

冶金矿采设备
署名人: 初学良

S0960511020017

0755-82026820

chuxueliang@cjis.cn

参与人: 韩小静

S0960111080446

0755-82026710

hanxiaojing@cjis.cn

6-12 个月目标价: 15.5 元

当前股价: 14.95 元

评级调整: 首次评级

基本资料

上证综合指数	2388.59
总股本(百万)	270
流通股本(百万)	72
流通市值(亿)	10
EPS	0.42
每股净资产(元)	7.01
资产负债率	39.16%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
山东墨龙	35.07	81.54	28.84
机械设备	-4.39	9.33	-8.76
沪深 300 指数	-0.12	6.42	1.69


相关报告
山东墨龙
002490
推荐
走出 2011 低谷，重新迈进增长轨道

公司公布 2012 年 1 季度报，实现基本每股收益 0.06 元，同比增长 3.60%。但我们坚定认为全年业绩增幅 50% 左右，业绩增长的基础在产能释放和行业盈利改善。根据公司往年情况，上半年的业绩释放比例往往较小，1 季度业绩不能有效反应全年情况。

投资要点:

- 2012 年 1 季度，公司实现营业收入 7.25 亿元，同比增长 7.80%，归属于上市公司股东的净利润 0.23 亿元，同比增长 3.60%，对应基本每股收益 0.06 元。公司业绩增长主要来自于 180 项目投产后的产能增加，以及原材料价格的降低。
- **走出低谷，业绩重回增长轨道。**2011 年是公司业绩较差的一年，归属于母公司所有者的净利润同比下滑 39.04%，主要原因有两方面：1) 180 项目投产当年折旧费用较高，而产能并未完全释放，从而导致摊薄成本较高；2) 受原材料价格上涨，而油套管价格并未同步上涨影响，行业毛利率普遍下滑。上述两负面因素在 2012 年将消失。2012 年，180 项目产能将释放 80% 以上，费用摊销趋于正常化。另一方面，今年油套管中标价格与去年基本持平，而原材料钢坯价格小幅下降概率较大，油套管毛利率将提升。从公司 1 季度数据看，与我们的判断吻合，1 季度公司综合毛利率 9.23%，同比上升 0.47 个百分点。
- **产能释放保证近两年业绩成长。**公司募投的 180 项目去年已经投产，超募的 140 项目今年 3 月份建成投产，2011 年公司产量 40 万吨左右，预计 2012、2013 年分别达到 52 万吨、65 万吨。从公司产品结构及市场覆盖面来看，我们认为产量消化问题不大。2012 年，预计公司的销售格局如下：国内市场 15 万吨，国外市场 20 万吨，剩余 17 万吨的产量是非油井管产品，包括高压锅炉管、煤层气用管、液压支柱管等，该部分产品市场需求量大。
- **投资建议：**预计 2012-2014 年公司 EPS 分别为 0.62 元、0.74 元、0.85 元，目前股价对应 2012 年 PE23 倍，首次给予推荐评级。值得注意的是，公司 1 季度报中披露控股子公司寿光宝隆石油器材有限公司下设一小额贷款公司，我们认为可能成为市场的炒作主题。
- **风险提示：**宏观经济增速下滑超预期

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2739	3461	4401	5216
收入同比(%)	1%	26%	27%	19%
归属母公司净利润	168	248	294	338
净利润同比(%)	-39%	47%	19%	15%
毛利率(%)	12.1%	13.3%	12.6%	11.8%
ROE(%)	6.0%	8.1%	8.9%	9.3%
每股收益(元)	0.42	0.62	0.74	0.85
P/E	34.13	23.17	19.55	17.01
P/B	2.06	1.89	1.73	1.58
EV/EBITDA	17	14	12	12

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2269	2628	3314	4000
现金	414	542	660	1067
应收账款	460	510	648	615
其他应收款	30	38	48	57
预付账款	42	60	77	92
存货	1177	1346	1726	2062
其他流动资产	146	131	154	106
非流动资产	2420	2263	2175	2085
长期投资	13	0	0	0
固定资产	1831	1810	1682	1542
无形资产	333	395	456	517
其他非流动资产	243	58	37	27
资产总计	4689	4891	5489	6085
流动负债	1815	1772	2091	2363
短期借款	711	500	533	165
应付账款	617	600	770	1150
其他流动负债	488	671	789	1049
非流动负债	21	18	19	19
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	21	18	19	19
负债合计	1836	1790	2110	2382
少数股东权益	58	59	60	61
股本	399	399	399	399
资本公积	1248	1248	1248	1248
留存收益	1148	1396	1671	1995
归属母公司股东权益	2795	3043	3319	3642
负债和股东权益	4689	4891	5489	6085

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	88	350	216	870
净利润	169	249	295	339
折旧摊销	173	166	173	174
财务费用	15	23	13	-8
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-275	-88	-268	366
其他经营现金流	6	1	3	-1
投资活动现金流	-397	-12	-83	-83
资本支出	409	84	0	0
长期投资	0	-13	0	0
其他投资现金流	12	59	-83	-83
筹资活动现金流	-94	-210	-15	-380
短期借款	-2	-211	33	-368
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-92	1	-48	-12
现金净增加额	-404	129	118	407

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2739	3461	4401	5216
营业成本	2408	3002	3849	4599
营业税金及附加	2	4	4	6
营业费用	58	69	88	104
管理费用	88	111	141	156
财务费用	15	23	13	-8
资产减值损失	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	166	253	307	359
营业外收入	34	40	40	40
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	200	293	347	399
所得税	31	44	52	60
净利润	169	249	295	339
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	168	248	294	338
EBITDA	354	442	493	525
EPS (元)	0.42	0.62	0.74	0.85

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	1.3%	26.4%	27.2%	18.5%
营业利润	-39.9%	52.0%	21.4%	16.9%
归属于母公司净利润	-39.0%	47.3%	18.5%	14.9%
获利能力				
毛利率	12.1%	13.3%	12.6%	11.8%
净利率	6.1%	7.2%	6.7%	6.5%
ROE	6.0%	8.1%	8.9%	9.3%
ROIC	4.9%	7.6%	8.4%	10.7%
偿债能力				
资产负债率	39.2%	36.6%	38.4%	39.1%
净负债比率	38.70	28.72%	25.25	6.93%
流动比率	1.25	1.48	1.58	1.69
速动比率	0.60	0.72	0.76	0.82
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.72	0.85	0.90
应收账款周转率	6	7	7	8
应付账款周转率	4.31	4.93	5.62	4.79
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.62	0.74	0.85
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.88	0.54	2.18
每股净资产(最新摊薄)	7.01	7.63	8.32	9.13
估值比率				
P/E	34.13	23.17	19.55	17.01
P/B	2.06	1.89	1.73	1.58
EV/EBITDA	17	14	12	12

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

初学良，中投证券研究所钢铁行业研究员，南开大学经济学硕士，2008 年加入中投证券研究所。

韩小静，中投证券研究所钢铁行业研究助理，复旦大学材料学硕士，2011 年加入中投证券研究所。

重点覆盖公司：宝钢股份、新兴铸管、河北钢铁、新钢股份、鄂尔多斯、方大炭素、攀钢钒钛、常宝股份、大成股份、新莱应材、四方达、黄河旋风、豫金刚石、大冶特钢、抚顺特钢、西宁特钢

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434