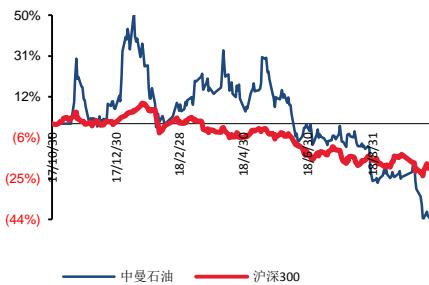




能源 能源II

过渡期投入产出不匹配影响业绩，静待后续盈利能力恢复

■ 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)	7,200/720
12个月最高/最低(元)	48.93/17.97

中曼石油(603619)《“俄气”红利告一段落，静待业务多样化后业绩再释放》—2018/08/28

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: liugg@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

事件：公司发布2018年三季报，实现营业收入10.27亿元，同比下降22.93%；实现归属上市公司股东净利润7754万元，同比下降77%。

过渡期青黄不接影响公司收入。18Q3单季度公司实现营业收入2.71亿元；实现归属上市公司股东净利润-2643万元，同比均大幅下滑，主要受18Q1俄气订单完结而后续订单尚处于投入期贡献业绩较少影响。事实上2017Q1-Q3公司确认俄气收入共10亿元，而2018年仅Q1确认3亿元。剔除俄气收入影响，公司其他业务收入同比增长115%。**前期投入较大影响公司盈利能力，后续有望好转。**受18H1支付新疆温宿区块首期探矿权出让收益1.73亿元并投入配套设备，以及投入新签订单对应设备、人员等影响，与年初相比，18Q3公司预付款增加了2.78亿元，存货增加了1.29亿元，在建工程增加了4亿元。过渡期投入产出不匹配对公司业绩产生了较大影响。考虑到公司18H1新接订单在12亿左右，年内还有望有新签订单落地，随着公司前期投入逐渐完成，2019年盈利能力有望得到大幅改善。

整体框架布局逐渐进行，尚有很大潜力可挖。客户方面，公司从跟随两桶油出海，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）供应商体系，承接业务也从日费向分包、再向大包进步，能力不断得到认可。作业区域方面，公司在聚焦两伊基础上也积极布局沙特、巴基斯坦、俄语区等区域，沙特阿美、科威特KEC的资审也已经完成。此外，公司还逐渐布局上游区块、工程等业务。目前多方布局逐渐成型，后续还有较大潜力可挖。

盈利预测及投资建议：考虑到公司目前的新项目进展情况，我们再次下调了对公司2018年的盈利预测，预计公司2018-2020年的EPS分别为0.39元、0.82元和1.03元，对应PE分别为45倍、22倍和17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	155.50	327.99	411.82
增长率	0.10%	-60.58%	110.93%	25.56%
每股收益EPS(元)	0.99	0.39	0.82	1.03
PE	18	45	22	17
PB	2.81	2.65	2.36	2.07

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	1393.21	1493.29	1763.75
营业税金及附加	4.71	6.09	6.77	8.16
销售费用	41.71	46.30	53.86	64.95
管理费用	189.87	194.12	233.75	280.82
财务费用	43.20	21.20	18.26	21.36
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	200.08	424.68	534.96
其他非经营损益	-0.34	5.56	2.81	3.20
利润总额	507.47	205.64	427.49	538.16
所得税	112.95	50.14	99.50	126.33
净利润	394.52	155.50	327.99	411.82
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	155.50	327.99	411.82

资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	899.27	1149.52	1511.47	1981.56
应收和预付款项	832.63	833.10	1004.59	1210.12
存货	258.21	368.68	395.16	466.73
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	3910.20	4320.23	4920.42
短期借款	170.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	632.01	955.51	1031.75	1204.42
长期借款	72.77	72.77	72.77	72.77
其他负债	320.90	211.96	217.77	233.46
负债合计	1195.68	1240.25	1322.29	1510.65
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	1256.42	1584.41	1996.23
归属母公司股东权益	2514.30	2669.95	2997.94	3409.77
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	2514.30	2669.95	2997.94	3409.77
负债和股东权益合计	3709.98	3910.20	4320.23	4920.42
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	730.67	385.73	607.39	720.76
PE	17.93	45.48	21.56	17.17
PB	2.81	2.65	2.36	2.07
PS	3.99	3.80	3.17	2.64
EV/EBITDA	8.93	15.48	9.24	7.13

现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	394.52	155.50	327.99	411.82
折旧与摊销	179.66	164.44	164.44	164.44
财务费用	43.20	21.20	18.26	21.36
资产减值损失	22.55	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-320.97	200.38	-131.46	-108.49
其他	-67.28	32.92	0.98	2.31
经营活动现金流量净额	251.67	574.44	380.21	491.45
资本支出	-370.45	0.00	0.00	0.00
其他	-102.97	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流量净额	-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	-154.20	-18.26	-21.36
筹资活动现金流量净额	809.68	-324.20	-18.26	-21.36
现金流量净额	576.07	250.25	361.95	470.09

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%	-60.60%	112.25%	25.97%
净利润增长率	0.10%	-60.58%	110.93%	25.56%
EBITDA 增长率	6.21%	-47.21%	57.46%	18.67%
获利能力				
毛利率	44.95%	25.14%	33.05%	34.04%
三费率	15.50%	14.06%	13.71%	13.73%
净利率	22.26%	8.36%	14.70%	15.40%
ROE	15.69%	5.82%	10.94%	12.08%
ROA	10.63%	3.98%	7.59%	8.37%
ROIC	24.11%	8.48%	18.95%	23.62%
EBITDA/销售收入	41.23%	20.73%	27.23%	26.95%
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.49	0.54	0.58
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	4.44	3.91	4.09
销售商品提供劳务收	89.09%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	32.23%	31.72%	30.61%	30.70%
带息债务/总负债	20.30%	5.87%	5.50%	4.82%
流动比率	2.08	2.34	2.68	2.88
速动比率	1.82	1.98	2.33	2.52
每股指标				
每股收益	0.99	0.39	0.82	1.03
每股净资产	6.29	6.67	7.49	8.52
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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	li yangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq. com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq. com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。