

中曼石油 (603619.SH)

原油产量稳步提升，海外资源持续布局

优于大市

核心观点

原油勘探开发业务持续拓展，2024年上半年营业收入同比提升3.43%。2024年8月29日，公司发布中报，2024年上半年，公司实现营业收入19.18亿元，同比增长3.43%；实现归母净利润4.28亿元，同比提升1.02%。2024年二季度，公司实现营业收入11.11亿元，同比提升12.90%，环比提升37.67%；实现归母净利润2.56亿元，同比提升12.78%，环比提升48.84%，2024年二季度归母净利润为公司上市来单季度最高值。

分板块来看，公司勘探开发业务板块实现营业收入11.19亿元，同比增长17.91%，钻井工程业务板块实现营业收入6.65亿元，同比减少4.18%，装备制造板块实现营业收入1.26亿元，同比减少3.82%，贸易板块实现营业收入0.08亿元，同比减少89.50%。

国内温宿油田稳定增储上产，海外勘探开发布局初具雏形。国内油田方面，2018年，公司以8.67亿元获得温宿区块探矿权，2021年公司获得采矿权。伴随着公司钻井设备制造、钻井工程服务、石油勘探开发三大业务协同发展，公司体内区块开发并实现了大规模钻探和投产。2021年以来，原油价格持续上涨后保持在中高区间震荡，伴随着公司原油产销量的不断提升，公司经营现金流快速增加，为油田的快速上产提供资金保障，形成勘探—开发—营收的良性循环。2024年上半年，公司温宿项目实现原油产量31.63万吨，同比增加4.12万吨，同比增长14.98%。

海外原油勘探开发布局方面，公司当前已布局竖戈、岸边区块，并取得伊拉克EBN区块和MF区块开发权。其中竖戈项目加快上产速度，钻井速度屡破纪录，进入产能快速提升期，2024年上半年实现原油产量8.87万吨，同比增加5.30万吨，同比增长148.46%；岸边项目完成了老矿权延期工作，完成了油田建设方式、地面集输、基地建设的可研方案，为下一步尽快转入开发阶段打下基础。

钻井工程持续提速增效，装备制造迈向数智化新阶段。2024年上半年，公司钻井工程板块及装备制造板块营收分别同比减少4.18%/3.82%。

钻井工程板块，2024年上半年公司钻修井机共运行49台，钻机动用率达85%以上，分布在海内外16个项目上，主要分布国家有伊拉克、埃及、沙特、哈萨克斯坦，共完成进尺40.13万米。2024年以来，公司主抓技术提速，目前BP大包项目钻井周期缩短5-9天，其中Ru-608井，建井周期35.33天，比合同节约了12.67天，提速增效效果显著。

装备制造板块，公司开展了诸多科研创新项目，通过了“基于机器人技术的智能钻具处理系统研制”项目申报，以核心技术自主可控、智能钻机少人化、无人化作业为目标，将重载工业机器人技术等应用于石油钻机，以实现钻井作业的远程控制、一键操作、自动衔接和协同作业，达到钻台面作业无人化、离线建立根作业。公司装备板块打造人工智能与数字化技术深度融合，将研究成果用赋能至公司工程板块和油田运行。

风险提示：原油价格大幅波动；原油增产不及预期；地缘政治风险。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司研究·财报点评

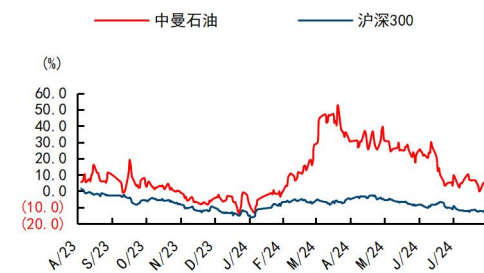
石油石化·油服工程

证券分析师：杨林 010-88005379
yanglin6@guosen.com.cn
S0980520120002
联系人：张歆钰 021-60375408
zhangxinyu4@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	19.96元
总市值/流通市值	9228/7984百万元
52周最高价/最低价	30.24/16.16元
近3个月日均成交额	156.15百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中曼石油(603619.SH)-油服民企转型油气开采，开启第二成长曲线》——2024-06-19

