35	9.59	1.04	1.30
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	235.33	821.24	881.33	1010.27	1109.76
营业外收支	-1.52	-3.66	-2.70	-2.70	-2.70
利润总额	234	818	879	1,008	1,107
所得税	122	150	132	151	166
净利润	475	667	747	856	941
少数股东损益	-14	-11	-12	-14	-16
归属母公司净利润	489	679	759	871	957
EBITDA	695.58	949.14	1053.90	1064.96	1199.27
EPS (元)	0.51	0.70	0.78	0.90	0.99

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	706	692	1,058	1,190	1,263
净利润	475	667	734	842	925
折旧摊销	293	305	341	385	429
营运资金变动	-234	-441	-29	-48	-107
其它	171	160	11	10	16
投资活动现金流	-568	-60	-801	-803	-803
资本支出	-46	-60	-803	-803	-803
投资变动	-500	0	0	0	0
其他	-22	0	2	0	0
筹资活动现金流	785	-872	-199	174	58
银行借款	-110	-541	-76	176	0
股权融资	1,298	0	0	0	0
其他	-404	-331	-123	-2	58
现金净增加额	922	-240	58	561	519
期初现金余额	282	1,204	1,142	1,200	1,761
期末现金余额	1,204	965	1,200	1,761	2,279

主要财务比率

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力(%)					
营业收入增长	52.2	22.6	9.8	10.8	12.3
营业利润增长	239.9	249.0	7.3	14.6	9.8
归母净利润增长	26.6	38.7	11.9	14.7	9.9
获利能力					
毛利率	34.0	38.3	38.5	36.4	36.6
净利率	5.9	28.6	29.2	30.2	29.5
ROE	15.5	17.7	16.6	16.0	14.8
ROIC	4.2	10.9	11.5	10.1	10.5
偿债能力(%)					
资产负债率	55.7	50.8	44.4	42.8	40.0
净负债比率	35.2	25.5	21.7	20.7	18.4
流动比率	0.97	1.44	1.57	1.64	1.81
速动比率	0.81	1.38	1.40	1.48	1.64
营运能力					
总资产周转率	0.28	0.30	0.31	0.31	0.31
应收账款周转率	1.54	1.33	1.33	1.33	1.33
存货周转率	4.06	4.46	4.46	4.46	4.46
每股指标(元)					
每股收益	0.51	0.70	0.78	0.90	0.99
每股经营现金流	0.73	0.71	1.09	1.23	1.31
每股净资产	3.27	3.97	4.74	5.63	6.68
估值比率					
P/E	33.19	15.18	14.33	12.50	11.38
P/B	5.14	2.68	2.37	2.00	1.69
EV/EBITDA	25.22	11.80	10.91	10.44	8.84

广发煤炭行业研究小组

- 沈涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，2014-2017年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
- 安鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2014-2017年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
- 宋炜：资深分析师，上海交通大学金融学硕士，2016-2017年煤炭行业新财富第一名团队成员。
- 康凯：研究助理，北京大学数学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广

发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。