

蓝焰控股 (000968.SZ)

预告前三季度盈利 4.9-5.1 亿元，估值较低的煤层气龙头

核心观点:

● 预告前三季度盈利 4.9-5.1 亿元，同比增长 2.5%-6.7%

公司发布业绩预告，公司预计 2019 前三季度实现归母净利 4.9-5.1 亿元，同比增长 2.5%-6.7%。公司前三季度盈利同比增加，主要由于公司持续推进老区新井投运和旧井改造，实现稳产增产。同时，公司强化运营管理，努力增收节支、降本增效。

● 上半年公司煤层气销售量和售价同比增长 5.7%和 13.4%

煤层气销售业务：上半年抽采煤层气 7.4 亿立方米（同比+2.6%），销售煤层气 3.7 亿立方米（同比+5.7%），按照销售量测算单位售价 1.74 元/方（同比+13.4%），单位成本 0.95 元/方（同比+15.5%），单位毛利 0.79 元/方（同比+11.1%）。此外，上半年公司暂按上年标准确认的煤层气开发利用奖补金额 1.39 亿元，同比增加 0.16 亿元或 12.7%。

气井建造工程业务：上半年营收 1.81 亿元，同比下降 1.11 亿元或 38.0%，主要由于上半年相关煤炭企业气井建造工程施工业务需求下降，导致工程施工业务量同比减少。

● 子公司新中标和顺马坊东勘探区块，晋煤集团煤层气矿业权承诺事项已履行完毕

根据中报，公司 2017 年 11 月中标柳林石西、武乡南、和顺横岭、和顺西等 4 个区块。截至 2019 年 7 月 31 日，四个区块完成地质填图 610 平方千米，二维地震 369.31 千米，累计完成钻井 122 口，压裂 53 口，试运行井 19 口。

根据山西省自然资源厅公告，今年上半年山西省对 10 个新勘查区块项目进行公开招标，洪洞西区块、洪洞区块、临汾区块、临汾西区块、临汾南区块等五个区块投标单位不足 3 家，不满足招标投标法之规定，上述 5 个区块流标，将适时重新组织招标，而子公司蓝焰煤层气中标剩余 5 个区块中的和顺马坊东区块（区块面积 253.82 平方千米）。根据公司公告，子公司蓝焰煤层气 8 月 15 日已于与山西省自然资源厅已签订探矿权出让合同。此外，控股股东晋煤集团煤层气矿业权承诺事项已履行完毕，蓝焰煤层气已取得了成庄煤矿、寺河煤矿（东区）、郑庄井田的煤层气采矿权和胡底井田的煤层气探矿权，资源保障能力进一步增强。

● 盈利预测与投资评级

公司内生外延成长性好，一方面随着低产井改造、老井挖潜增产、输气管道进一步完善、煤层气矿业权明晰等，公司主客观排空率下降，销售气量有望逐步增长；另一方面，新中标区块勘探开采进展顺利，作为山西省属国企，公司获取资源的能力较强，外延扩张可期。预计 19-21 年 EPS 分别为 0.78、0.84 和 0.94 元/股，综合考虑公司历史估值中枢以及公司业绩增速，给予 19 年 18 倍 PE，对应合理价值 14.1 元/股，维持“买入”评级。

● 风险提示：天然气、煤层气价格下跌；税收优惠、销售补贴政策变化；新中标区块投产进度低于预期。

盈利预测:

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,904	2,333	2,561	2,863	3,213
增长率(%)	52.2	22.6	9.8	11.8	12.2
EBITDA(百万元)	696	949	1,054	1,159	1,303
净利润(百万元)	489	679	759	816	908
增长率(%)	26.6	38.7	11.9	7.5	11.3
EPS（元/股）	0.51	0.70	0.78	0.84	0.94
市盈率（P/E）	33.19	15.18	13.77	12.81	11.51
市净率（P/B）	5.14	2.68	2.28	1.94	1.66
EV/EBITDA	25.22	11.80	10.51	9.30	7.96

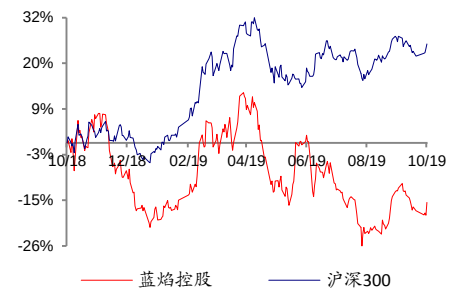
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	10.81 元
合理价值	14.1 元
前次评级	买入
报告日期	2019-10-11

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

分析师:

宋炜



SAC 执证号: S0260518050002

SFC CE No. BMV636



021-60750610



songwei@gf.com.cn

相关研究:

蓝焰控股 (000968.SZ) :上 2019-08-25

半年煤层气销售业务增速较

快，新中标和顺马坊东勘探

区块

蓝焰控股 (000968.SZ) :上 2019-07-15

半年业绩预增 0.3%-6.3%，

区块建设稳步推进

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3,158	3,673	3,722	4,482	4,529	经营活动现金流	706	692	1,058	1,106	1,215
货币资金	1,286	1,142	1,300	1,776	1,500	净利润	475	667	734	789	878
应收及预付	1,229	2,314	1,943	2,172	2,438	折旧摊销	293	305	341	385	429
存货	518	126	353	399	447	营运资金变动	-234	-441	-29	-79	-109
其他流动资产	125	91	126	134	144	其它	171	160	12	11	17
非流动资产	4,194	4,306	4,767	5,182	5,553	投资活动现金流	-568	-60	-801	-803	-803
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-46	-60	-803	-803	-803
固定资产	3,249	3,359	3,521	3,638	3,711	投资变动	-500	0	0	0	0
在建工程	750	747	1,047	1,347	1,647	其他	-22	0	2	0	0
无形资产	73	73	70	68	66	筹资活动现金流	785	-872	-99	173	-688
其他长期资产	123	126	129	129	129	银行借款	-110	-541	-75	175	20
资产总计	7,353	7,979	8,489	9,665	10,082	股权融资	1,298	0	0	0	0
流动负债	3,245	2,559	2,312	2,694	2,929	其他	-404	-331	-24	-2	-708
短期借款	850	100	25	200	220	现金净增加额	922	-240	158	476	-276
应付及预收	902	1,359	1,239	1,402	1,569	期初现金余额	282	1,204	1,142	1,300	1,776
其他流动负债	1,493	1,100	1,049	1,092	1,140	期末现金余额	1,204	965	1,300	1,776	1,500
非流动负债	846	1,490	1,513	1,513	814						
长期借款	542	594	594	594	594						
应付债券	0	699	699	699	0						
其他非流动负债	305	198	220	220	220						
负债合计	4,092	4,049	3,825	4,207	3,742						
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	3,467	4,376						
归属母公司股东权益	3,161	3,840	4,587	5,394	6,292						
少数股东权益	100	89	77	63	48						
负债和股东权益	7,353	7,979	8,489	9,665	10,082						

利润表						主要财务比率					
单位: 百万元											
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,904	2,333	2,561	2,863	3,213	成长能力(%)					
营业成本	1,256	1,439	1,574	1,782	1,995	营业收入增长	52.2	22.6	9.8	11.8	12.2
营业税金及附加	22	22	24	27	30	营业利润增长	239.9	249.0	7.3	7.5	11.3
销售费用	22	19	21	24	26	归母净利润增长	26.6	38.7	11.9	7.5	11.3
管理费用	142	151	166	185	208	获利能力(%)					
研发费用	59	58	63	71	79	毛利率	34.0	38.3	38.5	37.7	37.9
财务费用	164	138	152	170	190	净利率	5.9	28.6	29.2	28.0	27.8
资产减值损失	3	6	10	1	1	ROE	15.5	17.7	16.6	15.1	14.4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	ROIC	4.2	10.9	11.5	11.4	11.9
投资净收益	0	0	0	0	0	偿债能力					
营业利润	235	821	881	947	1,054	资产负债率(%)	55.7	50.8	45.1	43.5	37.1
营业外收支	-2	-4	-3	-3	-3	净负债比率(%)	35.2	25.5	22.6	21.7	14.0
利润总额	234	818	879	944	1,051	流动比率	0.97	1.44	1.61	1.66	1.55
所得税	122	150	132	142	158	速动比率	0.81	1.38	1.45	1.51	1.38
净利润	475	667	747	803	893	营运能力					
少数股东损益	-14	-11	-12	-13	-15	总资产周转率	0.28	0.30	0.31	0.32	0.33
归属母公司净利润	489	679	759	816	908	应收账款周转率	1.54	1.33	1.33	1.33	1.33
EBITDA	696	949	1,054	1,159	1,303	存货周转率	4.06	4.46	4.46	4.46	4.46
EPS (元)	0.51	0.70	0.78	0.84	0.94	每股指标(元)					
						每股收益	0.51	0.70	0.78	0.84	0.94
						每股经营现金流	0.73	0.71	1.09	1.14	1.26
						每股净资产	3.27	3.97	4.74	5.58	6.50
						估值比率					
						P/E	33.19	15.18	13.77	12.81	11.51
						P/B	5.14	2.68	2.28	1.94	1.66
						EV/EBITDA	25.22	11.80	10.51	9.30	7.96

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。

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
邮政编码	510627	518026	100045	200120	1401-1410 室
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。