公司在传统油服板块盈利能力将保持稳定，未来公司营收、净利润主要增量将来自原油增储上产。伴随国内温宿区块、海外坚戈区块、岸边区块的产量持续增长，伊拉克两大区块投入开发建设，公司原油产量将保持较快增长。考虑到未来原油价格也将持续保持中高区间震荡，我们维持对公司 2024-2026 年的盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 45.7/56.7/63.5 亿元，归母净利润分别为 11.2/13.4/15.9 亿元，EPS 分别为 2.42/2.89/3.43 元，对应 PE 分别为 8.2/6.9/5.8X，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,065	3,732	4,570	5,469	6,352
(+/-%)	74.8%	21.8%	22.5%	19.7%	16.1%
归母净利润(百万元)	503	810	1120	1336	1586
(+/-%)	661.0%	60.9%	38.3%	19.3%	18.7%
每股收益(元)	1.26	2.02	2.42	2.89	3.43
EBIT Margin	27.6%	31.1%	33.8%	33.4%	33.6%
净资产收益率 (ROE)	21.9%	30.8%	32.8%	30.7%	29.1%
市盈率 (PE)	15.9	9.9	8.2	6.9	5.8
EV/EBITDA	11.1	9.5	9.6	8.3	7.5
市净率 (PB)	3.47	3.04	2.70	2.12	1.69

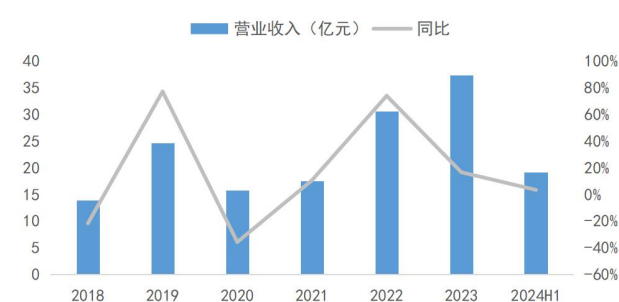
资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

原油勘探开发业务持续拓展，2024 年上半年营业收入同比提升 3.43%。2024 年 8 月 29 日，公司发布中报，2024 年上半年，公司实现营业收入 19.18 亿元，同比增长 3.43%；实现归母净利润 4.28 亿元，同比提升 1.02%。2024 年二季度，公司实现营业收入 11.11 亿元，同比提升 12.90%，环比提升 37.67%；实现归母净利润 2.56 亿元，同比提升 12.78%，环比提升 48.84%，2024 年二季度归母净利润为公司上市来单季度最高值。

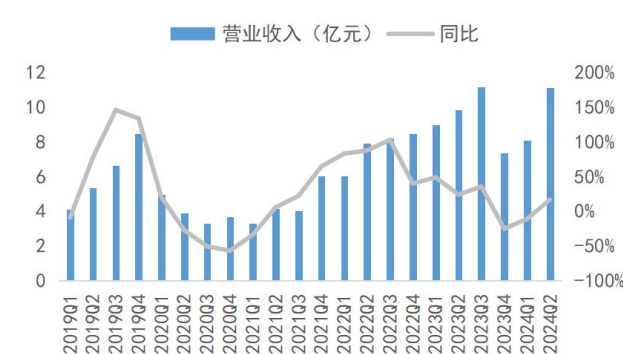
分板块来看，公司勘探开发业务板块实现营业收入 11.19 亿元，同比增长 17.91%，钻井工程业务板块实现营业收入 6.65 亿元，同比减少 4.18%，装备制造板块实现营业收入 1.26 亿元，同比减少 3.82%，贸易板块实现营业收入 0.08 亿元，同比减少 89.50%。

