

23Q1 业绩大幅增长，成长性持续兑现

2023 年 04 月 28 日

➤ **事件：**2023 年 4 月 27 日，公司发布了 2023 年第一季度报告。2023 年第一季度，公司实现营业收入 8.98 亿元，同比增长 48.93%；实现归母净利润 2.12 亿元，同比增长 193.20%；实现扣非归母净利润 2.10 亿元，同比增长 208.76%。

➤ **23Q1 原油以量补价，收入依然实现高增长。**2022 年第一季度因俄乌冲突，国际油价上涨至历史高位，而随着俄乌冲突影响消退，油价同比有所下滑，2023 年第一季度，布伦特原油期货结算均价为 82.10 美元/桶，同比下降 16.14%。然而，从产量来看，22Q1 温宿油田平均日产量仅为 914.3 吨/日，截至 2023 年 3 月 11 日，公司温宿项目日产量 1500.29/日，相比 22Q1 日产量增长 64.09%，公司温宿项目产量高增，推动公司收入实现高速增长。

➤ **勘探到生产一体化，成本优势突出。**公司持续整合三大业务板块优势资源，强化一体化运作模式，拥有油气勘探开发、油服工程服务、石油装备制造一体化产业链的核心竞争力。2023Q1，公司实现毛利率 47.82%，同比 2022Q1 提升 5.04pct，环比 2022Q4 降低 0.08pct，公司成本优势再度凸显，高毛利率水平得以延续。

➤ **海外坚戈油田有望并表，2023 年产量增长可期。**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，驱动公司 2023 年权益产量增长。

➤ **油服需求回暖，合同金额同比上升。**2023 年第一季度，公司签订合同数量 37 个，合同金额合计 2.91 亿元，同比增长 28.76%。其中，海外钻井项目签订合同金额 1.12 亿元，国内钻井项目签订合同金额 1.47 亿元，设备销售及租赁签订合同金额 0.32 亿元。总体来看，公司油服业务需求回暖，毛利率有望回升。

➤ **投资建议：**我们预计，2023-2025 年公司归母净利润分别为 8.61/12.01/14.34 亿元，对应当前股本的 EPS 分别为 2.15/3.00/3.58 元/股，对应 2023 年 4 月 27 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、发行费率 5%，则定增后公司 EPS 分别为 1.66/2.36/2.81 元/股，对应 2023 年 4 月 27 日收盘价的 PE 分别为 10/7/6 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。

推荐

维持评级

当前价格：

17.16 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 年年报及 2023 年一季度业绩快报点评：22 年勘探业务表现亮眼，23Q1 业绩超预期-2023/04/20
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	861	1,201	1,434
增长率 (%)	580.3	71.1	39.4	19.4
每股收益 (元)	1.26	2.15	3.00	3.58
PE	14	8	6	5
PB	3.0	2.3	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 27 日收盘价）

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	90	106
资产减值损失	-0	-4	-5	-5
投资收益	0	0	0	0
营业利润	698	1,268	1,770	2,124
营业外收支	-11	0	0	0
利润总额	687	1,268	1,770	2,124
所得税	184	355	495	595
净利润	503	913	1,274	1,529
归属于母公司净利润	503	861	1,201	1,434
EBITDA	1,210	1,815	2,458	2,887

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	764	1,228	1,472	2,688
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	3,651	4,299	5,797
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,938	2,304	2,638	2,967
无形资产	52	51	51	51
非流动资产合计	4,512	5,312	5,983	6,526
资产合计	7,155	8,963	10,282	12,323
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	1,406	1,034	1,111
流动负债合计	3,027	3,654	3,562	3,913
长期借款	1,122	1,522	1,822	2,222
其他长期负债	708	700	709	710
非流动负债合计	1,829	2,222	2,531	2,932
负债合计	4,857	5,876	6,093	6,845
股本	400	400	400	400
少数股东权益	-2	49	122	218
股东权益合计	2,298	3,087	4,189	5,478
负债和股东权益合计	7,155	8,963	10,282	12,323

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	71.14	39.44	19.36
盈利能力 (%)				
毛利率	45.76	51.35	56.30	59.32
净利润率	16.42	22.20	25.31	26.76
总资产收益率 ROA	7.04	9.61	11.68	11.63
净资产收益率 ROE	21.88	28.35	29.53	27.25
偿债能力				
流动比率	0.87	1.00	1.21	1.48
速动比率	0.50	0.61	0.76	1.04
现金比率	0.25	0.34	0.41	0.69
资产负债率 (%)	67.88	65.55	59.26	55.54
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	2.15	3.00	3.58
每股净资产	5.75	7.60	10.17	13.15
每股经营现金流	1.50	3.36	4.53	5.46
每股股利	0.35	0.43	0.60	0.72
估值分析				
PE	14	8	6	5
PB	3.0	2.3	1.7	1.3
EV/EBITDA	6.98	4.73	3.38	2.67
股息收益率 (%)	2.04	2.51	3.50	4.18

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	503	913	1,274	1,529
折旧和摊销	390	463	594	653
营运资金变动	-419	-141	-190	-155
经营活动现金流	600	1,343	1,811	2,184
资本开支	-847	-1,182	-1,155	-1,193
投资	-30	-50	-100	0
投资活动现金流	-878	-1,254	-1,243	-1,193
股权募资	0	0	0	0
债务募资	685	588	-38	600
筹资活动现金流	630	375	-323	225
现金净流量	363	464	245	1,216

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