



2023-07-23

公司深度报告

买入/维持

中曼石油 (603619)

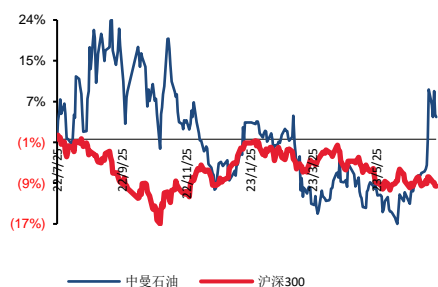
目标价: 28

昨收盘: 19.45

石油石化 油服工程

半年度业绩有望同比翻倍，油田勘探取得较大进展

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股) | 400/400 |
| 总市值/流通(百万元) | 7,780/7,780 |
| 12 个月最高/最低(元) | 23.51/15.77 |

相关研究报告:

中曼石油 (603619) 公司点评: 年报及一季报业绩持续大幅增长, 钻井业务今年将回升》—2023/04/20

证券分析师: 白竣天

电话:

E-MAIL: baijt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522110001

证券分析师: 王亮

电话:

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522120001

报告摘要

公司原油产量高速增长, 截至 2023 年 6 月 13 日温宿项目日产油 1640.3 吨。2023 年上半年, 公司温宿项目实现原油产量 27.51 万吨, 比去年同期增加 7.72 万吨, 同比增长 39.01%。公司原油产量环比增速明显恢复。2022 年下半年受新疆疫情影响, 公司原油产量增速受限制。2023 年 1 季度原油产量环比增速恢复到 9.4%, 2 季度环比增速恢复到 11.3%。我们预计今年下半年, 公司原油产量增速将出现环比和同比增长, 预计全年产量在 60 万吨左右。

公司勘探取得较大进展。公司目前已经发现 4 个油气区块, 分别为温北油田、柯柯牙油田、红旗坡油田和赛克油田, 其中温北油田已经取得采矿证。柯柯牙油田是公司今年最主要的勘探区域, 已经取得工业油气流。截至 5 月 31 日共完钻 28 口探井和评价井, 钻井成功率高达 96%。其中柯 1 井、柯 2 井、柯 3 井和柯 4 井均获得工业油气流。

2023 年上半年, 公司钻井工程板块钻机开工率较去年同期大幅提升, 工程板块收入与上年同期相比实现大幅增长。

公司业绩预告显示, 2023 年半年度归母净利润为 4.3 亿元-4.5 亿元, 同比增加 102.43%-111.84%。

盈利预测: 油价维持高位, 原油产量持续增长, 勘探取得较好进展。我们预测公司 2023-2025 年的营业收入分别为 37.33 亿元、44.44 亿元、51.55 亿元; 归母净利润分别为 8.72 亿元、11.12 亿元、13.76 亿元, EPS 分别为 2.18/2.78/3.44 元。考虑行业可比公司估值, 我们按照 2023 年业绩给予 13 倍 PE、一年目标价 28 元, 给予公司“买入”评级。

风险提示: 国际油价大幅下行、地缘政治风险、项目建设进度滞后等。

■ 盈利预测和财务指标:

| | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 3065 | 3733 | 4444 | 5155 |
| (+/-%) | 74.0% | 21.8% | 19.0% | 16.0% |
| 归母净利(百万元) | 503 | 872 | 1112 | 1376 |
| (+/-%) | 580.35% | 73.24% | 27.51% | 23.73% |
| 摊薄每股收益(元) | 1.26 | 2.18 | 2.78 | 3.44 |
| 市盈率(PE) | 14.25 | 8.92 | 7.00 | 5.66 |

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

目录

| | |
|-------------------------|----|
| 一、 公司概况..... | 4 |
| (一) 油田业务 | 5 |
| (二) 钻井工程业务 | 7 |
| (三) 装备制造业务 | 9 |
| 二、 经营及财务状况分析..... | 9 |
| 三、 投资机会 | 11 |
| (一) 油田开发业务有望持续增长 | 11 |
| (二) 温宿油田的勘探取得较大进展 | 12 |
| (三) 公司钻井板块利润将逐步恢复 | 12 |
| (四) 公司海外油田也已经启动建设 | 13 |
| 四、 盈利预测及估值 | 14 |
| (一) 盈利预测 | 14 |
| (二) 估值及投资建议 | 15 |
| 五、 风险提示 | 16 |

