



# 信用等级通知书

信评委函字[2015]跟踪090号

## 山东墨龙石油机械股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“山东墨龙石油机械股份有限公司2012年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA<sup>-</sup>，评级展望稳定；维持本期债券信用等级为AA<sup>-</sup>。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
二零一五年五月十三日

## 山东墨龙石油机械股份有限公司 2012 年公司债券跟踪评级报告（2015）

发行主体	山东墨龙石油机械股份有限公司		
发行规模	人民币 5 亿元		
存续期限	2013/06/07~2016/06/07		
上次评级时间	2014/05/22		
上次评级结果	债项级别	AA <sup>-</sup>	评级展望 稳定
	主体级别	AA <sup>-</sup>	
跟踪评级结果	债项级别	AA <sup>-</sup>	评级展望 稳定
	主体级别	AA <sup>-</sup>	

### 概况数据

山东墨龙	2012	2013	2014	2015.3
所有者权益（亿元）	29.53	27.36	27.50	27.54
总资产（亿元）	52.86	57.93	60.45	62.65
总债务（亿元）	16.33	22.92	23.40	24.92
营业总收入（亿元）	29.52	22.72	25.22	5.68
营业毛利率（%）	11.10	8.61	15.36	19.61
EBITDA（亿元）	4.31	0.95	3.63	0.89
所有者权益收益率（%）	4.75	-6.49	0.52	0.54
资产负债率（%）	44.13	52.77	54.50	56.04
总债务/EBITDA（X）	3.79	24.04	6.44	7.00
EBITDA 利息倍数（X）	8.50	1.19	2.85	3.27

注：1.所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。  
2.2015 年一季度所有者权益收益率已经年化处理。

### 基本观点

2014 年，国内外宏观经济呈现增长态势，但增速仍然较慢，油井管行业景气度持续低迷，然而公司在发展国内市场的同时积极拓展国外市场，外销占比增长迅速，产品均价相应提升，整体收入水平实现一定增长。尽管 2014 年公司负债水平上升，财务结构稳健性较上年有所下降，但公司当年实现扭亏为盈，盈利能力较上年有所回升，经营性现金流对债务本息保障能力相应提升，整体偿债能力较上年增强。

此外，中诚信证评也关注到未来国内行业产能过剩、市场对外依存度大、近期贸易摩擦增加的局面仍将持续，行业的持续低迷将对公司盈利能力造成影响，进而可能对公司整体业务经营及信用状况造成影响。

综上，中诚信证评维持山东墨龙石油机械股份有限公司主体信用等级为 AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定；维持“山东墨龙石油机械股份有限公司 2012 年公司债券”信用等级为 AA<sup>-</sup>。

### 正面

- 国家产业政策支持。“十二五”期间在相关政策推动下，高端油井管产品的国产化率有望不断提高，国内不断地进行产业升级的企业有望具备良好的发展前景。
- 稳定的合作关系。公司与国内外多家知名的石油天然气供应商建立了稳定的合作关系，在全球油气行业形成了较好品牌优势，为公司未来的业务扩展奠定了坚实基础。
- 毛利水平提升。2014 年，公司外销市场拓展情况较好，且外销单价较高，带动产品均价有所提升，公司毛利水平相应提升。
- 偿债能力增强。公司 2014 年实现扭亏为盈，盈利能力、经营活动净现金流对债务本息的保障程度均较上年有所提升，整体偿债能力较上年增强。

### 分析师

刘刚 gangliu@ccxr.com.cn  
许家能 jnxu@ccxr.com.cn  
Tel: (021) 51019090  
Fax: (021) 51019030  
www.ccxr.com.cn

2015 年 5 月 13 日

## 关 注

- 国内油井管等产业产能过剩、市场对外依存度大、贸易摩擦加剧的特点较为显著，行业无序竞争加剧。
- 受行业景气度低迷的影响，公司主要产品产销量持续下滑，产能利用率逐年下跌，对产销量变化对公司经营所带来的影响应保持关注。
- 公司产品较为单一，2014年，公司前五大客户销售总额占比为39.25%，客户集中度较高的问题短期内难以缓解，未来收入状况仍存在较大的波动性。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并及时对外公布。

## 募集资金使用情况

2013年6月7日,经中国证券监督管理委员会证监许可(2012)1735号核准,公司以5.50%的票面利率公开发行公司债券5亿元(扣除发行承销费用后,募集资金净额为4.96亿元),发行期限为3年(2013年6月7日至2016年6月7日)。募集资金已于2013年6月14日全部到位。截至2014年12月31日,公司已按照募集说明书中列明的募集资金使用计划,将资金用于优化公司债务结构、偿还公司债务和补充流动资金,募集资金已全部使用完毕。

## 行业分析

**2014年,全球油气消费增速持续放缓,油气勘探投资支出增幅不断下降;油套管供大于求的局面未能缓解,产品价格持续下跌,行业竞争激烈。**

2014年,发达经济体经济运行分化加剧,发展中经济体增长放缓,世界经济复苏依旧艰难曲折,按汇率法GDP加权汇总,联合国2014年12月份预测,2014年世界经济约增长2.6%,增速基本与上年持平。从世界石油消费情况来看,EIA估计,2014年全球原油及其他液体燃料日均消费量增加了90万桶,至9140万桶,增速较上年有所回落。受俄罗斯经济衰退的影响,2014年,非经合组织国家的日均消费量增加120万桶,较上年的130万桶有所下降;经合组织国家的日均消费量则由于日本和欧洲需求的下滑而减少了30万桶,且该趋势在2015年及2016年可能仍将延续。

