

中曼石油 (603619) \ 石油石化

业绩符合预期，油气勘探业务持续发力

事件：

公司发布2022年年度报告及2023年一季度报，22年公司实现营业收入30.65亿元，同比增长73.98%，归母净利润5.03亿元，同比增长580.35%；23年一季度实现营业收入8.98亿元，同比增长48.93%；归母净利润2.12亿元，同比增长193.20%。

业绩符合我们预期，勘探、钻井业务景气上行

22年公司业绩同比大涨，符合我们预期。22年公司全年原油产量为43.40万吨，同比增长155.29%，销量为39.61万吨，同比增长154.89%。公司抓住22年油价高位运行、行业回暖时机，持续加大温宿区块开发力度，加快温宿项目油气增储上产。截至2022年12月31日，温宿区块日产量达到1433吨/天，完成47.3万吨产能建设。2023年一季度，勘探业务继续扩张，公司实现原油产量13.02万吨，同比增长54.82%。

22年，公司钻井工程业务全年共签订单26.87亿元，与斯伦贝谢、ENI、BP等知名海外油企新签合同23.69亿，同比增加18.10%。同时，公司闲置钻机大幅减少，全年运行钻机共40台，完钻井338口，较21年增加74口。随着各大油企勘探投资支出增长，23年钻井工程业务盈利能力有望显著提升。

积极推进国内外布局，持续打开成长空间

公司在新疆阿克苏拥有温宿区块1086.26平方千米油气勘探权，现已探明地质储量3011万吨，温宿二期优选440平方公里的三维地震现场采集工作已完成，后续地震解释及综合地质评价工作正在展开。同时，公司积极推进海外业务布局，收购哈萨克斯坦岸边油田和坚戈在建油气田，其中坚戈项目经评估原油地质储量6441万吨，岸边项目经评估地质储量2523万吨。公司国内外三个油田均具有成本低、储量丰富等优势，持续打开成长空间。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为38/46/55亿元，对应增速分别为23%/22%/19%，归母净利润分别为9.2/12.8/15.3亿元，对应增速83%/39%/20%，EPS分别为2.3/3.19/3.82元/股。鉴于公司核心勘探业务快速推进，成长空间大，我们维持公司目标价28.48元，维持“买入”评级。

风险提示：油价大幅下跌；温北油田开采进度不及预期；国际局势动荡

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1762	3065	3777	4618	5479
增长率(%)	11.18%	73.98%	23.24%	22.25%	18.66%
EBITDA(百万元)	550	1186	1614	2059	2399
归母净利润(百万元)	74	503	922	1277	1529
增长率(%)	115.22%	580.35%	83.16%	38.55%	19.75%
EPS(元/股)	0.18	1.26	2.30	3.19	3.82
市盈率(P/E)	92.8	13.6	7.4	5.4	4.5
市净率(P/B)	3.4	3.0	2.3	1.7	1.3
EV/EBITDA	13.1	7.3	5.0	3.6	2.6

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月27日收盘价

投资评级：

行业：

油服工程

投资建议：

买入（维持评级）

当前价格：

17.16元

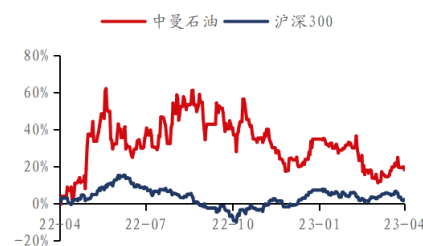
目标价格：

28.48元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	400/400
流通A股市值(百万元)	6864
每股净资产(元)	6.38
资产负债率(%)	65.22
一年内最高/最低(元)	25.52/13.02

股价相对走势



分析师：柴沁虎

执业证书编号：S0590522020004

邮箱：chaiqh@glsc.com.cn

联系人：申起昊

邮箱：shenqh@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《中曼石油(603619)\采掘行业勘探、钻井业务景气共振，业绩再创单季度新高》2022.10.27
- 2、《中曼石油(603619)\采掘行业油气勘探业务快速推进，油服景气度持续升温》2022.08.18
- 3、《中曼石油(603619)\采掘行业钻井业务景气区间已至，温北油田产量快速提升》2022.06.28

