



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪176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，贵公司2016年跟踪评级主体信用等级为AA⁻，债项信用等级为AA⁻，列入信用评级观察名单。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一六年五月三十日

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（2016）

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	2015/05/21		
上次评级结果	债项级别 评级展望	AA ⁻ 稳定	主体级别 AA ⁻
跟踪评级结果	债项级别	AA ⁻	主体级别 列入信用评级观察名单

概况数据

山东墨龙	2013	2014	2015	2016.Q1
所有者权益（亿元）	27.36	27.50	25.38	25.31
总资产（亿元）	57.93	60.45	58.51	64.46
总债务（亿元）	22.92	23.40	22.73	29.00
营业总收入（亿元）	22.72	25.22	16.14	4.25
营业毛利率（%）	8.61	15.36	7.35	10.72
EBITDA（亿元）	0.95	3.63	0.26	-
所有者益收益率（%）	-6.49	0.52	-11.29	-1.21
资产负债率（%）	52.77	54.50	56.62	60.74
总债务/EBITDA（X）	24.04	6.44	87.09	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.19	2.85	0.28	-

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、2016 年一季度所有者权益收益率经年化处理。

分析师

钱建中 jzqian@ccxr.com.cn

莫蕾 lmo@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 5 月 30 日

基本观点

2015 年，油套管行业延续弱势格局，山东墨龙石油机械股份有限公司（以下简称“山东墨龙”或“公司”）主要产品销量及售价均出现下滑，业务下滑明显。此外，中诚信证评也关注到行业的持续低迷将对公司盈利能力造成影响，以及客户集中度较高、短期债务压力大等问题可能对公司整体业务经营及信用状况造成影响。

综上，中诚信证评将山东墨龙石油机械股份有限公司 2012 年公司债券 AA⁻的债项等级和山东墨龙 AA⁻的主体信用等级列入信用评级观察名单。

正面

- 能源行业作为国民经济支柱产业，未来与其关联的能源管材产业的市场刚性需求空间依然较大。同时，“十三五规划”中明确指出支持高端装备产业和新能源产业发展，支持传统行业转型升级，有助于国内能源行业稳定发展，亦带动公司在内的能源装备行业增长。
- 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良好基础。

关注

- 受行业景气度持续低迷的影响，公司产能利用率逐年下跌，主要产品产销量及售价持续下滑，未来盈利状况值得关注。
- 公司产品较为单一，客户集中度较高的问题短期内难以缓解。2015 年，公司前五大客户销售总额占比为 42.26%。
- 短期偿债压力较大。近期受部分长期债务临近到期影响，公司短期债务规模扩大。截至 2016 年 3 月末，公司总债务均系短期债务，为 29.00 亿元，公司面临较大的短期偿付压力。

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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

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，并按照相关法律、法规对外公布。

基本概况

跟踪期内，公司主营业务未发生变更，新纳入合并范围的子公司 2 家，具体如下所示。

表 1：跟踪期内公司新纳入合并范围的子公司

子公司	注册资本	经营范围	合并方式
寿光市懋隆小额贷款股份有限公司	15000	在寿光市区域内办理各项贷款；开展小企业发展、管理、财务等咨询业务。	并购
山东墨龙进出口有限公司	1000	经营国家允许范围内的货物进出口业务；贸易咨询服务；销售：煤炭及煤制品、矿产品及矿物制品、金属材料、建材和装饰装修材料、化工产品等。	新设

数据来源：公司年报，中诚信证评整理

行业分析

2015 年，全球石油供需矛盾进一步加大，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。

2015 年全球经济形势依旧低迷，发达国家经济增长乏力，新兴经济体致力于经济结构调整，经济增长速度放缓，支撑全球经济复苏力度有限。而油气供应由于以沙特为代表的欧佩克国家继续执行不减产政策及北美页岩油气产业在低油价下表现出来的顽强生命力而继续保持增长，油气供应整体宽松，供大于求的格局继续保持，油气价格低迷。受低油价对需求的刺激和发达国家的经济复苏影响，2015 年世界石油需求大幅提高 170 万桶/日，达到 9440 万桶/日，其中经合组织国家石油需求增速由负转正，增长 45 万桶/日。但世界石油供应大增 260 万桶/日，达到 9610 万桶/日，世界石油供需宽松程度进一步加大，国际油价跌破金融危机低点。