从世界油气勘探开发投资情况来看,2014年,全球油气领域及开采投资约为7230亿美元,增速从2013年的11%下滑至6.1%。2015年,油价持续低迷,使得石油公司的现金流和盈利面临较大压力,故全球油气勘探开发资本开支可能会大幅下降,市场分析机构科恩公司预计2015年全球油气勘探开发资本开支将下降15~20%至5,400~5,800亿美元,而中国2015年油气勘探开发投资则会同比下降14%至2,400亿元人民币。在油价持续低迷的情况下,实际投资和工作量的降幅可能更大。

从国内来看,2014年我国石油表观消费量(当年生产量加上净进口量)超过5.18亿吨,实际消费增速维持低位;石油进口继续增长,全年石油净进口约为3.08亿吨,同比增长5.7%,石油对外依存度达到59.5%,较上年上升1.1个百分点。我国2014年天然气表观消费量约为1830亿立方米,同比增长8.9%,增速远高于世界平均水平,但增速为近10年的低点。2015年,由于中国经济下行压力增大,预计中国石油消费需求增速将继续放缓,供大于求的局面仍将持续。

从油套管产品来看,2014年,我国国内石油套管市场一直较为不稳定,由于钢材的产量过剩,石油套管供大于求的局面一直未能得到缓解,同时行业内竞争激烈,企业之间压价现象明显,油套管产品价格持续下跌,行业内持续亏损企业不断增加。2015年,预计全球油套管产品价格仍将维持低迷状态,虽然近期亚洲市场正在对油套管价格作出局部调整,但由于中国市场需要盘整,报价持续下降,油套管的市场价仍将难有起色。

**近年来,贸易摩擦不断加剧,北美、欧洲等海外市场不断展开反倾销调查并加收税费,油井管外贸环境不容乐观。**

2009年4月29日,美国商务部宣布对中国输美油井管展开反倾销和反补贴调查,2010年1月15日美国商务部做出征收反补贴税决定,对相关产品实施10.36%至15.78%的反补贴关税制裁。2009年8月24日,加拿大边境服务局立案对原产于或出口自中国的石油管材发起反倾销、反补贴合并调查。2011年11月7日,加拿大对原产于中国的无缝钢制油气套管和石油管材产品做出反补贴期中复审终裁:不合作企业无缝钢制油气套管的补贴率为3,381人民币元/吨,不合作企业石油管材产品的补贴率为4,070人民币元/吨。

2012年2月,哥伦比亚贸易工业和旅游部外贸司通报,对中国进口FOB价低于1913.92美元/吨的石油套管(税号为73042900)征收差价反倾销税,为期5年。2012年4月,加拿大国际贸易法庭发布公告,认定原产于或出口自中国的油管短节对加国内产业不会造成损害,但会造成损害威胁,加将对

我国油管短节征收 80.2%~173.4% 的反倾销税和 2.5%~44.7% 的反补贴税。2014 年 3 月 31 日，欧亚经济委员会发布公告，对中国输俄白哈关税同盟油井管发起反倾销调查，涉税产品多达 24 种。

由于国内市场对外依存度较大，随着国内油井管出口受阻，油井管贸易环境不容乐观，且受此影响，部分外贸资源回流将加剧国内油井管市场的竞争，加快国内行业的优胜劣汰。

### “十二五”期间高端钢管产品的国产化率将不断提高，有助于国内油井管行业竞争实力不断增强。

“十二五”期间中国经济进入结构转型时期，投资增速将逐渐放缓，高端钢材产品制造将越来越受重视。国家发展改革委公布的《产业结构调整指导目录（2011 年本）》中明确把先进压水堆核电管、百万千瓦火电锅炉管、耐蚀耐压耐温油井管、耐腐蚀航空管、高耐腐蚀化工管等高端钢管列入鼓励类产品，同时也将原油、天然气、液化天然气、成品油的储运和管道输送设施及网络建设纳入国家鼓励类项目。《钢管行业十二五发展规划纲要》也提出，要加快连续油管、管线管、锅炉管等各类高端产品的新材料的研究和开发。因此“十二五”期间，受到国家相关政策鼓励，中国高端钢管产品的国产化率有望不断提高，国内的油井管等低端、落后产能将逐步淘汰，国内行业竞争实力有望不断增强。

总体来看，目前国内外石油天然气消费增速持续放缓，油套管行业供过于求的局面仍将继续，产品价格维持低迷，加之国际贸易摩擦加剧，多国对我国石油管材征收反倾销税，行业内企业面临较大的经营压力。从长远来看，“十二五”期间国家对非常规油气的开发力度不断加大，且“十三五”期间非常规油气需实现量产的规划将有望带动石油管材的需求提速。