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	318	764	567	718	1714
应收账款+票据	894	949	1727	2111	2505
预付账款	110	322	288	352	418
存货	438	501	672	786	948
其他	88	106	207	253	300
流动资产合计	1848	2642	3461	4220	5885
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	3221	3470	3355	3350	3454
在建工程	205	375	517	558	483
无形资产	53	52	43	34	26
其他非流动资产	566	615	569	535	500
非流动资产合计	4045	4512	4485	4478	4463
资产总计	5893	7155	7946	8698	10348
短期借款	957	835	514	0	0
应付账款+票据	1058	996	1520	1776	2143
其他	834	1196	1282	1506	1804
流动负债合计	2850	3027	3316	3282	3947
长期带息负债	447	1122	895	670	445
长期应付款	532	613	613	613	613
其他	76	94	94	94	94
非流动负债合计	1055	1829	1602	1377	1151
负债合计	3904	4857	4918	4659	5098
少数股东权益	(1)	(2)	(4)	(6)	(9)
股本	400	400	400	400	400
资本公积	1014	1023	1023	1023	1023
留存收益	577	877	1608	2622	3836
股东权益合计	1989	2298	3028	4039	5250
负债和股东权益总计	5893	7155	7946	8698	10348

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	73	503	920	1275	1527
折旧摊销	304	383	416	457	515
财务费用	120	116	76	47	23
存货减少	0	-63	-171	-113	-162
营运资金变动	2	-427	-406	-128	-4
其它	-1	81	184	115	164
经营活动现金流	498	592	1020	1653	2062
资本支出	-40	-756	-400	-450	-500
长期投资	55	-30	0	0	0
其他	-481	-92	-2	-2	-2
投资活动现金流	-466	-878	-402	-452	-502
债权融资	44	553	-549	-739	-226
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-97	77	-266	-310	-338
筹资活动现金流	-53	630	-815	-1049	-564
现金净增加额	-27	355	-197	152	995

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1762	3065	3777	4618	5479
营业成本	1191	1662	2047	2392	2887
税金及附加	18	140	72	88	105
营业费用	21	29	26	28	27
管理费用	268	386	393	457	515
财务费用	120	116	76	47	23
资产减值损失	-11	0	-4	-5	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0	0
其他	-6	-32	-32	-41	-50
营业利润	128	698	1127	1560	1867
营业外净收益	-2	-11	-5	-5	-5
利润总额	126	687	1122	1555	1862
所得税	52	184	202	280	335
净利润	73	503	920	1275	1527
少数股东损益	0	-1	-2	-2	-3
归属于母公司净利润	74	503	922	1277	1529

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	11.18%	73.98%	23.24%	22.25%	18.66%
EBIT	175.27%	226.57%	49.22%	33.68%	17.66%
EBITDA	773.09%	115.76%	36.12%	27.53%	16.53%
归母净利润	115.22%	580.35%	83.16%	38.55%	19.75%
获利能力					
毛利率	32.40%	45.76%	45.80%	48.19%	47.31%
净利率	4.17%	16.40%	24.36%	27.61%	27.86%
ROE	3.72%	21.88%	30.41%	31.57%	29.08%
ROIC	4.95%	18.90%	25.96%	30.72%	34.16%
偿债能力					
资产负债	66.25%	67.88%	61.89%	53.56%	49.26%
流动比率	0.6	0.9	1.0	1.3	1.5
速动比率	0.4	0.6	0.7	0.9	1.1
营运能力					
应收账款周转率	2.2	3.6	2.5	2.5	2.5
存货周转率	2.7	3.3	3.0	3.0	3.0
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)					
每股收益	0.2	1.3	2.3	3.2	3.8
每股经营现金流	1.2	1.5	2.5	4.1	5.2
每股净资产	5.0	5.7	7.6	10.1	13.1
估值比率					
市盈率	92.8	13.6	7.4	5.4	4.5
市净率	3.4	3.0	2.3	1.7	1.3
EV/EBITDA	13.1	7.3	5.0	3.6	2.6
EV/EBIT	29.3	10.8	6.8	4.6	3.3

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 27 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

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

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695