

公司研究

新股研究

建议询价区间: 15.50-18.43 元

领先的石油专用设备生产商

——山东墨龙(002490)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.62 元、0.77 元、0.96 元。可比上市公司 2010 年、2011 年动态市盈率为 30 倍、24 倍,考虑到公司 H 股价格,我们建议一级市场询价区间为 15.5-18.43 元。

主要依据:

1、公司产品涉及石油钻采成套机械设备及主要关键部件,主要产品包括套管、油管、管线管、抽油杆、抽油泵、抽油机及相关设备和部件(涉及减速箱、潜油电泵、注液泵、叶导轮及各种阀体、缸套和其它井下工具)。

2、石油钻采专用设备的市场包括:新油气田开发产生的市场需求;为稳定成熟油田产能而产生的市场需求;设备更新产生的市场需求;纯天然气田、煤层气田开发产生的市场需求。2000 年以来,全球的石油消耗与日俱增。预计至 2025 年期间,石油产量年增长率为 1.25%。根据过往 5 年油套管需求量增速与石油产量增速之间的关系预测,公司保守估计至 2015 年期间油套管需求量增速需要保持不低于 8% 的年增长率方能满足石油产量增长的需要。国内市场石油钻采专用设备的需求将保持快速增长趋势,增长趋势快于国外市场。我国石油钻采设备有较好的性价比,出口增速远超过全球行业平均发展水平。我国优秀的石油钻采专用设备制造商已进入良性、快速发展阶段,市场份额不断扩大。

3、公司竞争对手主要包括无锡西姆莱斯、天津钢管集团、宝钢、江苏常宝钢管、湖南华钢和安徽天大。2007 年公司向中石油集团销售的油管、套管总量位列国内供应商中第五名,油管排名第二。在其 2009 年度首次采购招标中,公司油套管中标总额 8.87 万吨,占其油套管招标总额的 11.5%。

4、此次募集资金投资项目是两条油管生产线进行技术改造,将新增各类高等级石油专用管 30 万吨/年,达产后公司油管管的总产能达到 65 万吨/年。新增的产能将主要用于生产高等级的 API 标准和非 API 标准石油专用管。预计正常年份可实现新增销售收入 191400 万元,毛利 34498 万元。

风险提示:

1、全球经济不稳定而带来的风险 2、国内客户集中度较高的风险

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万元)	2075.55	2667.30	3467.49	4507.74
同比增速(%)	-26.13	28.51	30.00	30.00
净利润(百万元)	268.32	247.11	306.36	383.38
同比增速(%)	-12.26	-7.90	23.98	25.14
EPS(元)	0.67	0.62	0.77	0.96

基础数据

总股本(万股)	32892.42
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	32.57
每股净资产(元)	3.99
建议询价区间(元)	15.50-18.43元

研究员:魏静

电话: 01084183343

Email: weijing@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人:周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhoushongjun@guodu.com

独立性申明:本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

1、本次发行一般情况

表 1 公司此次发行概况

公司名称	山东墨龙石油机械股份有限公司
公司简称	山东墨龙
发行地	深圳
发行日期	2010-10-11
申购代码	002490
发行股数（万股）	7000
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本（万股）	39892
每股收益（2009）年	0.82
发行后全面摊薄每股收益（2009 年）	0.67
发行前每股净资产（元）	3.99

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

2、公司概况

公司产品涉及石油钻采成套机械设备及主要关键部件，主要产品包括套管、油管、管线管、抽油杆、抽油泵、抽油机及相关设备和部件（涉及减速箱、潜油电泵、注液泵、叶导轮及各种阀体、缸套和其它井下工具）。

石油钻采专用设备的市场需求由以下几方面构成：（1）新油气田开发产生的市场需求；（2）为稳定成熟油田产能而产生的市场需求；（3）设备更新产生的市场需求；（4）纯天然气田、煤层气田开发产生的市场需求。2000 年以来，全球的石油消耗与日俱增。在此背景下，石油钻采专用设备行业规模迅速扩大。全球油井管需求量由2002年的约 600 万吨增长至 2008 年的约 1,400 万吨，行业规模快速扩大。依据国际能源网、美国能源信息署《国际能源展望》披露的数据测算，至2025 年期间，石油产量年增长率为 1.25%。根据过往 5 年油套管需求量增速与石油产量增速之间的关系以及中石油管材研究所 2008 年市场预测，公司保守估计至2015年期间油套管需求量增速需要保持不低于8%的年增长率方能满足石油产量增长的需要。

国内市场方面，我国东部油田面临减产压力，需加大开发力度以维持石油产量，预计钻井量将保持15%的年增长率；西部油田开发速度将加快，预计钻井量增长率将超过16%；由于下游需求用量的增长，气田数量将会以30%以上的速度增长。随着钻井数量的增加，石油钻采专用设备的需求将保持快速增长趋势，增长趋势快于国外市场。

我国制造的石油钻采设备有较好的性价比，全球市场份额迅速提高。2005年、2006年、2007年我国石油钻采专用设备出口增长率分别为65.71%、87.93%和47.87%，出口增速远超过全球行业平均发展水平。我国优秀的石油钻采专用设备制造商已进入良性、快速发展阶段，市场份额不断扩大。