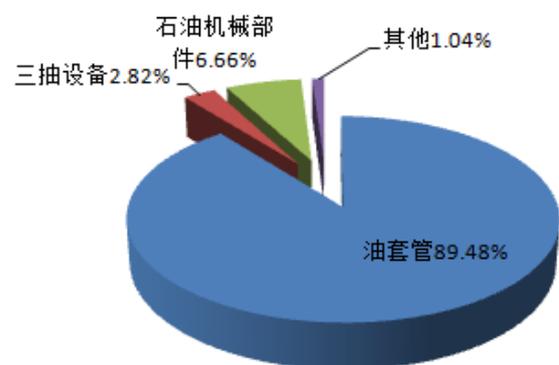
## 业务经营

2014 年国内市场需求低迷，内销收入持续下滑，然而在海外市场的积极拓展下，公司外销收入增长较快，产品均价有所提升，带动全年收入规模实现增长。

公司是国内较早从事石油钻采专用设备的制造商之一，产品涉及石油钻采成套机械设备及主要关键部件，目前主要包括套管、油管、管线管、抽油杆、抽油泵、抽油机及相关设备和部件等。

公司目前产品销售收入主要来自于油套管、三抽设备以及其他石油机械部件等。2014 年，行业环境景气度不佳，但公司积极拓展市场领域，国外市场拓展较快，由于外销市场单价较高，故当年公司产品均价有所提升，且公司积极提升综合管理水平，基本保证了公司的稳健经营，当年公司实现营业收入 25.22 亿元，同比增长 11.01%。其中油套管、三抽设备和石油机械部件分别实现营业收入 21.97 亿元、0.69 亿元和 1.63 亿元，油套管和石油机械部件较上年分别增长 9.27% 和 33.89%，三抽设备较上年下降 13.35%。油套管、三抽设备和石油机械部件三部分产品收入占主营业务收入比分别为 89.48%、2.82% 和 6.66%。

图 1：2014 年公司主营业务收入构成情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从国外销售情况来看，2014 年，公司不断加大对西亚、南美、中东和北非等地区的拓展力度，新开发多名新客户，主要销售油套管、管线管、海底管线管和抽油杆等产品，同时，油套管、管线管产品通过了多个国家石油公司的产品认证，进一步拓展了海外市场的占有率。目前，公司与多家国外库存商及油田服务公司建立了长期良好的合作关系，

有利于公司产品在海外市场的稳定销售。2014年，公司外销收入实现11.58亿元，同比增长59.77%，约占主营业务收入的47.15%，同比上升14.63个百分点。

从国内市场来看，公司的主要客户为国内主要油田，其中中国石油天然气集团有限公司及附属公司旗下油田，包括大庆油田、长庆油田、新疆油田、辽河油田、青海塔里木油田、华北油田、冀东油田及吉林油田等，中国石油化工集团有限公司及附属公司旗下油田，包括胜利油田、中原油田、江苏油田及江汉油田等，以上两大集团下属油田为主的客户共占公司产品收入的17.26%。2014年，国内市场需求持续疲软，公司内销收入实现12.98亿元，同比下滑13.69%，约占主营业务收入的52.85%。

公司目前前五大客户分别为中国石油天然气股份有限公司、UNIX TECHNO PLUS LTD.、Campex Inc.、延长油田股份有限公司和河北中泰钢管制造有限公司，占年度销售总额分别为13.46%、9.42%、7.30%、4.79%和4.28%，前五大客户共占销售总额比为39.25%。

### 2014年，受行业经济环境不景气的影响，公司主要产品产销量延续上年下滑趋势，产销率及产能利用率持续下降。

公司在山东寿光和威海拥有5个生产基地。由于公司生产基地周边地区铁水等原料供应充裕，公司在主导产品油套管和三抽设备的生产过程中，除炼钢环节外包以外，其他包括管坯制造、轧制及热处理和管加工等生产环节均已覆盖。

从产销量情况来看，2014年，受下游需求持续疲软的影响，公司主要产品产销量仍延续上年下滑趋势。从细分产品来看，2014年公司油套管产量及销量分别实现39.96万吨和39.77万吨，同比分别下滑1.89%和4.44%；抽油杆产量及销量分别实现201万米和222万米，同比分别下滑27.41%和12%；抽油泵产量及销量分别实现6,528台和5,827台，同比分别下滑25.21%和26.28%；抽油机产量及销量分别实现210台套和201台套，同比分别下滑12.50%和50.25%。

公司采取以销定产的生产模式，根据订单决定

采购及生产。2014年，公司主要产品产量均有所下降，产能利用率有所下降。分产品来看，公司油套管、抽油杆、抽油泵和抽油机产能利用率分别为61.48%、44.67%、65.28%和84%，同比分别下降1.18个百分点、16.87个百分点、22.01个百分点和12个百分点。

表1：2012~2014年公司产品销售情况

产品	2012	2013	2014	
油套管 (万吨)	产能	65	65	65
	产量	49.53	40.73	39.96
	销量	47.62	41.62	39.77
	产销率	96.14%	102.19%	99.52%
	产能利用率	76.20%	62.66%	61.48%
抽油杆 (万米)	产能	450	450	450
	产量	211.20	276.91	201
	销量	188.11	252.27	222
	产销率	89.06%	91.10%	110.45%
	产能利用率	46.93%	61.54%	44.67%
抽油泵 (台)	产能	10,000	10,000	10,000
	产量	11,556	8,729	6,528
	销量	9,096	7,904	5,827
	产销率	78.71%	90.55%	89.26%
	产能利用率	115.56%	87.29%	65.28%
抽油机 (台套)	产能	250	250	250
	产量	505	240	210
	销量	385	404	201
	产销率	96.49%	80%	95.71%
	产能利用率	202.00%	96.00%	84.00%

