

步入良性发展轨道的石油钻采设备提供商

山东墨龙
002490

事件

我们于2011年2月24日对山东墨龙进行了调研，同公司董事会秘书谢新仓先生和证券事务代表赵洪峰先生进行了深入交流，并参观了公司的生产车间。我们认为，公司是一个进入良性发展轨道的全产业链石油钻采设备提供商，未来发展前景看好。

评述

2010年业绩符合预期：公司于2011年2月25日晚公布2010年业绩快报，2010年营业收入为27.04亿元，同比增长30.27%，净利润为人民币2.76亿元，较上年增长2.92%；扣除非经营性损益后的净利润2.52亿元，同比增长14.68%。扣除非经营性损益的净利增长和净利润持平的主要原因是销售大幅增长和属于非经常性损益的政府补助、非流动资产处置损益以及应收账款坏账准备转回等大幅减少所致。每股基本收益0.81元，扣除非经常性损益后每股收益为0.74元。

全产业链石油钻采设备商，油管和套管是主要收入来源：公司主要产品包括套管、油管、管线管、抽油杆、抽油泵、抽油机及相关设备和部件，油管和套管产品是公司营业收入的主要来源。主要客户包括中石油、中石化、中海油以及国外公司，2010年收入中40%来自出口。

行业向好，优势向少数企业集中：公司所在石油钻采行业向好，主要原因一是油价不断攀升，截至2011年2月26日，NYMEX原油价格已经超过98美元，油价的飙升使得石油勘探开采开始活跃，拉动钻采设备需求；二是目前钻采难度加大，钻采深度越来越高。以前勘探开采的油井30%是水，70%为油，现在比例则相反，这样对油套管的消耗也变大，加大了油套管的更换需求，公司生产油套管的寿命是3个月到一年，需求量稳增。行业需求方面，国内基本饱和，全球市场需求稳增，优势逐渐向少数企业集中：一方面是由于国内石油公司供货壁垒高，新进入者需要约五年时间，为保证供货质量三大石油公司逐渐减少供应商数量；二是原材料铁水价格逐步上升，目前已经超过4000元/吨，即使项目中标也只有具有优秀管理能力和成本控制能力的供应商能够稳定赢利。

相比竞争对手公司具有竞争优势：公司竞争对手国内主要有无锡西姆莱斯、江苏常宝、安徽天大、上海宝钢、天津钢管等，国外主要有Tenaris、TMK、US Steel等。相比国内竞争对手公司有三个竞争优势：一是公司最大的优势即公司是国内唯一一家全产业链石油钻采设备供应商，产业链完整，从炼钢、热轧、冷拔和冷轧到精密铸造、热处理、机械加工、表面处

买入

首次

分析师：牛纪刚

投资咨询执业证书编号：

S0630209060131

021-50586660-8636

njg@longone.com.cn

机械行业 高级分析师

联系人：赵语涛

021-50586660-8637

zhaoyt@longone.com.cn

机械行业

日期

分析：2011年02月28日

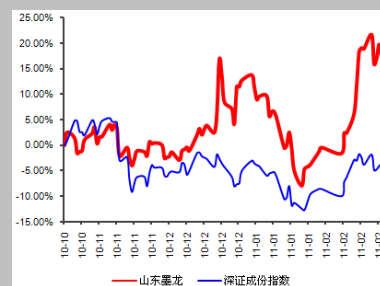
调研：2011年02月24日

价格

当前市价：24.18元

半年目标：32.70元

股价表现



公司估值

	2009	2010	2011	2012
EPS	0.67	0.74	1.09	1.44
PE	35.9	32.7	22.1	16.8
PB	7.7	6.3	4.9	3.8

注：EPS为最新股本摊薄后数据

理和检验，可以有效降低成本、提升毛利；二是公司拥有国内最先进的自动化生产线，可以提高产品质量和生产效率、降低人工成本；三是公司是国内三大石油公司认可的优质供应商，具有行业壁垒优势，且中标比例不断提高，行业地位不断增强。

公司订单饱满，毛利率稳定：公司七月份前的订单已经排满。近期公司连续中标中海油和中石油。2月10日，公司中标中海油14016吨，占中海油此次招标总量的40.05%，平均价格约为7300元/吨；2月18日，公司中标石油套管产品总计50602吨，占中国石油此次招标总量的4.04%。中海油还有超过一半的需求没有招标，2011年公司还有望获得中海油和中石化项目招标。中石油虽然招标已经结束，但是考虑到中石油的需求情况以及整体供应情况，公司为中石油提供的产品有望超过中标额。公司需求稳定增长，成本控制出色，且具有市场议价能力，我们认为，公司的毛利率能够保持稳定。

产能不断扩大，为未来业绩增长提供保证：公司现有管套产品产能35万吨，未来产能扩充体现在两个方面：一是寿光募投项目11年初开始投产，预计今年可释放15—18万吨产能，12年可以新增24吨，13年完全达产，增加产能30万吨；二是公司利用超募的2.5亿资金在威海工厂进行技术改造，主要生产石油结箍管和机械加工后备管，2012年可贡献产能约5万吨左右，2013年15万吨。由于威海基地具有20万吨炼钢能力，未来可以直接供应威海结箍管和机械加工后备管，可以节省运费，降低成本。公司订单饱满，我们认为公司的产能利用率能够维持在95%以上，因此，受益于寿光和威海两地的产能增加，公司将提速发展。

投资建议：预计公司2011、2012年的每股收益为1.09元、1.44元，考虑到公司的成长性和产能增长情况，按照11年给予30倍PE，买入评级。

盈利预测及数据	2009	2010	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2,076	2,704	3,800	4,600
增长率	-26.1%	30.3%	40.5%	21.1%
营业利润(百万元)	270.7	323.9	504.7	666.7
增长率	-21.6%	19.6%	55.8%	32.1%
净利润(百万元)	268	276	437	574
增长率	-12.3%	3.0%	58.0%	31.6%
每股净资产(元)	3.14	3.83	4.93	6.37
每股收益(元)	0.67	0.74	1.09	1.44
市盈率(P/E)	35.9	32.7	22.1	16.8
市净率(P/B)	7.7	6.3	4.9	3.8

作者简介

牛纪刚：机械行业分析师，清华大学汽车工程系工学学士、中国人民大学会计系管理学硕士，3年从业经验，2009年3月加盟东海证券。

重点跟踪公司：三一重工、中联重科、柳工、安徽合力、沈阳机床、昆明机床、方圆支承等。

评级定义

市场指数评级 看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%
看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

行业指数评级 超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

公司股票评级 买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%
增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间
中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间
卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897