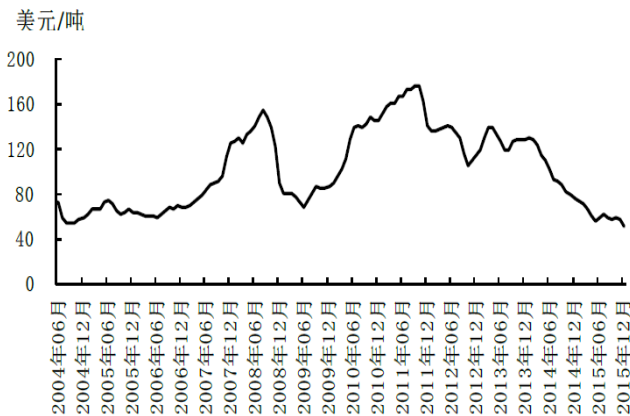
从世界油气勘探开发投资情况来看，2015 年全球油气领域投资约 5950 亿美元，同比下降 22%。2015 年，油价持续低迷，使得石油公司的现金流和盈利面临较大压力，全球油气勘探开发资本开支大幅下降，市场分析机构 Rystad 能源咨询公司最新报告称，预计 2016 年全球油气领域投资规模将进一步缩减至 5220 亿美元，创 6 年来新低。

从国内来看，2015 年我国石油表观消费量估计为 5.43 亿吨，比上年增加 0.25 亿吨，剔除新增石

油储备和库存因素，估计实际石油消费增速为 4.4%，较上年增加 0.7 个百分点。石油净进口量为 3.28 亿吨，同比增长 6.4%，增速比上年高 0.6 个百分点。我国石油对外依存度达到 60.6%，较上年上升 1.1 个百分点。我国 2015 年天然气表观消费量约为 1910 亿立方米，同比增长 3.7%，创近 10 年来的新低。2016 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，2015 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。2016 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。从产品成本构成情况看，油套管的主要原材料为废钢、铁水和生铁，其原材料价格走势与铁矿石价格走势高度的相关。2012 年，铁矿石价格大幅下降；2013 年铁矿石价格在反弹至 140 美元/吨后有所回落；2014 年，进口铁矿石价格继续大幅下降并跌破 100 美元/吨；2015 年以来，铁矿石价格仍处在低位。

图 1：2004 年 6 月~2015 年 12 月进口铁矿石平均价情况



数据来源：Wind资讯

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。

“十三五规划”中明确支持高端装备产业和新能源产业发展，支持传统行业转型升级，有助于国内能源行业稳定发展，亦带动能源装备行业增长。

能源行业作为中国经济的支柱产业，国家政府“十三五规划”中也明确了要拓展产业发展空间，支持高端装备产业和新能源产业发展，支持传统行业转型升级。在国家政策的影响下，国内能源行业必然保持稳健增长，能源装备行业也必然受益。因此“十三五”期间，受到国家相关政策鼓励，中国高端装备产业有望得到进一步不断发展，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供需矛盾的进一步加大，油套管行业供过于求的局面仍将继续，产品价格维持低迷，加之国际贸易摩擦依然存在，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，“十三五”期间，受到国家相关政策鼓励，中国高端装备产业有望得到进一步不断发展，国内行业竞争实力有望不断增强。

业务经营

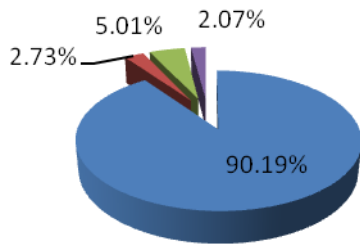
2015 年国内经济下行压力增大，加之受能源价格下降影响，石油采掘行业的发展速度持续放缓，需求和价格处于低位徘徊，公司整体业务下滑明显。

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。目前公司主要细分产品包括套管、油管、管线管、三抽设备（即抽油杆、抽油泵、抽油机）及相关设备和部件等，其中油套管和三抽设备的销售收入和毛利 2015 年占比超过 90%，系公司收入和利润的主要来源。

2015 年，国内经济下行及国际能源价格持续走低，下游需求不足，加之受近年来原材料价格下降影响，产品价格的成本支撑减弱，致使整体业务下滑明显，当年公司实现营业收入 16.14 亿元，同比下滑 36.01%。当年公司油套管、三抽设备和石油机

械部件分别实现营业收入 14.56 亿元、0.44 亿元和 1.14 亿元，同比下滑 35.07%、36.30% 和 45.93%。

图 2：2015 年公司营业收入构成情况



■ 油套管 ■ 三抽设备 ■ 石油机械部件 ■ 其他

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从国外销售情况来看，2015 年公司实现外销收入 8.22 亿元，约占主营业务收入的 50.95%。2015 年，考虑各产油国的贸易政策及海外区域市场的发展需求，进一步对南美、中东、非洲、俄罗斯、西亚等市场的开发，以增加供应量，分散海外市场的集中度。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。但近年来，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，外围出口环境频频受阻，或对公司出口业务造成一定影响。

