

中曼石油（603619.SH）/化工

证券研究报告/公司点评

2022年10月27日

评级：买入（维持）

市场价格：20.55

分析师：谢楠

执业证书编号：S0740519110001

Email: xienan@r.qizq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,585	1,754	3,123	3,806	4,801
增长率 yoy%	-36%	11%	78%	22%	26%
净利润（百万元）	-486	66	584	748	977
增长率 yoy%	-2922%	114%	782%	28%	30%
每股收益（元）	-1.22	0.17	1.46	1.87	2.44
每股现金流量	0.54	1.29	2.79	2.63	3.30
净资产收益率	-26%	3%	24%	24%	24%
P/E	-16.9	124.3	14.1	11.0	8.4
P/B	4.3	4.2	3.4	2.6	2.0

备注：股价取自 2022/10/27

投资要点

■ **事件：10月27日，公司发布2022三季报。**2022前三季度公司实现营业收入22.16亿元，同比增长91.74%。实现归母净利润3.72亿元，同比增长742.79%。2022Q3单季度，公司实现营业收入8.20亿元，同比增长102.93%，环比增长3.54%；实现归母净利润1.59亿元，同比增长699.94%，环比增长13.86%。

■ **点评：**

■ **发展原油业务，增强盈利能力。**2022前三季度公司实现归母净利润3.72亿元，同比增长742.79%。**盈利能力方面**，2022Q1-3毛利率为44.94%，同比增长15.77pct，净利率为16.76%，同比增长13.39pct，ROE（摊薄）为17.09%，同比增长15.07pct。**期间费用方面**，2022Q1-3公司期间费用率合计为14.38%，同比下降8.95pct。其中，销售费用率为0.71%，同比下降0.57pct，管理费用（含研发费用，可比口径）率为10.99%，同比下降4.19pct，财务费用率为2.68%，同比下降4.18pct。公司持续加强对全公司“降本增效”的管理，进一步提升公司的成本优势。公司打通了上下游产业链，形成了以勘探开发拉动工程服务、工程服务拉动装备制造、勘探开发、工程服务、装备制造协调发展，互相拉动的发展“新模式”。

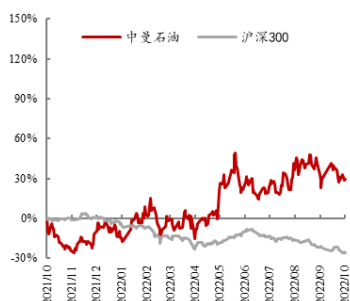
■ **油价高企产能释放，公司业务量价齐升。****价格方面**，2022Q1-3原油均价（Brent）为102.5美元/桶，同比上涨51.06%，2022Q3单季度原油均价97.7美元/桶，同比上涨33.42%，环比-12.75%。**产量方面**，公司积极发挥一体化优势，温宿区块上产开发进入全面提速增效阶段，同时红旗坡和赛克区块勘探开发工作正在按照计划推进，完成勘探井已开始试油试采并形成一定产量。**产能方面**，公司完成了温宿项目的勘探开发、参股哈萨克斯坦坚戈项目、收购岸边项目的国内外布局。其中公司拥有温宿区块已探明地质储量3,011万吨，坚戈项目探明地质储量6,544万吨。今年初公司聘请独立评估机构对岸边区块进行了PRMS原油储量评估，经评估岸边区块2P原油地质储量2523.20万吨，3P原油地质储量2795.06万吨。评估后，公司调整收购计划，决定以2007万美元收购TOGHI公司87%的股权从而间接获得ZHANKC公司持有的哈萨克斯坦岸边区块87%的探矿权权益，目前探矿权有效期延长至2022年9月11日。今年9月公司宣布其子公司拟出资4662.42万美元收购昕华夏迪拜24.33%股权，收购完成后，公司将持有昕华夏迪拜51%股权，从而间接控制坚戈区块。