同时公司将重点开拓石油钻采专用设备在天然气、煤层气开采领域的应用。随着天然气、煤层气开采量的不断增大，未来天然气、煤层气开采领域将对油套管产品产生巨大的市场需求。目前，公司产品已成功进入该领域，公司将借助已经建立的较为完善的销售体系，加大新兴产业市场的推广力度，将其打造成为公司另一重要的收入和利润来源。

我国制造商在全球的市场份额已超过 30%，竞争力迅速提升。在国内，石油钻采专用设备行业的市场化程度很高，石油钻采专用设备制造商呈现国资控股企业、民营企业

业和外资企业三足鼎立之势。

公司国内竞争对手主要包括无锡西姆莱斯石油专用管制造有限公司、天津钢管集团股份有限公司、宝山钢铁股份有限公司、江苏常宝钢管股份有限公司、湖南华菱钢铁股份有限公司、攀钢集团成都钢铁有限责任公司和安徽天大石油管材股份有限公司。

公司国外竞争对手包括：阿根廷Tenaris公司、V&M Tubes、日本住友金属集团、美国钢铁公司（USS，简称美钢联）、日本JEF钢铁株式会社、TR公司。2007 年度公司向国内最大的石油天然气开发商中石油集团销售的油管、套管总量位列国内供应商中第五名，油管排名第二。2009 年度，公司是中石油集团确定的 7 家供应商之一，在其 2009 年度首次采购招标中，公司油套管中标总额 8.87 万吨，占其油套管招标总额的 11.5%。2010 年，公司仍为中石油集团确定的供应商之一。

本次募集资金投资项目是以现有两条油管生产线为基础进行技术改造和升级。项目建成投产后，将新增各类高等级石油专用管 30 万吨/年，其产品主要为石油套管、油管和管线管，项目达产后公司油管套管的总产能达到 65 万吨/年。新增的产能将主要用于生产高等级的 API 标准和非 API 标准石油专用管。由于上述产品的毛利率较其他产品的毛利率高，随着募集资金投资项目的达产，上述产品销售比例的扩大，预计将对公司的综合毛利率产生积极影响。根据可行性研究报告的效益测算，本项目达产后，预计正常年份可实现新增销售收入 191400 万元，毛利 34498 万元。

2.1 公司的股权结构

表 2 公司本次发行前后股权结构

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	股数(万股)	比例(%)	股数(万股)	比例(%)
张恩荣	13,975.85	42.49%	13975.85	35.03%
林福龙	1,710.80	5.20%	1710.8	4.29%
张云三	1,530.40	4.65%	1530.4	3.84%
谢新仓	1,070.50	3.25%	1070.5	2.68%
刘云龙	733.5	2.23%	733.5	1.84%
崔焕友	461.9	1.40%	461.9	1.16%
梁永强	340.95	1.04%	340.95	0.85%
凯源石油	262.2	0.80%	262.2	0.66%
社会公众股			7000	17.55%
H股	12,806.32	38.93%	12806.32	32.10%
合 计	32,892.42	100.00%	39892.42	39,892.42

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

2.2 募集资金使用

表 3 公司的募集资金投向

单位：万元

项目名称	项目计划投资
Φ180mm 石油专用管改造工程项目	72000
合 计	

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

3、盈利预测与估值定价

表 4 预测公司利润表（万元）

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	181310.9	280962.9	207555.1	266730.0	346749.0	450773.7
营业收入	181310.9	280962.9	207555.1	266730.0	346749.0	450773.7
二、营业总成本	160439.9	246972.9	180536.2	243293.5	316281.6	411166.1
营业成本	148649.3	227385.0	167863.4	226823.6	294870.6	383331.8
营业税金及附加	400.74	504.31	370.65	614.39	798.71	1038.32
销售费用	3984.56	5989.23	6125.06	4620.62	6006.81	7808.85
管理费用	5844.81	6747.97	6382.94	7425.85	9653.60	12549.69
财务费用	2242.87	4324.61	1065.69	4243.51	5516.56	7171.53
资产减值损失	-682.40	2021.78	-1271.56	-434.39	-564.71	-734.12
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	21290.65	34550.08	27074.60	23436.47	30467.41	39607.64
加：营业外收入	2667.85	893.15	5415.40	5983.50	5983.50	5983.50
减：营业外支出	134.60	117.64	61.96	95.66	95.66	95.66
五、利润总额	23823.90	35325.59	32428.04	29324.32	36355.26	45495.48
减：所得税	3721.02	3385.67	5045.82	4398.65	5453.29	6824.32
六、净利润	20102.88	31939.92	27382.23	24925.67	30901.97	38671.16
减：少数股东损益	69.93	1358.85	550.71	214.67	266.15	333.06
归属于母公司的净利润	20032.95	30581.07	26831.52	24711.00	30635.83	38338.10
七、每股收益（元）						
每股收益（全面摊薄）	0.50	0.77	0.67	0.62	0.77	0.96

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.62 元、0.77 元、0.96 元。可比上市公司 2010 年、2011 年动态市盈率为 30 倍、24 倍，考虑到公司 H 股股价，我们建议一级市场询价区间为 15.05-18.43 元。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com