从国内市场来看，公司内销收入实现 7.92 亿元，约占当年营业收入的 49.05%。公司系国内较早从事油管行业的领先制造商之一，目前国内客户主要包括中石油、中石化、中海油及延长石油。同时，近年公司积极拓展机械加工、船舶制造、高压锅炉及气瓶用管等多领域，市场范围不断扩大。受国内经济欠佳及国际能源价格持续走低影响，预计行业需求短期内仍低迷，且石油套管供大于求的局面一直未能得到缓解，整体行业竞争激烈，产品价格仍将处于低位徘徊。

2015 年公司前五大客户为 UNIX TECHNO PLUS LTD.、OFFSHORE ENGINEERING AND MARKETING LTD.、河北中泰钢管制造有限公司、中石油天然气股份有限公司和 Campex Inc.，分别占年度销售总额分别为 13.11%、11.52%、7.07%、5.56% 和 5.00%，前五大客户共占销售总额比为 42.26%，客户集中度较高，潜在业务波动性较大。

2015 年，受行业经济环境不景气的影响，公司主要产品产销量及产能利用率延续上年下滑趋势。

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，2015 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，2015 年公司油套管产量及销量分别实现 36.37 万吨和 37.53 万吨，同比分别减少 8.98% 和 5.63%；抽油杆产量及销量分别实现 136 万米和 132 万米，同比分别减少 32.34% 和 40.54%；抽油泵产量及销量分别实现 8,668 台和 9,277 台，同比分别减少 32.78% 和 59.21%；抽油机产量及销量分别实现 85 台套和 78 台套，同比分别减少 59.52% 和 61.19%。

公司采取以销定产的生产模式，客户提出产品规格及数量要求，公司组织生产、检验及交货。2015 年，行业延续弱势格局，石油采掘行业的发展速度进一步放缓，市场需求和价格处于低位，且公司产品较为单一，整体抗风险能力偏弱，当年公司主要产品产量均有所下降，产能利用率下降。分产品来看，公司油套管、抽油杆和抽油机产能利用率分别为 55.95%、30.22% 和 34.00%，同比分别下降 5.53 个百分点、14.45 个百分点和 50 个百分点。

表 2：2013~2015 年公司产品销售情况

产品	2013	2014	2015	
产能	65	65	65	
油套管 (万吨、 元/吨)	产量	40.73	39.96	36.37
	销量	41.62	39.77	37.53
	产销率	102.19%	99.52%	103.19%
	产能利用率	62.66%	61.48%	55.95%
产能	450	450	450	
抽油杆 (万米、 元/米)	产量	276.91	201	136
	销量	252.27	222	132
	产销率	91.10%	110.45%	97.06%
	产能利用率	61.54%	44.67%	30.22%
产能	10,000	10,000	10,000	
抽油泵 (台、元 /台)	产量	8,729	6,528	8668
	销量	7,904	5,827	9277
	产销率	90.55%	89.26%	107.03%
	产能利用率	87.29%	65.28%	86.68%
产能	250	250	250	
抽油机 (台套、 元/台)	产量	240	210	85
	销量	404	201	78
	产销率	80%	95.71%	91.77%
	产能利用率	96.00%	84.00%	34.00%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2015 年公司原材料价格持续下行，产品价格的成本支撑进一步减弱，且产品结构较为单一，整体抗风险能力偏弱。

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。

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 天左右的数量和价格，基本实行货到付款的结算方式。废钢采购方面，公司亦依据当前市场行情定价，货到后每月月底付款。2015 年公司主要原材料采购价格呈下行趋势，当年公司铁水采购价 0.16 万元/吨，同比下跌 23.81%；废铁采购价 0.12 万元/吨，同比下跌 36.84%；生铁采购价 0.12 万元/吨，同比下跌 45.45%，原材料价格持续下行，产品价格的成本支撑进一步减弱。

表 3：2013~2015 年公司主要原材料采购情况

单位：万吨、万元/吨

项目	2013		2014		2015	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
铁水	38.49	0.24	43.49	0.21	31.83	0.16
废钢	11.37	0.23	7.08	0.19	13.86	0.12
生铁	2.03	0.24	0.79	0.22	0.63	0.12

