

## 国内外油田齐发力，公司成长可期

2024年01月03日

- 事件：**2024年1月3日，公司公告了油田项目勘探开发的最新进展。
- 温宿项目 2023 年产量 58 万吨，柯柯牙油田勘探取得新突破。**
**1) 生产方面，**2023 年，公司温宿项目累计产油 58.08 万吨，截至 2023 年 12 月 31 日，温宿日产油达到 1663 吨。**2) 勘探方面，**2023 年公司温宿项目部署探井、评价井 58 口，成功 52 口，探井成功率高达 89.66%，全年以柯柯牙油田 F1 断裂带上下盘勘探和评价为重点，兼顾 F2、F3 断裂带和老龙口构造带风险勘探。目前，公司已基本探明了柯柯牙油田 F1 断裂带上盘油气储量，据公司初步估算，该断裂带上盘探明石油地质储量 1092.38 万吨；此外，柯柯牙油田 F1 断裂带上盘红井区发现了奇格布拉克组碳酸盐岩甜点区、部分井试油后获高产油流，F5 断裂带下盘柯 10 断鼻构造发现了厚层 IV 油组底砾岩，古潜山构造带落实了部分地层含油气情况，红 52 断块发现了 IV 油组底砾岩甜点区、且该区域已投产的 14 口井平均单井产量 14.2 吨。2024 年，公司温宿项目的勘探部署将重点集中在已发现的构造带或岩性圈闭区域，开展精细勘探，主要预探与评价目标是 F1 断裂带上、下盘南华系、红 90 断裂带和赛克凸起围斜部位 IV 油组、F5 断裂带 IV 油组，力争年产量再上新台阶的同时，完成 1092.38 万吨探明石油地质储量报告编制及申报工作。
- 哈萨克斯坦 2 项目勘探开发持续推进。**
**1) 坚戈项目：**矿权面积 154 平方千米，2022 年哈萨克斯坦储量委员会核批通过了坚戈油田 C1 地质储量 6397 万吨、C2 地质储量 1457 万吨，合计 C1+C2 地质储量 7854 万吨；2023 年，坚戈项目共投产新井 16 口，截至 2023 年 12 月 31 日，坚戈项目在产井 27 口，日产油 540.50 吨，日产伴生气和天然气 8.67 万方，全年，坚戈油田累计产油 10.06 万吨，累计产天然气和伴生气 1961.11 万方。目前，坚戈项目 C1 地质储量采出程度仅有 1.34%，后续公司将加快新井部署开发，完善产能建设，尽快提高油田产量。**2) 岸边项目：**2023 年岸边项目共完钻了 N1、N2 和 M1 共 3 口新井，在上白垩统赛诺曼阶均发现了可靠油层；2024 年，公司将开展岸边项目储量报告编制及申报，实施试采井网，开展试采工作，加大新地区和新层位的勘探力度。
- 投资建议：**油价近期保持震荡，后续走势建议关注 2024 年一季度 OPEC+ 的减产落实情况，但在低库存和中东国家诉求下当前油价底部支撑较强，油价依然有望维稳高位。由于公司原油产量具备高成长性，叠加一体化成本优势，我们预计，2023-2025 年公司归母净利润分别为 8.54/11.21/13.41 亿元，对应当前股本的 EPS 分别为 2.14/2.80/3.35 元，对应 2024 年 1 月 3 日收盘价的 PE 分别为 9/7/6 倍，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；海外油田作业进度不及预期的风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,065	4,093	5,121	5,946
增长率 (%)	74.0	33.5	25.1	16.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	503	854	1,121	1,341
增长率 (%)	580.3	69.7	31.2	19.7
每股收益 (元)	1.26	2.14	2.80	3.35
PE	15	9	7	6
PB	3.3	2.5	1.9	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 1 月 3 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

