

中曼石油(603619)

一季度业绩不及预期，原油业务有望量价齐升

事件：公司发布2023年年报和2024年一季度报，2023年公司实现营业收入37亿元，同比上涨17%，实现归母净利润8.1亿元，同比增长68%。

2024年一季度，公司实现营业收入8.1亿元，同比下降11%；实现归母净利润1.7亿元，同比下滑20%。

一季度业绩低于预期，转合同及原油累库或为主因

2023年公司业绩同比高增长，主要是原油勘探业务持续放量，2023年公司温宿项目产油量约58万吨，同比增长了34%；实现原油销售量52万吨，同比增长了31%。坚戈区块实现原油产量10万吨，产量合计达68万吨。

2024Q1业绩同比有所下滑，一方面是公司钻井工厂板块处于新旧合同转换衔接期，营收低而费用会相对凸显；另一方面，基于2024Q1布伦特原油均价81.76美元/桶及当季温宿油田产量达15.5万吨，我们认为公司原油累积了一定库存，公司2024Q1存货较2023年报增加了1.6亿元至7.5亿元。

油价中枢抬升，二季度盈利有望修复提升

公司原油产量增长保持较好势头，2024Q1公司温宿项目实现原油产量15.5万吨，同比增长19%；坚戈项目原油产量4.3万吨，同比增长147%。而且截至4月底，2024Q2布伦特原油均价已来到89.05美元/桶，环比2024Q1增长了9%，同比2023Q1增长了15%，2024Q2公司原油销售业务有望量价齐升。并且，公司钻井工程板块搬家安装、验收开钻等关键环节完成后，板块盈利在二季度也有望显著改善。

收购坚戈区块并表，拓展海外油气增量

2023年11月公司完成了坚戈油田收购手续，间接持有坚戈油田53.6%权益，并于当月末并表，对之前坚戈油田采购上市公司钻井工程服务进行了合并抵销处理，归母净利润合计较少了5439万元。哈萨克斯坦坚戈油田合计C1+C2地质储量7854万吨，且上产较快，有望持续贡献业绩增量。此外，公司温宿二期817平方公里的勘探工程亦持续推进。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-26年收入分别为47/55/63亿元，对应增速分别为25%/18%/15%，归母净利润分别为13.0/15.2/17.1亿元，对应增速60%/17%/13%，EPS分别为3.24/3.79/4.28元/股，3年CAGR为28%。鉴于公司核心勘探业务快速推进，成长空间大，我们给予公司24年10倍PE，对应目标价32.4元，维持“买入”评级。

风险提示：油价大幅下跌、温北油田开采进度不及预期、海外区块的信息不对称风险

行业：石油石化/油服工程
投资评级：买入(维持)
当前价格：25.00元
目标价格：32.40元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	400.00/400.00
流通A股市值(百万元)	10,000.00
每股净资产(元)	6.93
资产负债率(%)	67.97
一年内最高/最低(元)	30.24/15.50

股价相对走势



作者

分析师：郭荆璞
执业证书编号：S0590523070003
邮箱：jgguo@glsc.cn

联系人：申起昊
邮箱：shenqh@glsc.cn
联系人：李绍程
邮箱：lishch@glsc.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3199	3732	4674	5535	6342
增长率(%)	81.56%	16.67%	25.24%	18.42%	14.57%
EBITDA(百万元)	1187	1632	2581	2901	3238
归母净利润(百万元)	482	810	1295	1515	1713
增长率(%)	552.09%	67.88%	59.88%	17.01%	13.05%
EPS(元/股)	1.21	2.02	3.24	3.79	4.28
市盈率(P/E)	20.7	12.3	7.7	6.6	5.8
市净率(P/B)	4.3	3.8	2.8	2.1	1.7
EV/EBITDA	7.6	5.8	4.6	3.7	2.8

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年05月08日收盘价

相关报告

1、《中曼石油(603619)：单季度业绩再创新高，海外业务成长可期》2023.10.31
2、《中曼石油(603619)：业绩符合我们预期，业绩再创新高彰显成长性》2023.07.13

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