

2018年08月01日

中曼石油 (603619.SH)

## 斩获乌克兰钻井大单，民营钻井龙头开拓国际

■事件：7月31日，公司发布公告，与乌克兰UGV公司签订乌克兰钻井项目合同，合同金额约为2100万美元（约合1.43亿人民币），合同期限预计3年。

■携手UGV签订1.43亿元大单，突破乌克兰市场布局东欧。UGV公司作为乌克兰国有企业，是乌克兰石油天然气集团的二级子公司，主要从事集团石油、天然气及天然气凝析气田的勘探、开发业务，是乌克兰最大的天然气生产公司。据目前可查数据显示，2015年UGV开采14兆5280亿立方米天然气，占乌克兰全国天然气产量的75%。本次项目合同金额高达1.43亿人民币，约占公司2017年收入的8%，打造公司未来三年业绩稳定增长点。同时，该合同是公司在乌克兰市场中标的第一个项目，为公司继续开拓东欧市场奠定坚实基础。

■以钻井工程为核心，钻机装备业务协调发展。公司以石油钻机设备起家，2010年起转型钻机工程并向海外市场拓展，已发展为以钻井工程为主线，以装备制造为支撑的综合性石油服务供应商。在钻井工程中，公司施工能力覆盖钻井、测井、录井、固井、完井、钻井液及定向井等项目，并可根据实际地质情况定制钻机装备，一体化竞争优势显著。公司业务主要集中于国内鄂尔多斯盆地、国外中东、俄罗斯地区，客户包括俄气、中石油、斯伦贝谢、壳牌等国知名公司。今年以来，公司公告的新签订单已达9亿元以上，全年业绩增长可期。同时公司也在积极推进沙特等地市场准入，一旦突破预计相关业务有望快速放量。

■加快勘探开发步伐，打通油气上下游产业链。公司依靠在钻机开发的丰富经验，拓展产业链至上游勘探环节，重点发展在国内、中亚、俄罗斯、中东等地的勘探项目，拉动钻井工程、装备制造业务，打通油气上下游产业链。拥有勘探开发权，公司将向上游油气公司模式拓展，大大提升低迷市场中的抗风险能力。

2018年1月，公司以8.67亿元中标新疆温宿区块油气勘察权，向上游勘探延伸取得重大突破，计划今年上半年进行三维地震、下半年实施地质勘探。未来公司勘探业务将重点布局国外地区，今年6月公司与洲际油气签订合作协议，洲际油气此前已中标伊拉克第五轮NK区块勘探开发权，公司将与其合作进行勘探开发项目，推进公司业务在伊拉克市场的跨越式发展。

■投资建议：我们预计公司2018年-2020年净利润为4.15亿元、5.18亿元、6.55亿元，EPS为1.04元、1.30元、1.64元。公司作为油服民营领军企业，一体化优势显著，有望受益市场回暖。维持买入-A投资评级，6个月目标价37.44元。

■风险提示：国际原油价格下跌超预期、市场竞争加剧

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入	1,595.3	1,772.4	2,105.6	2,533.0	3,244.8
净利润	394.1	394.5	414.5	518.3	654.9
每股收益(元)	0.99	0.99	1.04	1.30	1.64
每股净资产(元)	3.20	6.29	7.22	8.34	9.68

盈利和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
市盈率(倍)	32.4	32.3	30.8	24.6	19.5
市净率(倍)	10.0	5.1	4.4	3.8	3.3
净利润率	24.7%	22.3%	19.7%	20.5%	20.2%
净资产收益率	30.8%	15.7%	14.4%	15.5%	16.9%
股息收益率	0.0%	0.9%	0.3%	0.5%	0.9%
ROIC	59.8%	38.2%	22.3%	25.6%	30.6%

数据来源：Wind资讯，安信证券研究中心预测

## 公司快报

证券研究报告

石油开采

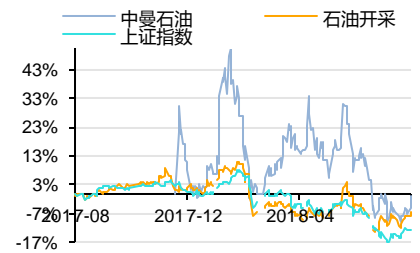
投资评级 **买入-A**  
首次评级

6个月目标价：**37.44元**  
股价(2018-07-31) **31.90元**

### 交易数据

总市值(百万元)	12,760.00
流通市值(百万元)	1,276.00
总股本(百万股)	400.00
流通股本(百万股)	40.00
12个月价格区间	29.07/48.93元

### 股价表现



资料来源：Wind资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.8	-4.65	12.12
绝对收益	-0.78	-11.32	

