

公司研究 | 点评报告 | 中曼石油（603619.SH）

原油产量稳步提升，海外项目持续推进

报告要点

公司公布 2024 年半年度报告，2024 年 1-6 月份实现营业收入 19.18 亿元，同比增加 3.43%；归母净利润 4.28 亿元，同比增加 1.02%；经营活动现金流量净额 4.88 亿元，同比上升 44.59%。其中 2024 年二季度营业收入 11.11 亿元，同比增加 16.93%，环比增加 37.59%；归母净利润 2.56 亿元，同比增加 22.48%，环比增加 48.62%。

分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009

SFC: BUT964



侯彦飞

SAC: S0490521050002

中曼石油 (603619.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

原油产量稳步提升，海外项目持续推进

事件描述

公司公布 2024 年半年度报告，2024 年 1-6 月份实现营业收入 19.18 亿元，同比增加 3.43%；归母净利润 4.28 亿元，同比增加 1.02%；经营活动现金流量净额 4.88 亿元，同比上升 44.59%。其中 2024 年二季度营业收入 11.11 亿元，同比增加 16.93%，环比增加 37.59%；归母净利润 2.56 亿元，同比增加 22.48%，环比增加 48.62%。

事件评论

- **公司原油产量稳步提升。**2024H1 公司温宿项目实现原油产量 31.63 万吨，比去年同期增加 4.12 万吨，同比增长 14.98%；公司坚戈项目实现原油产量 8.87 万吨，比去年同期增加 5.30 万吨，同比增长 148.46%；公司实现原油产量合计 40.50 万吨，比去年同期增加 9.42 万吨，同比增长 30.31%。随着公司温北联合站建成并投产运行大幅提升了公司原油处理能力，降低了油气集输的运行成本，加速了温宿区块上产的步伐。
- **原油产量持续高增，储量资源极为丰富，未来成长可期。****温宿油田：**位于新疆塔里木盆地，目前共发现温北、红旗坡、柯柯牙、赛克四大油气区块，2023 年温北油田年度累计产油量 58.1 万吨，实现原油销量 51.99 万吨，比去年同期增加 12.38 万吨，同比增长 31.25%，目前温北油田温 7 区块已探明原油地质储量 3,011 万吨，2023 年初步探明柯柯牙油田 F1 断裂带上盘共 1092.4 万吨石油储量，红旗坡油田和赛克油田处于初步勘探阶段，剩余 269 平方千米面积仍待勘探，预计未来温宿油田仍有一定增产空间。**坚戈油田：**位于哈萨克斯坦第二大含油气盆地油气富集带，截至 2023 年底，公司坚戈项目实现原油产量 10.06 万吨，哈萨克斯坦坚戈油田合计 C1+C2 地质储量为 7,853.5 万吨，目前处于开发初级阶段，采出程度低。**岸边油田：**油田品质高、埋藏浅，低开采成本有望贡献中期可观业绩增量，目前公司共拥有矿权总面积 90.542 平方千米，2022 年经评估岸边区块 2P 原油地质储量 2523.20 万吨，属于高品石油，油田埋深仅 400-600m，开采成本较低。
- **中标伊拉克区块，公司未来成长空间广阔。**2024 年 5 月 11 日公司参与了伊拉克石油部第五（+）轮和第六轮油气区块招标，公司成功中标获得伊拉克 East Baghdad Field Northern Extension 区块（简称“EBN 区块”）和 Middle Euphrates 区块（简称“MF 区块”）的开发权。EBN 区块位于伊拉克中部巴格达省和萨拉赫丁省，区块面积 231 平方千米。MF 区块位于伊拉克中部纳杰夫省和卡尔巴拉省，区块面积 1,073 平方千米。
- **人才、资源、一体化多优势显著降本增效。**核心管理层油气行业从业多年，行业经验丰富；油田资源禀赋优秀，公司三大油田均埋藏较浅：温宿油田埋深 500-1800m，坚戈油田属于中深层油田，开发潜力巨大，岸边油田更属超浅层油田，埋深仅 400-600m；公司石油开采成本较低，成本优势显著：2022 年中曼石油桶油直接成本为 12.97 美元/桶，优于伊朗、俄罗斯等主要产油国。公司的桶油完全成本为 23.75 美元/桶，显著低于三桶油。
- 作为国内首家拥有自主油田的民营企业，在不考虑未来股本变动的情况下，假设布油约 80 美元/桶，预计公司 2024 年-2026 年归母净利润为 10.1 亿元、14.1 亿元和 16.3 亿元，对应 2024 年 9 月 13 日收盘价 PE 为 8.0X、5.7X 和 4.9X，维持“买入”评级。