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从产品售价看，近年行业景气度欠佳，油套管产品售价处于低位。2015 年公司产品销售单价相对较高的乌兹别克等外销业务订单量大幅减少，导致整体业务获利能力减弱。同时，公司产品缺乏差异化，在油套管行业产能过剩，同类企业竞争加剧以及原材料价格持续下跌的形势下，2015 年公司产品售价大幅下滑，整体抗跌能力偏弱。

表 4：2013~2015 年公司产品售价情况

产品	2013	2014	2015
油套管 (元/吨)	均价 4,831.88	5,525.16	3,878.69
抽油杆 (元/米)	均价 22.35	21.82	21.92
抽油泵 (元/台)	均价 2,018.80	2,613.27	1,296.62
抽油机 (元/台)	均价 30,057.21	27,469.60	41,534.14

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，2015 年，行业市场持续疲软、需求不足，原材料价格持续下滑，公司产品价格的成本支撑减弱，导致业务下滑明显。同时，公司产品结构较为单一，在市场低迷情况下，抗风险能力偏弱。从长期看，尽管在当前形势下全球经济低迷，但能源行业作为国民经济支柱产业，未来与其关联的能源管材产业的市场刚性需求空间依然较大。

财务分析

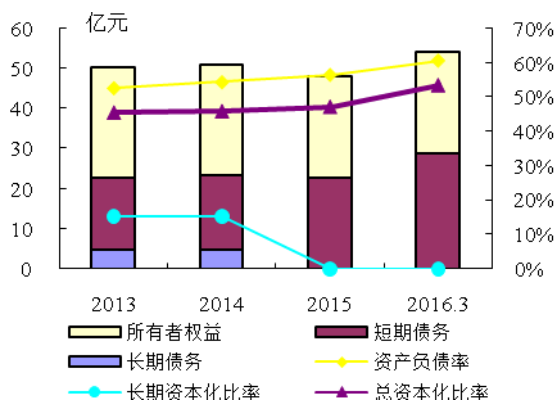
以下财务分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的 2013~2015 年度合并财务报告，以及未经审计的 2016 年一季度财务报表。所有财务数据均为合并口径。

资本结构

2015 年，公司收入规模下滑明显，且当年经营亏损，自有资本实力下滑，资产规模相应减少。但

公司当年有技改等投资性需求，导致外部融资需求依然较大，负债水平未有下降。截至 2015 年末，公司资产总计 58.51 亿元，同比下滑 3.21%；所有者权益（含少数股东权益）为 25.38 亿元，同比下滑 7.71%；负债总额 33.13 亿元，同比增长 0.58%；资产负债率 56.62%，较上年增加了 2.12 个百分点。截至 2016 年 3 月末，公司资产负债率 60.74%，呈一定上升趋势。

图 3：2013~2016.Q1 公司资本结构分析



数据来源：公司财务报告，中诚信证评整理

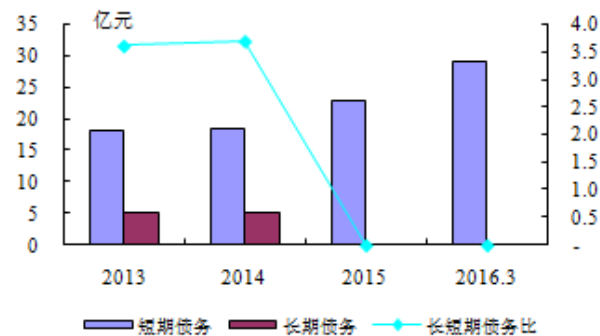
从公司资产构成看，截至 2015 年末，公司货币资金、应收账款、存货、固定资产和无形资产分别为 3.50 亿元、4.97 亿元、9.04 亿元、12.91 亿元和 4.69 亿元，分别占总资产比重为 5.98%、8.49%、15.43%、22.06%和 8.02%。应收账款方面，公司欠款客户主要为业内知名的大型公司，客户信用状况较好，回款较有保障，其中约 1.36 亿元系发放贷款及垫款金额；存货主要系原材料、在产品及库存商品；固定资产主要系厂房及设备；无形资产主要系土地使用权及专利。

从负债规模来看，2015 年末，公司总负债规模 33.13 亿元，同比增长 5.58%，资产负债率 56.62%，较上年末增加了 2.12 个百分点。从公司负债构成看，截至 2015 年末，公司短期借款、应付账款及一年内到期的非流动负债占较大比重，分别占总负债比重为 44.34%、27.29%和 15.09%。其中应付账款系应付原材料及工程设备款。

债务期限结构方面，2013 年 6 月公司发行了三年期的 5 亿元公司债，将于 2016 年 6 月到期，导致 2015 年末公司一年内到期的非流动负债增加，短期债务较 2014 年增长 23.40%至 22.73 亿元，总

