

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

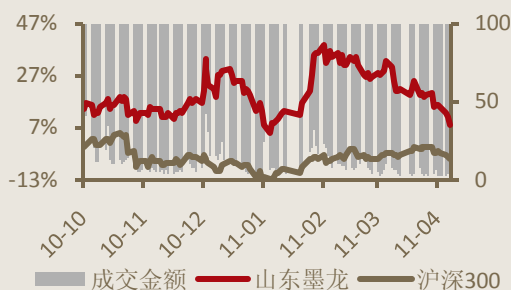
E-mail: lijianjian@foundersc.com

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	3595.41	4732.93	5848.73
(+/-)	30.27%	32.97%	31.64%	23.58%
净利润	276.15	395.34	553.57	682.70
(+/-)	2.92%	43.16%	40.02%	23.33%
EPS (元)	0.69	0.99	1.39	1.71
P/E	28.13	19.65	14.03	11.38

相关研究

山东墨龙(002490):石油钻采景气回升,募投产能释放助力 2011 年高增长;

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

毛利率下滑导致业绩低于预期 期待募投资项目盈利能力释放

山东墨龙(002490)

公司财报点评
2011.04.27 增持

专用设备行业

事件:

4月28日,公司公布了2011年1季报,1季度公司实现营业收入6.73亿元,比去年同期增长20.36%;营业利润0.26亿元,比去年同期下降21.7%;利润总额0.27亿元,比去年同期下降32.69%;归属于上市公司股东的净利润0.22亿元,比去年同期下降33.07%;基本每股收益为0.06元。

点评:

※180线投产初期生产成本较高、原材料价格上涨,导致业绩低于预期

2011年1季度,公司实现营业收入6.73亿元,同比增长20.36%,低于2010年全年30.27%的收入增速。综合毛利率由去年同期13.69%降为8.75%,一方面由于钢材等原材料成本涨幅较大;另一方面,募投Φ180mm石油专用管改造项目于2010年底正式投产,现在仍处于投产初期,生产成本较高。同时,由于废旧金属回收业务的减少导致营业外收支同比下滑90.75%。而期间费用方面控制良好,综合期间费用率为4.81%,比去年同期下降2.72个百分点。综合而言,主要由于毛利率大幅下降,导致公司1季度归属于上市公司股东的净利润同比下滑33.07%,低于我们预期。

※期待180线盈利能力释放,提升毛利率水平

公司募集资金投向的Φ180mm石油专用管改造项目专注于高端市场,将提升高等级API标准和非API标准产品产能。但目前仍处于投产初期,单位产品生产成本较高。随着180线产能和盈利能力的进一步释放,以及考虑产品提价预期,3季度后公司收入及毛利率水平将逐渐提升。2013年180线达产后,每年有望新增收入191,400万元、毛利34,498万元。

※下调评级为“增持”

考虑到公司2011年1季度业绩低于预期,我们调低对公司的业绩预测,预计公司2011-2013年营业收入分别为35.95亿元、47.33亿元和58.49亿元;归属于上市公司股东的净利润分别为3.95亿元、5.54亿元和6.83亿元,年复合增速35.22%;每股收益分别为0.99元、1.39元和1.71元,对应动态PE分别为19倍、14倍和11倍,下调评级为“增持”。

※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	2977.23	4019.26	5024.07
增长率		-22.59%	23.25%	40.00%	35.00%	25.00%
毛利率	20.16%	19.72%	18.98%	18.50%	19.00%	19.50%
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	178.19	213.83	256.59
增长率		-59.11%	77.81%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率	13.73%	22.70%	15.79%	15.50%	15.50%	15.50%
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	3595.41	4732.93	5848.74
增长率		-26.13%	30.27%	32.97%	31.64%	23.58%
综合毛利率	19.07%	19.12%	17.25%	17.33%	17.91%	18.42%