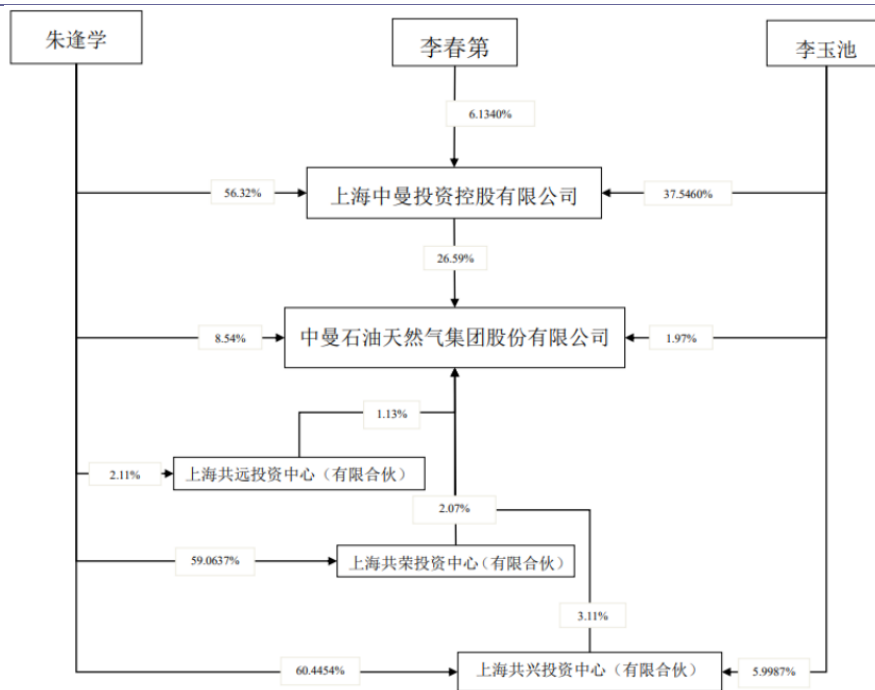
图表目录

| | |
|------------------------------|----|
| 图表 1：公司股权结构 | 4 |
| 图表 2：公司主要业务发展路径 | 5 |
| 图表 3：公司油田区块储量情况 | 5 |
| 图表 4：温宿区块关键节点 | 6 |
| 图表 5：岸边油田地理位置 | 7 |
| 图表 6：公司钻井工程板块主要业务 | 8 |
| 图表 7：钻井工程业务发展进度 | 8 |
| 图表 8：2022 年海外钻井营收分地域占比 | 9 |
| 图表 9：2022 年海外钻井营收分地域占比 | 9 |
| 图表 10：公司主要业务的营业收入 | 10 |
| 图表 11：公司主要业务的毛利 | 10 |
| 图表 12：公司温宿油田的原油产量 | 11 |
| 图表 13：温宿油田原油年产量预测 | 11 |
| 图表 14：公司最近勘探成果 | 12 |
| 图表 15：公司新签钻井服务及设备订单金额 | 13 |
| 图表 16：温 7 区块收益预测 | 15 |
| 图表 17：盈利预测表 | 15 |
| 图表 18：可比公司分析 | 16 |

一、 公司概况

中曼石油天然气集团股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 2003 年，2017 年 11 月在上海证券交易所挂牌上市，国际化钻井工程大包承包商和高端石油装备制造制造商，并在国内具有中型油气矿的采矿权益。

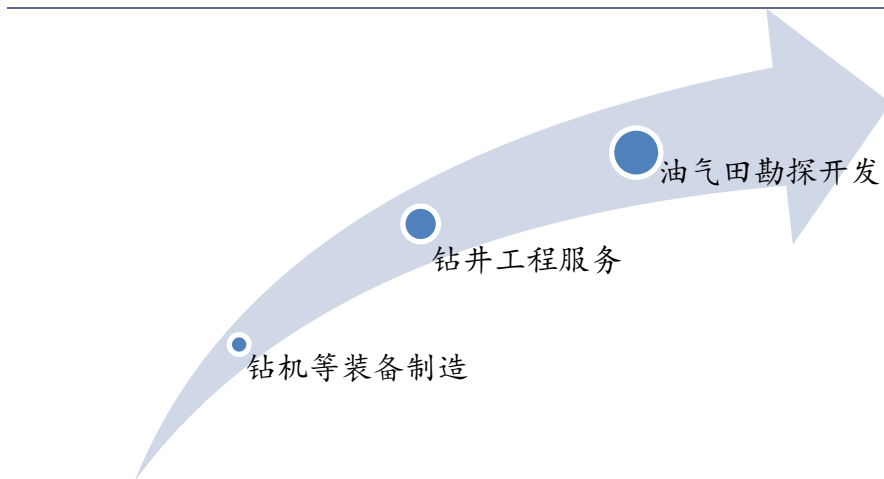
图表 1：公司股权结构



资料来源：公司年报，太平洋证券整理，截至 2023 年 4 月 20 日

公司早期是从事钻井装备的研发、制造和销售，依托于钻井装备自给自足，公司开始进入下游钻井工程服务，服务能力由单一钻井业务拓展到一体化（大包）服务模式，服务地点由国内拓展到伊拉克及中亚地区。受益于国内油气上游资源垄断体制改革，公司由钻井工程服务扩展到下游油气田勘探开发领域。

图表 2：公司主要业务发展路径



资料来源：公司网站，太平洋证券整理

（一）油田业务

公司共拥有三个油田区块权益，包括温宿油田、坚戈油田和岸边油田。

图表 3：公司油田区块储量情况

| 油田区块 | 产品产量 | 探明地质储量 | 经济可采储量 |
|------|---------|--------|--------|
| 温宿油田 | 原油（万吨） | 3011 | 551 |
| | 天然气（亿方） | 4.49 | 2.63 |
| 坚戈油田 | 原油（万吨） | 6544 | 803 |
| | 天然气（亿方） | 243 | 154 |
| 岸边油田 | 原油（万吨） | 2480 | 593 |
| | 天然气（亿方） | / | / |

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

1、**温宿区块**位于新疆维吾尔自治区阿克苏地区温宿县、阿克苏市境内，构造上位于塔里木盆地西北部温宿凸起区，区块面积 1086.26 平方千米。本区油气勘探始于 1965 年，50 多年来勘探一直未取得突破。2017 年由自然资源部中国地质调查局油气资源调查中心部署实施的新温地 1 井、新温地 2 井首次在温宿凸起获得高产工业油流，实现了新区新层油气调查重大突破。响应国家油

