

量价齐驱，单季业绩创上市新高

2022 年 08 月 18 日

► **事件：**2022 年 8 月 17 日，公司发布 2022 年半年度报告。2022 年上半年公司实现营业收入 13.96 亿元，同比增长 85.72%；归母净利润 2.12 亿元，同比增长 778.01%；扣非归母净利润 2.11 亿元，同比增长 879.56%。

► **22Q2 公司归母净利润创上市新高。**2022Q2，公司实现营业收入 7.92 亿元，同比增长 87.69%；归母净利润为 1.40 亿元，同比增长 290.23%，是公司上市以来的最高利润水平。

► **原油上产不断提速，量价齐驱业绩释放。**2022 年上半年，原油价格持续高位，同时，公司上产开发不断提速，产量得到明显提升。22H1 公司原油板块收入占比 55.54%，毛利占比 99.79%，原油业务成为公司主要的盈利来源。**1) 产量方面，**22H1 公司温宿项目实现原油产量 19.79 万吨，同比增长 294.22%，环比增长 65.19%，已完成全年产量目标的 51.4%；其中，Q1 产油量为 8.41 万吨，Q2 产油量为 11.38 万吨。**2) 价格方面，**22H1 公司原油单位售价为 3917 元/吨，同比增长 130.85%，按照 2022 年上半年美元兑人民币的即期汇率均值 6.4832 人民币/美元和原油 1 桶=6.85 吨来计算，单位售价为 88.19 美元/桶。

► **一体化产业链竞争力强，低成本优势突出。**公司油气勘探开发、油田工程服务、石油装备制造三位一体，三大业务板块衔接紧密、相互依托，形成强劲的一体化产业链竞争力。2022H1，公司原油单位成本为 803.01 元/吨，即 18.08 美元/桶，桶油毛利率 79.50%，低成本优势明显。

► **三大区块勘探进程稳步推进。**2022 年上半年，公司投资活动现金流出为 3.21 亿元，同比增长 26.22%，主要是勘探开发板块井及地面工程建设投资性支出增加。截至目前，坚戈区和岸边区块经评估探明的地质储量为 6441.4 万吨和 2523.2 万吨，同时，温宿区块二期勘探进程稳步推进，从而公司未来上产潜力较大。

► **非主力业务盈利能力下滑，但对业绩影响较小。**2022 年上半年，公司装备制造业务收入为 0.63 亿元，同比下滑 66.80%，毛利率为 19.86%，同比减少 5.05pct；油田工程业务实现收入 5.49 亿元，同比增长 18.46%，毛利率为-2.78%。然而该两项业务的毛利占比仅为 0.21%，对公司的业绩影响较小。

► **投资建议：**公司原油勘探业务成本优势突出，且处于增储上产的成长期，我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 5.24/7.66/10.82 亿元，对应 EPS 分别为 1.31/1.91/2.71 元/股，对应 2022 年 8 月 17 日收盘价的 PE 分别为 16 倍、11 倍、8 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**油价大幅下降风险；勘探和收购进程不达预期的风险；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：

20.73 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

相关研究

1.中曼石油 (603619.SH) 22 年中报业绩预告点评：油价高增，业绩有望提前兑现-2022/07/13

2.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-2022/06/14

3.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-2022/05/12

4.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-2022/04/29

5.中曼石油 (603619.SH) 2021 年年报点评：高速成长的原油股-2022/04/22

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	2,969	4,001	5,594
增长率 (%)	10.7	69.3	34.8	39.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	66	524	766	1,082
增长率 (%)	113.6	693.0	46.0	41.3
每股收益 (元)	0.17	1.31	1.91	2.71
PE	125	16	11	8
PB	4.2	3.4	2.5	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 17 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	2,969	4,001	5,594
营业成本	1,188	1,479	1,772	2,251
营业税金及附加	17	59	32	36
销售费用	21	24	63	101
管理费用	211	356	600	1,007
研发费用	61	113	159	235
EBIT	250	953	1,398	1,989
财务费用	120	145	181	183
资产减值损失	-11	-2	-3	-3
投资收益	1	1	2	2
营业利润	121	808	1,217	1,805
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	118	808	1,217	1,805
所得税	52	283	450	722
净利润	66	525	767	1,083
归属于母公司净利润	66	524	766	1,082
EBITDA	570	1,193	1,685	2,310

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	318	293	1,050	298
应收账款及票据	560	1,772	1,094	3,107
预付款项	110	92	133	173
存货	438	498	696	846
其他流动资产	418	481	682	1,079
流动资产合计	1,844	3,136	3,655	5,504
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,961	2,146	2,289	2,404
无形资产	53	91	130	168
非流动资产合计	4,030	4,580	5,334	5,955
资产合计	5,874	7,717	8,989	11,459
短期借款	957	1,557	1,157	1,357
应付账款及票据	1,058	1,386	1,679	2,128
其他流动负债	833	863	1,036	1,245
流动负债合计	2,849	3,806	3,872	4,731
长期借款	443	843	1,143	1,543
其他长期负债	612	612	612	612
非流动负债合计	1,055	1,455	1,755	2,155
负债合计	3,904	5,261	5,627	6,885
股本	400	400	400	400
少数股东权益	-1.5	-1.0	-0.2	0.9
股东权益合计	1,970	2,455	3,362	4,573
负债和股东权益合计	5,874	7,717	8,989	11,459

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	69.26	34.77	39.82
EBIT 增长率	175.82	280.80	46.65	42.29
净利润增长率	113.61	692.98	46.01	41.31
盈利能力 (%)				
毛利率	32.26	50.18	55.71	59.76
净利率	3.77	17.67	19.14	19.35
总资产收益率 ROA	1.13	6.80	8.52	9.44
净资产收益率 ROE	3.35	21.35	22.78	23.67
偿债能力				
流动比率	0.65	0.82	0.94	1.16
速动比率	0.33	0.59	0.60	0.78
现金比率	0.11	0.08	0.27	0.06
资产负债率 (%)	66.46	68.18	62.60	60.09
经营效率				
应收账款周转天数	111.56	120.06	108.03	114.05
存货周转天数	132.79	113.95	121.27	123.27
总资产周转率	0.32	0.44	0.48	0.55
每股指标 (元)				
每股收益	0.17	1.31	1.91	2.71
每股净资产	4.93	6.14	8.41	11.43
每股经营现金流	1.29	-0.15	4.81	-0.87
每股股利	0.10	0.15	0.18	0.20
估值分析				
PE	125	16	11	8
PB	4.2	3.4	2.5	1.8
EV/EBITDA	17.07	9.02	5.88	4.87
股息收益率 (%)	0.48	0.72	0.87	0.96

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	66	525	767	1,083
折旧和摊销	320	240	287	321
营运资金变动	9	-959	704	-1,942
经营活动现金流	515	-61	1,926	-348
资本开支	-548	-742	-944	-945
投资	55	-49	-99	1
投资活动现金流	-466	-791	-1,042	-942
股权募资	0	0	0	0
债务募资	154	1,000	-100	600
筹资活动现金流	-53	827	-328	339
现金净流量	-11	-25	557	-951

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。	公司评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026