资料来源：公司提供、中诚信证评整理

### 随着公司主要产品产量持续下滑，2014年公司大部分原材料采购量相应减少。

公司原材料采购主要由物流中心统一组织实施，实行招标比价的采购模式，保证以合理的市场价格获得生产所需的各种原材料服务，采购价格随行就市。

公司目前对外采购的生产原材料主要为铁水、废钢以及生铁等。铁水的采购方面，由于该原料较难储存，公司通常就近选取供应商，依据当前当天的市场情况签定3天左右的量和价格，基本实行货到付款的结算方式。废钢采购方面，亦依据当前市场行情定价，货到后每月月底付款。2014年受产销量下降的影响，公司主要原材料中除铁水外，其余

产品采购量均有所下降，当年公司铁水实现采购量 43.49 万吨，同比增长 12.99%；废钢和生铁分别实现采购量 7.08 万吨和 0.79 万吨，同比分别下降 37.73% 和 61.08%。

表 2：2012~2014 年公司主要原材料采购情况

单位：万吨、万元/吨

项目	2012		2013		2014	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
铁水	45.48	0.28	38.49	0.24	43.49	0.21
废钢	13.36	0.26	11.37	0.23	7.08	0.19
生铁	3.87	0.28	2.03	0.24	0.79	0.22

资料来源：公司提供、中诚信证评整理

综上所述，2014 年，行业市场持续疲软、需求状况不佳，公司主要产品产销量持续上年下降趋势，然而公司当年积极拓展国外市场，外销市场呈现较好增长趋势，带动产品均价有所上升，全年营业收入实现增长。

### 公司积极开发新产品，研发投入较大，产品竞争力不断增强。

在新产品开发方面，公司借助山东省省级企业技术中心和山东墨龙博士后科研工作站的科研优势，不断加强与众多科研单位的技术合作，加大新产品开发投入力度，积极拓展产品结构，丰富产品种类，成功开发了 ML-CS 系列高密封直连扣、抗腐蚀系列油管（80S、95S、95SS 等）、L80-1Cr 等钢级油套管、高压化肥管（16Mn）、大口径厚壁管、A333Gr.6 低温管、气瓶管、ML140V 高性能套管、抗硫化氢腐蚀管线管、环阀防气抽油泵及防腐环阀泵、抗腐蚀镀铬抽油杆等新产品，并批量供应国内外客户。新产品的不断开发和投入市场，一定程度上增强了公司抵御风险的能力。2014 年，公司研发投入为 0.82 亿元，占营业收入比为 3.25%。

从 2015 年来看，公司订单量较为充足，生产线运转正常，但行业环境仍然较为不景气，中诚信证评将对公司全年经营状况保持关注。

### 财务分析

以下财务分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的 2012~2014 年度合并财务报告，以及未经审计的

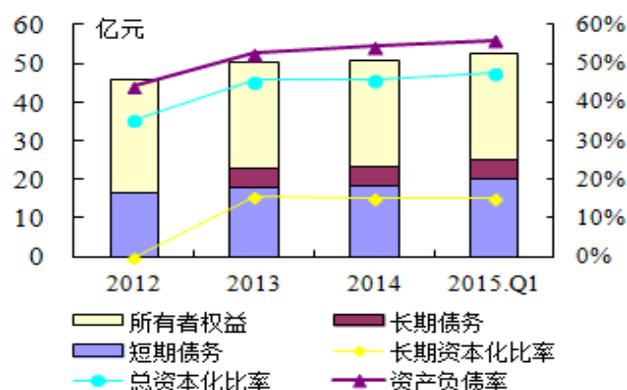
2015 年一季度合并财务报表。

### 资本结构

2014 年，公司收入水平实现增长，且当年扭亏为盈，资产与负债规模相应增加，因当年公司增加银行短期借款以满足日常营运资金需求，同时公司当年新开发的客户多采用预收模式收取货款，使得负债水平有所上升。截至 2014 年 12 月 31 日，公司资产总计 60.45 亿元，同比增长 4.33%；所有者权益（含少数股东权益）为 27.50 亿元，同比小幅上升 0.52%；负债总额增加至 32.94 亿元，同比增加 7.75%；资产负债率 54.50%，较上年上升 1.73 个百分点。

2015 年一季度，公司经营状况尚属正常，截至 2015 年 3 月末，公司资产总计 62.65 亿元，较上年末增长 3.64%；所有者权益（含少数股东权益）为 27.54 亿元，较上年末小幅增加 0.13%；资产负债率 56.04%，较上年末小幅上升 1.54 个百分点。

图 2：2012~2015.Q1 公司资本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

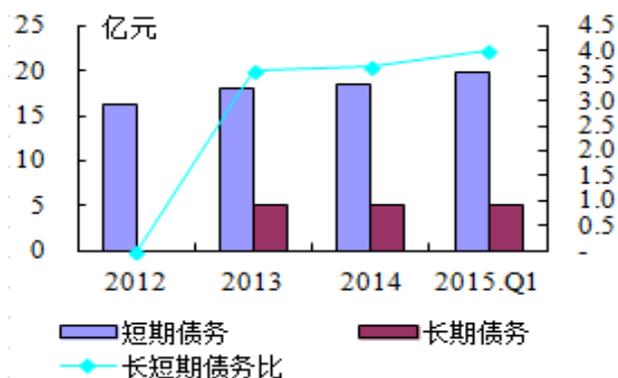
从公司资产构成看，货币资金、应收账款、存货、固定资产和无形资产占较大比重，截至 2015 年 3 月末，公司货币资金、应收账款、存货、固定资产和无形资产分别为 7.37 亿元、6.23 亿元、10.06 亿元、17.82 亿元和 4.64 亿元，分别占总资产比重为 11.77%、9.95%、16.06%、28.44% 和 7.41%。应收账款方面，公司欠款客户主要为业内知名的大型公司，客户信用状况较好，回款较有保障；存货主要系原材料、在产品及库存商品；固定资产主要系厂房及设备；无形资产主要系土地使用权及专利。