气改革试点要求，2018 年 1 月中曼集团以 8.667 亿元竞拍获得该区块探矿权。探矿权面积为 1086.26 平方公里。

2021 年 10 月 19 日，公司获得国家自然资源部颁发的温北区块的采矿许可证，成为国内第一家拿到油气采矿证的民营企业，取得采矿权的面积为 43.3 平方公里。公司持有其 100%权益。

温北油田油藏埋深 1100-1800m，赛克鼻状构造油藏埋深 500-800m，红 6 断背斜构造油藏埋深 1200-1800m，按中国油藏埋深分类标准，均属于中浅层油藏。

图表 4：温宿区块关键节点

| 时间 | 项目进展 |
|-------------|--|
| 2018 年 2 月 | 公司与国土资源部正式签订了《2017 年新疆维吾尔自治区石油天然气勘查区块探矿权出让合同书》。 |
| 2018 年 6 月 | 公司取得自然资源部颁发的温宿区块矿产资源勘查许可证，勘查面积 1086.264 平方公里。公司完成了其中 377 平方公里的三维地震，并开展了地质研究、探井和评价井钻探、试油和试采工作，发现了温 7 区块、红旗坡区块和赛克区块。 |
| 2019 年 6 月 | 公司收到自然资源部下发的“新疆塔里木盆地温宿项目温 7 区块油气试采批准书”，试采期限为 1 年。试采过程中产出的油气可对外销售，对外销售取得的收入可以冲减试油成本。 |
| 2020 年 9 月 | 公司收到自然资源部下发的“关于《温北油田温 7 区块新近系吉迪克组石油天然气探明储量新增报告》矿产资源储量评审备案的复函”，确认温北油田温 7 区块为中型油气田，剩余经济可采储量 549.45 万吨。 |
| 2021 年 9 月 | 公司收到了新疆维吾尔自治区生态环境厅出具的《关于新疆塔里木盆地温宿区块温北油田温 7 区块产能建设项目环境影响报告书的批复》，无需再逐一进行单井环评审批，大大缩减审批时间。 |
| 2021 年 10 月 | 公司温北区块获得中华人民共和国自然资源部颁发的采矿许可证。有效期 20 年，面积 43.297 平方公里。 |

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

2、岸边油气田位于哈萨克斯坦共和国日雷奥伊地区，临近油田众多，拥有比较完善的石油和天然气基础设施，同时与俄罗斯石油管道汇合的阿特劳-萨马拉石油管道也已建成，物流、运输条件十分成熟。岸边油田发现于 1975 年：1975-1977 年，一共钻探了 15 口探井，多口井已试获油气发现，但当时稠油开发技术不发达，油田一直封存，没有投入开发。

图表 5：岸边油田地理位置



资料来源：公司网站，太平洋证券整理

公司分别于 2022 年 6 月 10 日和 2022 年 6 月 29 日召开第三届董事会第二十一次会议和 2022 年第二次临时股东大会，审议通过了《关于调整收购哈萨克斯坦岸边区块方案暨关联交易的议案》，以 2007 万美元收购 Neftserv DMCC 公司持有的 ToghiTrading 公司 87% 股权，从而间接持有岸边区块 87% 权益。

2022 年 12 月，ZHANKC 公司与哈萨克斯坦能源部签署了岸边区块探矿权合同补充协议，岸边区块探矿权有效期延长至 2024 年 6 月 15 日。截至目前，岸边项目股权变更的资料正在阿联酋、开曼等地办理公证、认证手续，后续还将提交哈萨克斯坦能源部进行审批，审批结束即可办理完成股权变更登记注册。

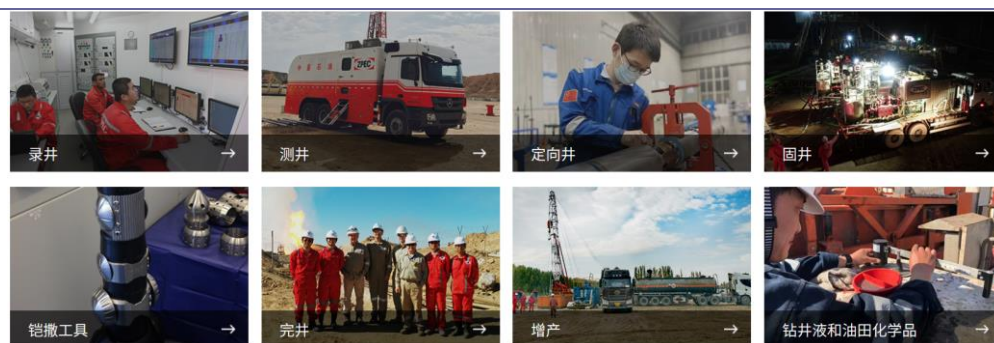
3、**坚戈油气田**位于哈萨克斯坦共和国第二大含油气盆地油气富集带，紧邻巨型油田乌津油田，地质条件优越。坚戈油气田的开发分为两个阶段，一是 1964-2000 年的天然气勘探开发阶段，集中进行天然气开发，主要生产层段为中侏罗统上部 X III-X VII 层，产量规模较大，为当时第二大气田；二是 2000 年至今的原油开发阶段，主要生产层段为中侏罗统下部 X VIII-X X III 层，目前为开发初级阶段，原油产量稳定，开发形势良好。

