

➤ **事件：**2022 年 7 月 13 日，公司发布 2022 年半年度业绩预增公告，预计 2022 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 2.0-2.3 亿元，同比增长 9.29-10.83 倍；扣除非经常性损益后的净利润为 1.98-2.28 亿元，同比增长 10.83-12.62 倍。

➤ **原油销售量价大增，22Q2 业绩翻倍增长。**22Q2 公司预计实现归母净利润 1.27-1.57 亿元，同比增长 309.7%-406.5%，环比增长 74.0%-115.1%。业绩大幅增长主要是因为：(1) 价格：2022 年上半年，国际油价持续高位运行，布伦特原油均价为 104.64 美元/桶，同比增长 60.4%；WTI 原油均价为 101.68 美元/桶，同比增长 63.7%，因此预计公司原油售价将有大幅度提升，且考虑到公司的一体化优势使得原油生产成本较低，公司业绩弹性得以充分释放。(2) 产量：公司加大温宿区块的投资勘探力度，上产开发提速增效，上半年实现产量 19.79 万吨，比去年同期产量增加了 14.77 万吨，已完成 2022 年原油产量目标的一半。公司原油销售量价大增，使得 2022 年业绩目标（净利润不低于 2.5 亿元）已完成 80%以上，2022 全年公司业绩释放可期。

➤ **近期油价震荡回落，但高位仍有支撑。**近期市场对需求疲软的忧虑加重，布伦特原油现货价格震荡下行，从 6 月 14 日的 132.15 美元/桶下降至 7 月 12 日的 109.19 美元/桶。从供需结构来看，OPEC 数据表明 2022 年第二季度供需差异仅为 0.61 百万桶/天，供需局面仍维持紧平衡，尽管 API 数据显示原油库存量有所回升，但相比疫前库存量仍处于较低水平，且随着驾驶季到来，预计下半年油价高位仍有支撑。

➤ **22H1 油服工程合同金额同比下滑，但对利润影响较小。**2022 年上半年，公司累计签订合同数量 60 个，合同金额 12.78 亿元，同比下滑 22.07%，但从绝对水平来看，合同金额仅下滑 3.62 亿元，且收入的实现按照每年的工程进度确定，落实到利润变化上预计影响较小。在海外钻井项目上，公司签订合同数量 21 个，合同金额 9.44 亿元；国内钻井项目签订合同数量和合同金额分别为 5 个和 2.63 亿元；设备销售及租赁签订合同数量和金额分别为 34 个和 0.71 亿元。

➤ **投资建议：**我们预计 2022-2024 年公司归母净利润为 5.85/11.23/14.88 亿元，对应 EPS 分别为 1.46/2.81/3.72 元，对应 2022 年 7 月 13 日的 PE 分别为 12 倍、6 倍、5 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**油价下降风险；哈萨克斯坦政局波动影响收购和勘探进程的风险；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：
18.36 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)事件点评: 岸边区块收购价值重估, 项目勘探潜力较大
- 2.中曼石油(603619.SH)事件点评: 股权激励叠加员工持股, 公司彰显业绩信心
- 3.中曼石油(603619.SH)2022 年一季报点评: 业绩扭亏为盈, 温宿油田项目驱动增长
- 4.中曼石油(603619.SH)2021 年年报点评: 高速成长的原油股
- 5.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	3,459	4,985	6,760
增长率(%)	10.7	97.2	44.1	35.6
归属母公司股东净利润(百万元)	66	585	1,123	1,488
增长率(%)	113.6	784.1	92.1	32.5
每股收益(元)	0.17	1.46	2.81	3.72
PE	110	12	6	5
PB	3.7	2.9	2.0	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 7 月 13 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	3,459	4,985	6,760
营业成本	1,188	1,641	2,189	2,923
营业税金及附加	17	15	26	43
销售费用	21	59	79	101
管理费用	211	523	890	1,014
研发费用	61	138	198	257
EBIT	250	1,083	1,603	2,422
财务费用	120	122	126	99
资产减值损失	-11	-2	-3	-3
投资收益	1	1	2	2
营业利润	121	979	1,506	2,353
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	118	979	1,506	2,353
所得税	52	393	380	861
净利润	66	586	1,126	1,491
归属于母公司净利润	66	585	1,123	1,488
EBITDA	570	1,323	1,909	2,744

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	318	319	353	848
应收账款及票据	560	1,340	1,761	2,504
预付款项	110	102	164	224
存货	438	512	727	987
其他流动资产	418	494	854	1,219
流动资产合计	1,844	2,767	3,859	5,782
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	7,113	8,700	10,624
短期借款	957	1,083	489	210
应付账款及票据	1,058	1,338	1,867	2,438
其他流动负债	833	921	1,186	1,468
流动负债合计	2,849	3,342	3,543	4,115
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	4,597	5,098	5,570
股本	400	400	400	400
少数股东权益	-1	0	2	6
股东权益合计	1,970	2,516	3,602	5,054
负债和股东权益合计	5,874	7,113	8,700	10,624

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	97.21	44.12	35.62
EBIT 增长率	175.82	332.65	48.05	51.07
净利润增长率	113.61	784.06	92.13	32.45
盈利能力 (%)				
毛利率	32.26	52.55	56.08	56.77
净利润率	3.74	16.94	22.59	22.06
总资产收益率 ROA	1.13	8.22	12.91	14.01
净资产收益率 ROE	3.35	23.23	31.21	29.48
偿债能力				
流动比率	0.65	0.83	1.09	1.40
速动比率	0.34	0.55	0.66	0.89
现金比率	0.11	0.10	0.10	0.21
资产负债率 (%)	66.46	64.62	58.60	52.43
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	0.49	0.57	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.17	1.46	2.81	3.72
每股净资产	4.93	6.29	9.00	12.62
每股经营现金流	1.29	0.95	3.21	3.33
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	110	12	6	5
PB	3.7	2.9	2.0	1.4
EV/EBITDA	15.32	6.85	4.58	2.87
股息收益率 (%)	0.55	0.55	0.55	0.55

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	66	586	1,126	1,491
折旧和摊销	320	240	306	321
营运资金变动	9	-554	-264	-576
经营活动现金流	515	382	1,283	1,331
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	325	-294	-379
筹资活动现金流	-53	176	-448	-514
现金净流量	-11	1	33	495

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