

22 年勘探业务表现亮眼, 23Q1 业绩超预期

2023 年 04 月 20 日

➤ **事件:** 2023 年 4 月 19 日, 公司发布了 2022 年年度报告和 2023 年第一季度业绩快报公告。2022 年, 公司实现营业收入 30.65 亿元, 同比增长 73.98%; 实现归母净利润 5.03 亿元, 同比增长 580.35%; 实现扣非归母净利润 5.04 亿元, 同比增长 609.98%。2023 年第一季度, 公司预计营业收入为 8.99 亿元, 同比增长 49.02%; 预计归母净利润为 2.13 亿元, 同比增长 193.40%; 扣非归母净利润为 2.10 亿元, 同比增长 208.97%。

➤ **2022 年勘探开发板块量价大增, 成本优势再度凸显。** 公司加大国内温宿项目的投资力度和上产速度, 2022 全年原油产量为 43.40 万吨, 同比增长 155.32%; 原油单位售价为 4026 元/吨, 同比增长 52.31%, 若按照报表折算汇率 1 美元=6.9646 人民币计算, 原油单位售价为 84.39 美元/桶, 同比增长 39.43%。成本方面, 公司持续降本增效, 据测算, 原油单位成本为 688 元/吨, 同比下降 11.38%, 按照折算汇率计算, 单位成本为 14.42 美元/桶, 同比下降 18.87%。分成本项目来看, 公司油田的单位作业成本为 434 元/吨 (折合 9.09 美元/桶), 单位资产折耗为 254 元/吨 (折合 5.32 美元/桶), 公司作业费在国内处于较低水平, 成本端的资源技术和一体化优势明显。

➤ **国内探储加快, 海外坚戈油田有望并表, 2023 年产量增长可期。** 国内温宿区块已探明地质储量为 3011 万吨, 主要是温北油田贡献储量, 柯柯牙、赛克等油田目前在加快勘探评价和储量审批, 未来有望带来储量和产量的增长。此外, 2022 年公司收购了哈萨克斯坦的坚戈和岸边两个区块, 其中, 坚戈油田 2021 年产量 8.95 万吨、2022 年 1-7 月产量为 3.65 万吨, 该项目有望在 2023 年并表, 且目前公司已多次为坚戈油田提供钻井、修井等服务, 预计坚戈油田 2023 年产量有望在原基础上再度提升, 从而坚戈的并表产量和提产产量有望成为 2023 年公司原油产量增长的主要驱动力。

➤ **国际油服需求回暖, 新签合同金额同比上升。** 2022H1 公司油服业务盈利承压, 毛利率为-2.78%; 但 2022H2 业务出现明显好转, 毛利率上升至 7.09%。全年来看, 公司钻井工程板块共签订单 26.87 亿元, 其中, 与斯伦贝谢、ENI、BP 等知名海外油企新签合同 23.69 亿元, 同比增加 18.10%; 同时, 伊拉克市场钻机重启, 部分项目闲置钻机已实现“清零”目标, 公司油服业务有望回暖。

➤ **23Q1 业绩超预期。** 2023 年第一季度, 公司预计实现归母净利润 2.13 亿元, 同比增长 193.40%; 归母净利率 23.65%, 同比增长 11.64pct, 环比增长 8.13pct。业绩大幅增长主因原油产销量大幅增长和钻井工程复苏导致毛利率同比提升, 2023Q1, 公司实现原油产量 13.02 万吨, 同比增长 54.82%。

➤ **投资建议:** 我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 8.62/12.05/14.39 亿元, 对应当前股本的 EPS 分别为 2.16/3.01/3.60 元/股, 对应 2023 年 4 月 19 日收盘价的 PE 分别为 8/6/5 倍; 考虑到公司定增发行股票已获上交所受理, 假设公司募集资金总额为 16.9 亿元、向特定对象发行股本数量 1.2 亿股、发行费用率 5%, 则定增后公司 EPS 分别为 1.66/2.37/2.82 元/股, 对应 2023 年 4 月 19 日收盘价的 PE 分别为 11/7/6 倍, 由于公司原油产量具备高成长性, 叠加一体化成本优势, PE 估值仍有提升空间, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 油价大幅下降风险; 勘探进程不达预期的风险; 海外疫情反复影响海外油田作业的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,065	3,881	4,746	5,358
增长率 (%)	74.0	26.6	22.3	12.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	503	862	1,205	1,439
增长率 (%)	580.3	71.3	39.7	19.4
每股收益 (元)	1.26	2.16	3.01	3.60
PE	14	8	6	5
PB	3.0	2.2	1.7	1.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 19 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