(二) 钻井工程业务

中曼石油天然气集团股份有限公司（下简称中曼集团）自成立以来致力于全球钻井工程一体化大包服务。工程服务主要涵盖钻井、测井、录井、固井、完井、钻井液以及定向井等井筒技术

一体化服务。

图表 6：公司钻井工程板块主要业务



资料来源：公司网站，太平洋证券

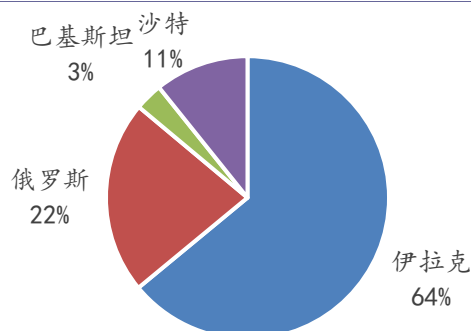
公司实施“走出去”的国际化战略，以海外油气田开发工程项目拉动高端装备和配件出口，将公司先进的石油大型成套装备、工程技术服务和项目管理经验输出到“一带一路”国家。公司海外钻井工程市场已拓展到了中东、北非、欧亚地区的多个国家，客户主要是沙特阿美、马油、BP、哈里伯顿、诺瓦泰克、斯伦贝谢、中石油等国内、国际知名石油公司及油服公司。

图表 7：钻井工程业务发展进度

| 时间 | 钻井工程服务进展 |
|--------|---|
| 2011 年 | 2011 年参与中石化国际项目进入国际市场。2012 年进入伊拉克市场，逐步投入钻机达 14 台，先后服务 15 个项目，共 198 口井、进尺 660903m。 |
| 2016 年 | 2016 年进入埃及水井市场，累计完成 214 口井，进尺 126421m。 |
| 2017 年 | 2017 年进入俄罗斯市场，目前共 6 部钻机作业，累计完成 61 口水平井，进尺 171117m。 |
| 2018 年 | 2018 年进入巴基斯坦和乌克兰市场，圆满完成多口复杂井项目。 |
| 2019 年 | 2019 年进入哈萨克斯坦市场，参与中曼坚戈油田项目的开发。 |
| 2021 年 | 2021 年进入到沙特市场，成为唯一进入沙特高端钻井市场的民企。 |

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表 8：2022 年海外钻井营收分地域占比

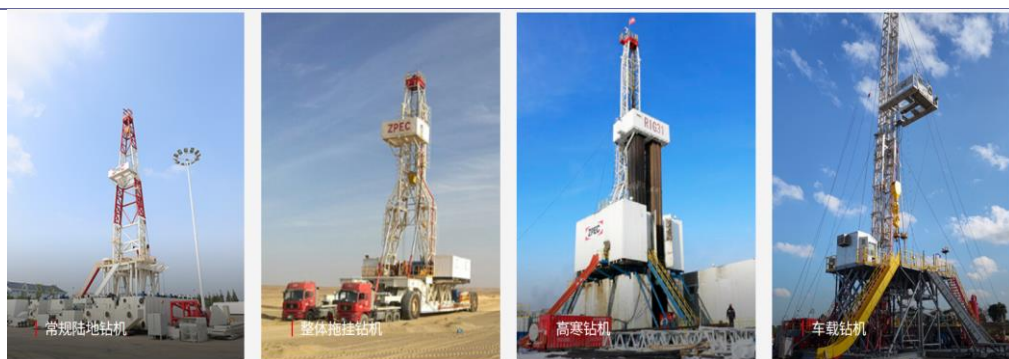


资料来源：公司公告，太平洋证券

(三) 装备制造业务

公司装备制造板块主要生产钻机及相关配套产品，并以自用为主，外销为辅。最近两年，在油服市场不断恢复的背景下，2022 年公司装备板块共签订外部合同 85 个，新签外部订单约 1.98 亿元，将公司的高附加值产品的销售网络覆盖到了中东、非洲、泛俄地区的主要产油国市场。公司自主研发的新一代智能化钻井装备——5000 米离线钻机已完成产品试制，并开始进行市场推广。

