

公司研究 | 点评报告 | 中曼石油（603619.SH）

油价下滑影响二季度业绩, 海外项目开启公司未来成长

报告要点

公司公布 2025 年半年度报告, 2025 年上半年实现营业收入 19.81 亿元, 同比增长 3.29%; 归母净利润 3.00 亿元, 同比下降 29.81%; 扣非归母净利润 2.91 亿元, 同比下降 30.38%。其中 2025 年第二季度实现营业收入 10.38 亿元, 同比下降 6.59%, 环比增长 10.02%; 归母净利润 0.70 亿元, 同比下降 72.36%, 环比下降 69.33%; 扣非归母净利润 0.69 亿元, 同比下降 72.21%, 环比下降 68.98%。

分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009

SFC: BUT964



侯彦飞

SAC: S0490521050002

SFC: BVN517

中曼石油 (603619.SH)

油价下滑影响二季度业绩，海外项目开启公司未来成长

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司公布 2025 年半年度报告，2025 年上半年实现营业收入 19.81 亿元，同比增长 3.29%；归母净利润 3.00 亿元，同比下降 29.81%；扣非归母净利润 2.91 亿元，同比下降 30.38%。其中 2025 年第二季度实现营业收入 10.38 亿元，同比下降 6.59%，环比增长 10.02%；归母净利润 0.70 亿元，同比下降 72.36%，环比下降 69.33%；扣非归母净利润 0.69 亿元，同比下降 72.21%，环比下降 68.98%。

事件评论

- **公司原油产量稳步提升，不过国际油价大幅下滑拖累业绩。**2025 年上半年，公司油气产量持续攀升，合计生产原油 43.89 万吨，同比增加 8.37%，生产油气当量 54.82 万吨。温宿项目作为公司产量核心支柱，2025 年上半年生产原油 31.80 万吨，同比增加 0.54%，伴生气 2,417.85 万方，合计生产油气当量 33.73 万吨；坚戈项目产量显著提升，上半年生产原油 12.09 万吨，同比增加 36.30%，伴生气 11,292 万方，合计生产油气当量 21.09 万吨。2025 年上半年原油及衍生品销量共计 37.05 万吨，其中温宿区块销量为 26.93 万吨；坚戈区块销量为 10.12 万吨。从价格来看，2025Q2 布油均价为 66.71 美元/桶，环比一季度 74.98 美元/桶下滑 11.0%，受此影响，公司二季度油气销售板块经营利润环比显著下滑。此外，公司二季度财务费用 1.37 亿元，环比一季度大幅增长 1.6 亿元，主要是公司伊拉克油田建设基金摊销增加利息费用所致。
- **油气储量丰富，未来成长可期。**温宿油田：温北油田温 7 区块探明石油地质储量 3011 万吨，柯柯牙油田、红旗坡油田、赛克油田合计新申报探明石油地质储量 1,323 万吨，天然气探明储量 14 亿方，新储量申报稳步推进中。哈萨克斯坦**坚戈油田**矿权面积 154 平方千米，合计 C1+C2 地质储量为 7,853.5 万吨。**岸边项目**原有矿权面积为 18.3 平方千米，储量经评估约 2,523 万吨，扩边面积为 72.3 平方千米，总探矿权面积 90.5 平方千米。
- **伊拉克 EBN 区块及 MF 区块储量极为丰富。**EBN 区块面积 231 平方千米，区块内共完钻过 7TFRD 口井，7 口井均有油气显示，试油日产 80-3,714 桶。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 123.65 亿桶(或 17.66 亿吨)，溶解气约 54,310 亿立方英尺(或 1,538 亿立方米)，预测 EBN 区块 3P 石油地质储量约为 5.50 亿吨，溶解气约 1,501 亿立方米。**MF 区块**面积 1,073 平方千米，区块内共完钻过 6 口探井，其中 4 口井有商业发现，试油日产 200-5,600 桶，已完成了 1,450 平方千米三维地震。伊拉克石油部提供的资料显示 MF 区块已发现的原始石油地质储量约为 28.13 亿桶(或 4 亿吨)，溶解气约 7,310 亿立方英尺(或 207 亿立方米)。经初步评估后，预测 MF 区块圈闭原始石油地质资源量约为 12.58 亿吨，溶解气约 508 亿立方米。此外，公司 Zerafa II 项目经初步评估，预测 Zerafa II 区块天然气地质储量和资源量合计 1,092.57 亿方。
- 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 63 美元/桶，预计公司 2025 年-2027 年归母净利润为 7.4 亿元、11.0 亿元和 13.9 亿元，对应 2025 年 8 月 29 日收盘价 PE 为 12.2X、8.2X、6.5X，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)	19.57
总股本(万股)	46,234
流通A股/B股(万股)	46,234/0
每股净资产(元)	9.06
近12月最高/最低价(元)	24.19/14.32

