

毛利环比表现稳健，期间费用环比大增

2025 年 08 月 28 日

➤ **事件：**公司发布了 2025 年半年度报告。2025 年上半年，公司实现营业收入 19.81 亿元，同比增长 3.29%；实现归母净利润 3.00 亿元，同比下降 29.81%；实现扣非归母净利润 2.91 亿元，同比下降 30.38%。

➤ **毛利环比表现稳健，伊拉克油田项目启动以及汇兑损失增加使得期间费用大增。**25Q2，公司实现营业收入 10.38 亿元，同比下降 6.56%，环比增长 10.02%；实现归母净利润 0.70 亿元，同比下降 72.44%，环比下降 69.33%；实现扣非归母净利润 0.69 亿元，同比下降 72.21%，环比下降 68.98%。从毛利情况来看，25Q2，公司毛利润为 4.38 亿元，同比下降 17.17%，环比增长 0.98%；而期间费用达到 2.87 亿元，同比大幅增长 71.38%，环比大幅增长 257.56%；其中，管理费用为 0.85 亿元，同比增长 79.01%、环比增长 27.46%，主要是伊拉克油田项目启动导致费用增加，财务费用为 1.37 亿元，同比增长 102.48%，主要是受到坚戈汇率变动导致汇兑损失增加。

➤ **原油业务毛利下滑，油服业务盈利回升。**25H1，在油价下滑的背景下，公司营业收入同比增长 3.29%，其中，原油销售/油服工程实现收入 10.84/7.61 亿元，同比-2.72%/+15.75%；公司毛利润同比仅下滑-3.16%，其中，原油销售/油服工程实现毛利润 7.34/1.19 亿元，同比-11.96%/+203.29%；两业务毛利率分别为 67.75%/15.59%，同比-7.11/+9.64pct。

➤ **原油产量迅速增长，首次布局非洲勘探市场。**25H1，公司产量持续提升，生产原油 43.89 万吨，同比增长 8.37%，其中，温宿/坚戈区块产量分别为 31.80/12.09 万吨，同比+0.54%/+36.30%。公司凭借一体化运营能力和高效的管理模式，不断优化坚戈区块的开采方案，其 Q1 和 Q2 产量分别为 5.70 和 6.39 万吨，环比提升明显；岸边老矿权中部多地层作业协议获批，打破了单一地层作业的局限，为盐下油气勘探开辟了新路径，新岸边项目南断块 S1 井试油获得高产油流，展现出良好的勘探开发前景。此外，公司于 2025 年 6 月 17 日成功中标阿尔及利亚 Zerafa II 勘探开发项目并顺利签署合同，从而首次进入非洲油气勘探市场，该项目公司持有 90%权益，矿权面积为 3.87 万平方公里，评估天然气储量为 1092.57 亿立方米。

➤ **投资建议：**公司成本优势强，产量具备高成长性，我们预计，2025~2027 年公司归母净利润分别为 6.85/9.22/10.41 亿元，对应当前股本的 EPS 分别为 1.48/1.99/2.25 元，对应 2025 年 8 月 27 日收盘价的 PE 分别为 14/10/9 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,135	4,254	4,913	5,478
增长率 (%)	10.8	2.9	15.5	11.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	726	685	922	1,041
增长率 (%)	-10.6	-5.7	34.6	13.0
每股收益 (元)	1.57	1.48	1.99	2.25
PE	13	14	10	9
PB	2.3	2.1	1.9	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

20.03 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

分析师 卢佳琪

执业证书：S0100525060003

邮箱：lujiaqi@mszq.com

相关研究

- 1.中曼石油 (603619.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：25Q1 业绩大增，产量增长对冲油价下滑-2025/05/01
- 2.中曼石油 (603619.SH) 2024 年三季报点评：原油产量环比增长，伊拉克新签区块将贡献长期增量-2024/10/31
- 3.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
- 4.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
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,135	4,254	4,913	5,478
营业成本	2,233	2,372	2,685	2,961
营业税金及附加	140	109	126	136
销售费用	65	66	77	86
管理费用	277	340	393	438
研发费用	131	135	156	174
EBIT	1,338	1,255	1,504	1,713
财务费用	366	273	175	195
资产减值损失	-6	-7	-8	-8
投资收益	0	0	0	0
营业利润	968	975	1,321	1,510
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	964	975	1,321	1,510
所得税	223	244	330	377
净利润	741	731	990	1,132
归属于母公司净利润	726	685	922	1,041
EBITDA	1,883	1,841	2,179	2,416

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,542	2,493	2,619	2,707
应收账款及票据	687	753	869	969
预付款项	130	239	270	298
存货	615	669	757	835
其他流动资产	419	453	501	541
流动资产合计	4,393	4,607	5,016	5,350
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,046	2,195	2,384	2,609
无形资产	56	56	56	56
非流动资产合计	7,562	8,744	9,845	11,013
资产合计	11,955	13,351	14,861	16,363
短期借款	1,725	1,925	2,125	2,325
应付账款及票据	1,047	1,245	1,409	1,553
其他流动负债	1,781	2,064	2,235	2,384
流动负债合计	4,552	5,234	5,769	6,263
长期借款	1,481	1,781	2,081	2,381
其他长期负债	1,656	1,669	1,669	1,669
非流动负债合计	3,137	3,450	3,750	4,050
负债合计	7,690	8,684	9,519	10,313
股本	462	462	462	462
少数股东权益	266	312	381	473
股东权益合计	4,265	4,667	5,342	6,050
负债和股东权益合计	11,955	13,351	14,861	16,363

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.79	2.88	15.49	11.50
EBIT 增长率	13.75	-6.25	19.83	13.95
净利润增长率	-10.58	-5.65	34.58	12.96
盈利能力 (%)				
毛利率	46.00	44.23	45.35	45.94
净利润率	17.55	16.10	18.76	19.00
总资产收益率 ROA	6.07	5.13	6.20	6.36
净资产收益率 ROE	18.15	15.73	18.58	18.66
偿债能力				
流动比率	0.97	0.88	0.87	0.85
速动比率	0.72	0.63	0.61	0.59
现金比率	0.56	0.48	0.45	0.43
资产负债率 (%)	64.32	65.04	64.05	63.03
经营效率				
应收账款周转天数	59.39	58.09	56.14	57.07
存货周转天数	97.56	97.43	95.56	96.73
总资产周转率	0.39	0.34	0.35	0.35
每股指标 (元)				
每股收益	1.57	1.48	1.99	2.25
每股净资产	8.65	9.42	10.73	12.06
每股经营现金流	3.34	3.77	4.16	4.56
每股股利	0.73	0.68	0.92	1.04
估值分析				
PE	13	14	10	9
PB	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	5.85	5.99	5.06	4.56
股息收益率 (%)	3.64	3.40	4.58	5.18

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	741	731	990	1,132
折旧和摊销	545	586	676	703
营运资金变动	-92	193	18	11
经营活动现金流	1,542	1,742	1,923	2,110
资本开支	-1,144	-1,693	-1,755	-1,849
投资	-124	0	0	0
投资活动现金流	-1,269	-1,755	-1,755	-1,849
股权募资	1,175	0	0	0
债务募资	794	494	500	500
筹资活动现金流	1,021	-35	-42	-173
现金净流量	1,326	-48	125	88

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048