图表 9：2022 年海外钻井营收分地域占比

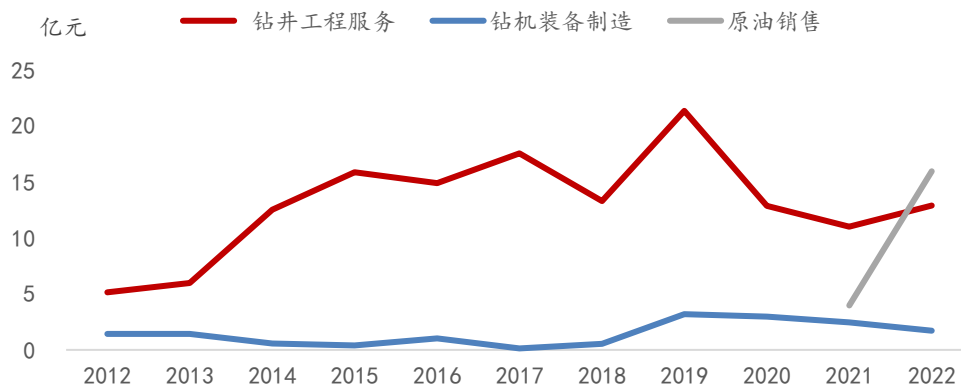


资料来源：公司网站，太平洋证券

二、经营及财务状况分析

随着公司温宿油田产量的增长，原油销售板块的营业收入逐步增长，占公司营业收入的比重最高。

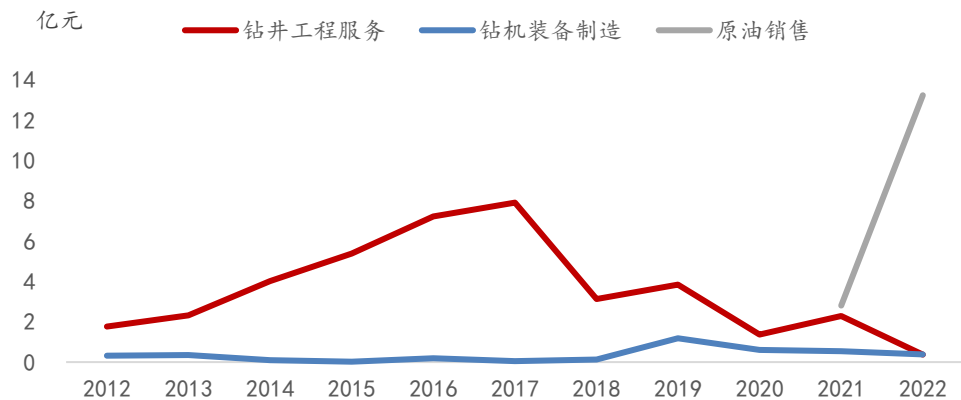
图表 10：公司主要业务的营业收入



资料来源：WIND，太平洋证券整理

自 2021 年以来，国际油价维持高位波动，公司在高油价的同时也控制住了原油开采的成本，原油销售业务毛利率维持在 70%左右的水平，使得公司原油销售业务的毛利由 2.8 亿元提高到 13.2 亿元，成为公司毛利贡献的主体。

图表 11：公司主要业务的毛利



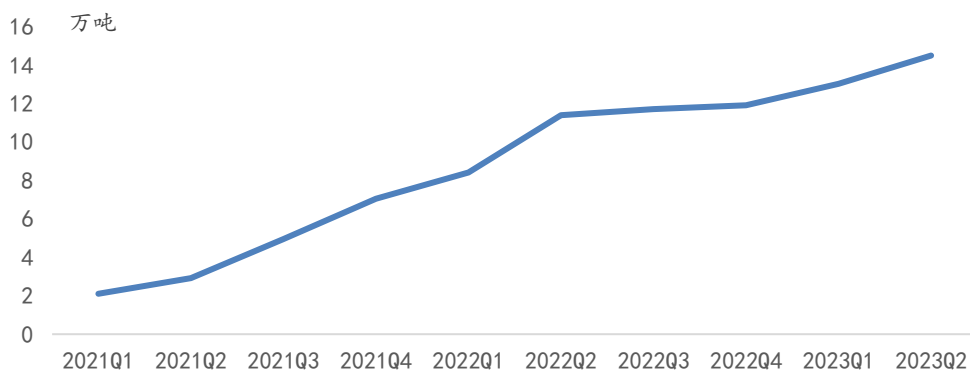
资料来源：WIND，太平洋证券整理

三、投资机会

(一) 油田开发业务有望持续增长

公司原油产量高速增长。2023 年上半年，公司温宿项目实现原油产量 27.51 万吨，比去年同期增加 7.72 万吨，同比增长 39.01%。截至 2023 年 6 月 13 日温宿油田日产油 1640.3 吨。

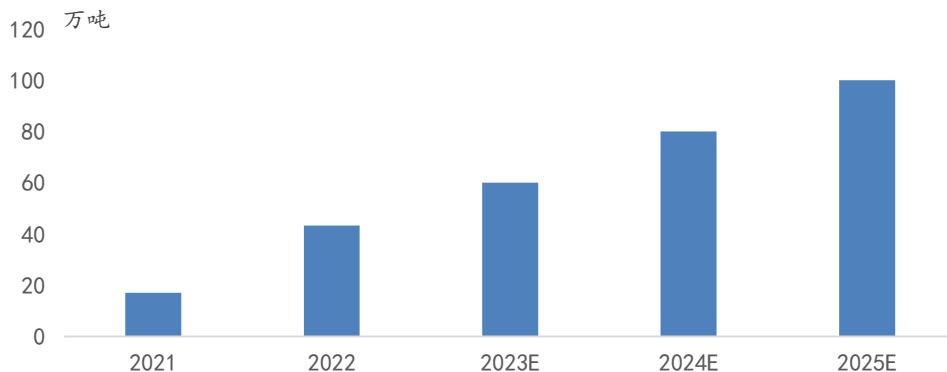
图表 12：公司温宿油田的原油产量



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

公司原油产量环比增速明显恢复。2022 年下半年受新疆疫情影响，公司原油产量增速受限制。2023 年 1 季度原油产量环比增速恢复到 9.4%，2 季度环比增速恢复到 11.3%。我们预计今年下半年，公司原油产量增速仍将维持较高水平，预计全年产量在 60 万吨左右。

图表 13：温宿油田原油年产量预测



资料来源：公司公告，太平洋证券

(二) 温宿油田的勘探取得较大进展

公司勘探取得较大进展。公司目前已经发现 4 个油气区块，分别为温北油田、柯柯牙油田、红旗坡油田和赛克油田，其中温北油田已于 2021 年 10 月 19 日日获得中华人民共和国自然资源部颁发的采矿许可证，其余油田正在勘探评价过程中。

根据公司 2022 年年报，近一年公司温宿项目勘探工作持续推进，共完成探井、评价井和开发井 338 口。柯柯牙油田是公司今年最主要的勘探区域，已经取得工业油气流。