18.85 元



#### 分析师 周泰

 执业证书：S0100521110009  
 邮箱：zhoutai@mszq.com

#### 分析师 李航

 执业证书：S0100521110011  
 邮箱：lihng@mszq.com

#### 研究助理 王姗姗

 执业证书：S0100122070013  
 邮箱：wangshanshan\_yj@mszq.com

### 相关研究

- 中曼石油 (603619.SH) 2023 年三季度报点评：量价齐升，高速增长-2023/10/31
- 中曼石油 (603619.SH) 2023 年半年报点评：23Q2 原油上产持续推动业绩环比增长-2023/08/30
- 中曼石油 (603619.SH) 2023 年一季度报点评：23Q1 业绩大幅增长，成长性持续兑现-2023/04/28
- 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
- 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

## 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	3,065	4,093	5,121	5,946
营业成本	1,662	2,127	2,504	2,804
营业税金及附加	140	127	165	190
销售费用	29	33	41	48
管理费用	270	287	410	476
研发费用	117	156	195	226
EBIT	819	1,370	1,817	2,207
财务费用	116	135	156	184
资产减值损失	0	-5	-5	-6
投资收益	0	0	0	0
营业利润	698	1,231	1,656	2,017
营业外收支	-11	0	0	0
利润总额	687	1,231	1,656	2,017
所得税	184	345	464	565
净利润	503	887	1,192	1,453
归属于母公司净利润	503	854	1,121	1,341
EBITDA	1,210	1,833	2,410	2,859

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	764	1,468	1,806	3,088
应收账款及票据	661	926	1,159	1,346
预付款项	322	341	401	449
存货	501	685	806	903
其他流动资产	394	665	809	933
流动资产合计	2,642	4,085	4,981	6,719
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,938	2,304	2,638	2,967
无形资产	52	51	51	51
非流动资产合计	4,512	5,506	6,177	6,719
资产合计	7,155	9,591	11,158	13,438
短期借款	835	1,035	1,235	1,435
应付账款及票据	996	1,479	1,741	1,950
其他流动负债	1,196	1,599	1,172	1,315
流动负债合计	3,027	4,113	4,149	4,700
长期借款	1,122	1,622	2,122	2,622
其他长期负债	708	760	769	771
非流动负债合计	1,829	2,382	2,891	3,392
负债合计	4,857	6,495	7,040	8,093
股本	400	400	400	400
少数股东权益	-2	30	102	213
股东权益合计	2,298	3,096	4,117	5,346
负债和股东权益合计	7,155	9,591	11,158	13,438

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	73.98	33.53	25.11	16.13
EBIT 增长率	217.43	67.20	32.58	21.47
净利润增长率	580.35	69.73	31.17	19.68
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	45.76	48.04	51.10	52.85
净利润率	16.42	20.87	21.88	22.55
总资产收益率 ROA	7.04	8.91	10.04	9.98
净资产收益率 ROE	21.88	27.87	27.91	26.13
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.87	0.99	1.20	1.43
速动比率	0.50	0.61	0.75	0.98
现金比率	0.25	0.36	0.44	0.66
资产负债率 (%)	67.88	67.72	63.10	60.22
<b>经营效率</b>				
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	0.49	0.49	0.48
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.26	2.14	2.80	3.35
每股净资产	5.75	7.66	10.04	12.83
每股经营现金流	1.50	3.55	4.52	5.45
每股股利	0.35	0.43	0.56	0.67
<b>估值分析</b>				
PE	15	9	7	6
PB	3.3	2.5	1.9	1.5
EV/EBITDA	7.63	5.03	3.83	3.23
股息收益率 (%)	1.86	2.27	2.97	3.56

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	503	887	1,192	1,453
折旧和摊销	390	463	594	653
营运资金变动	-419	-96	-149	-132
经营活动现金流	600	1,420	1,806	2,181
资本开支	-847	-1,182	-1,155	-1,193
投资	-30	-50	-100	0
投资活动现金流	-878	-1,446	-1,244	-1,193
股权募资	0	0	0	0
债务募资	685	913	93	700
筹资活动现金流	630	730	-224	294
现金净流量	363	704	338	1,283

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