■ **油价高企叠加增储上产，油服行业有望持续景气。**油价方面，进入四季度，随着

基本状况

总股本(百万股)	400
流通股本(百万股)	400
市价(元)	20.55
市值(百万元)	8,220
流通市值(百万元)	8,220

股价与行业-市场走势对比



相关报告

冬季消费高峰到来以及气转油对需求的提振，原油需求端将有明显改善；供给端，OPEC、美国已达产量高点，短期或将无法大幅增产，同时 OPEC 方面高油价诉求仍将持续，俄罗斯方面，受年底禁令的影响，俄原油供给存在极大不确定性。我们认为，相比于 Q3，在没有大量战略储备支撑的情况下，Q4 的供需格局或将呈现紧平衡态势，供需平衡表重新进入去库阶段，原油价格有望迎来上涨，或将重返 100-120 美元/桶区间。**增储上产**，2022 年 3 月，国家发改委、国家能源局发布《关于印发<“十四五”现代能源体系规划>的通知》指出，到 2025 年原油年产量回升并稳定在 2 亿吨水平，天然气年产量达到 2300 亿立方米以上。随后，国家能源局印发《2022 年能源工作指导意见》强调，加快油气先进开采技术开发应用，巩固增储上产良好势头。7 月 24 日，国家能源局在北京组织召开 2022 年大力提升油气勘探开发力度工作推进会，指出要大力推动油气相关规划落地实施，以更大力度增加上游投资。**国际市场看**，根据 HIS 预测，全球 2022 年油气资本开支或将增至 4330 亿美元，同比提升 25%，恢复至接近疫情发生前水平。预计后续几年上游资本开支将保持持续上涨态势，到 2026 年将超过 5300 亿美元。2021 年公司与沙特阿美签署了沙特市场工程订单约 11.09 亿元，标志公司进入世界油服行业公认的门槛最高的沙特钻井工程市场。2022 前三季度，公司在油服领域签订合同额约为 22.6 亿元，同比去年同期增长 4.58%，其中海外钻井合同 19.13 亿元、国内钻井合同 2.63 亿元、设备销售及租赁合同 0.84 亿元，全部实现同比正向增长。

- **实施首个股权激励计划，彰显长期发展信心。**2022 年 6 月，公司发布公告决定实行首次股权激励，激励对象为符合条件的在公司（含子公司）任职的核心管理层和核心员工等 158 人，行权价格为 15.18 元/股。本次激励计划授予的股票期权数量为 360 万份，约占本激励计划草案公布日公司股本总额 4 亿股的 0.90%。本次股权激励彰显了公司长远发展的信心，有助于公司建立健长效激励约束机制，吸引和留住优秀人才，有效提升核心团队凝聚力和企业核心竞争力，促进公司长远战略目标的实现。截止 10 月底，公司已回购股份数量 5457900 股，约占公司目前总股本的 1.3645%，本次回购的股份拟用于后期实施股权激励及员工持股计划。
- **盈利预测：**考虑到 Q4 原油供需格局重塑，国际油价或将上行并在高位震荡，公司温宿油田产量仍在爬坡，同时红旗坡的油田已处于试采油结算，公司有望迎来量价齐升，我们上调对公司的业绩预测，预计 2022-2024 年公司归母净利润为 5.84 亿元（原值为 3.85 亿元）、7.48 亿元（原值为 5.68 亿元）和 9.77 亿元（原值为 7.12 亿元），EPS 分别为 1.46/1.87/2.44 元。维持“买入”评级。
- **风险提示：**油价及产品大幅波动风险；产能释放不及预期风险；疫情恶化影响需求风险。

