

国内外双轮驱动，产量高速增长

2024 年 04 月 30 日

► **事件:** 2024 年 4 月 29 日, 公司发布了 2023 年年度报告和 2024 年第一季度报告。2023 年, 公司实现营业收入 37.32 亿元, 同比增长 16.67%; 实现归母净利润 8.10 亿元, 同比增长 67.88%; 实现扣非归母净利润 8.46 亿元, 同比增长 60.70%。2024 年一季度, 公司实现营业收入 8.07 亿元, 同比下降 10.74%; 实现归母净利润 1.72 亿元, 同比下降 19.85%; 实现扣非归母净利润 1.70 亿元, 同比下降 21.71%。

► **勘探开发业务量增价减, 内生外延扩大资源布局。** 1) **产销量:** 2023 年, 公司全力推进国内新疆阿克苏温宿油田增储上产, 开展了多轮探井和评价井部署, 探井成功率高达 89.66%, 一方面, 柯柯牙油田勘探新增地质储量取得重大进展, 另一方面, 温宿实现原油产销量 58.08/51.99 万吨、同比高增 33.81%/31.25%; 同时, 公司子公司中曼海湾完成对昕华夏迪拜 51% 的股权收购, 获得坚戈油田控制权, 23 年坚戈项目实现产销量 10.06/9.00 万吨; 综合来看, 2023 年公司原油产销量为 68.14/60.99 万吨。2) **实现价格:** 2023 年公司原油平均实现价格为 3393 元/吨, 同比下滑 15.72%。3) **单位成本:** 2023 年公司原油单位成本为 927 元/吨, 同比增长 34.83%, 分项目来看, 单位作业成本和单位资产折耗分别为 603 和 325 元/吨, 同比增长 38.86% 和 27.94%。4) **盈利能力:** 2023 年全年公司勘探开发业务实现毛利率 72.67%, 在国际油价下滑的背景下, 毛利率下滑 8.53pct。

► **24Q1 坚戈项目产量提升明显, 公司取得伊拉克油田开发资质, 外延扩张空间广阔。** 24Q1, 公司温宿项目实现原油产量 15.45 万吨, 同比增长 18.66%, 环比增长 3.00%; 坚戈项目实现产量 4.33 万吨, 日均产量 476 吨, 相比 23 年日均产量 276 吨, 大幅提高了 72.64%。此外, 公司 2023 年积极参与国内外新勘探区块合作与开发, 取得了伊拉克油田开发资质, 下一步有望通过并购境外油田、竞标优质区块, 不断提高勘探开发板块风险抵御能力, 完善上游勘探开发业务的风险控制和合理布局。

► **油服业务盈利能力回升。** 2023 年, 公司海外钻井工程项目全面启动, 钻修井机运行 56 台, 钻机动用率达 90% 以上, 分布在海内外 13 个项目上, 共完成进尺 79.65 万米, 全年, 公司签订油服合同 41 个, 合同金额达 33.99 亿元, 同比增长 26.50%。从盈利能力来看, 油服工程全年实现毛利润 1.56 亿元, 同比涨超 300%, 实现毛利率 11.76%, 同比提升 8.89pct。

► **投资建议:** 全球原油资本开支不足, 供需紧张叠加低库存, 油价有望维稳高位, 且公司产量具备高成长性, 叠加一体化成本优势, 我们预计, 2024-2026 年公司归母净利润分别为 10.84/13.63/16.51 亿元, 对应当前股本的 EPS 分别为 2.71/3.41/4.13 元, 对应 2024 年 4 月 29 日收盘价的 PE 分别为 10/8/6 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,732	4,884	5,738	6,857
增长率 (%)	16.7	30.9	17.5	19.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	810	1,084	1,363	1,651
增长率 (%)	67.9	33.8	25.7	21.2
每股收益 (元)	2.02	2.71	3.41	4.13
PE	13	10	8	6
PB	3.9	3.0	2.3	1.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

