

中曼石油 (603619) \ 石油石化

油气勘探业务快速推进，油服景气度持续升温

事件：

公司发布半年度业绩报告，22年H1实现营业收入13.96亿元，同比增长85.72%；实现扣非后归母净利润2.11亿元，同比增长879.56%，对应上半年EPS为0.53元/股。

➤ 勘探业务量价齐升，油服景气度持续升温

上半年，公司业绩同比大涨，但略低于我们的预期。上半年国际油价大幅走高，布伦特原油价格一度触及139美元/桶高位，平均油价位于105美元/桶，同比去年上涨37%。在此期间，公司加快了温7区块3011万吨探明储量的产能建设，上半年在该区块完成16个开发平台，完钻开发井97口，投产79口，并提前完成上半年原油生产计划，油田产量达19.8万吨，二季度日均产量达1250吨，勘探业务量价齐升。

高油价直接提振油气公司勘探开发资本性支出，进而提升油服行业业务量，而考虑到短期的油价波动对油气勘探开发的资本性支出影响较小以及油服业务项目特征，钻井工程业务对高景气的业绩体现具有一定的滞后性。公司钻井工程业务持续升温，后期业绩弹性有望显现。

➤ 公司油藏储量大、进展快，海外布局促成成长

公司拥有塔里木温宿区块1086.26平方千米石油天然气勘查探矿权，拥有温宿区块已探明地质储量3011万吨，温宿二期优选440平方公里的三维地震现场采集工作已完成，后续地震解释及综合地质评价工作正在展开。

同时，公司积极推进海外业务布局，参股哈萨克斯坦坚戈项目、收购岸边项目，其中坚戈项目经评估探明地质储量6441万吨，岸边项目经评估地质储量2523万吨，丰富的油藏储量有望持续打开公司远期成长空间。

➤ 盈利预测、估值与评级

鉴于公司油服业务景气度未能充分体现，我们下修了公司盈利预测，预计公司2022-24年收入分别为29/38/44亿元，归母净利分别为4.6/7.1/9.5亿元（原值分别为6.27/10.85/11.51亿元），对应增速595%/55%/34%，EPS分别为1.15/1.78/2.37元（原值分别为1.57/2.71/2.88元），3年CAGR为143%。鉴于公司核心勘探业务快速推进，远期成长空间大，参照可比公司估值，我们给予公司23年16倍的PE，目标价28.48元。维持“买入”评级。

风险提示：油价大幅下跌；温北油田开采进度不及预期；国际局势动荡

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1585	1754	2929	3816	4435
增长率（%）	-35.66%	10.67%	67.03%	30.27%	16.22%
EBITDA（百万元）	-82	542	1066	1450	1821
归母净利润（百万元）	-486	66	460	710	949
增长率（%）	-2922.02%	113.61%	594.75%	54.60%	33.52%
EPS（元/股）	-1.22	0.17	1.15	1.78	2.37
市盈率（P/E）	-17.1	125.4	18.0	11.7	8.7
市净率（P/B）	4.4	4.2	3.5	2.8	2.3
EV/EBITDA	-57.3	13.3	9.3	6.7	5.2

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年8月17日收盘价

投资评级：

行 业：油服工程

投资建议：买入 / (维持评级)

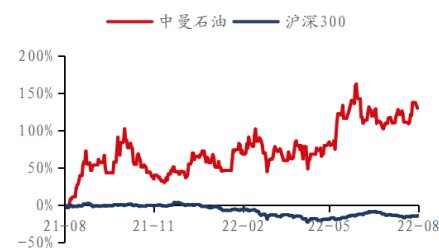
当前价格：20.73 元

目标价格：28.48 元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	400/400
流通A股市值（百万元）	8,292
每股净资产（元）	5.14
资产负债率（%）	65.47
一年内最高/最低（元）	25.65/8.61