图表 1: 盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	318	937	1,142	1,440	营业收入	1,754	3,123	3,806	4,801
应收票据	99	0	0	0	营业成本	1,188	1,535	1,852	2,242
应收账款	461	796	940	1,172	税金及附加	17	12	16	23
预付账款	110	23	28	34	销售费用	21	70	70	85
存货	438	434	573	677	管理费用	211	426	561	802
合同资产	329	218	332	523	研发费用	61	108	93	94
其他流动资产	418	258	380	584	财务费用	120	65	56	47
流动资产合计	1,844	2,448	3,064	3,908	信用减值损失	-10	-12	-14	-14
其他长期投资	7	9	10	12	资产减值损失	-11	-6	-3	-4
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	1,961	2,142	2,362	2,615	投资收益	1	1	1	1
在建工程	205	305	305	205	其他收益	4	4	4	4
无形资产	53	48	43	39	营业利润	121	894	1,145	1,494
其他非流动资产	1,804	1,855	1,885	1,899	营业外收入	0	0	1	0
非流动资产合计	4,030	4,359	4,605	4,770	营业外支出	3	3	3	3
资产合计	5,874	6,807	7,669	8,678	利润总额	118	891	1,143	1,491
短期借款	957	1,149	1,051	567	所得税	52	312	400	522
应付票据	266	225	300	409	净利润	66	579	743	969
应付账款	792	916	1,111	1,352	少数股东损益	0	-4	-5	-7
预收款项	0	21	13	12	归属母公司净利润	66	583	748	976
合同负债	85	56	69	86	NOPLAT	132	622	779	1,000
其他应付款	116	116	116	116	EPS (按最新股本摊薄)	0.17	1.46	1.87	2.44
一年内到期的非流动负债	360	360	360	360					
其他流动负债	272	412	504	661					
流动负债合计	2,849	3,256	3,525	3,564					
长期借款	443	493	423	503					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	612	612	612	612					
非流动负债合计	1,055	1,105	1,035	1,115					
负债合计	3,904	4,360	4,560	4,679					
归属母公司所有者权益	1,972	2,452	3,120	4,017					
少数股东权益	-1	-6	-11	-18					
所有者权益合计	1,970	2,446	3,109	3,998					
负债和股东权益	5,874	6,807	7,669	8,678					

现金流量表				
会计年度	单位:百万元			
	2021E	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	515	1,116	1,051	1,322
现金收益	489	911	1,096	1,345
存货影响	0	4	-139	-104
经营性应收影响	159	-143	-146	-234
经营性应付影响	3	104	262	348
其他影响	-137	240	-22	-34
投资活动现金流	-466	-593	-543	-492
资本支出	-187	-542	-512	-478
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-279	-51	-31	-14
融资活动现金流	-53	96	-303	-531
借款增加	222	241	-168	-404
股利及利息支付	-87	-361	-707	-718
股东融资	0	1,690	0	0
其他影响	-188	-1,474	572	591

主要财务比率				
会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	10.7%	78.0%	21.9%	26.1%
EBIT增长率	-172.9%	301.9%	25.3%	28.4%
归母公司净利润增长率	-113.6%	782.3%	28.2%	30.5%
获利能力				
毛利率	32.3%	50.8%	51.3%	53.3%
净利率	3.7%	18.6%	19.5%	20.2%
ROE	3.4%	23.9%	24.1%	24.4%
ROIC	8.9%	28.1%	30.8%	35.1%
偿债能力				
资产负债率	66.5%	64.1%	59.5%	53.9%
债务权益比	120.4%	106.9%	78.7%	51.1%
流动比率	0.6	0.8	0.9	1.1
速动比率	0.5	0.6	0.7	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.6
应收账款周转天数	112	73	82	79
应付账款周转天数	234	200	197	198
存货周转天数	133	102	98	100
每股指标 (元)				
每股收益	0.17	1.46	1.87	2.44
每股经营现金流	1.29	2.79	2.63	3.30
每股净资产	4.93	6.13	7.80	10.04
估值比率				
P/E	124	14	11	8
P/B	4	3	3	2
EV/EBITDA	123	55	45	36

资料来源: Wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。