债务均系短期债务。2015 年，受大量长期债务临近到期影响，公司短期债务较多，公司面临较大的流动性压力。截至 2016 年 3 月末总债务为 29.00 亿元，均为短期债务。

图 4：2013~2016.Q1 公司债务结构分析



数据来源：公司财务报告，中诚信证评整理

盈利能力

2015 年，市场持续低迷，公司主要产品销量均出现下滑，且产品价格因原料价格下降下调幅度较大，当年收入规模萎缩明显，全年公司实现营业收入 16.14 亿元，同比下滑 36.01%。分产品来看，2015 年公司油套管产品实现收入 14.56 亿元，同比减少 35.07%，占营业收入比为 90.19%，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 0.44 亿元，同比减少 36.30%；石油机械部件实现营业收入 0.81 亿元，同比下滑 50.63%。

表 5：公司 2014~2015 年分业务收入和毛利率情况

单位：亿元

业务	2014		2015	
	营业收入	毛利率 (%)	营业收入	毛利率 (%)
油套管	21.97	14.69	14.56	7.30
三抽设备	0.69	20.18	0.44	14.68
石油机械部件	1.63	26.74	0.81	19.77

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

表 6：2013~2015 年公司与同行业上市企业比较

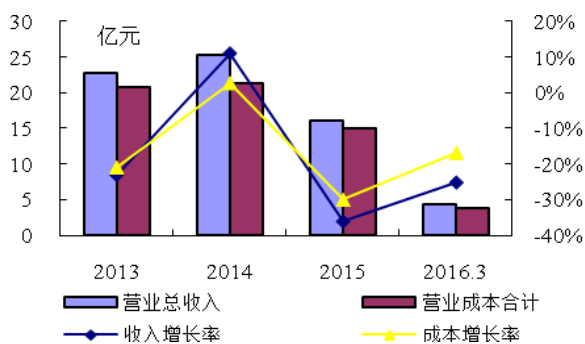
单位：%

名称	主营业务范围	2013 营业毛利率	2014 营业毛利率	2015 营业毛利率
山东墨龙	石油钻采专用管材及设备的研发、生产及销售	8.61	15.36	7.35
久立特材	工业用不锈钢管及特种合金管材和管件的研发、生产及销售	22.53	20.81	19.77
常宝股份	石油天然气用管、锅炉管和机械管等专用管材的研发、生产及销售	17.20	17.55	16.07

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

从营业毛利率水平来看，2015 年，公司售价相对较高的外销业务订单量大幅减少，且自身产品结构较为单一，在同业竞争加剧形势下，主要产品均价大幅下降，导致当年主要产品毛利率水平有所下降，公司当年营业毛利率为 7.35%，较上年下降了 8.01 个百分点，营业毛利率处于同行业上市企业相对较低水平。分产品来看，公司油套管毛利率为 7.30%，较上年下降了 7.39 个百分点；三抽设备毛利率为 14.68%，较上年下降了 5.50 个百分点；石油机械部件毛利率为 19.77%，较上年下降了 6.97 个百分点。2016 年 1~3 月，公司营业毛利率为 10.72%。

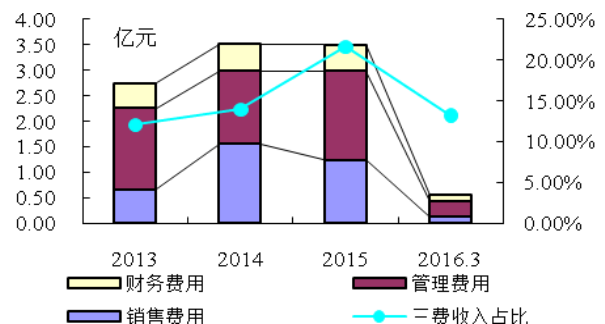
图 5：2013~2016.Q1 公司盈利能力分析



数据来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从期间费用来看，2015 年公司三费合计 3.49 亿元，同比下滑 0.57%。2015 年公司销售费用 1.25 亿元，同比下滑 20.38%，主要系当年公司销售规模大幅下降，管理费用相应减少；当年公司管理费用为 1.75 亿元，同比增长 21.53%，主要系自主研发形成的非专利技术摊销增加、折旧增加以及工资增长等原因所致；财务费用为 0.49 亿元，同比下滑 3.92%。2015 年公司业务规模下滑明显，但期间费用规模仍处于相对较高水平，当年三费收入占比上升至 21.63%，较上年增加了 7.70 个百分点。2016 年 1~3 月，公司三费收入占比 13.29%。