风险提示

1、国际油价大幅下滑；2、油气田勘探开发进度不及预期；3、产品销售价格不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	17.37
总股本(万股)	46,234
流通A股/B股(万股)	40,000/0
每股净资产(元)	6.60
近12月最高/最低价(元)	30.24/16.16

注：股价为 2024 年 9 月 13 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《董事长增持凸显信心，海外油田贡献公司未来广阔成长》2024-07-24
- 《原油产量稳步提升，油价中枢震荡上行》2024-05-20
- 《始于油服，久于油气，成于“一带一路”——民营油气田勘探开发商崛起》2024-03-17



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、国际油价大幅下滑：如果国际油价大幅下滑将导致公司原油销售收入出现显著下滑，进而导致公司利润受到较大影响。
- 2、油气田勘探开发进度不及预期：如果公司未来油气田勘探开发进展低于预期，将导致公司产量增速放缓，进而导致公司原油销量受到较大影响，进而影响未来成长性。
- 3、产品销售价格不及预期：公司海外油气销售价格相对于国际油价有一定贴水，如果实现价格不及预期可能导致公司利润受到影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3732	4238	5285	6060	货币资金	1250	3357	4458	5905
营业成本	2026	2149	2501	2840	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1706	2089	2784	3220	应收账款	702	726	1048	994
%营业收入	46%	49%	53%	53%	存货	595	571	786	755
营业税金及附加	118	134	167	191	预付账款	242	256	298	339
%营业收入	3%	3%	3%	3%	其他流动资产	376	520	523	667
销售费用	52	59	74	84	流动资产合计	3164	5430	7114	8660
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	242	275	343	393	投资性房地产	3	3	2	1
%营业收入	6%	6%	6%	6%	固定资产合计	2130	2252	2343	2404
研发费用	135	154	191	220	无形资产	58	65	71	78
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	149	217	261	313	递延所得税资产	6	6	6	6
%营业收入	4%	5%	5%	5%	其他非流动资产	3771	4550	5365	6181
加: 资产减值损失	3	0	0	0	资产总计	9132	12305	14900	17330
信用减值损失	-13	-13	-10	-8	短期贷款	1054	1273	1492	1711
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	901	963	1207	1258
投资收益	0	0	0	0	预收账款	1	1	1	1
营业利润	1028	1270	1778	2056	应付职工薪酬	74	78	91	103
%营业收入	28%	30%	34%	34%	应交税费	204	232	290	332
营业外收支	-7	0	0	0	其他流动负债	1804	1854	2078	2219
利润总额	1021	1270	1778	2056	流动负债合计	4038	4401	5158	5623
%营业收入	27%	30%	34%	34%	长期借款	1506	2456	3256	4056
所得税费用	200	249	348	403	应付债券	0	0	0	0
净利润	821	1021	1429	1654	递延所得税负债	52	52	52	52
归属于母公司所有者的净利润	810	1007	1410	1631	其他非流动负债	674	674	674	674
少数股东损益	11	14	20	23	负债合计	6270	7584	9140	10405
EPS (元)	2.05	2.18	3.05	3.53	归属于母公司所有者权益	2629	4474	5494	6635
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	233	247	267	290
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	2862	4721	5761	6924
经营活动现金流净额	1583	1766	2129	2639	负债及股东权益	9132	12305	14900	17330
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-1249	-1372	-1323	-1323	每股收益	2.05	2.18	3.05	3.53
其他	-383	-64	-40	-41	每股经营现金流	3.96	3.82	4.61	5.71
投资活动现金流净额	-1632	-1436	-1362	-1364	市盈率	8.47	7.97	5.70	4.92
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.64	1.80	1.46	1.21
股权融资	0	1088	0	0	EV/EBITDA	5.40	4.44	3.58	2.99
银行贷款增加 (减少)	2126	1169	1019	1019	总资产收益率	8.9%	8.2%	9.5%	9.4%
筹资成本	-247	-479	-685	-847	净资产收益率	30.8%	22.5%	25.7%	24.6%
其他	-1258	0	0	0	净利率	21.7%	23.8%	26.7%	26.9%
筹资活动现金流净额	622	1777	334	172	资产负债率	68.7%	61.6%	61.3%	60.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	556	2107	1101	1447	总资产周转率	0.44	0.40	0.39	0.38

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。