图表 14：公司最近勘探成果

截至 2023 年 2 月，完成了 440 平方千米二期三维地震采集，完成了一、二期三维地震连片处理解释，落实了 F1、F2 和 F3 断裂构造带，为下步勘探工作奠定了基础。

2023 年温宿项目的勘探工作以 F1 断裂上下盘柯柯牙油田勘探与评价为主，兼顾 F2 断裂带、F3 断裂带、F4 断裂带和老龙口构造带。

柯柯牙油田 F1 断层下盘油气勘探获得重大发现，柯 2 井日产油 24 吨，柯 1 井日产油 10.1 吨，柯 3 井日产气 3.4 万方，柯 9 井日产油 13 吨。

F1 断裂上盘红 52 断块评价工作取得重要进展，红 79 平台共完钻 11 口井，共有 7 口井平均单井日产油 18 吨；红 59 平台共完钻 9 口井，平均单井油层厚度 13.9 米。

F2、F3 断裂带勘探工作进展顺利，F3 断裂带钻探的红 301 井在潜山寒武系碳酸盐岩地层试油获得工业油流，日产油 3.03 吨。

资料来源：公司公告，太平洋证券整理，截至 2023 年 6 月公告

公司在柯柯牙油田取得较大的勘探进展，未来若发现的油气储量满足相关政策要求，并取得该区块的采矿证，公司原油储量将有大幅上涨空间，有利于公司提升温宿油田的产能，为未来业绩增长提供支撑。

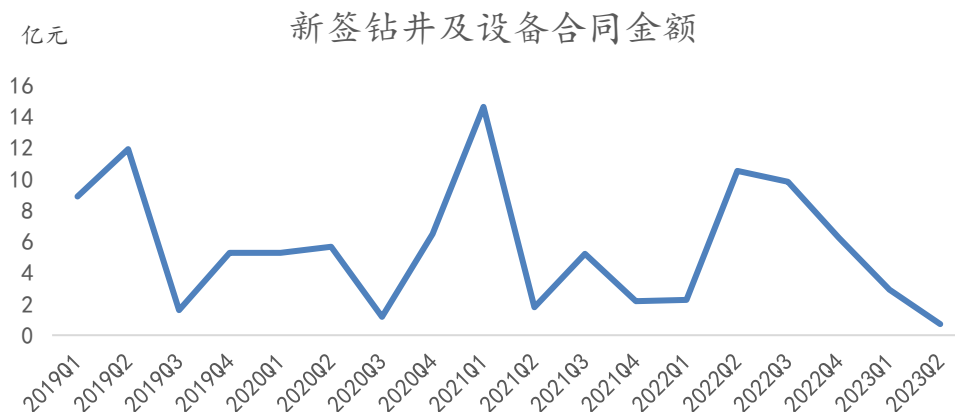
(三) 公司钻井板块利润将逐步恢复

2022 年公司闲置钻机大幅减少，部分项目闲置钻机已实现“清零”目标，公司全年运行钻机共 40 台，完钻井 338 口，较 2021 年增加 74 口，完成进尺 67.12 万米，较 2021 年增加 11.32 万米。

2022 年钻井工程板块全年共签订单 26.87 亿元，与斯伦贝谢、ENI、BP 等知名海外油企新签合同 23.69 亿，同比上年增加 18.10%，将为 2023-2024 年提供较大工作量。

据公司第二季度签订合同情况的公告，截至 2023 年 7 月 22 日，公司新签合同 98 个，合同总金额约人民币 30.85 亿元，较 2022 年全年签订合同总金额增长 6.93%。

图表 15：公司新签钻井服务及设备订单金额



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

公司海外钻井业务已经基本恢复：

截至 2022 年 12 月 31 日，公司在境外共有 23 套钻机设备和 12 台修井机设备，18 套钻机处于开钻施工状态，5 套钻机在原项目复原后处于休整维护状态，其中的 3 套钻机已搬迁至钻井工程项目地用于后续项目的施工。3 套修井机处于施工状态。

公司的钻井业务主要在中东市场，其中伊拉克市场占比 64%。今年 7 月，公司在伊拉克市场取得 28 亿人民币钻井订单，平均每年将带来超过 6 亿元人民币的合同。2023 年 7 月 18 日，公司发布签订伊拉克钻井工程服务合同的公告，公司与 Basra Energy Company Limited 签订了钻井工程服务合同，合同金额预计约 3.90 亿美元（约合 28 亿人民币），预计合同有效期 4.5 年，将为公司 2024-2028 年经营业绩产生积极影响。

（四）公司海外油田也已经启动建设

哈萨克斯坦坚戈项目：

2019 年，公司收购哈萨克斯坦坚戈项目 30% 股份，并在 2019 年年度股东大会上审议通过了在 2023 年 12 月 31 日前获得坚戈油田控制权的议案。

坚戈项目位于哈萨克斯坦共和国第二大含油气盆地油气富集带，紧邻巨型油田乌津油田，项目探明地质储量 6544 万吨。根据公司网站信息，坚戈项目已钻 76 口井，绝大部分井已钻到目的层 18-23 号层，油气藏储层分布和含油气范围已基本明确。在产油井 19 口，日产油 300 吨，2019

