

23Q2 原油上产持续推动业绩同环比增长

2023 年 08 月 30 日

➤ **事件：**2023 年 8 月 29 日，公司发布了 2023 年半年度报告。2023 年上半年，公司实现营业收入 18.82 亿元，同比增长 34.85%；实现归母净利润 4.40 亿元，同比增长 107.18%；实现扣非归母净利润 4.36 亿元，同比增长 106.66%。

➤ **23Q2 归母净利润同环比增长。**2023Q2，公司实现营业收入 9.84 亿元，同比增长 24.13%，环比增长 9.47%；实现归母净利润 2.27 亿元，同比增长 62.62%，环比增长 7.06%。

➤ **23Q2 原油产量同环比增长，综合盈利能力强。**公司加快原油勘探销售业务的钻井进度，全面提速增效，2023Q1 公司温宿项目产油量 13.02 万吨，2023Q2 实现产量 14.49 万吨，同比增长 27.34%，环比增长 11.29%。同时，公司勘探生产一体化成本优势强，2023H1，公司实现综合毛利率为 47.02%，同比增长 2.77pct，Q2 单季度毛利率为 46.28%，同比增长 0.93pct。

➤ **23Q3 油价回升。**随着俄乌冲突影响消退，油价同比有所下滑，据 wind 数据，2023H1 布伦特原油现货均价为 79.82 美元/桶，同比下降 26.15%；进入三季度，OPEC+ 减产落实，美国进入原油消耗高峰期，中国整体需求较好，从而供需面偏紧，叠加市场一致预期美联储加息已经面临尾声，宏观经济对油价的压制有所减弱，从而 2023Q3 布伦特原油现货均价为 83.13 美元/桶，环比回升 6.30%。

➤ **海外并购区块储量丰富，坚戈油田产量或将释放。**2022 年公司收购了哈萨克斯坦的坚戈和岸边两个区块，经中哈两国主管部门批复及知名储量评估机构落实的地质储量规模约为 1.2 亿吨。目前，坚戈区块的上产已排入日程，4 月公司全资孙公司 Petro 中标了坚戈油田修井工程服务招标，两家公司已签署修井工程项目合同，金额为 2626.6 万元，据公司公告，2022 年 1-7 月坚戈油田产量为 3.65 万吨，在提产措施逐渐落实后，坚戈油田产量有望释放。

➤ **钻井工程板块盈利能力提升。**2023Q2，公司油服业务签订合同金额 0.71 亿元，同时，公司上半年运行钻修井机 54 台，分布在海内外 13 个项目上，共完成进尺 39.92 万米，板块运行和市场开拓顺利进行，上半年境外资产实现营业收入 7.29 亿元；且公司加强经营管理、细化 KPI 等指标，从而板块盈利能力有所提升。

➤ **投资建议：**我们预计，2023-2025 年公司归母净利润分别为 8.97/12.05/14.37 亿元，对应当前股本的 EPS 分别为 2.24/3.01/3.59 元/股，对应 2023 年 8 月 29 日收盘价的 PE 分别为 9/6/5 倍，由于公司原油产量具备高成长性，叠加一体化成本优势，PE 估值仍有提升空间，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**油价大幅下降风险；勘探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。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3065	3881	4746	5358
增长率 (%)	74.0	26.6	22.3	12.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	503	897	1205	1437
增长率 (%)	580.3	78.1	34.4	19.3
每股收益 (元)	1.26	2.24	3.01	3.59
PE	15	9	6	5
PB	3.4	2.5	1.9	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

19.44 元


分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

研究助理 王姗姗

执业证书：S0100122070013

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

- 1.中曼石油 (603619.SH) 2023 年一季报点评：23Q1 业绩大幅增长，成长性持续兑现-2023/04/28
- 2.中曼石油 (603619.SH) 2022 年年报及 2023 年一季度业绩快报点评：22 年勘探业务表现亮眼，23Q1 业绩超预期-2023/04/20
- 3.中曼石油 (603619.SH) 经营情况点评：原油业务表现亮眼，业绩同比大涨-2023/03/14
- 4.中曼石油 (603619.SH) 事件点评：勘探取得新进展，产量有望上阶-2023/02/22
- 5.中曼石油 (603619.SH) 2022 年业绩预告公告点评：原油业务量价高增，驱动 22 业绩大幅增长-2023/01/20

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3065	3881	4746	5358
营业成本	1662	1839	2071	2177
营业税金及附加	140	134	191	240
销售费用	29	31	38	43
管理费用	270	334	408	461
研发费用	117	147	180	204
EBIT	819	1401	1867	2237
财务费用	116	81	89	105
资产减值损失	0	-4	-5	-5
投资收益	0	0	0	0
营业利润	698	1317	1774	2128
营业外收支	-11	0	0	0
利润总额	687	1317	1774	2128
所得税	184	369	497	596
净利润	503	948	1278	1532
归属于母公司净利润	503	897	1205	1437
EBITDA	1210	1863	2461	2889

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	764	1288	1542	2761
应收账款及票据	661	878	1074	1213
预付款项	322	295	332	349
存货	501	592	667	701
其他流动资产	394	639	753	845
流动资产合计	2642	3692	4367	5868
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1938	2304	2638	2967
无形资产	52	51	51	51
非流动资产合计	4512	5380	6051	6594
资产合计	7155	9073	10418	12462
短期借款	835	935	1085	1285
应付账款及票据	996	1279	1440	1514
其他流动负债	1196	1406	1034	1110
流动负债合计	3027	3621	3559	3910
长期借款	1122	1522	1822	2222
其他长期负债	708	769	778	779
非流动负债合计	1829	2291	2600	3001
负债合计	4857	5911	6159	6911
股本	400	400	400	400
少数股东权益	-2	49	122	217
股东权益合计	2298	3161	4260	5551
负债和股东权益合计	7155	9073	10418	12462

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	73.98	26.60	22.29	12.91
EBIT 增长率	217.43	70.90	33.32	19.80
净利润增长率	580.35	78.13	34.37	19.28
盈利能力 (%)				
毛利率	45.76	52.60	56.37	59.37
净利率	16.42	23.10	25.39	26.82
总资产收益率 ROA	7.04	9.88	11.56	11.53
净资产收益率 ROE	21.88	28.81	29.12	26.94
偿债能力				
流动比率	0.87	1.02	1.23	1.50
速动比率	0.50	0.63	0.78	1.06
现金比率	0.25	0.36	0.43	0.71
资产负债率 (%)	67.88	65.15	59.11	55.46
经营效率				
应收账款周转天数	67.43	70.00	70.00	70.00
存货周转天数	110.09	118.14	118.14	118.14
总资产周转率	0.47	0.48	0.49	0.47
每股指标 (元)				
每股收益	1.26	2.24	3.01	3.59
每股净资产	5.75	7.78	10.34	13.33
每股经营现金流	1.50	3.48	4.59	5.47
每股股利	0.35	0.45	0.60	0.72
估值分析				
PE	15	9	6	5
PB	3.4	2.5	1.9	1.5
EV/EBITDA	7.91	5.13	3.89	3.31
股息收益率 (%)	1.80	2.31	3.10	3.70

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	503	948	1278	1532
折旧和摊销	390	463	594	653
营运资金变动	-419	-164	-169	-155
经营活动现金流	600	1393	1836	2188
资本开支	-847	-1182	-1155	-1193
投资	-30	-50	-100	0
投资活动现金流	-878	-1326	-1239	-1193
股权募资	0	0	0	0
债务募资	685	626	-51	600
筹资活动现金流	630	458	-343	224
现金净流量	363	524	254	1219

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