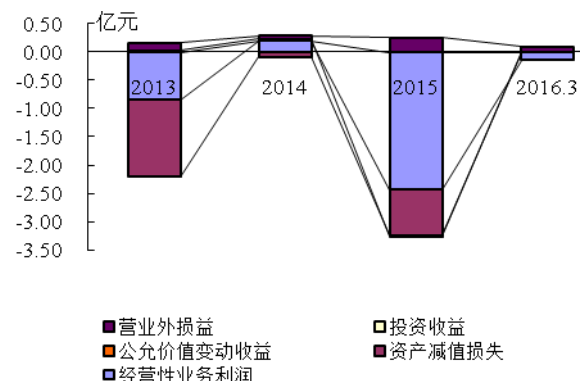
图 6：2013~2016.Q1 公司期间费用分析



资料来源：公司财务报告，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，2015 年公司产品收入及毛利率水平均大幅下降，主业经营欠佳，当年经营性业务利润-2.42 亿元。2015 年公司计提商誉减值损失 1500 万元，并且存货跌价准备和坏账准备计提金额大幅增加导致当年资产减值损失同比增长 878.95%，为 0.81 亿元，当年利润总额为-2.98 亿元。2016 年 1~3 月，公司利润总额为-0.05 亿元。

图 7：2013~2016.Q1 公司利润总额分析



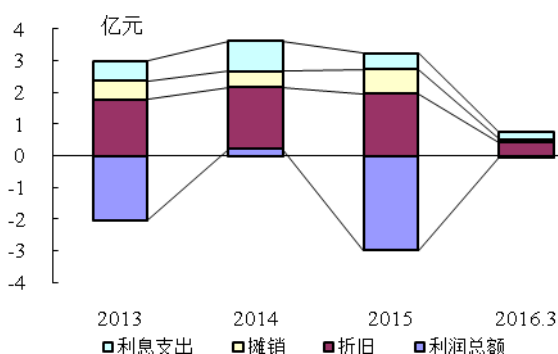
资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，2015 年，公司产品销量及售价均大幅下降，导致收入规模下滑明显，当年经营亏损，盈利能力趋弱。短期内，行业持续低迷，中诚信证评将对公司未来盈利状况保持关注。

偿债能力

2015 年公司盈利能力趋弱,加之总债务规模仍处于相对较高水平,导致公司各项偿债能力指标明显弱化。2015 年公司实现 EBITDA 为 0.26 亿元,同比下滑 92.84%;总债务/EBITDA 增至 87.09,EBITDA 利息倍数降至 0.28。2016 年一季度公司 EBITDA 为 0.70 亿元,总债务/EBITDA 为 10.32,EBITDA 利息倍数为 2.13。

图 8: 2013~2016.Q1 公司 EBITDA 构成



资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

从现金流来看,2015 年公司销售环节预收货款规模大幅减少,当年经营活动现金流净流入 0.21 亿元,同比下滑 94.76%。截至 2015 年末,公司经营净现金流/总债务为 0.01、经营活动净现金/利息支出为 0.22。2016 年一季度,公司经营净现金流/总债务为 0.06、经营活动净现金/利息支出为 1.27。总的来看,公司通过自身经营能够对债务本息的偿还提供一定的保障。

表 7: 2013~2016.Q1 偿债能力分析

财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
总债务(亿元)	22.92	23.40	22.73	29.00
EBITDA(亿元)	0.95	3.63	0.26	0.70
资产负债率(%)	52.77	54.50	56.62	60.74
长期资本化比率(%)	15.37	15.33	0.00	0.00
总资本化比率(%)	45.58	45.97	47.24	53.40
EBITDA 利息倍数(X)	1.19	2.85	0.28	2.13
总债务/EBITDA(X)	24.04	6.44	87.09	10.32
经营净现金流/总债务(X)	-0.07	0.17	0.01	0.06
经营活动净现金/利息支出(X)	-1.95	3.14	0.22	1.27