从负债规模来看，公司 2014 年通过增加短期借款弥补营运资金，且新开发客户多采用预收模式

进行收款，故当年公司总负债规模有所增加，截至2015年3月末，公司总负债规模增加至35.11亿元，较上年末增加6.57%，资产负债率上升至56.04%，较上年末上升1.54个百分点，总资本化比率上升至47.50%，较上年末增加1.53个百分点。

从债务期限结构来看，公司2014年通过增加短期借款来弥补资金需求，故短期债务规模有所增加。截至2015年3月末，公司短期债务规模增加至19.93亿元，较上年末增加8.24%，长期债务规模为4.98亿元，基本与上年末持平，短期债务/长期债务指标为4.00，较上年末上升0.30。

图3：2012~2015.Q1公司债务结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

综合来看，2014年公司基本保持稳定经营，资产与债务规模均有所增加，但由于借款规模以及预收账款增加导致负债水平上升，财务稳健性有所降低。未来，国内行业产能过剩，市场对外依存度大以及贸易摩擦进一步加大等现象短期内仍将存在，公司经营状况将影响公司财务稳健性，对此中诚信证评将保持关注。

## 盈利能力

2014年，公司主要产品销量均出现下滑，但由于公司积极拓展国外市场，外销比例增加，由于外销市场产品单价较高，故公司产品均价有所提升，带动收入水平呈现增长态势，全年公司实现营业收入25.22亿元，同比增长11.01%。分产品来看，2014年公司油套管产品实现收入21.97亿元，同比增长9.27%，占营业收入比为89.48%，仍然系公司营业收入的主要来源；三抽设备当年实现营业收入0.69亿元，同比下降13.35%；石油机械部件实现营业收入1.63亿元，同比增长33.89%。2015年一季度，

公司实现营业收入5.68亿元，较上年同期下降14.12%。

表3：公司2013~2014年分业务收入和毛利率情况

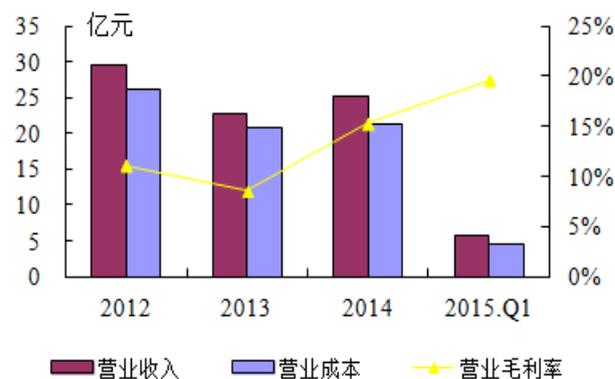
单位：亿元

业务	2013		2014	
	营业收入	毛利率 (%)	营业收入	毛利率 (%)
油套管	20.11	7.45	21.97	14.69
三抽设备	0.8	17.54	0.69	20.18
石油机械部件	1.22	26.11	1.63	26.74

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从营业毛利率水平来看，2014年，公司产品均价有所提升，公司主要产品毛利水平均有所上升，公司营业毛利率为15.36%，同比上升6.75个百分点。分产品来看，公司油套管毛利水平为14.69%，同比上升7.24个百分点；三抽设备毛利率为20.18%，同比上升2.64个百分点；石油机械部件毛利率为26.74%，同比上升0.63个百分点。2015年一季度，公司产品均价仍小幅上升，带动毛利水平上升至19.61%。

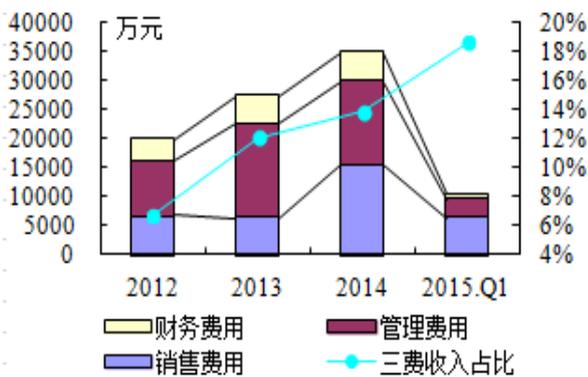
图4：公司2012~2015.Q1盈利能力分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从期间费用来看，2014年公司三费合计3.51亿元，较上年增加了27.61%。2014年公司销售费用1.57亿元，较上年增长134.51%，主要系当年公司新开发国外客户，需要承担境内外的所有运费和境外的代理费用，故该项费用增长较多；当年公司管理费用为1.44亿元，同比下降10.32%；财务费用为0.51亿元，同比增加5.72%。公司2014年费用水平增长较快，故公司当年三费收入占比上升至13.93%，较上年增加了1.81个百分点。2015年一季度，公司期间费用合计1.06亿元，三费占收入比为18.68%，较上年末增加4.75个百分点。