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《一季度业绩显著增长，海外项目稳步推进》
2025-05-07
- 《油气产量稳步提升，海外项目打开成长空间》
2025-04-25
- 《原油产量持续提升，伊拉克项目打开成长空间》
2024-11-03



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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4135	4358	5170	6136	货币资金	2542	4150	6208	9450
营业成本	2233	2347	2592	3026	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1902	2010	2578	3110	应收账款	662	763	920	1087
%营业收入	46%	46%	50%	51%	存货	615	657	748	892
营业税金及附加	140	148	176	208	预付账款	130	136	150	176
%营业收入	3%	3%	3%	3%	其他流动资产	444	452	525	580
销售费用	65	70	83	98	流动资产合计	4393	6158	8551	12185
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	277	327	388	460	投资性房地产	3	2	1	0
%营业收入	7%	8%	8%	8%	固定资产合计	2046	1949	1848	1743
研发费用	131	144	171	202	无形资产	56	54	53	51
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	366	369	346	354	递延所得税资产	36	36	36	36
%营业收入	9%	8%	7%	6%	其他非流动资产	5421	6149	6913	7678
加: 资产减值损失	-6	0	0	0	资产总计	11955	14348	17402	21692
信用减值损失	7	-13	-10	-8	短期贷款	1725	2396	3067	3738
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	910	1031	1112	1390
投资收益	0	0	0	0	预收账款	1	1	1	1
营业利润	968	987	1461	1845	应付职工薪酬	108	113	125	146
%营业收入	23%	23%	28%	30%	应交税费	232	244	290	344
营业外收支	-4	0	0	0	其他流动负债	1578	1702	1713	1951
利润总额	964	987	1461	1845	流动负债合计	4552	5486	6307	7569
%营业收入	23%	23%	28%	30%	长期借款	1481	2431	3931	6031
所得税费用	223	229	338	427	应付债券	0	0	0	0
净利润	741	759	1123	1418	递延所得税负债	97	97	97	97
归属于母公司所有者的净利润	726	744	1101	1390	其他非流动负债	1559	1559	1559	1559
少数股东损益	15	15	22	28	负债合计	7690	9574	11895	15257
EPS (元)	1.76	1.61	2.38	3.01	归属于母公司所有者权益	3999	4493	5204	6103
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	266	281	304	332
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	4265	4774	5507	6435
经营活动现金流净额	1542	1603	1581	2286	负债及股东权益	11955	14348	17402	21692
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		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1144	-1007	-957	-957	每股收益	1.76	1.61	2.38	3.01
其他	-124	-64	-40	-41	每股经营现金流	3.34	3.47	3.42	4.95
投资活动现金流净额	-1269	-1071	-997	-998	市盈率	11.12	12.16	8.22	6.51
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.26	2.01	1.74	1.48
股权融资	1175	0	0	0	EV/EBITDA	5.60	5.78	4.93	3.99
银行贷款增加 (减少)	646	1621	2171	2771	总资产收益率	6.1%	5.2%	6.3%	6.4%
筹资成本	-597	-544	-697	-816	净资产收益率	18.1%	16.6%	21.2%	22.8%
其他	-203	0	0	0	净利率	17.6%	17.1%	21.3%	22.6%
筹资活动现金流净额	1021	1077	1474	1954	资产负债率	64.3%	66.7%	68.4%	70.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1295	1608	2058	3243	总资产周转率	0.39	0.33	0.33	0.31

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 / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。