图1：中曼石油营业收入及增速（单位：亿元、%）



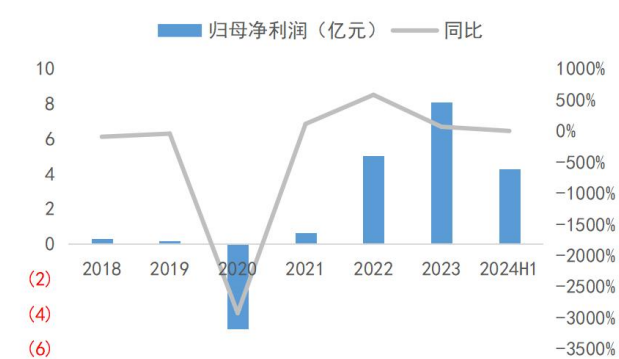
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中曼石油单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



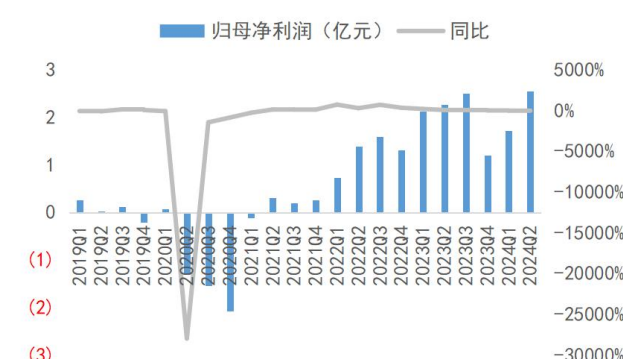
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中曼石油归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中曼石油单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

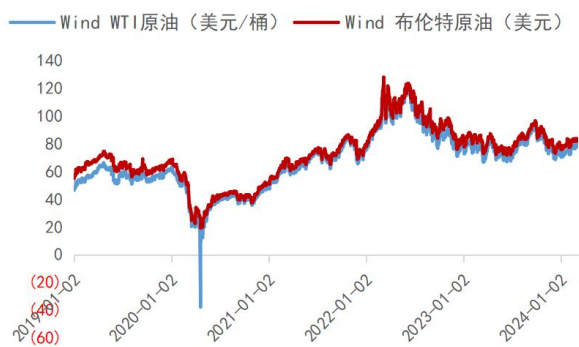
国内温宿油田稳定增储上产，海外勘探开发布局初具雏形。2018 年，公司以 8.67 亿元获得温宿区块探矿权，2021 年公司获得采矿权。伴随着公司钻井设备制造、钻井工程服务、石油勘探开发三大业务协同发展，公司体内区块开发并实现了大规模钻探和投产。2021 年以来，原油价格持续上涨后保持在中高区间震荡，伴随着公司原油产销量的不断提升，公司经营活动现金流快速增加，为油田的快速上产提供资金保障，形成勘探—开发—营收的良性循环。2024 年上半年，公司温宿

项目实现原油产量 31.63 万吨，同比增加 4.12 万吨，同比增长 14.98%。

海外原油勘探开发布局方面，公司当前已布局坚戈、岸边区块，并取得伊拉克 EBN 区块和 MF 区块开发权。其中坚戈项目加快上产速度，钻井速度屡破纪录，进入产能快速提升期，2024 年上半年实现原油产量 8.87 万吨，同比增加 5.30 万吨，同比增长 148.46%；岸边项目完成了老矿权延期工作，完成了油田建设方式、地面集输、基地建设的可研方案，为下一步尽快转入开发阶段打下基础。