资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

或有负债方面,截至 2015 年末,公司未对股东、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。

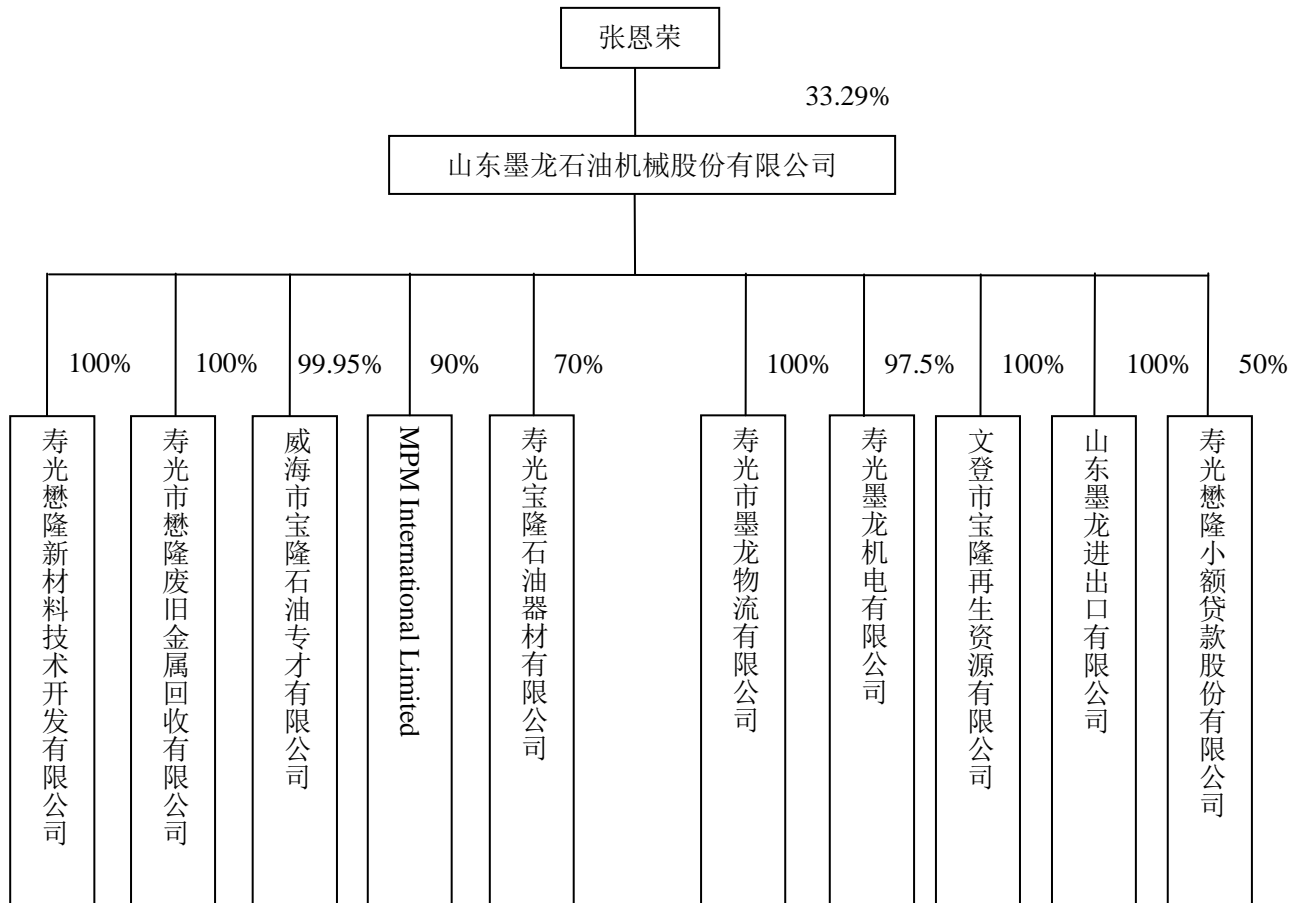
公司与银行保持着良好的合作关系,融资渠道畅通。截至 2015 年末,公司共获得银行授信总额 50 亿元,尚未使用授信额度 30.97 亿元,公司具备一定财务弹性。

总体看,公司融资渠道通畅,具备一定财务弹性,通过自身经营能够对债务本息的偿还提供一定的保障。但受行业景气度欠佳影响,公司主要产品销量及单价持续下滑,导致近年经营能力趋弱,且短期内,行业未有好转迹象,中诚信证评将对公司未来盈利状况保持关注。