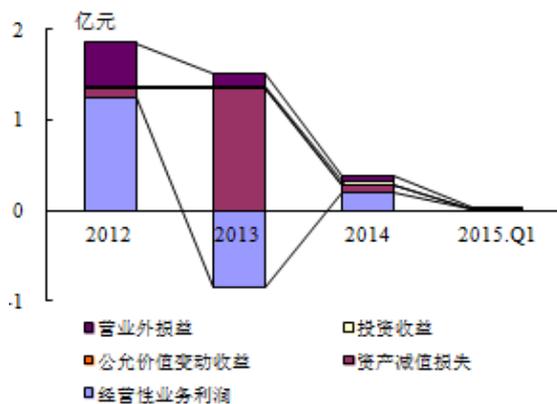
图 5: 2012~2015.Q1 公司期间费用分析



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

从利润总额构成来看, 经营性利润构成公司利润总额的主要来源, 2014 年公司产品收入及毛利水平平均有所上升, 扭亏为盈, 取得经营性业务利润 0.20 亿元。2013 年, 公司对存货、无形资产和商誉计提大额减值准备, 导致当年出现亏损。而 2014 年, 公司计提的减值准备为 0.08 亿元, 较上年大幅减少 93.90%, 当年实现利润总额 0.21 亿元。2015 年一季度, 公司取得经营性业务利润 0.02 亿元, 实现利润总额 0.05 亿元。

图 6: 2012~2015 .Q1 公司利润总额分析



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

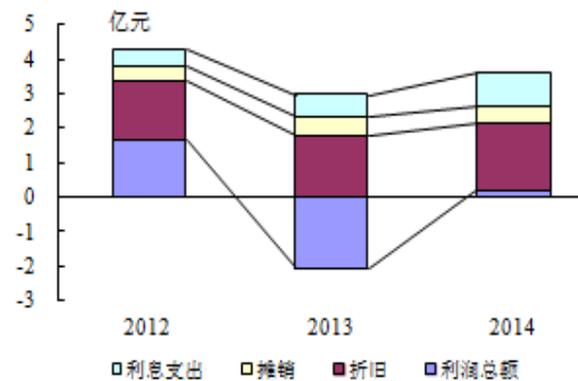
总体来看, 2014 年, 公司产品销量有所下滑, 但受益于产品均价的提升, 收入规模实现增长, 毛利水平得到提升, 当年实现扭亏为盈, 盈利能力有所回升。2015 年, 行业持续低迷, 中诚信证评将对公司未来盈利状况能否持续好转保持关注。

### 偿债能力

从 EBITDA 构成来看, 2014 年公司 EBITDA 主要由折旧构成, 主要原因为: (1) 2014 年公司刚实现扭亏为盈, 取得的利润总额较少, 仅为 0.21 亿元, 为 EBITDA 贡献有限; (2) 公司 2014 年募

投项目逐步投产, 固定资产折旧部分金额占比较大, 当年为 1.96 亿元。2014 年, 公司 EBITDA 总额为 3.63 亿元, 较上年增加 2.68 亿元; EBITDA/营业总收入为 14.40%, 较上年增长 10.21 个百分点, 现金获取能力有所回升。

图 7: 2012~2014 年 EBITDA 构成



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

从现金流角度来看, 公司 2014 年因收入增加以及预收款项增加, 当年经营活动现金流净流入 4.01 亿元, 同比增加 357.65%; 当年公司偿还债务所支付的现金较上年有所增加, 故当年筹资活动现金流量净额为 0.54 亿元, 同比下降 90.69%。2015 年一季度, 公司由于预付款项较多, 经营性现金流呈现净流出状态, 经营性净现金流为 -0.28 亿元。

从偿债指标看, 2014 年 EBITDA 利息倍数和总债务/EBITDA 指标分别 2.85 和 6.44, 公司盈利水平对债务本息保障能力较上年有所回升。现金流偿债指标方面, 公司 2014 年经营活动净现金/利息支出为 3.14 倍, 经营净现金流/总债务指标为 0.17, 现金流对债务本息保障程度较上年有所提高。

表 4: 2012~2014 年偿债能力分析

财务指标	2012	2013	2014
总债务 (亿元)	16.33	22.92	23.40
EBITDA (亿元)	4.31	0.95	3.63
资产负债率 (%)	44.13	52.77	54.50
长期资本化比率 (%)	-	15.37	15.33
总资本化比率 (%)	35.61	45.58	45.97
EBITDA 利息倍数 (X)	8.50	1.19	2.85
总债务/EBITDA (X)	3.79	24.04	6.44
经营净现金流/总债务 (X)	0.27	-0.07	0.17
经营活动净现金/利息支出 (X)	8.80	-1.95	3.14

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2014 年 12 月 31 日，公司没有为股东、股东的控股子公司及其他任何非法人单位或个人提供任何担保。