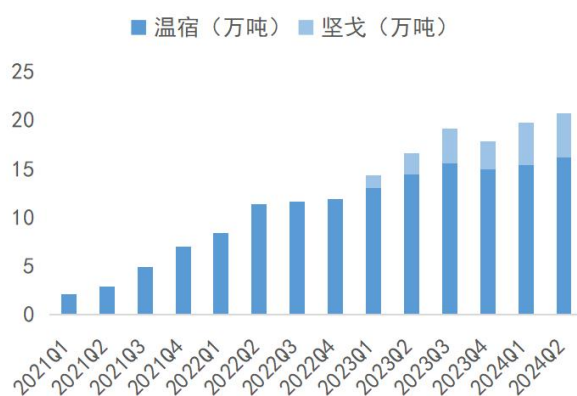
此外，公司与托克集团签署战略合作框架协议，将在石油天然气勘探开发、生产、销售、物流等领域开展合作，将继续发挥自身在油气勘探开发、项目投资并购、产业链运营管理、技术创新等方面的特有优势，结合托克集团在全球大宗商品贸易领域的资源和实力，共同分享勘探成果和风险，共同拓展全球石油天然气市场，共同建设和优化石油天然气物流网络，提高石油天然气运输效率，实现全球业务的高质量发展。

图5: 原油价格走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司原油产量情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

钻井工程持续提速增效，装备制造迈向数智化新阶段。2024 年上半年，公司钻井工程板块及装备制造板块营收保持稳定，分别同比减少 4.18%/3.82%。

钻井工程板块，2024 年上半年公司钻修井机共运行 49 台，钻机动用率达 85%以上，分布在海内外 16 个项目上，主要分布国家有伊拉克、埃及、沙特、哈萨克斯坦，共完成进尺 40.13 万米。2024 年以来，公司主抓技术提速：（1）积极推行积极参数钻进、个性化钻头选型技术、旋转导向提速等系列技术，以缩短单井建井周期为目标，确保安全生产，努力提升生产效益；（2）提升搬家及安装效率，搬家期间根据进度动态管理新老井人员，整体协作进一步提升搬家及安装效率；目前 BP 大包项目钻井周期缩短 5-9 天，其中 Ru-608 井，建井周期 35.33 天，比合同节约了 12.67 天，提速增效效果显著。

装备制造板块，公司开展了诸多科研创新项目，如离线钻机项目工业性试验、金鹏机械手试验平台、机器人技术的智能钻机控制系统、六轴自由度钻台面机器人、顶驱监控系统、智能司钻房等。公司通过了“基于机器人技术的智能钻具处理系统研制”项目申报，以核心技术自主可控、智能钻机少人化、无人化作业为目标，将重载工业机器人技术、机器视觉引导技术等应用于石油钻机，以实现钻井作业的远程控制、一键操作、自动衔接和协同作业，达到钻台面作业无人化、离线建

立根作业等目的。公司装备板块打造人工智能与数字化技术深度融合，加大科技创新，将研究成果用赋能至到公司工程板块和油田运行。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。公司在传统油服板块盈利能力将保持稳定，未来公司营收、净利润主要增量将来自原油增储上产。伴随国内温宿区块、海外坚戈区块、岸边区块的产量持续增长，伊拉克两大区块投入开发建设，公司原油产量将保持较快增长。考虑到未来原油价格也将持续保持中高区间震荡，我们维持对公司 2024-2026 年的盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 45.7/56.7/63.5 亿元，归母净利润分别为 11.2/13.4/15.9 亿元，EPS 分别为 2.42/2.89/3.43 元，对应 PE 分别为 8.2/6.9/5.8X，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价(2024/8/29) (元)	EPS			PE			PB
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
600938	中国海油	优于大市	29.00	2.60	3.09	3.29	8.05	9.39	8.81	1.92
601857	中国石油	优于大市	8.90	0.88	0.95	0.99	8.02	9.37	8.99	1.09
002353	杰瑞股份	-	27.54	2.40	2.70	3.16	11.73	10.20	8.72	1.43
601808	中海油服	-	14.58	0.63	0.79	0.97	23.15	18.46	15.03	1.65
平均值				1.96	2.25	2.48	9.27	9.65	8.84	1.48
603619	中曼石油	优于大市	19.96	2.02	2.42	2.89	9.15	8.25	6.91	3.33

