

原油产量环比增长，伊拉克新签区块将贡献长期增量

2024 年 10 月 31 日

➤ **事件：**2024 年 10 月 30 日，公司发布了 2024 年第三季度报告。2024 年前三季度，公司实现营业收入 30.51 亿元，同比增长 6.87%；实现归母净利润 6.68 亿元，同比增长 12.65%；实现扣非归母净利润 6.33 亿元，同比下降 5.96%。

➤ **24Q3 归母净利润同比增长、环比下降。**24Q3，公司实现营业收入 11.33 亿元，同比增长 13.23%、环比增长 2.02%；实现归母净利润 2.41 亿元，同比增长 41.62%、环比下降 5.84%；实现扣非归母净利润 2.15 亿元，同比下降 15.47%、环比下降 13.37%。

➤ **积极推进增储上产，原油产量持续增长。**24Q1~Q3，公司实现原油产量 62.80 万吨，同比增长 28.08%；其中，温宿项目产量 48.63 万吨、同比增长 12.88%，坚戈项目产量 14.17 万吨、同比增长 138.15%。**24Q3 来看**，公司实现原油总产量 22.30 万吨，同比增长 24.23%、环比增长 7.63%；其中，温宿项目产量 17.00 万吨、同比增长 9.18%、环比增长 5.07%，坚戈项目产量 5.30 万吨、同比增长 122.69%、环比增长 16.74%。

➤ **新签伊拉克油气区块，油气储量更上一层楼。**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，成功中标获得伊拉克 EBN 区块和 MF 区块，两区块的面积分别为 231 和 1073 平方千米。2024 年 10 月 27 日，公司和伊拉克中部石油公司签署了两个区块的开发生产合同，合同有效期 20 年、且可延长 5 年。伊拉克石油部提供的资料显示，EBN 区块已发现的原始石油地质储量约为 17.66 亿吨、溶解气约 1538 亿立方米，MF 区块已发现的原始石油地质储量约为 4 亿吨、溶解气约 207 亿立方米，合计石油地质储量 21.66 亿吨、溶解气 1745 亿立方米。经公司初步评估，公司预测 EBN 区块石油地质储量约 4.64 亿吨、溶解气约 854 亿立方米，MF 区块石油地质储量约 12.58 亿吨、溶解气约 508 亿立方米，合计石油地质储量约 17.22 亿吨、溶解气约 1362 亿立方米。

➤ **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 9.17/12.18/15.16 亿元，对应当前股本的 EPS 分别为 1.98/2.63/3.28 元，对应 2024 年 10 月 30 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	4,212	5,125	6,137
增长率 (%)	16.7	12.9	21.7	19.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	810	917	1,218	1,516
增长率 (%)	67.9	13.2	32.8	24.5
每股收益 (元)	1.75	1.98	2.63	3.28
PE	12	10	8	6
PB	3.6	2.2	1.8	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

20.29 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

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书：S0100123070003

邮箱：lujiaqi@mszq.com

相关研究

- 1.中曼石油 (603619.SH) 2024 年半年报点评：24Q2 业绩同环比大增，国内国际布局加速推进-2024/08/30
- 2.中曼石油 (603619.SH) 2023 年年报和 2024 年一季报点评：国内外双轮驱动，产量高速增长-2024/04/30
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	4,212	5,125	6,137
营业成本	2,026	2,276	2,722	3,196
营业税金及附加	118	159	202	240
销售费用	52	59	71	85
管理费用	242	244	297	356
研发费用	135	118	143	172
EBIT	1,176	1,402	1,746	2,156
财务费用	149	208	160	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	1,190	1,581	1,968
营业外收支	-7	0	0	0
利润总额	1,021	1,190	1,581	1,968
所得税	200	250	332	413
净利润	821	940	1,249	1,555
归属于母公司净利润	810	917	1,218	1,516
EBITDA	1,655	1,935	2,350	2,785

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,250	2,643	3,254	4,029
应收账款及票据	723	815	991	1,187
预付款项	242	316	378	443
存货	595	696	832	977
其他流动资产	355	594	692	801
流动资产合计	3,164	5,063	6,148	7,437
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,130	2,272	2,455	2,675
无形资产	58	58	58	58
非流动资产合计	5,968	7,070	8,196	9,371
资产合计	9,132	12,133	14,344	16,808
短期借款	1,054	1,454	1,854	2,254
应付账款及票据	1,113	1,424	1,703	1,999
其他流动负债	1,870	2,173	2,433	2,715
流动负债合计	4,038	5,051	5,990	6,968
长期借款	1,506	1,806	2,106	2,406
其他长期负债	727	688	688	688
非流动负债合计	2,232	2,493	2,793	3,093
负债合计	6,270	7,544	8,783	10,061
股本	400	462	462	462
少数股东权益	233	257	288	327
股东权益合计	2,862	4,589	5,561	6,747
负债和股东权益合计	9,132	12,133	14,344	16,808

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	12.85	21.68	19.75
EBIT 增长率	40.74	19.20	24.54	23.47
净利润增长率	67.88	13.22	32.84	24.46
盈利能力 (%)				
毛利率	45.73	45.95	46.88	47.92
净利润率	21.70	21.77	23.77	24.71
总资产收益率 ROA	8.87	7.56	8.49	9.02
净资产收益率 ROE	30.80	21.17	23.10	23.61
偿债能力				
流动比率	0.78	1.00	1.03	1.07
速动比率	0.50	0.70	0.72	0.76
现金比率	0.31	0.52	0.54	0.58
资产负债率 (%)	68.66	62.18	61.23	59.86
经营效率				
应收账款周转天数	61.21	63.34	60.70	61.15
存货周转天数	97.62	102.06	101.07	101.92
总资产周转率	0.44	0.40	0.39	0.39
每股指标 (元)				
每股收益	1.75	1.98	2.63	3.28
每股净资产	5.69	9.37	11.40	13.89
每股经营现金流	3.42	3.40	4.58	5.35
每股股利	0.62	0.60	0.80	0.99
估值分析				
PE	12	10	8	6
PB	3.6	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	6.55	5.61	4.61	3.89
股息收益率 (%)	3.06	2.96	3.93	4.89

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	821	940	1,249	1,555
折旧和摊销	478	532	604	629
营运资金变动	72	-81	46	39
经营活动现金流	1,583	1,574	2,115	2,473
资本开支	-1,249	-1,639	-1,718	-1,793
投资	-383	-1	0	0
投资活动现金流	-1,632	-1,621	-1,718	-1,793
股权募资	0	1,168	0	0
债务募资	925	820	700	700
筹资活动现金流	622	1,440	215	94
现金净流量	556	1,393	612	774

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