

方正证券研究所

机械行业资深分析师：李俭俭

执业证书编号：S1220208100112

TEL: 010-68584863

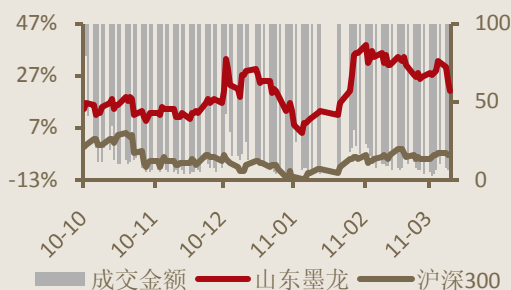
E-mail: lijianjian@foundersc.com

联系人：彭民（机械行业）

TEL: 010-68584886/68584820

Email: pengmin@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	2703.91	3709.16	5048.84	6242.71
(+/-)	30.27%	37.18%	36.12%	23.65%
净利润	276.15	448.36	648.21	800.89
(+/-)	2.92%	62.36%	44.57%	23.55%
EPS (元)	0.69	1.12	1.62	2.01
P/E	20.92	20.03	13.85	11.21

相关研究

山东墨龙(002490): 产品链完整的石油钻采专用设备供应商;

数据来源: 港澳资讯, 方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

石油钻采景气回升 募投产能释放助力 2011 年高增长

山东墨龙(002490)

公司事件点评报告
2011.03.30 买入

专用设备行业

事件:

3月30日, 公司发布2010年年报, 全年实现营业总收入27.04亿元, 同比增长30.27%; 归属于上市公司股东的净利润2.76亿元, 同比增长2.92%; 基本每股收益0.81元, 同比增长2.92%。公司拟每10股派发人民币1.50元(含税)现金红利。

点评:

※业绩同比持平, 符合我们的预期

公司2010年营业收入27.04亿元, 同比增长30.27%; 全面摊薄每股收益0.69元, 同比增长2.92%, 基本符合我们之前的预期(营业收入28.35亿元、全面摊薄每股收益0.71元)。

随着全球经济的复苏, 石油下游需求回暖, 石油钻采行业景气回升, 公司各项业务均已逐渐走出金融危机的低谷期, 油套管、三抽设备和石油机械部件增速分别为23.25%、5.62%、77.81%。

※原材料价格上涨导致毛利率下滑, 期间费用控制良好

2010年, 由于钢材等原材料价格的上涨幅度大于产品价格的上涨幅度, 且产品价格调整滞后于原材料价格上涨, 导致综合毛利率比2009年下降了1.87个百分点, 约为17.25%。其中, 三抽设备的毛利率降幅最大, 由2009年的24.06%降为20.75%。我们认为, 随着原材料上涨向下游的转嫁, 以及公司募投项目产能释放后高附加值产品占比的提升, 毛利率将逐渐提高, 整体盈利能力增强。

2010年公司的期间费用率为6.92%, 比2009年下降0.38个百分点。其中, 由于市场逐步转暖, 市场推广费用下降, 销售费用率由2009年的2.95%下降至1.90%。而由于公司加大新产品研发支出, 管理费用率比去年同期上升0.3个百分点。同时, 为了锁定原材料价格, 公司支付了大额的原材料预付款, 短期借款大幅增加; 另外为减少外汇风险敞口, 增加了出口押汇等金融产品, 导致外汇贷款金额上升; 再加之人民币升值后汇兑损失的增加, 财务费用率比去年提高1.13个百分点。

※石油钻采景气向上与募投产能释放, 将助推未来高增长

随着全球经济的复苏, 石油价格一路攀升, 石油钻采行业景气度也逐渐回暖。据美国能源信息署公布的《国际能源展望》预测, 至2025年期间, 我国石油消费增长率将保持在3.5%左右。而“十二五”规划中也明

