



2018-08-28

公司点评报告

增持/维持

中曼石油(603619)

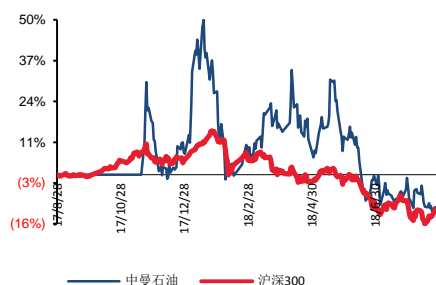
目标价: 00

昨收盘: 28.68

能源 能源 II

“俄气”红利告一段落，静待业务多样化后业绩再释放

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	400/40
总市值/流通(百万元)	11,472/1,147
12 个月最高/最低(元)	48.93/28.47

中曼石油(603619)《进入后“俄气”时代过渡期，重点关注拿单情况》—2018/04/27

证券分析师: 刘瑜

电话: 010-88695233

E-MAIL: liuyubj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518010001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件: 公司发布 2018 年半年报, 实现营业收入 7.56 亿元, 同比下滑 8.48%; 实现归属上市公司股东净利润 1.04 亿元, 同比下滑 50.63%。同时, 公司公布公开发行公司债预案。

以发展的眼光看公司财务报表: 1) 18Q2 单季公司收入同比下滑 32.85%, 主要是俄气项目在上半年完结, 后续项目大多尚处于储备期, 预计下半年或明年开工所致, 事实上剔除气项目影响, 18H1 公司收入同比增速在 180% 左右。2) 成本端上升, 主要是公司新项目正处于前期投入期所致, 与该状态对应的公司存货项中“在产品”同比增长 276% (备货增加), 销售费用中员工薪酬和差旅费同比分别增长 139% 和 61% (人员储备)。3) 18Q2 单季公司综合毛利率为 25.87%, 同比、环比均有较大幅度下滑, 除了成本端上升外, 高毛利率的俄气项目占比下降也是重要原因。4) 经营性现金流净额情况基本与净利润匹配; 应收账款基本为 1 年内且来自优质客户, 风险不大; 预付款大幅增加主要是支付新疆区块探矿权所致。总的来说, 公司目前处于为后面发展打基础的投入期, 财务状况还比较健康, 2019 年业绩有望重回增长。

发债缓解公司长期资金压力: 公司拟发行可转债不超过 10 亿元用于钻完井总包一体化项目建设和新疆温宿区块开发建设。公司体量不大, 目前资产负债率超过 42%, 发债能够大幅降低公司进军高资本投入的上游勘探开采甚至总包环节的财务风险和波动。目前公司业绩正处低点, 在当前发行确定转股价对投资者的吸引力也更大。

公司业务多元化发展: 从下游客户看, 公司已经从跟随两桶油出海, 发展到独立获取油公司订单, 再到进入顶尖国际油公司 (如 BP) 的钻井大包业务, 能力不断得到认可。从业务区域看, 公司聚焦两伊, 同时在沙特、巴基斯坦、俄语区也积极布局, 沙特阿美、科威特 KEC 的资审正在进行。从产业链条看, 公司从钻井服务起家, 逐渐布局上游区块、工程等业务。多元化发展为公司未来进一步做大打下基础。

盈利预测及投资建议: 参考半年报的情况, 我们下调了对公司的盈利预测, 预计公司 2018-2020 年的 EPS 分别为 0.65 元、0.93 元和 1.23 元, 对应 PE 分别为 44 倍、31 倍和 23 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 国际油价大幅下滑的风险, 公司拿单进度低于预期的风险等。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1772.3	1861.00	2230.60	2673.99
增长率	11.10	5.00%	19.86%	19.88%
归属母公司净利润（百万元）	394.52	258.92	372.34	492.42
增长率	0.10%	-34.37%	43.80%	32.25%
每股收益 EPS（元）	0.99	0.65	0.93	1.23
PE	29	44	31	23
PB	4.56	4.14	3.65	3.15