年年产油约 10 万吨。

今年上半年，公司显著加快了坚戈油田的上产进度。根据公司 2023 年 4 月的公告，为加快坚戈油田上产开发进度，尽快提升坚戈油田产量，公司全资孙公司 Petro 公司中标人民币约 2626.6 万元的合同，为坚戈油田提供修井工程服务。公司按照部署计划将钻探 14 口新井，并对老井进行修复作业，将动用 4 台钻机、3 台修井机。

哈萨克斯坦岸边区块：

公司哈萨克斯坦岸边区块是未开发区块。2020 年 8 月，公司拟收购哈萨克斯坦岸边区块 87.5% 的权益。岸边项目位于滨里海盆地南部隆起带的卡拉通-田吉兹凸起带，紧邻田吉兹油田（探明储量约 32 亿吨），目的层以油为主。D&M 公司 2014 年评估岸边项目北块和中块上白垩统赛诺曼阶 2P 原油地质储量为 2480 万吨，原油经济可采储量为 593 万吨。昕华夏能源在 2018 至 2019 年完成三维地震资料采集、处理和解释，经内部估算 2P 原油地质储量为 2500 万吨左右。

根据公司公众号消息，哈萨克斯坦西部时间 7 月 15 日 10 时 30 分，公司在岸边油田的岸边 1 井开钻。因公司已经启动对岸边区块的建设，我们预计该区块今年将贡献一部分原油产量。

四、盈利预测及估值

（一）盈利预测

1、油气田开发板块：短期来看，随着钻井数量增长，我们预计公司温宿油田的产量将持续增长；长期来看，新的柯柯牙区块有望取得较好的勘探进展，未来有望支撑温宿油田产量增长。公司在哈萨克斯坦的坚戈和岸边油田也已经开始新的钻井施工，坚戈油田产量已经实现增长。因海外区块权益及在建产能仍有不确定性，本次盈利预测仅考虑温宿油田贡献。

图表 16：温 7 区块收益预测

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|----------|-----------|-----------|----------|
| 年产量（万吨） | 43.4 | 60 | 80 | 100 |
| 成本（美元/桶） | 21 | 19 | 20 | 20 |
| 迪拜现货油价（美元/桶） | 100 | 80 | 80 | 80 |
| 销售价格（元/吨） | 4098.6 | 3187.8 | 3187.8 | 3187.8 |
| 毛利（万元） | 115028.6 | 116400.24 | 151557.12 | 189446.4 |
| 销售收入（万元） | 156533.7 | 168315.8 | 224421.1 | 280526.4 |

资料来源：公司公告，太平洋证券

2、钻井工程板块：随着公司境外钻机恢复施工，2023 年公司钻井板块有望恢复盈利。考虑公司在伊拉克市场获得的约 28 亿钻井订单，未来海外钻井工作量有望逐步趋近饱和，业绩也将逐步回升。

图表 17：盈利预测表

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|---------|--------|--------|--------|
| 原油销售营业收入（万元） | 159,468 | 168315 | 224421 | 280526 |
| 原油销售毛利率 | 0.83 | 0.69 | 0.68 | 0.68 |
| 钻井工程营业收入（万元） | 128,953 | 170000 | 180000 | 190000 |
| 钻井工程毛利率 | 0.03 | 0.35 | 0.36 | 0.37 |
| 装备制造营业收入（万元） | 17,097 | 35000 | 40000 | 45000 |
| 装备制造毛利率 | 0.22 | 0.29 | 0.30 | 0.31 |

资料来源：Wind，公司公告，太平洋证券

（二）估值及投资建议

油价维持高位，原油产量持续增长，勘探取得较好进展。我们预测公司 2023-2025 年的营业收入分别为 37.33 亿元、44.44 亿元、51.55 亿元；归母净利润分别为 8.72 亿元、11.12 亿元、13.76 亿元，EPS 分别为 2.18/2.78/3.44 元。考虑行业可比公司估值，我们按照 2023 年业绩给予 13 倍 PE、一年目标价 28 元，给予公司“买入”评级。

图表 18：可比公司分析

| 股票代码 | 公司简称 | 收盘价（元） | EPS（元） | | | PE | | |
|-----------|------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 2023E | 2024E | 2025E | 2023E | 2024E | 2025E |
| 601808.SH | 中海油服 | 14.69 | 0.72 | 0.88 | 1.02 | 20.52 | 16.77 | 14.36 |
| 600871.SH | 石化油服 | 2.08 | 0.03 | 0.03 | 0.04 | 70.64 | 61.99 | 56.17 |
| 600968.SH | 海油发展 | 3.00 | 0.29 | 0.34 | 0.41 | 10.5 | 8.85 | 7.24 |
| 600938.SH | 中国海油 | 18.68 | 2.65 | 2.70 | 2.83 | 7.05 | 6.91 | 6.59 |
| 601857.SH | 中国石油 | 8.01 | 0.81 | 0.83 | 0.86 | 9.92 | 9.64 | 9.32 |
| 600028.SH | 中国石化 | 6.36 | 0.64 | 0.68 | 0.72 | 9.98 | 9.29 | 8.79 |
| | 平均 | - | 0.86 | 0.91 | 0.98 | 21.44 | 18.91 | 17.08 |
| 603619.SH | 中曼石油 | 19.45 | 2.18 | 2.78 | 3.44 | 8.92 | 7.00 | 5.66 |

