

高速成长的原油股

2022 年 04 月 22 日

➤ **事件：**2022 年 4 月 21 日，公司发布 2021 年年度报告。2021 年度，公司实现营业收入 17.54 亿元，同比增长 10.67%；归母净利润和扣非归母净利润分别为 0.66 亿元和 0.63 亿元，均实现扭亏为盈。

➤ **勘探业务带来新增长点，2023 年预期实现 60 万吨产油量。**2021 年 10 月，公司获得温北区块采矿许可证，全年产油量 17 万吨，实现营收 3.97 亿元，毛利率 70.64%，是业绩增长的主要驱动力。未来勘探开发业务有望加速成长，主要系：**(1) 产量快速释放：**温 7 区块正式生产后年生产规模 40 万吨，红 11 区块已开始试油试采工作，红旗坡油田勘探进程加快，2022-2023 年公司产油目标约 39 万吨和 60 万吨，产量提升空间大；**(2) 油价高位维稳：**据 EIA 于 4 月发布的 STEO 最新预测，2022 年布伦特原油现货平均价格为 103 美元/桶，相比 2021 年平均油价 71 美元/桶提升 45%，油价持续高位。

➤ **钻井工程业务复工复产，公司成功进军沙特高端市场。**国外方面，公司主力市场实现复工复产，与斯伦贝谢、BOC、BP、诺瓦泰克等知名油企签订了新合同，2021 年合计新签海外工程订单约 20.06 亿元，同比上涨 28.1%，相比 2019 年的 16.41 亿元显著提升。此外，公司与沙特阿美签署了沙特市场工程订单约 11.09 亿元，并通过科威特 KOC 钻井资审，成功开拓海外高端市场。国内方面，新签钻井项目订单 30 个，合同金额 2.57 亿元，同比实现增长 62.66%。**随着油价上涨，上游资本开支逐步恢复，叠加新开拓市场带来的订单增量，钻井工程业绩有望持续受益。**

➤ **“三位一体”增强产业链协同效应，成本优势明显。**勘探开发、油服工程、石油装备制造均处于石油产业链上游，目前公司已成功实现向资源型企业的战略转型，三大业务互相拉动，形成内循环协同发展。公司多年的装备和油服经验所积累的技术优势为勘探开发提供了良好的先行条件。在温宿项目中，公司以自身优势生产抽油机、储油罐、输油管道等，有力支持了油田的开发建设。2021 年公司原油吨成本为 776 元，对比同业具有显著的成本优势。

➤ **投资建议：**油价高位背景下，公司原油产量加速提升，2021 年业绩实现扭亏为盈，勘探业务达到 70%以上的高毛利，同时钻井工程和装备毛利率均明显恢复，三大业务协同效应显著。我们预计 2022-2024 年公司归母净利为 4.75/9.67/13.17 亿元，对应 EPS 分别为 1.19/2.42/3.29 元，对应 2022 年 4 月 22 日的 PE 分别为 14 倍、7 倍、5 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新矿勘探和开采的速度较慢的风险；油价下降的风险；海外疫情反复影响海外油田作业的风险。

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	3,298	4,778	6,398
增长率 (%)	10.7	88.0	44.9	33.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	66	475	967	1,317
增长率 (%)	113.6	618.8	103.4	36.1
每股收益 (元)	0.17	1.19	2.42	3.29
PE	98	14	7	5
PB	3.3	2.6	1.9	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 22 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

16.15 元



分析师：周泰

执业证号：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师：李航

执业证号：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

相关研究

1. 中曼石油(603619)深度报告:快速成长的
民营油气生产企业

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	3,298	4,778	6,398
营业成本	1,188	1,696	2,236	2,899
营业税金及附加	17	14	25	41
销售费用	21	56	76	96
管理费用	211	499	853	959
研发费用	61	132	190	244
EBIT	250	901	1,399	2,160
财务费用	120	122	130	106
资产减值损失	-11	-2	-3	-3
投资收益	1	1	2	2
营业利润	121	796	1,297	2,082
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	118	796	1,297	2,082
所得税	52	320	327	762
净利润	66	476	969	1,319
归属于母公司净利润	66	475	967	1,317
EBITDA	570	1,102	1,690	2,457

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	318	320	356	611
应收账款及票据	560	1,278	1,688	2,370
预付款项	110	105	168	222
存货	438	530	743	979
其他流动资产	418	472	819	1,155
流动资产合计	1,844	2,704	3,774	5,337
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,961	2,189	2,529	2,539
无形资产	53	88	85	82
非流动资产合计	4,030	4,387	4,898	4,924
资产合计	5,874	7,091	8,672	10,261
短期借款	957	1,082	607	210
应付账款及票据	1,058	1,383	1,907	2,418
其他流动负债	833	925	1,186	1,443
流动负债合计	2,849	3,390	3,701	4,071
长期借款	443	643	943	843
其他长期负债	612	612	612	612
非流动负债合计	1,055	1,255	1,555	1,455
负债合计	3,904	4,645	5,256	5,525
股本	400	400	400	400
少数股东权益	-1	0	2	5
股东权益合计	1,970	2,447	3,416	4,736
负债和股东权益合计	5,874	7,091	8,672	10,261

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.67	88.03	44.89	33.92
EBIT 增长率	175.82	259.86	55.30	54.38
净利润增长率	113.61	618.77	103.44	36.13
盈利能力 (%)				
毛利率	32.26	48.56	53.20	54.69
净利润率	3.74	14.45	20.29	20.62
总资产收益率 ROA	1.13	6.70	11.15	12.83
净资产收益率 ROE	3.35	19.43	28.32	27.83
偿债能力				
流动比率	0.65	0.80	1.02	1.31
速动比率	0.34	0.52	0.61	0.80
现金比率	0.11	0.09	0.10	0.15
资产负债率 (%)	66.46	65.50	60.61	53.85
经营效率				
应收账款周转天数	96.01	120.06	108.03	114.05
存货周转天数	134.59	113.95	121.27	123.27
总资产周转率	0.30	0.47	0.55	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	0.17	1.19	2.42	3.29
每股净资产	4.93	6.12	8.54	11.84
每股经营现金流	1.29	0.86	2.83	2.94
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	98	14	7	5
PB	3.3	2.6	1.9	1.4
EV/EBITDA	13.86	7.47	4.74	2.96
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	66	476	969	1,319
折旧和摊销	320	201	291	298
营运资金变动	9	-442	-248	-541
经营活动现金流	515	346	1,131	1,175
资本开支	-548	-508	-704	-326
投资	55	-52	-100	-0
投资活动现金流	-466	-558	-802	-324
股权募资	0	0	0	0
债务募资	154	325	-175	-497
筹资活动现金流	-53	215	-293	-596
现金净流量	-11	2	36	255

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
公司评级	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
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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001