资料来源：WIND，太平洋证券整理

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1772.38	1861.00	2230.60	2673.99
营业成本	975.76	1245.71	1449.04	1710.65
营业税金及附加	4.71	6.09	6.77	8.16
销售费用	41.71	55.83	49.07	26.74
管理费用	189.87	195.40	225.29	267.40
财务费用	43.20	21.12	17.94	20.76
资产减值损失	22.55	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	507.81	336.85	482.49	640.28
其他非经营损益	-0.34	5.56	2.81	3.20
利润总额	507.47	342.40	485.30	643.48
所得税	112.95	83.48	112.96	151.06
净利润	394.52	258.92	372.34	492.42
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	394.52	258.92	372.34	492.42
资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	899.27	1199.13	1643.08	2191.06
应收和预付款项	832.63	824.90	1002.35	1207.34
存货	258.21	329.65	383.45	452.68
其他流动资产	69.74	73.22	87.76	105.21
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	7.78	7.78	7.78	7.78
固定资产和在建工程	1445.43	1301.60	1157.78	1013.95
无形资产和开发支出	57.87	51.15	44.42	37.70
其他非流动资产	139.05	125.16	111.26	97.37
资产总计	3709.98	3912.59	4437.89	5113.09
短期借款	170.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	632.01	863.03	1004.20	1171.81
长期借款	72.77	72.77	72.77	72.77
其他负债	320.90	203.41	215.20	230.38
负债合计	1195.68	1139.21	1292.17	1474.95
股本	400.00	400.00	400.00	400.00
资本公积	1013.53	1013.53	1013.53	1013.53
留存收益	1100.92	1359.84	1732.18	2224.60
归属母公司股东权益	2514.30	2773.38	3145.71	3638.14
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	2514.30	2773.38	3145.71	3638.14
负债和股东权益合计	3709.98	3912.59	4437.89	5113.09
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	730.67	522.41	664.87	825.49
PE	29.08	44.31	30.81	23.30
PB	4.56	4.14	3.65	3.15
PS	6.47	6.16	5.14	4.29
EV/EBITDA	14.95	19.76	14.86	11.30

现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	394.52	258.92	372.34	492.42
折旧与摊销	179.66	164.44	164.44	164.44
财务费用	43.20	21.12	17.94	20.76
资产减值损失	22.55	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-320.97	146.57	-93.81	-111.20
其他	-67.28	32.92	0.98	2.31
经营活动现金流净额	251.67	623.96	461.90	568.74
资本支出	-370.45	0.00	0.00	0.00
其他	-102.97	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-473.42	0.00	0.00	0.00
短期借款	41.00	-170.00	0.00	0.00
长期借款	-21.20	0.00	0.00	0.00
股权融资	841.24	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-51.36	-154.12	-17.94	-20.76
筹资活动现金流净额	809.68	-324.11	-17.94	-20.76
现金流量净额	576.07	299.85	443.96	547.98
财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
销售收入增长率	11.10%	5.00%	19.86%	19.88%
营业利润增长率	0.68%	-33.67%	43.24%	32.70%
净利润增长率	0.10%	-34.37%	43.80%	32.25%
EBITDA 增长率	6.21%	-28.50%	27.27%	24.16%
获利能力				
毛利率	44.95%	33.06%	35.04%	36.03%
三费率	15.50%	14.63%	13.10%	11.78%
净利率	22.26%	13.91%	16.69%	18.42%
ROE	15.69%	9.34%	11.84%	13.54%
ROA	10.63%	6.62%	8.39%	9.63%
ROIC	24.11%	13.54%	21.00%	27.80%
EBITDA/销售收入	41.23%	28.07%	29.81%	30.87%
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.49	0.53	0.56
固定资产周转率	1.57	1.54	2.09	2.90
应收账款周转率	2.65	2.56	2.79	2.76
存货周转率	4.10	4.24	4.06	4.09
销售商品提供劳务收	89.09%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	32.23%	29.12%	29.12%	28.85%
带息债务/总负债	20.30%	6.39%	5.63%	4.93%
流动比率	2.08	2.59	2.86	3.11
速动比率	1.82	2.24	2.51	2.76
每股指标				
每股收益	0.99	0.65	0.93	1.23
每股净资产	6.29	6.93	7.86	9.10
每股经营现金	0.63	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。