

业绩环比上涨，油服业务逐步恢复

2022 年 10 月 29 日

➤ **事件:** 2022 年 10 月 27 日，公司发布 2022 年第三季度报告。2022 年前三季度公司实现营业收入 22.16 亿元，同比增长 91.74%；归母净利润 3.72 亿元，同比增长 742.79%；扣非归母净利润 3.72 亿元，同比增长 810.67%。

➤ **22Q3 单季业绩同比大增，环比上涨。** 2022Q3，公司实现营业收入 8.20 亿元，同比增长 102.93%，环比增长 3.54%；归母净利润为 1.59 亿元，同比大涨 699.94%，环比增长 13.86%。

➤ **三季度油价环比下滑，后续预计维持高位。** 2022 年第三季度，布伦特原油现货均价为 101 美元/桶，环比第二季度下滑 11.45%。然而，10 月初 OPEC+ 宣布 11 月产量目标将在 8 月的基础上减产 200 万桶/日，且欧盟对俄油的禁令将于 12 月开始实施，尽管美国宣布将释放战略石油储备 1500 万桶，但据美国能源信息局的数据，1500 万桶原油不足美国市场一天的用量，原油供给侧压力仍存。此外，当前美国的库存处于低位，包括战略石油储备在内的原油和石油总库存已降至 2008 年的水平，因此油价下跌动力不足，预计后续有望维持当前价格高位。

➤ **温宿区块勘探开发进展顺利，坚戈油田有望实现产量并表。** 国内方面，温宿区块于 2022Q1 产油 8.41 万吨，2022Q2 产油 11.38 万吨，主要是其中的温 7 区块开发上产速度较快，预计 Q3-Q4 有望维持每季度 11 万吨左右的产量，从而助力公司实现业绩增厚；红旗坡和赛克区块处于定储阶段，目前勘探进程稳步推进。国外方面，公司于 9 月获得坚戈区块控制权，2P 原油地质储量为 6441.4 万吨，是温宿区块已探明地质储量的 2 倍以上，2P 原油经济可采储量为 595.28 万吨，2P 天然气地质储量为 218 亿方，开采潜力较大；2021 年该油田产量为 8.95 万吨，2022 年 1-7 月产量为 3.65 万吨，据公司规划，未来公司将加大该区块的开发力度，产量存在较高的释放空间。

➤ **油服业务逐步恢复，业务利润有望扭亏为盈。** 公司上半年钻井工程服务毛利率为 -2.78%，主要是受海外疫情影响，油服业务难以顺利进行，同时设备折旧额较高，导致该业务出现亏损。而第三季度公司签订了 10 个海外钻井工程项目及技术服务合同，签订金额为 9.69 亿元，同比去年同期增长 96.95%，油服业务正在逐步恢复，随着海外疫情影响减弱，预计该业务利润有望扭亏为盈。

➤ **投资建议:** 我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 5.34/9.43/13.67 亿元，对应 EPS 分别为 1.34/2.36/3.42 元/股，对应 2022 年 10 月 28 日收盘价的 PE 分别为 15 倍、8 倍、6 倍，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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,754	3,064	4,431	5,876
增长率 (%)	10.7	74.7	44.6	32.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	66	534	943	1,367
增长率 (%)	113.6	707.5	76.6	45.0
每股收益 (元)	0.17	1.34	2.36	3.42
PE	121	15	8	6
PB	4.1	3.3	2.4	1.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

19.99 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) 事件点评: 坚戈油田收购计划开启, 公司成长可期-2022/09/01
2. 中曼石油 (603619.SH) 2022 年半年报点评: 量价齐驱, 单季业绩创上市新高-2022/08/18
3. 中曼石油 (603619.SH) 22 年中报业绩预告点评: 油价高增, 业绩有望提前兑现-2022/07/13
4. 中曼石油 (603619.SH) 事件点评: 岸边区块收购价值重估, 项目勘探潜力较大-2022/06/14
5. 中曼石油 (603619.SH) 事件点评: 股权激励叠加员工持股, 公司彰显业绩信心-2022/05/12

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,754	3,064	4,431	5,876
营业成本	1,188	1,638	1,964	2,381
营业税金及附加	17	164	265	364
销售费用	21	25	31	35
管理费用	211	306	465	617
研发费用	61	101	137	170
EBIT	250	847	1,594	2,335
财务费用	120	63	68	79
资产减值损失	-11	-1	-1	-1
投资收益	1	1	2	2
营业利润	121	784	1,527	2,258
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	118	784	1,527	2,258
所得税	52	251	489	722
净利润	66	533	1,039	1,535
归属于母公司净利润	66	534	943	1,367
EBITDA	570	1,203	2,018	2,753

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	318	979	1,409	2,896
应收账款及票据	560	1,118	1,616	2,143
预付款项	110	140	167	203
存货	438	575	690	836
其他流动资产	418	641	899	1,185
流动资产合计	1,844	3,453	4,782	7,263
长期股权投资	0	1	3	5
固定资产	1,961	2,018	2,061	2,102
无形资产	53	53	52	52
非流动资产合计	4,030	4,048	4,083	4,091
资产合计	5,874	7,501	8,864	11,354
短期借款	957	1,057	1,207	1,407
应付账款及票据	1,058	1,377	1,651	2,001
其他流动负债	833	1,105	804	998
流动负债合计	2,849	3,539	3,662	4,406
长期借款	443	843	1,143	1,543
其他长期负债	612	686	694	694
非流动负债合计	1,055	1,529	1,837	2,236
负债合计	3,904	5,068	5,499	6,642
股本	400	400	400	400
少数股东权益	-1	-3	93	261
股东权益合计	1,970	2,433	3,365	4,712
负债和股东权益合计	5,874	7,501	8,864	11,354

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.67	74.73	44.61	32.60
EBIT 增长率	175.82	238.21	88.30	46.48
净利润增长率	113.61	707.49	76.62	44.96
盈利能力 (%)				
毛利率	32.26	46.54	55.68	59.49
净利润率	3.77	17.43	21.29	23.27
总资产收益率 ROA	1.13	7.12	10.64	12.04
净资产收益率 ROE	3.35	21.93	28.83	30.72
偿债能力				
流动比率	0.65	0.98	1.31	1.65
速动比率	0.33	0.63	0.88	1.20
现金比率	0.11	0.28	0.38	0.66
资产负债率 (%)	66.46	67.56	62.04	58.50
经营效率				
应收账款周转天数	96.01	112.04	112.04	112.04
存货周转天数	134.59	128.15	128.15	128.15
总资产周转率	0.32	0.46	0.54	0.58
每股指标 (元)				
每股收益	0.17	1.34	2.36	3.42
每股净资产	4.93	6.09	8.18	11.13
每股经营现金流	1.29	1.24	2.69	4.01
每股股利	0.10	0.27	0.47	0.68
估值分析				
PE	121	15	8	6
PB	4.1	3.3	2.4	1.8
EV/EBITDA	16.55	7.81	4.44	2.93
股息收益率 (%)	0.50	1.34	2.36	3.42

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	66	533	1,039	1,535
折旧和摊销	320	356	424	418
营运资金变动	9	-454	-468	-451
经营活动现金流	515	495	1,075	1,605
资本开支	-548	-309	-346	-421
投资	55	-50	-100	0
投资活动现金流	-466	-370	-433	-421
股权募资	0	0	0	0
债务募资	154	665	-20	600
筹资活动现金流	-53	537	-212	304
现金净流量	-11	661	430	1,487

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