

## 原油业务量价高增，驱动 22 业绩大幅增长

2023 年 01 月 20 日

➤ **事件:** 2023 年 1 月 19 日, 公司发布 2022 年年度业绩预增公告。公司预计 2022 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 5.0~5.5 亿元, 与上年同期相比增加 4.34~4.84 亿元, 同比增长 655.96%~731.55%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 4.99~5.49 亿元, 与上年同期相比增加 4.35~4.85 亿元, 同比增长 689.88%~769.10%。

➤ **22Q4 归母净利润为 1.28~1.78 亿元。** 据公告测算, 2022 年第四季度, 公司实现归母净利润 1.28~1.78 亿元, 同比增长 482.40%~709.09%, 环比三季度变化 -19.27%~27.69%; 实现扣非归母净利润 1.27~1.77 亿元, 同比增长 469.06%~693.10%, 环比三季度变化 -20.95%~24.12%。

➤ **原油量价高增, 驱动公司业绩增长。** 2022 年, WTI 原油均价为 94.40 美元/桶, 较 2021 年上涨 38.86%; 布伦特原油均价为 98.60 美元/桶, 较 2021 年上涨 39.25%。受益于油价高增, 公司原油价格大幅增长; 同时, 公司加快温宿项目油气增储上产, 持续加大投资开发力度, 积极做好新井投产、原油销售和新区勘探工作, 2022 年公司温宿项目实现原油产量 43.40 万吨, 比去年同期增加 26.40 万吨, 同比增长 155.29%, 相比股权激励目标——产量不低于 38.5 万吨, 仅温宿区块目标达成率就为 112.73%。

➤ **国内外油田勘探开发继续提速, 公司成长性可观。** 国内方面, 温宿区块于 2022 上半年和下半年分别产油 19.79 和 23.61 万吨, 主要是其中的温 7 区块开发上产速度较快, 其他区块目前勘探进程稳步推进。国外方面, 公司于 2022 年 9 月获得坚戈区块控制权, 2021 年该油田产量为 8.95 万吨, 2022 年 1-7 月产量为 3.65 万吨, 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。** 2022 上半年公司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。下半年以来, 公司海外油服业务快速恢复, 海外钻井项目签订合同金额合计 14.25 亿元, 同比增长 119.91%。全年来看, 公司国内外钻井项目和设备销售租赁签订合同金额合计为 28.85 亿元, 同比增长 21.22%。未来随着业务的逐步推进, 预计油服业务毛利率有望转正。

➤ **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 2023 年 1 月 19 日收盘价的 PE 分别为 14 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。

**推荐**

维持评级

当前价格:

18.90 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) 2022 年三季报点评: 业绩环比上涨, 油服业务逐步恢复-2022/10/29
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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

**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	114	14	8	6
PB	3.8	3.1	2.3	1.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 1 月 19 日收盘价)

## 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
<b>成长能力 (%)</b>				
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
<b>盈利能力 (%)</b>				
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
<b>偿债能力</b>				
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
<b>经营效率</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
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
<b>估值分析</b>				
PE	114	14	8	6
PB	3.8	3.1	2.3	1.7
EV/EBITDA	15.79	7.45	4.22	2.77
股息收益率 (%)	0.53	1.41	2.50	3.62

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