资料来源：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	2868.03	3521.74	4218.05	经营活动现金流	457.17	536.36	599.03	885.73
现金	892.29	1039.69	1286.05	1735.02	净利润	276.98	396.53	555.24	684.76
应收账款	500.87	572.39	819.65	851.42	折旧摊销	110.76	150.72	172.75	193.80
其它应收款	30.28	35.09	43.79	46.19	财务费用	44.34	16.09	1.49	15.14
预付账款	158.60	168.25	195.82	221.95	投资损失	-0.19	-0.26	-0.23	-0.23
存货	743.55	954.83	1090.01	1237.51	营运资金变动	21.21	-24.44	-131.35	-7.17
其他	60.33	97.78	86.42	125.97	其它	4.07	-2.28	1.14	-0.57
非流动资产	2200.49	2351.19	2507.45	2635.42	投资活动现金流	-644.34	-300.16	-329.27	-321.30
长期投资	12.48	12.73	12.97	13.19	资本支出	554.45	150.72	155.88	127.82
固定资产	1648.58	1779.92	1870.89	1933.96	长期投资	-0.04	-0.26	-0.23	-0.23
无形资产	249.92	310.99	391.97	464.54	其他	-89.93	-149.70	-173.62	-193.70
其他	289.52	247.54	231.62	223.73	筹资活动现金流	778.40	-88.79	-23.40	-115.47
资产总计	4586.41	5219.23	6029.18	6853.47	短期借款	438.22	-12.87	50.00	10.00
流动负债	1830.18	2127.58	2453.57	2703.74	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	-75.93	-73.40	-125.47
应付账款	501.77	619.80	743.42	820.97	现金净增加额	591.23	147.41	246.36	448.97
其他	615.54	807.78	960.15	1122.77					
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%	32.97%	31.64%	23.58%
负债合计	1843.21	2139.33	2465.96	2715.81	营业利润	2.21%	50.43%	44.73%	25.41%
少数股东权益	57.21	58.40	60.07	62.12	归属母公司净利润	2.92%	43.16%	40.02%	23.33%
归属母公司股东权益	2685.99	3021.49	3503.16	4075.53	获利能力				
负债和股东权益	4586.41	5219.23	6029.18	6853.47	毛利率	17.25%	17.33%	17.91%	18.42%
					净利率	10.24%	11.03%	11.73%	11.71%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	10.10%	12.87%	15.58%	16.55%
营业收入	2703.91	3595.41	4732.93	5848.73	ROIC	9.14%	11.54%	13.84%	14.86%
营业成本	2237.51	2972.18	3885.20	4771.40	偿债能力				
营业税金及附加	4.81	6.42	8.44	10.43	资产负债率	40.19%	40.99%	40.90%	39.63%
营业费用	51.36	68.29	89.90	111.10	净负债比率	38.68%	32.72%	30.41%	27.98%
管理费用	91.38	116.04	156.36	190.99	流动比率	1.30	1.35	1.44	1.56
财务费用	44.34	16.09	1.49	15.14	速动比率	0.90	0.90	0.99	1.10
资产减值损失	-2.02	0.38	-10.68	-5.65	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	0.73	0.84	0.91
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	416.25	602.45	755.54	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	0.99	1.39	1.71
利润总额	324.48	467.06	652.22	805.45	每股经营现金	1.15	1.34	1.50	2.22
所得税	47.50	70.53	96.98	120.70	每股净资产	6.73	7.57	8.78	10.22
净利润	276.98	396.53	555.24	684.76	估值比率				
少数股东损益	0.83	1.19	1.67	2.05	P/E	28.13	19.65	14.03	11.38
归属母公司净利润	276.15	395.34	553.57	682.70	P/B	2.15	2.57	2.22	1.91
EBITDA	474.87	656.72	864.26	1038.96	EV/EBITDA	11.91	11.40	8.44	6.60
EPS（元）	0.69	0.99	1.39	1.71					

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