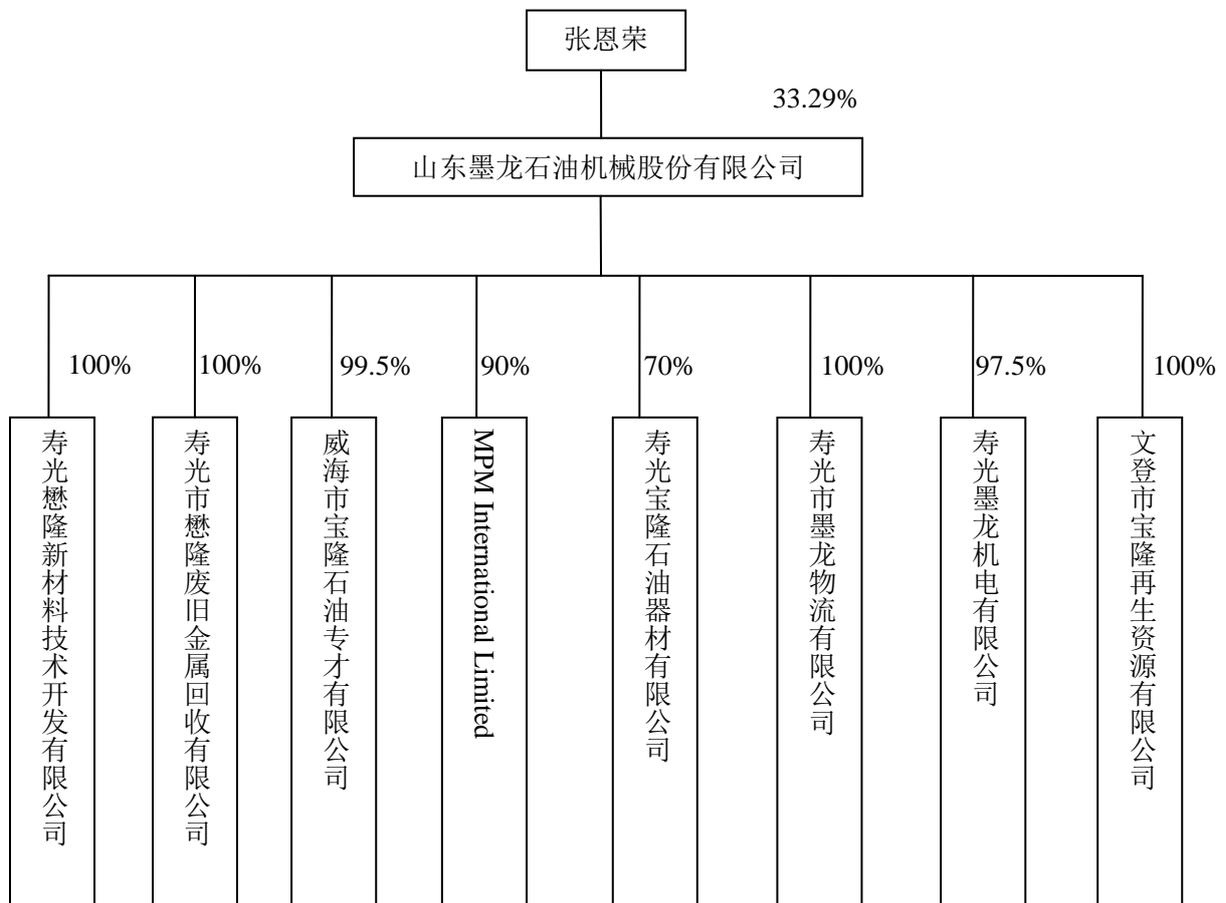
公司与银行保持着良好的合作关系，融资渠道畅通，截至 2015 年 3 月末，公司共获得中国银行、农业银行、工商银行、华夏银行、招商银行、民生银行等 16 家银行共 54.56 亿元的授信总额，其中未使用额度 38.96 亿元，备用流动性较好。

总体看，2014 年公司负债水平上升，财务稳健性有所下降，然而当年公司扭亏为盈，盈利能力有所回升，经营性现金流对债务本息保障程度较上年有所提升，整体偿债能力较上年有所增强。未来公司经营状况能否持续改善将直接影响到公司财务弹性及偿债能力，对此中诚信证评将保持关注。

