

股权激励叠加员工持股，公司彰显业绩信心

2022 年 05 月 12 日

➤ **事件：**2022 年 5 月 11 日，公司发布股份回购方案用于员工持股计划和股权激励，拟以自有资金回购股份数量不低于 500 万股（含）、不超过 800 万股（含），回购后限售股占股本比例 1.25%-2%，回购价格不超过 23 元/股（含），资金总额为 1.15-1.84 亿元。

➤ **股权激励和员工持股计划增强公司凝聚力。**公司拟对核心管理层和核心员工授予股票期权 360 万份，首次授予激励对象共 158 人，行权价格 15.18 元/股。此外，公司员工持股计划激励总人数不超过 200 人，计划拟持有股票数量不超过 570 万股，股票两期解锁，锁定期分别为 12、24 个月，拟筹集资金总额上限为 4326.3 万元。公司兼顾购买回购股份所需成本和激励效果最大化，确定员工持股计划购买回购股份的价格为 7.59 元/股，以此推动公司整体经营平稳、快速发展，同时增强员工使命感和凝聚力。

➤ **2022-2023 年净利润目标 2.5 和 3.0 亿元，彰显公司业绩信心。**公司业绩考核目标为：（1）2022 年原油产量不低于 38.5 万吨，净利润不低于 2.5 亿元；（2）2023 年原油产量不低于 46.2 万吨，净利润不低于 3.0 亿元。相比 2021 年公司原油产量 17 万吨、净利润 0.66 亿元，公司原油产量目标实现 1.3 和 1.7 倍增长，业绩目标实现 2.8 和 3.5 倍增长，彰显了公司对经营业绩的信心。

➤ **原油勘探成本优势突出，油价高位毛利率有望提升。**公司油田区块储量丰富、埋藏浅，且油服工程和石油装备制造可为勘探业务提供开发油田服务，对比同业具有成本优势。同时，2022 年布伦特原油现货价高位震荡，3 月以来基本稳定于 100 美元/桶以上，截至 5 月 10 日，布伦特原油现货价为 104.06 美元/桶；且 EIA 预测，2022 年布伦特原油现货平均价格为 103 美元/桶，相比 2021 年均价 71 美元/桶提升 45.1%。成本优势叠加油价高位，公司毛利率有望稳步提升，2021 年公司综合毛利率为 32.26%，2022 年第一季度提升至 42.78%，环比 21Q4 上升 4.66 个百分点。

➤ **投资建议：**油价高位背景下，公司原油产量加速提升，且油田资源优质，三大业务具备一体化产业链优势，协同效应和成本优势显著。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润为 5.34/9.82/13.32 亿元，对应 EPS 分别为 1.33/2.45/3.33 元，对应 2022 年 5 月 11 日的 PE 分别为 11 倍、6 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。

推荐

维持评级

当前价格：

15.18 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.SH) 2021 年年报点评：高速成长的原油股
2. 中曼石油 (603619) 深度报告：快速成长的民营油气生产企业

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	3,349	4,555	6,185
增长率 (%)	10.7	90.9	36.0	35.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	66	534	982	1,332
增长率 (%)	113.6	706.8	84.0	35.7
每股收益 (元)	0.17	1.33	2.45	3.33
PE	92	11	6	5
PB	3.1	2.4	1.7	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 5 月 11 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	3,349	4,555	6,185
营业成本	1,188	1,641	2,050	2,710
营业税金及附加	17	14	24	40
销售费用	21	57	72	93
管理费用	211	506	813	927
研发费用	61	134	181	235
EBIT	250	997	1,415	2,180
财务费用	120	121	125	101
资产减值损失	-11	-2	-3	-3
投资收益	1	1	2	2
营业利润	121	894	1,316	2,106
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	118	894	1,316	2,106
所得税	52	359	332	771
净利润	66	535	984	1,335
归属于母公司净利润	66	534	982	1,332
EBITDA	570	1,237	1,721	2,501

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	318	320	356	762
应收账款及票据	560	1,297	1,609	2,291
预付款项	110	102	154	208
存货	438	512	681	915
其他流动资产	418	478	782	1,117
流动资产合计	1,844	2,710	3,582	5,293
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,961	2,146	2,470	2,456
无形资产	53	91	90	89
非流动资产合计	4,030	4,346	4,841	4,842
资产合计	5,874	7,056	8,423	10,136
短期借款	957	1,043	500	210
应付账款及票据	1,058	1,337	1,749	2,261
其他流动负债	833	916	1,131	1,386
流动负债合计	2,849	3,296	3,379	3,857
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	4,551	4,934	5,312
股本	400	400	400	400
少数股东权益	-1	-0	2	5
股东权益合计	1,970	2,505	3,489	4,824
负债和股东权益合计	5,874	7,056	8,423	10,136

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	90.94	36.01	35.80
EBIT 增长率	175.82	298.18	41.98	54.02
净利润增长率	113.61	706.77	83.98	35.68
盈利能力 (%)				
毛利率	32.26	51.01	54.99	56.18
净利润率	3.74	15.97	21.60	21.58
总资产收益率 ROA	1.13	7.56	11.65	13.14
净资产收益率 ROE	3.35	21.30	28.15	27.64
偿债能力				
流动比率	0.65	0.82	1.06	1.37
速动比率	0.34	0.54	0.65	0.86
现金比率	0.11	0.10	0.11	0.20
资产负债率 (%)	66.46	64.50	58.58	52.41
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	0.54	0.61
每股指标 (元)				
每股收益	0.17	1.33	2.45	3.33
每股净资产	4.93	6.26	8.72	12.06
每股经营现金流	1.29	0.95	2.99	3.03
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	92	11	6	5
PB	3.1	2.4	1.7	1.3
EV/EBITDA	13.18	6.31	4.37	2.69
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	535	984	1,335
折旧和摊销	320	240	306	321
营运资金变动	9	-502	-210	-538
经营活动现金流	515	381	1,194	1,214
资本开支	-548	-508	-704	-326
投资	55	-49	-99	1
投资活动现金流	-466	-556	-801	-323
股权募资	0	0	0	0
债务募资	154	286	-243	-390
筹资活动现金流	-53	177	-357	-485
现金净流量	-11	2	36	406

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