25.81 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: lihang@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) 事件点评: 国内外油田齐发力, 公司成长可期-2024/01/03
2. 中曼石油 (603619.SH) 2023 年三季报点评: 量价齐升, 高速增长-2023/10/31
3. 中曼石油 (603619.SH) 2023 年半年报点评: 23Q2 原油上产持续推动业绩同环比增长-2023/08/30
4. 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
5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,732	4,884	5,738	6,857
营业成本	2,026	2,525	2,852	3,391
营业税金及附加	118	173	203	242
销售费用	52	63	75	89
管理费用	242	404	475	567
研发费用	135	176	207	247
EBIT	1,176	1,551	1,937	2,332
财务费用	149	138	162	183
资产减值损失	3	-1	-1	-1
投资收益	0	0	0	0
营业利润	1,028	1,409	1,769	2,143
营业外收支	-7	-5	-5	-5
利润总额	1,021	1,404	1,764	2,138
所得税	200	309	388	470
净利润	821	1,095	1,376	1,668
归属于母公司净利润	810	1,084	1,363	1,651
EBITDA	1,655	2,090	2,560	2,990

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,250	1,565	2,336	3,320
应收账款及票据	723	1,049	1,233	1,473
预付款项	242	350	396	470
存货	595	772	872	1,037
其他流动资产	355	623	715	835
流动资产合计	3,164	4,360	5,551	7,134
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,130	2,538	2,943	3,346
无形资产	58	58	58	58
非流动资产合计	5,968	6,943	7,919	8,945
资产合计	9,132	11,303	13,470	16,079
短期借款	1,054	1,454	1,854	2,254
应付账款及票据	1,113	1,580	1,784	2,121
其他流动负债	1,870	2,100	2,315	2,632
流动负债合计	4,038	5,133	5,953	7,007
长期借款	1,506	1,806	2,106	2,406
其他长期负债	727	697	697	697
非流动负债合计	2,232	2,503	2,803	3,103
负债合计	6,270	7,636	8,756	10,110
股本	400	400	400	400
少数股东权益	233	244	258	274
股东权益合计	2,862	3,667	4,714	5,969
负债和股东权益合计	9,132	11,303	13,470	16,079

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	16.67	30.88	17.49	19.49
EBIT 增长率	40.74	31.87	24.85	20.40
净利润增长率	67.88	33.84	25.70	21.19
盈利能力 (%)				
毛利率	45.73	48.30	50.29	50.55
净利润率	21.70	22.19	23.74	24.08
总资产收益率 ROA	8.87	9.59	10.11	10.27
净资产收益率 ROE	30.80	31.67	30.57	29.00
偿债能力				
流动比率	0.78	0.85	0.93	1.02
速动比率	0.50	0.53	0.62	0.70
现金比率	0.31	0.30	0.39	0.47
资产负债率 (%)	68.66	67.56	65.00	62.88
经营效率				
应收账款周转天数	61.21	60.60	64.26	63.77
存货周转天数	97.62	97.43	103.76	101.34
总资产周转率	0.44	0.48	0.46	0.46
每股指标 (元)				
每股收益	2.02	2.71	3.41	4.13
每股净资产	6.57	8.56	11.14	14.24
每股经营现金流	3.96	4.19	5.47	6.50
每股股利	0.62	0.82	1.03	1.25
估值分析				
PE	13	10	8	6
PB	3.9	3.0	2.3	1.8
EV/EBITDA	7.58	6.00	4.90	4.20
股息收益率 (%)	2.40	3.18	4.00	4.85

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	821	1,095	1,376	1,668
折旧和摊销	478	539	623	658
营运资金变动	72	-131	-24	27
经营活动现金流	1,583	1,675	2,189	2,601
资本开支	-1,249	-1,501	-1,593	-1,677
投资	-383	0	0	0
投资活动现金流	-1,632	-1,506	-1,592	-1,677
股权募资	0	0	0	0
债务募资	925	610	700	700
筹资活动现金流	622	146	174	60
现金净流量	556	315	771	984

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