

证券研究报告

公司研究

点评报告

中曼石油 (603619.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘红光 石化行业首席分析师

执业编号: S1500525060002

邮箱: liuhongguang@cindasc.com

胡晓艺 石化行业分析师

执业编号: S1500524070003

邮箱: huxiaoyi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金

隅大厦B座

邮编: 100031

多重因素致利润承压，但原油产销回升

2026年8月28日

事件: 2026年8月27日，中曼石油发布了2026年半年度报告。2026年上半年，公司营业收入17.06亿元，同比下降13.89%；归母净利润0.99亿元，同比下降67.03%；扣非后净利润0.96亿元，同比下降67.13%；经营性现金流净额为5.11亿元，同比增加19.01%。

2026年第二季度，公司单季度营业收入9.35亿元，同比下降9.95%，环比上涨21%；单季度归母净利润0.67亿元，同比下降4.44%，环比上涨113%；单季度扣非后净利润0.66亿元，同比下降4.90%，环比上涨118%。

点评:

- **26H1 公司利润同比明显下降，主要原因在于:** 1) 因油价波动和销售策略调整影响，Q1 公司温宿油田原油销量明显下滑，Q2 原油销售虽恢复正常，但因温宿油田原油移库运输费用增加，导致销售成本上升(H1 销售费用同比+0.84 亿元)。2) 受中东地缘政治冲突影响，伊拉克多支井队陆续接到甲方指令停工待命，导致钻完井工程业务板块收入锐减，上半年该板块实现收入 5.54 亿元，同比-27.30%，毛利率为 1.63%，同比-13.96pct。3) 装备制造板块业务萎缩，上半年该板块实现收入 0.32 亿元，同比-73.17%，毛利率为-17.78%，同比-28.11pct。4) 由于伊拉克油田尚未产出，前期勘探投入会转为当期费用化支出，导致公司管理费用率仍保持在 9.6% 的高位。
- **公司原油实现价格同比上涨。**我们计算得 26H1 公司原油业务的平均实现价格为 61.6 美元/桶，同比+6 美元/桶，其中，国内、海外的原油实现价格分别为 70、46 美元/桶。公司原油实现价格较布油折价 25 美元/桶，较上年同期扩大(25H1 为 15 美元/桶)，可能是海外产量占比提升的影响。桶油平均生产成本 22.5 美元/桶，同比+4.6 美元/桶。
- **Q2 原油产销率恢复正常。**26H1 公司温宿、竖戈原油产量分别为 30.83、15.47 万吨，同比-3.05%、+27.96%，其中，Q2 温宿、竖戈原油产量分别为 15.37、7.37 万吨，同比-1.60%、+15.34%，环比-0.58%、-9.01%。Q2 公司原油产销率 86%，较 Q1 的 63% 已明显回升。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 3.53、6.07 和 8.76 亿元，同比增速分别为-30.8%、+72.2%、+44.2%，EPS 分别为 0.76、1.31 和 1.89 元/股，按照 2026 年 8 月 27 日 A 股收盘价对应的 PE 分别为 31.19、18.11 和 12.56 倍，PB 分别为 2.40、2.17、1.91 倍。考虑到公司受益于海外油气产量快速增长和油价中枢整体抬升，2026-2028 年公司有望继续保持良好业绩，我们维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素:** 经济波动和油价下行风险；公司上产速度不及预期风险；经济制裁和地缘政治风险；汇兑损失风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	4,135	3,926	3,905	4,883	6,228
增长率 YoY%	10.8%	-5.1%	-0.5%	25.1%	27.6%
归属母公司净利润 (百万元)	726	510	353	607	876
增长率 YoY%	-10.6%	-29.8%	-30.8%	72.2%	44.2%
毛利率(%)	46.0%	44.2%	48.3%	54.6%	57.8%
净资产收益率 ROE%	18.1%	11.8%	7.7%	12.0%	15.2%
EPS(摊薄)(元)	1.57	1.10	0.76	1.31	1.89
P/E	15.15	21.59	31.19	18.11	12.56
P/B	2.75	2.55	2.40	2.17	1.91