确指出要加强现代能源产业和综合运输体系建设，完善油气管网，扩大油气战略储备。我们认为，未来几年石油钻采设备行业将保持稳健增长。

同时，公司首次发行 A 股募集资金投资项目“180mm 石油专用管改造工程”，已于 2010 年 12 月 30 日正式投产，预计 2011 年公司年产能将由之前的 35 万吨提升至 50 万吨。若考虑超募项目“年产 15 万吨新型耐腐蚀油套管材料”产能的释放，2013 年总产能有望超过 80 万吨。

我们认为，在石油钻采景气向上与募集资金投资项目产能释放的双重推动下，未来 3 年公司业绩年复合增速有望超过 40%。

※开拓新市场、走高端路线，整体盈利能力将持续增强

在大力发展陆上石油钻采设备的同时，公司积极开拓海洋石油、煤层气、天然气钻采设备等新市场。自 2008 年开始，公司进入中海油的供应商体系，2008-2010 年销售额分别为 472.45 万、28.14 万、5500 万，呈现出快速增长态势，而今年 2 月公司中标中海油油套管 14,016 吨，比 2010 年全年供货量还增长 63.24%，占中海油此次招标总额的 40.05%，公司在海洋石油领域的市场进一步扩大。另外，公司还将煤层气和天然气开采设备作为未来的重点拓展方向，将逐步培育为新增长点。

随着国内外油气钻采难度的提高，以及美国等地反倾销政策的影响，公司不断调整产品战略、定位高端，2008-2009 年高等级油套管收入占比分别为 30.35%、42.18%，而此次募投项目和超募项目都专注于高端油套管产品，预计 2011 年高端产品占比将达到 60%以上，产品盈利能力将持续增强。

※在手订单已排至 8 月，2011 年业绩增速有望高达 60%

目前，公司已交货和在手的订单超过 40 万吨，生产计划已经排至 8 月，再加之募投项目产能的释放，2011 年业绩增长有保障，预计收入增速将超过 35%，而随着原材料上涨因素的转嫁和高附加值产品占比的提升，业绩增速将远高于收入增速，有望达到 60%以上。

※给予“买入”评级

我们预计公司 2011-2013 年营业总收入分别为 37.09、50.49 和 62.43 亿元，年复合增速 32.17%；归属于上市公司股东的净利润分别为 4.48、6.48 和 8.01 亿元，年复合增速 42.61%；每股收益分别为 1.12 元、1.62 元和 2.01 元，对应动态 PE 分别为 20.03 倍、13.85 倍和 11.21 倍，我们认为公司未来 3 年快速增长的确定性较强，给予“买入”的投资评级。

※风险提示

原材料价格上涨风险；汇率波动风险；

图表 1：2011-2013 年分项业务预测

单位：百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
油套管	2228.86	1725.41	2126.59	3083.56	4316.98	5396.22
增长率		-22.59%	23.25%	45.00%	40.00%	25.00%
毛利率	20.16%	19.72%	18.98%	20.00%	20.50%	21.00%
三抽设备	129.42	105.72	111.66	122.83	135.11	148.62
增长率		-18.31%	5.62%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	24.52%	24.06%	20.75%	21.00%	21.50%	22.00%
石油机械部件	204.24	83.51	148.49	185.61	232.02	278.42
增长率		-59.11%	77.81%	25.00%	25.00%	20.00%
毛利率	13.73%	22.70%	15.79%	16.00%	16.00%	16.00%
其他	247.11	160.91	317.17	317.17	364.75	419.46
增长率		-34.88%	97.11%	0.00%	15.00%	15.00%
毛利率	10.79%	7.63%	5.09%	6.00%	6.00%	6.00%
营业收入合计	2809.63	2075.55	2703.91	3709.16	5048.85	6242.72
增长率		-26.13%	30.27%	37.18%	36.12%	23.65%
综合毛利率	19.07%	19.12%	17.25%	18.64%	19.27%	19.79%