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004

wangsw@essence.com.cn

021-35082037

### 相关报告

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	1,595.3	1,772.4	2,105.6	2,533.0	3,244.8	<b>成长性</b>					
减:营业成本	853.1	975.8	1,294.9	1,515.3	1,940.7	营业收入增长率	-2.2%	11.1%	18.8%	20.3%	28.1%
营业税费	4.9	4.7	7.9	8.0	10.3	营业利润增长率	94.1%	0.7%	2.8%	27.0%	26.4%
销售费用	36.9	41.7	48.4	67.1	91.8	净利润增长率	109.0%	0.1%	5.1%	25.1%	26.3%
管理费用	162.0	189.9	212.7	274.8	363.4	EBITDA 增长率	53.7%	5.5%	-3.8%	19.1%	22.4%
财务费用	18.7	43.2	6.9	-11.9	-16.4	EBIT 增长率	64.8%	2.8%	-1.6%	23.1%	26.1%
资产减值损失	15.3	22.5	12.7	16.9	17.4	NOPLAT 增长率	99.4%	5.0%	-4.0%	23.1%	26.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	64.6%	64.2%	7.4%	5.5%	5.3%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	44.6%	96.7%	14.8%	15.5%	16.1%
<b>营业利润</b>	504.4	507.8	522.1	662.9	837.6	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	0.9	-0.3	11.0	3.9	4.9	毛利率	46.5%	44.9%	38.5%	40.2%	40.2%
<b>利润总额</b>	505.3	507.5	533.1	666.7	842.4	营业利润率	31.6%	28.7%	24.8%	26.2%	25.8%
减:所得税	111.1	113.0	118.7	148.4	187.5	净利润率	24.7%	22.3%	19.7%	20.5%	20.2%
<b>净利润</b>	394.1	394.5	414.5	518.3	654.9	EBITDA/营业收入	39.4%	37.4%	30.3%	30.0%	28.7%
						EBIT/营业收入	32.8%	30.3%	25.1%	25.7%	25.3%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	固定资产周转天数	213	230	210	159	112
货币资金	363.3	899.3	929.5	1,335.2	1,783.7	流动营业资本周转天数	8	60	107	125	120
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	301	340	421	442	430
应收账款	610.2	786.2	1,202.4	1,541.7	1,613.0	应收帐款周转天数	128	142	170	195	175
应收票据	9.5	6.2	15.6	12.4	20.2	存货周转天数	64	48	66	63	60
预付帐款	71.7	40.3	174.0	61.3	220.5	总资产周转天数	579	642	688	641	568
存货	217.9	258.2	508.4	374.5	701.1	投资资本周转天数	204	301	327	289	238
其他流动资产	20.1	69.7	29.9	39.9	46.5	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	30.8%	15.7%	14.4%	15.5%	16.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	15.1%	10.6%	9.5%	11.1%	11.8%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	59.8%	38.2%	22.3%	25.6%	30.6%
投资性房地产	8.5	7.8	7.8	7.8	7.8	<b>费用率</b>					
固定资产	982.5	1,281.0	1,173.2	1,065.4	957.5	销售费用率	2.3%	2.4%	2.3%	2.7%	2.8%
在建工程	159.8	164.4	164.4	164.4	164.4	管理费用率	10.2%	10.7%	10.1%	10.9%	11.2%
无形资产	59.4	57.9	56.3	54.8	53.2	财务费用率	1.2%	2.4%	0.3%	-0.5%	-0.5%
其他非流动资产	111.5	139.1	79.3	19.5	0.1	三费/营业收入	13.6%	15.5%	12.7%	13.0%	13.5%
<b>资产总额</b>	2,614.3	3,710.0	4,340.9	4,676.8	5,568.1	<b>偿债能力</b>					
短期债务	129.0	170.0	-	-	-	资产负债率	51.1%	32.2%	33.5%	28.7%	30.5%
应付帐款	530.8	432.4	584.7	611.3	907.7	负债权益比	104.5%	47.6%	50.4%	40.2%	43.8%
应付票据	98.3	92.0	100.7	151.0	178.9	流动比率	1.24	2.08	2.27	2.88	2.87
其他流动负债	287.0	297.4	575.0	405.6	443.3	速动比率	1.03	1.82	1.87	2.56	2.41
长期借款	94.0	72.8	-	-	-	利息保障倍数	28.03	12.45	77.13	-54.57	-49.98
其他非流动负债	196.7	131.2	193.6	173.8	166.2	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	1,335.8	1,195.7	1,454.0	1,341.6	1,696.1	DPS(元)	-	0.30	0.11	0.18	0.30
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	0.0%	30.4%	10.1%	13.5%	18.0%
股本	360.0	400.0	400.0	400.0	400.0	股息收益率	0.0%	0.9%	0.3%	0.5%	0.9%
留存收益	918.7	2,114.5	2,486.9	2,935.2	3,472.0						
<b>股东权益</b>	1,278.5	2,514.3	2,886.9	3,335.2	3,872.0						
						<b>现金流量表</b>					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	394.1	394.5	414.5	518.3	654.9	EPS(元)	0.99	0.99	1.04	1.30	1.64
加:折旧和摊销	164.9	179.7	109.4	109.4	109.4	BVPS(元)	3.20	6.29	7.22	8.34	9.68
资产减值准备	15.3	22.5	-	-	-	PE(X)	32.4	32.3	30.8	24.6	19.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	10.0	5.1	4.4	3.8	3.3
财务费用	27.5	35.9	6.9	-11.9	-16.4	P/FCF	-190.8	-45.8	1,038.5	30.7	23.3
投资损失	-	-	-	-	-	P/S	8.0	7.2	6.1	5.0	3.9
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-	20.0	18.6	15.1	11.9
营运资金的变动	-433.5	-454.3	-207.6	-151.1	-198.7	CAGR(%)	9.6%	18.4%	30.0%	9.6%	18.4%
<b>经营活动产生现金流量</b>	242.4	251.7	323.1	464.6	549.1	PEG	3.4	1.8	1.0	2.6	1.1
<b>投资活动产生现金流量</b>	-226.2	-473.4	-	-	-	PEG/WACC	5.7	3.6	2.1	2.4	2.9
<b>融资活动产生现金流量</b>	-179.9	809.7	-292.9	-58.9	-100.6	REP	-	2.0	2.8	2.3	1.7

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

王书伟声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
北京联系人	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-82558046	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034