17.50 元



分析师 周泰

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

研究助理 王姗姗

执业证书: S0100122070013

邮箱: wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

1. 中曼石油 (603619.SH) 经营情况点评: 原油业务表现亮眼, 业绩同比大涨-2023/03/14
2. 中曼石油 (603619.SH) 事件点评: 勘探取得新进展, 产量有望上阶-2023/02/22
3. 中曼石油 (603619.SH) 2022 年业绩预增公告点评: 原油业务量价高增, 驱动 22 业绩大幅增长-2023/01/20
4. 中曼石油 (603619.SH) 2022 年三季报点评: 业绩环比上涨, 油服业务逐步恢复-2022/10/29
5. 中曼石油 (603619.SH) 事件点评: 坚戈油田收购计划开启, 公司成长可期-2022/09/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,065	3,881	4,746	5,358
营业成本	1,662	1,888	2,074	2,180
营业税金及附加	140	134	191	240
销售费用	29	31	38	43
管理费用	270	334	408	461
研发费用	117	147	180	204
EBIT	819	1,352	1,864	2,234
财务费用	116	81	87	101
资产减值损失	-0	-4	-5	-5
投资收益	0	1	2	2
营业利润	698	1,269	1,774	2,131
营业外收支	-11	0	0	0
利润总额	687	1,269	1,774	2,131
所得税	184	355	497	597
净利润	503	914	1,278	1,534
归属于母公司净利润	503	862	1,205	1,439
EBITDA	1,210	1,597	2,222	2,628

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	764	1,330	1,655	2,851
应收账款及票据	661	878	1,074	1,213
预付款项	322	302	332	349
存货	501	608	668	702
其他流动资产	394	635	753	845
流动资产合计	2,642	3,753	4,482	5,960
长期股权投资	0	1	3	5
固定资产	1,938	2,210	2,569	2,920
无形资产	52	51	51	51
非流动资产合计	4,512	5,197	5,886	6,452
资产合计	7,155	8,950	10,368	12,412
短期借款	835	935	1,085	1,285
应付账款及票据	996	1,313	1,442	1,516
其他流动负债	1,196	1,300	1,034	1,111
流动负债合计	3,027	3,549	3,562	3,913
长期借款	1,122	1,522	1,822	2,222
其他长期负债	708	708	708	708
非流动负债合计	1,829	2,229	2,529	2,929
负债合计	4,857	5,778	6,091	6,842
股本	400	400	400	400
少数股东权益	-2	49	122	218
股东权益合计	2,298	3,172	4,277	5,570
负债和股东权益合计	7,155	8,950	10,368	12,412

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	73.98	26.60	22.29	12.91
EBIT 增长率	217.43	64.97	37.87	19.87
净利润增长率	580.35	71.33	39.68	19.44
盈利能力 (%)				
毛利率	45.76	51.35	56.30	59.32
净利润率	16.42	22.22	25.38	26.85
总资产收益率 ROA	7.04	9.64	11.62	11.59
净资产收益率 ROE	21.88	27.62	29.00	26.88
偿债能力				
流动比率	0.87	1.06	1.26	1.52
速动比率	0.50	0.66	0.81	1.08
现金比率	0.25	0.37	0.46	0.73
资产负债率 (%)	67.88	64.56	58.75	55.12
经营效率				
应收账款周转天数	67.43	70.00	70.00	70.00
存货周转天数	110.09	118.14	118.14	118.14
总资产周转率	0.47	0.48	0.49	0.47
每股指标 (元)				
每股收益	1.26	2.16	3.01	3.60
每股净资产	5.75	7.81	10.39	13.38
每股经营现金流	1.50	2.81	3.94	4.82
每股股利	0.10	0.43	0.60	0.72
估值分析				
PE	14	8	6	5
PB	3.0	2.2	1.7	1.3
EV/EBITDA	7.09	5.33	3.71	2.91
股息收益率 (%)	0.57	2.46	3.44	4.11

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	503	914	1,278	1,534
折旧和摊销	80	245	358	394
营运资金变动	-419	-141	-190	-155
经营活动现金流	600	1,125	1,576	1,928
资本开支	-847	-879	-946	-958
投资	-30	-50	-100	0
投资活动现金流	-878	-929	-1,035	-958
股权募资	0	0	0	0
债务募资	685	500	67	600
筹资活动现金流	630	370	-216	226
现金净流量	363	566	326	1,196

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。	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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026