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 8 月 27 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,393	4,120	3,755	4,144	4,544
货币资金	2,542	1,971	2,015	1,804	2,457
应收票据	25	9	2	6	0
应收账款	662	591	267	673	365
预付账款	130	150	141	133	145
存货	615	887	795	928	972
其他	419	512	535	600	605
非流动资产	7,562	8,383	8,998	9,423	9,832
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2,046	2,038	2,014	1,980	1,936
无形资产	56	55	53	52	50
其他	5,460	6,291	6,931	7,391	7,846
资产总计	11,955	12,503	12,753	13,567	14,376
流动负债	4,552	4,321	3,972	4,177	4,138
短期借款	1,725	1,239	1,239	1,239	1,239
应付票据	137	170	110	136	156
应付账款	910	930	751	910	771
其他	1,781	1,982	1,872	1,892	1,972
非流动负债	3,137	3,566	3,845	3,845	3,845
长期借款	1,481	1,875	2,175	2,175	2,175
其他	1,656	1,691	1,671	1,671	1,671
负债合计	7,690	7,887	7,818	8,022	7,983
少数股东权益	266	299	361	468	623
归属母公司股东权益	3,999	4,318	4,574	5,076	5,770
负债和股东权益	11,955	12,503	12,753	13,567	14,376

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,135	3,926	3,905	4,883	6,228
同比 (%)	10.8%	-5.1%	-0.5%	25.1%	27.6%
归属母公司净利润	726	510	353	607	876
同比	-10.6%	-29.8%	-30.8%	72.2%	44.2%
毛利率 (%)	46.0%	44.2%	48.3%	54.6%	57.8%
ROE%	18.1%	11.8%	7.7%	12.0%	15.2%
EPS (摊薄)(元)	1.57	1.10	0.76	1.31	1.89
P/E	15.15	21.59	31.19	18.11	12.56
P/B	2.75	2.55	2.40	2.17	1.91
EV/EBITDA	5.55	7.76	9.15	6.41	4.66

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,135	3,926	3,905	4,883	6,228
营业成本	2,233	2,191	2,018	2,214	2,630
营业税金及附加	140	147	195	244	311
销售费用	65	77	234	195	249
管理费用	277	313	371	464	592
研发费用	131	137	117	146	187
财务费用	366	197	215	220	222
减值损失	-6	-10	2	0	0
投资净收益	0	1	117	98	125
其他	52	-7	10	24	31
营业利润	968	846	883	1,520	2,192
营业外收	-4	-62	-1	0	0
利润总额	964	784	883	1,520	2,192
所得税	223	251	468	806	1,162
净利润	741	533	415	715	1,030
少数股东损益	15	23	62	107	155
归属母公司净利润	726	510	353	607	876
EBITDA	1,883	1,652	1,469	2,129	2,791
EPS (当年)(元)	1.76	1.11	0.76	1.31	1.89

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,542	1,303	1,024	898	1,811
净利润	741	533	414	715	1,030
折旧摊销	545	611	470	485	501
财务费用	301	230	184	191	191
投资损失	-134	0	-1	-117	-98
营运资金	-92	-184	40	-395	214
其它	48	114	33	0	0
投资活动现金流	-1,269	-1,467	-985	-812	-785
资本支出	-1,144	-1,467	-901	-900	-900
长期投资	-124	0	-15	-10	-10
其他	0	0	-70	98	125
筹资活动	1,021	-418	5	-296	-373
吸收投资	1,175	0	0	0	0
借款	2,378	2,752	300	0	0
支付利息或股息	-597	-381	-290	-296	-373
现金流净增加额	1,326	-593	44	-211	653

研究团队简介

刘红光，北京大学博士，高级工程师，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员，中国矿业大学（北京）企业导师，《国际石油经济》青年编委。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理。牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望 2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023 年 3 月加入信达证券研究开发中心，现任石化行业首席分析师。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。