数据来源：方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2385.92	2922.10	3680.60	4415.25	经营活动现金流	457.17	553.15	689.71	1002.48
现金	892.29	1018.86	1290.23	1816.42	净利润	276.98	449.71	650.16	803.30
应收账款	500.87	606.34	878.61	905.02	折旧摊销	110.76	153.00	178.50	201.07
其它应收款	30.28	37.16	46.99	49.05	财务费用	44.34	15.41	-1.00	13.32
预付账款	158.60	178.59	209.78	236.13	投资损失	-0.19	-0.26	-0.23	-0.23
存货	743.55	980.98	1164.18	1278.30	营运资金变动	21.21	-62.44	-138.85	-14.42
其他	60.33	100.17	90.82	130.32	其它	4.07	-2.28	1.14	-0.57
非流动资产	2200.49	2387.21	2596.24	2739.42	投资活动现金流	-644.34	-338.46	-387.79	-343.78
长期投资	12.48	12.73	12.97	13.19	资本支出	554.45	186.74	208.65	143.03
固定资产	1648.58	1803.71	1927.08	2001.46	长期投资	-0.04	-0.26	-0.23	-0.23
无形资产	249.92	320.32	418.00	495.75	其他	-89.93	-151.98	-179.37	-200.97
其他	289.52	250.45	238.19	229.02	筹资活动现金流	778.40	-88.11	-30.55	-132.50
资产总计	4586.41	5309.32	6276.84	7154.67	短期借款	438.22	-12.87	50.00	10.00
流动负债	1830.18	2164.49	2562.77	2766.81	长期借款	-580.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	712.87	700.00	750.00	760.00	其他	920.18	-75.24	-80.55	-142.50
应付账款	501.77	637.07	793.04	848.63	现金净增加额	591.23	126.57	271.37	526.20
其他	615.54	827.42	1019.73	1158.17					
非流动负债	13.03	11.75	12.39	12.07	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	13.03	11.75	12.39	12.07	营业收入	30.27%	37.18%	36.12%	23.65%
负债合计	1843.21	2176.24	2575.16	2778.87	营业利润	2.21%	73.06%	49.09%	25.36%
少数股东权益	57.21	58.56	60.51	62.92	归属母公司净利润	2.92%	62.36%	44.57%	23.55%
归属母公司股东权益	2685.99	3074.51	3641.17	4312.88	获利能力				
负债和股东权益	4586.41	5309.32	6276.84	7154.67	毛利率	17.25%	18.64%	19.27%	19.79%
					净利率	10.24%	12.12%	12.88%	12.87%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	10.10%	14.35%	17.56%	18.36%
营业收入	2703.91	3709.16	5048.84	6242.71	ROIC	9.14%	12.79%	15.57%	16.50%
营业成本	2237.51	3017.93	4075.81	5007.09	偿债能力				
营业税金及附加	4.81	6.63	9.01	11.13	资产负债率	40.19%	40.99%	41.03%	38.84%
营业费用	51.36	70.46	95.90	118.58	净负债比率	38.68%	32.17%	29.12%	27.35%
管理费用	91.38	119.71	166.79	203.86	流动比率	1.30	1.35	1.44	1.60
财务费用	44.34	15.41	-1.00	13.32	速动比率	0.90	0.90	0.98	1.13
资产减值损失	-2.02	0.40	-11.39	-6.03	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.69	0.75	0.87	0.93
投资净收益	0.19	0.26	0.23	0.23	应收帐款周转率	5.66	6.70	6.80	7.00
营业利润	276.72	478.89	713.95	894.98	应付帐款周转率	5.28	5.30	5.70	6.10
营业外收入	50.43	52.29	51.36	51.83	每股指标(元)				
营业外支出	2.66	1.49	1.59	1.91	每股收益	0.69	1.12	1.62	2.01
利润总额	324.48	529.70	763.73	944.89	每股经营现金	1.15	1.39	1.73	2.51
所得税	47.50	79.98	113.56	141.59	每股净资产	6.73	7.71	9.13	10.81
净利润	276.98	449.71	650.16	803.30	估值比率				
少数股东损益	0.83	1.35	1.95	2.41	P/E	20.92	20.03	13.85	11.21
归属母公司净利润	276.15	448.36	648.21	800.89	P/B	2.15	2.92	2.47	2.08
EBITDA	474.87	721.68	981.54	1185.50	EV/EBITDA	11.91	12.08	8.66	6.74
EPS (元)	0.69	1.12	1.62	2.01					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com