

山东墨龙石油机械股份有限公司

价格与成本博弈，毛利率有提升空间

公司公布 2008 年全年业绩，全年实现销售收入 27.59 亿元人民币(下同)，净利润超预期，达到 3.06 亿元，两者分别同比增长 62.2%和 52.7%。08 年每股盈利为 9.3 分，董事会决议每股分红 2 分，分红比例 21.5%。公司全年油管产量继续提升达到 9.5 万吨；套管 25 万吨生产线达到设计产能的 80%，产量突破 20.8 万吨。公司面临销售价格压力，但是预计钢坯成本也会同步下调，整体毛利率有望在 09 年进一步小幅上升。我们预测公司 09 年和 10 年每股收益为 12.9 分和 18.2 分，公司当前市盈率水平低于行业平均，调高 12 个月目标价到港币 1.17 元，维持买入的投资评级。

公司 08 年国内和海外市场实现销售收入 27.59 亿元，同比大幅增加 62.2%，实现税后毛利 5.37 亿元，同比增长 69.8%。实现净利润超出之前预期的 3 亿元，达到 3.06 亿元，相比 07 年的 2 亿元上升 52.7%。套管销售增长明显，主要得益于 25 万吨生产线达到设计产能的 80%-20 万吨，全年销售均价在 7000 元/吨，较 07 年的 6200 元/吨提升 13%，贡献收入 14.57 亿元；油管销售占整个收入的 28%，全年实现销售均价为 8100 元/吨。

公司国内主要客户中石油、中石化、中海油和延长石油订单依然稳定。公司面临的首要问题是如何在产能与客户需求间进行分配，特别是油管产能。继公司获得中石油 8.86 万吨油套管订单后，油套管成为首家进入冀东油田试用的国内产品。后续收到冀东油田和大庆油田的追加订单在 2 万吨。

公司海外销售仍以美国和欧洲为主，去年全年同比增长 62.9%，达到 13.17 亿元。因公司规避风险考虑，从 08 年 4 季度开始停止接受远期信用证交易，从而以俄罗斯为主的欧洲市场份额出现大幅下降。公司海外客户开拓将继续，重点将关注中东、非洲和南美区域。面对全球的经济衰退，今后海外订单将从长期大额订单转为小额度多单。公司如何提高管理效率，降低存货水平，将是决定今后盈利的关键。

公司 09 年的订单情况较同业理想，其中油管订单已经排到 10 月以后，套管订单亦排到年中。公司会通过提高高钢级和非 API 产品比例从而提升整体盈利能力。另外，180 油套管项目进展顺利，公司已投入 2 亿元完成设备采购，通过对原材料采购和存货控制，公司自有资金和银行授信充足。管理层表示将加大成本控制力度和技术创新。

虽然未来钢坯价格存在不确定性，但是公司较强的议价能力加上国内订单相对稳定，很大程度上保障未来经营毛利率。随着 09 年套管完全达产以及油管产能改造完成，特别到 10 年 180 项目投产后的产能释放，2009-10 年预计销售收入分别为 32 亿元和 44 亿元，对应 09 年和 10 年每股盈利在 12.9 分和 18.2 分。上调目标价至港币 1.17 元，维持买入评级。

买入

(上次：买入)

目标价：HK\$ 1.17

现价：HK\$ 0.60

2009 年 02 月 18 日

彭博：568 HK

路透：00568 HK

股本数据

总股本(百万股)	3289
总市值(港元百万)	1973.4
52 周高/低(港元)	1.36-0.375
平均成交额(港元万)	503.8
主要股东	持股(%)
张恩荣	42.49%
流通股	38.94%
行业	石油机械制造

招商证券(香港)研究部

于进

电话：+852-31896123

Email: Yujin@cmschina.com.cn

股价表现



资料来源：Bloomberg

附表 1. 損益表預測

人民币千元	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
收入	1,700,405	2,758,678	3,168,019	4,418,212	5,090,920
銷售成本	-1,380,747	-2,222,114	-2,510,989	-3,565,604	-4,171,757
毛利	319,658	536,564	657,030	852,608	919,163
其他收入及收益	44,610	21,476	22,857	25,630	27,980
銷售及分銷成本	-39,846	-59,892	-64,438	-69,834	-74,364
行政費用	-36,486	-99,692	-71,340	-73,847	-90,238
遠期合同外匯收益	-	5,270	-	-	-
其他經營支出	-27,247	-1,787	-2,365	-2,462	-2,279
融資成本	-26,524	-49,015	-51,975	-45,472	-25,743
關聯方損益	4,196	332	-	-	-
稅前盈利	238,361	353,256	489,769	686,623	754,519
所得稅	-37,210	-33,857	-53,875	-75,528	-82,997
少數股東權益	699	13,588	13,250	13,750	14,950
淨利潤	200,452	305,811	422,645	597,344	656,572

資料來源：公司資料，招商證券(香港)公司預測

投资评级定义和免责条款

投资评级	定义
买入	预期股价在未来12个月较市场指数上升20%以上
优于大市	预期股价在未来12个月较市场指数上升10-20%之间
中性	预期股价在未来12个月较市场指数上升或下跌10%以内
逊于大市	预期股价在未来12个月较市场指数下跌10-20%之间
卖出	预期股价在未来12个月较市场指数下跌20%以上

免责声明:

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照,并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营范围包括第1类(证券交易)、第2类(期货合约交易)、第4类(就证券提供意见)、第6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。

本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料,但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险,且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券(香港)所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

作者声明:本人未持有该公司股票及其相关的衍生证券。

招商证券(香港)有限公司
香港中环交易广场一期48楼
公司网址: <http://www.newone.com.hk>
电话: (852) 31896888 传真: (852) 31010828