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理并预测

备注：上述可比公司盈利预测来自万得一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	764	1250	2428	3267	4775	营业收入	3065	3732	4570	5469	6352
应收款项	715	764	1208	1280	1489	营业成本	1662	2026	2368	2855	3318
存货净额	501	595	837	942	1112	营业税金及附加	140	118	137	164	191
其他流动资产	651	543	695	891	927	销售费用	29	52	57	67	74
流动资产合计	2642	3164	5181	6393	8317	管理费用	270	242	299	357	406
固定资产	2314	2553	2925	3027	3025	研发费用	117	135	166	201	231
无形资产及其他	52	58	57	56	54	财务费用	116	149	112	122	113
投资性房地产	2147	3357	3357	3357	3357	投资收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(0)	3	(4)	(1)	(1)
资产总计	7155	9132	11519	12832	14753	其他收入	(149)	(120)	(166)	(201)	(231)
短期借款及交易性金融负债	1218	1706	1414	1134	1254	营业利润	698	1028	1426	1702	2018
应付款项	996	1113	1449	1718	2028	营业外净收支	(11)	(7)	(7)	(8)	(7)
其他流动负债	813	1219	1242	1586	1909	利润总额	687	1021	1419	1694	2011
流动负债合计	3027	4038	4105	4438	5191	所得税费用	184	200	284	339	402
长期借款及应付债券	1122	1506	3006	3006	3006	少数股东损益	(1)	11	16	19	22
其他长期负债	708	727	752	783	825	归属于母公司净利润	503	810	1120	1336	1586
长期负债合计	1829	2232	3757	3788	3830	现金流量表 (百万元)					
负债合计	4857	6270	7862	8227	9022	净利润	503	810	1120	1336	1586
少数股东权益	(2)	233	244	257	273	资产减值准备	(10)	(3)	(1)	(0)	(0)
股东权益	2300	2629	3413	4348	5459	折旧摊销	305	340	245	289	314
负债和股东权益总计	7155	9132	11519	12832	14753	公允价值变动损失	0	(3)	4	1	1
关键财务与估值指标						财务费用	116	149	112	122	113
每股收益	1.26	2.02	2.42	2.89	3.43	营运资本变动	(314)	(705)	(455)	270	260
每股红利	0.32	0.62	0.73	0.87	1.03	其它	10	11	12	13	16
每股净资产	5.75	6.57	7.38	9.41	11.81	经营活动现金流	494	451	925	1909	2177
ROIC	12.83%	15.23%	18%	21%	25%	资本开支	0	(577)	(619)	(390)	(313)
ROE	21.88%	30.80%	33%	31%	29%	其它投资现金流	(11)	(1)	0	0	0
毛利率	46%	46%	48%	48%	48%	投资活动现金流	(11)	(579)	(619)	(390)	(313)
EBIT Margin	28%	31%	34%	33%	34%	权益性融资	11	0	0	0	0
EBITDA Margin	38%	40%	39%	39%	39%	负债净变化	679	384	500	0	0
收入增长	75%	22%	22%	20%	16%	支付股利、利息	(128)	(247)	(336)	(401)	(476)
净利润增长率	661%	61%	38%	19%	19%	其它融资现金流	(1150)	340	(292)	(280)	120
资产负债率	68%	71%	70%	66%	63%	融资活动现金流	(37)	614	872	(681)	(356)
股息率	1.6%	3.1%	4.2%	5.0%	6.0%	现金净变动	446	486	1179	839	1508
P/E	15.9	9.9	8.2	6.9	5.8	货币资金的期初余额	318	764	1250	2428	3267
P/B	3.5	3.0	2.7	2.1	1.7	货币资金的期末余额	764	1250	2428	3267	4775
EV/EBITDA	11.1	9.5	9.6	8.3	7.5	企业自由现金流	0	(10)	405	1629	1967
						权益自由现金流	0	715	524	1252	1996

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032