股价相对走势



分析师：柴沁虎

执业证书编号：S0590522020004

邮箱：chaiqh@glsc.com.cn

联系人：申起昊

邮箱：shenqh@glsc.com.cn

相关报告

1、《中曼石油（603619）：钻井业务景气区间已至，温北油田产量快速提升钻井业务景气区间已至，温北油田产量快速提升》2022.06.28

2、《中曼石油（603619）：专注海外钻井服务，战略延伸上游采掘专注海外钻井服务，战略延伸上游采掘》2018.11.21

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	346	318	439	572	665
应收账款+票据	879	894	1555	2026	2354
预付账款	97	110	140	182	211
存货	438	438	502	613	667
其他	137	84	188	245	285
流动资产合计	1896	1844	2824	3637	4182
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2064	3206	3086	3170	3363
在建工程	396	220	297	323	325
无形资产	54	53	44	35	26
其他非流动资产	635	566	531	498	465
非流动资产合计	3148	4045	3958	4026	4179
资产总计	5045	5889	6783	7663	8361
短期借款	1087	957	1400	1329	1106
应付账款+票据	1026	1058	1230	1500	1634
其他	659	833	843	1043	1153
流动负债合计	2772	2849	3473	3871	3893
长期带息负债	274	447	350	267	188
长期应付款	35	532	532	532	532
其他	60	76	76	76	76
非流动负债合计	369	1055	958	875	796
负债合计	3141	3904	4431	4746	4689
少数股东权益	(1)	(1)	(3)	(4)	(7)
股本	400	400	400	400	400
资本公积	1014	1014	1014	1014	1014
留存收益	491	574	940	1508	2265
股东权益合计	1904	1986	2351	2917	3672
负债和股东权益总计	5045	5889	6783	7663	8361

现金流量表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	-487	66	458	709	946
折旧摊销	245	304	385	432	497
财务费用	121	120	69	73	62
存货减少	54	0	-64	-110	-55
营运资金变动	353	9	-677	-211	-208
其它	-68	-1	67	112	56
经营活动现金流	218	498	239	1004	1298
资本支出	-340	-40	-300	-500	-650
长期投资	-118	55	0	0	0
其他	29	-481	-1	-1	-1
投资活动现金流	-429	-466	-301	-501	-651
债权融资	291	44	346	-154	-301
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-93	-97	-162	-216	-253
筹资活动现金流	198	-53	184	-370	-554
现金净增加额	-32	-27	122	133	93

利润表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1585	1754	2929	3816	4435
营业成本	1388	1188	1609	1962	2138
税金及附加	2	17	12	16	19
营业费用	29	21	50	65	75
管理费用	489	271	560	730	848
财务费用	121	120	69	73	62
资产减值损失	4	-11	-3	-4	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1	1
其他	-6	-6	-15	-22	-27
营业利润	-446	121	611	945	1262
营业外净收益	-2	-2	0	0	0
利润总额	-447	118	611	945	1262
所得税	40	52	153	236	315
净利润	-487	66	458	709	946
少数股东损益	-1	0	-1	-2	-2
归属于母公司净利润	-486	66	460	710	949

财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-35.66%	10.67%	67.03%	30.27%	16.22%
EBIT	-278.62%	172.87%	185.88%	49.53%	30.08%
EBITDA	-119.75%	763.49%	96.65%	36.07%	25.58%
归母净利润	-2922.02%	113.61%	594.75%	54.60%	33.52%
获利能力					
毛利率	12.41%	32.26%	45.06%	48.58%	51.80%
净利率	-30.74%	3.74%	15.65%	18.57%	21.34%
ROE	-25.52%	3.33%	19.52%	24.32%	25.79%
ROIC	-10.94%	4.57%	15.98%	19.27%	22.71%
偿债能力					
资产负债	62.26%	66.28%	65.33%	61.94%	56.08%
流动比率	0.7	0.6	0.8	0.9	1.1
速动比率	0.5	0.4	0.6	0.7	0.8
营运能力					
应收账款周转率	2.0	2.2	2.0	2.0	2.0
存货周转率	3.2	2.7	3.2	3.2	3.2
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
每股指标 (元)					
每股收益	(1.2)	0.2	1.1	1.8	2.4
每股经营现金流	0.5	1.2	0.6	2.5	3.2
每股净资产	4.8	5.0	5.9	7.3	9.2
估值比率					
市盈率	(17.1)	125.4	18.0	11.7	8.7
市净率	4.4	4.2	3.5	2.8	2.3
EV/EBITDA	(57.3)	13.3	9.3	6.7	5.2
EV/EBIT	(14.3)	30.2	14.5	9.6	7.1

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 8 月 17 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街 208 号中粮置地广场 4 层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场 1 座 37 层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心 29 层

电话：0755-82775695