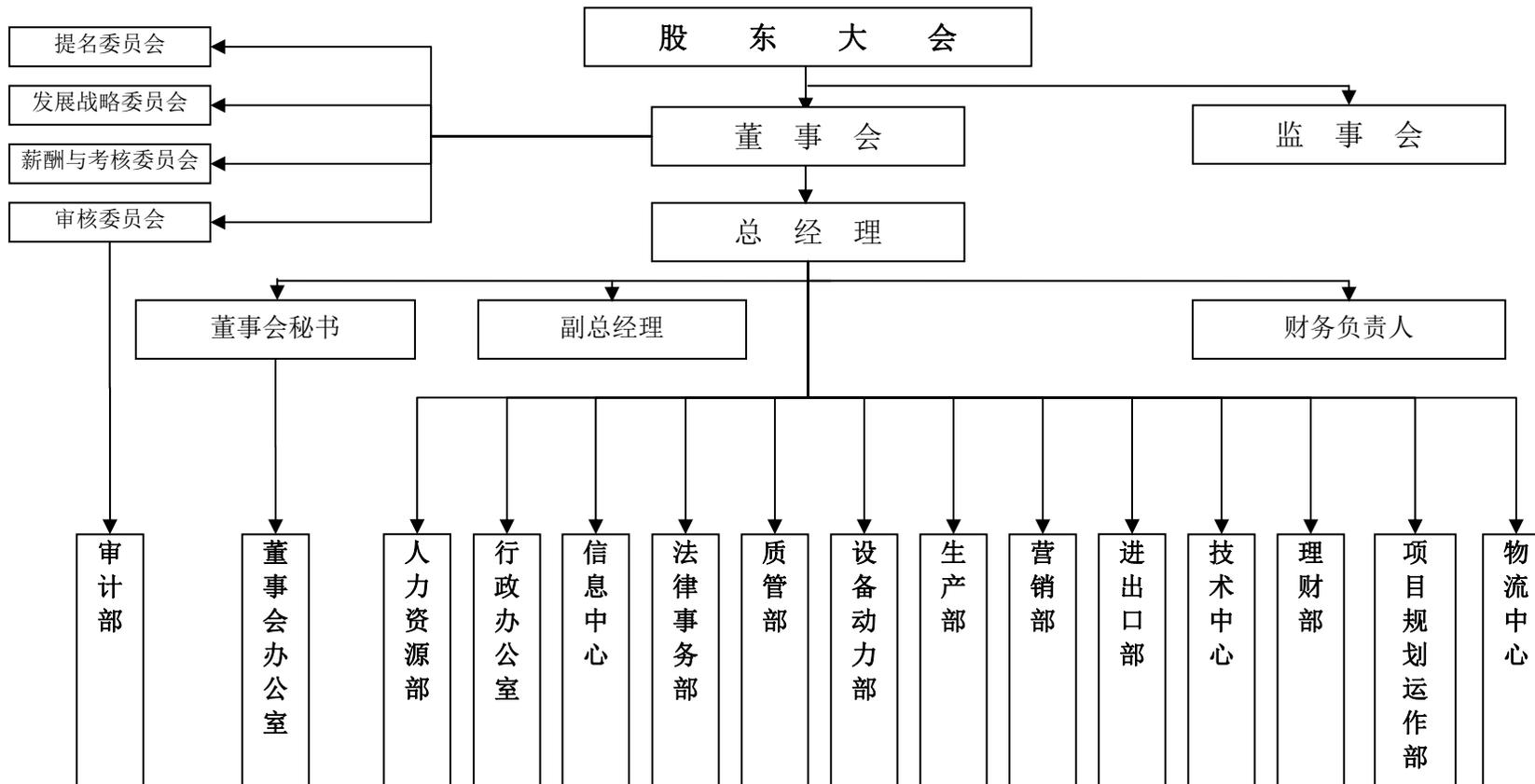
## 结 论

综上，中诚信证评维持山东墨龙石油机械股份有限公司主体信用等级为**AA-**，评级展望为稳定；维持“山东墨龙石油机械股份有限公司2012年公司债券”信用等级为**AA-**。

附一：山东墨龙石油机械股份有限公司股权结构图（截至 2014 年 12 月 31 日）



附二：山东墨龙石油机械股份有限公司组织架构图（截至 2014 年 12 月 31 日）



**附三：山东墨龙石油机械有限公司主要财务数据及财务指标**

财务数据(单位：万元)	2012	2013	2014	2015.03
货币资金	48,387.02	59,777.09	61,520.92	73,704.46
应收账款净额	45,510.54	56,377.26	60,864.04	62,303.54
存货净额	122,061.86	115,518.04	101,906.97	100,604.49
流动资产	245,101.90	258,320.43	247,450.69	264,694.60
长期投资	5,863.44	6,088.18	6,435.60	6,490.00
固定资产合计	196,821.78	215,325.44	268,077.20	271,284.61
总资产	528,575.10	579,346.61	604,450.07	626,458.57
短期债务	163,341.04	179,485.70	184,167.08	199,336.51
长期债务	0.00	49,677.78	49,811.11	49,844.44
总债务(短期债务+长期债务)	163,341.04	229,163.48	233,978.19	249,180.96
总负债	233,246.43	305,734.46	329,425.32	351,074.54
所有者权益(含少数股东权益)	295,328.67	273,612.15	275,024.75	275,384.03
营业总收入	295,206.38	227,203.43	252,210.25	56,763.80
三费前利润	32,625.42	19,082.76	37,180.43	10,780.74
投资收益	120.38	239.74	347.42	54.40
净利润	14,016.62	-17,760.83	1,425.67	368.98
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	43,056.71	9,531.16	36,330.44	8,897.32
经营活动产生现金净流量	44,593.09	-15,547.61	40,058.90	-2,807.46
投资活动产生现金净流量	-64,880.20	-45,947.61	-29,101.45	-5,414.49
筹资活动产生现金净流量	22,139.72	58,242.46	5,421.60	7,653.29
现金及现金等价物净增加额	1,845.68	-3854.64	16,629.64	-338.04
财务指标	2012	2013	2014	2015.03
营业毛利率(%)	11.10	8.61	15.36	19.61
所有者权益收益率(%)	4.75	-6.49	0.52	0.54
EBITDA/营业总收入(%)	14.59	4.19	14.40	15.67
速动比率(x)	0.53	0.56	0.52	0.55
经营活动净现金/总债务(x)	0.27	-0.07	0.17	-0.01
经营活动净现金/短期债务(x)	0.27	-0.09	0.22	-0.06
经营活动净现金/利息支出(x)	8.80	-1.95	3.14	-1.03
EBITDA 利息倍数(x)	8.50	1.19	2.85	3.27
总债务/EBITDA(x)	3.79	24.04	6.44	7.00
资产负债率(%)	44.13	52.77	54.50	56.04
总资本化比率(%)	35.61	45.58	45.97	47.50
长期资本化比率(%)	0.00	15.37	15.33	15.33

注：1.所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

2.2015年一季度所有者权益收益率已经年化处理。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）= EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。