资料来源：Wind，公司公告，太平洋证券，估值截止于 2023 年 7 月 23 日

五、风险提示

- 1、宏观经济波动将影响原油需求，进而影响公司原油销售价格；
- 2、国际油价长期维持低位将影响公司油气开采和钻井工程业务；
- 3、海外油气政策变化可能影响到公司作业市场的空间；
- 4、项目进度滞后将推迟公司新项目的收益。

| 资产负债表(百万) | | | | | | 利润表(百万) | | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 货币资金 | 318 | 764 | 1156 | 2425 | 3895 | 营业收入 | 1762 | 3065 | 3733 | 4444 | 5155 |
| 应收和预付款项 | 572 | 889 | 1085 | 1267 | 1461 | 营业成本 | 1191 | 1662 | 1869 | 2159 | 2421 |
| 存货 | 438 | 501 | 605 | 683 | 772 | 营业税金及附加 | 18 | 140 | 171 | 204 | 236 |
| 其他流动资产 | 520 | 489 | 553 | 648 | 743 | 销售费用 | 21 | 29 | 35 | 42 | 49 |
| 流动资产合计 | 1848 | 2642 | 3399 | 5023 | 6871 | 管理费用 | 207 | 270 | 328 | 391 | 454 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 财务费用 | 120 | 116 | 29 | 1 | -30 |
| 投资性房地产 | 5 | 4 | 4 | 4 | 4 | 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 1961 | 1938 | 1938 | 1938 | 1938 | 投资收益 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 205 | 375 | 545 | 705 | 855 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产开发支出 | 53 | 52 | 52 | 52 | 52 | 营业利润 | 128 | 698 | 1163 | 1482 | 1834 |
| 长期待摊费用 | 164 | 171 | 171 | 171 | 171 | 其他非经营损益 | -2 | -11 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 1658 | 1971 | 1971 | 1971 | 1971 | 利润总额 | 126 | 687 | 1163 | 1482 | 1834 |
| 资产总计 | 5893 | 7155 | 8081 | 9865 | 11863 | 所得税 | 52 | 184 | 291 | 371 | 459 |
| 短期借款 | 957 | 835 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 73 | 503 | 872 | 1112 | 1376 |
| 应付和预收款项 | 792 | 813 | 1022 | 1137 | 1291 | 少数股东损益 | 0 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 443 | 1122 | 1622 | 2022 | 2322 | 归母股东净利润 | 74 | 503 | 872 | 1112 | 1376 |
| 其他负债 | 1712 | 2087 | 2268 | 2425 | 2593 | 预测指标 | | | | | |
| 负债合计 | 3904 | 4857 | 4911 | 5584 | 6206 | 毛利率 | 32.40% | 45.76% | 49.93% | 51.43% | 53.04% |
| 股本 | 400 | 400 | 400 | 400 | 400 | 销售净利率 | 4.20% | 16.42% | 23.36% | 25.02% | 26.69% |
| 资本公积 | 1014 | 1023 | 1023 | 1023 | 1023 | 销售收入增长率 | 11.18% | 73.98% | 21.79% | 19.05% | 16.00% |
| 留存收益 | 553 | 977 | 1849 | 2961 | 4336 | EBIT 增长率 | 181.5% | 220.5% | 40.71% | 24.48% | 21.66% |
| 归母公司股东权益 | 1990 | 2300 | 3172 | 4284 | 5660 | 净利润增长率 | 115.2% | 580.3% | 73.24% | 27.51% | 23.73% |
| 少数股东权益 | -1 | -2 | -2 | -2 | -2 | ROE | 3.72% | 21.88% | 27.49% | 25.96% | 24.31% |
| 股东权益合计 | 1989 | 2298 | 3170 | 4282 | 5657 | ROA | 1.26% | 7.04% | 10.79% | 11.27% | 11.60% |
| 负债和股东权益 | 5893 | 7155 | 8081 | 9865 | 11863 | ROIC | 4.69% | 16.70% | 23.17% | 27.14% | 31.43% |
| 现金流量表(百万) | | | | | | EPS(X) | 0.18 | 1.26 | 2.18 | 2.78 | 3.44 |
| 经营性现金流 | 489 | 553 | 956 | 1084 | 1385 | PE(X) | 83.28 | 14.23 | 8.92 | 7.00 | 5.66 |
| 投资性现金流 | -466 | -878 | -170 | -160 | -150 | PB(X) | 3.01 | 3.12 | 2.45 | 1.82 | 1.37 |
| 融资性现金流 | -53 | 630 | -393 | 345 | 235 | PS(X) | 3.40 | 2.34 | 2.08 | 1.75 | 1.51 |
| 现金增加额 | -30 | 306 | 392 | 1269 | 1470 | EV/EBITDA(X) | 13.10 | 7.11 | 7.24 | 5.23 | 3.65 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销 售 团 队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|--------------|--------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 常新宇 | 13269957563 | changxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 佟宇婷 | 13522888135 | tongyt@tpyzq.com |
| 华北销售 | 王辉 | 18811735399 | wanghui@tpyzq.com |
| 华北销售 | 巩赞阳 | 18641840513 | gongzy@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 胡亦真 | 17267491601 | huyz@tpyzq.com |
| 华东销售 | 李昕蔚 | 18846036786 | lixw@tpyzq.com |
| 华东销售 | 张国锋 | 18616165006 | zhanggf@tpyzq.com |
| 华东销售 | 胡平 | 13122990430 | huping@tpyzq.com |
| 华东销售 | 周许奕 | 021-58502206 | zhouxuyi@tpyzq.com |
| 华东销售 | 丁锬 | 13524364874 | dingkun@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhafl@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |
| 华南销售 | 李艳文 | 13728975701 | liyw@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。