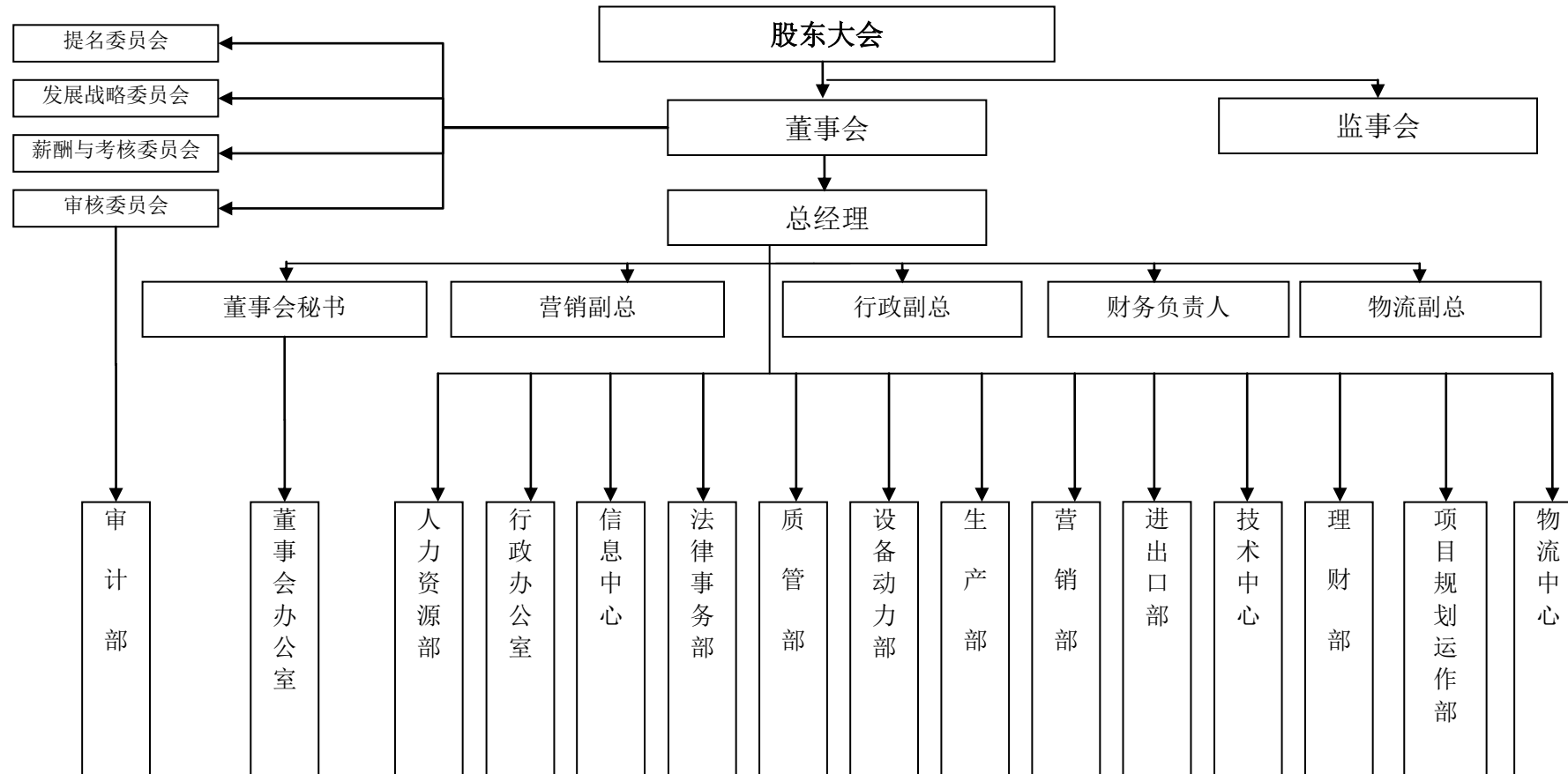
结论

综上,中诚信证评将山东墨龙石油机械股份有限公司 2012 年公司债券 **AA-** 的债项等级和山东墨龙 **AA-** 的主体信用等级列入信用评级观察名单。

附一：山东墨龙石油机械股份有限公司股权结构图（截至 2015 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 2015 年 12 月 31 日）



附三：山东墨龙石油机械股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015	2016.Q1
货币资金	59,777.09	61,520.92	34,981.58	76,955.54
应收账款净额	56,377.26	60,864.04	49,724.00	63,744.97
存货净额	115,518.04	101,906.97	90,378.43	85,766.85
流动资产	258,320.43	247,450.69	211,702.34	271,308.64
长期投资	6,088.18	6,435.60	1,281.39	1,281.39
固定资产合计	215,325.44	268,077.20	300,227.20	299,134.10
总资产	579,346.61	604,450.07	585,118.07	644,643.46
短期债务	179,485.70	184,167.08	227,274.19	289,983.44
长期债务	49,677.78	49,811.11	0.00	0.00
总债务（短期债务+长期债务）	229,163.48	233,978.19	227,274.19	289,983.44
总负债	305,734.46	329,425.32	331,309.61	391,585.73
所有者权益（含少数股东权益）	273,612.15	275,024.75	253,808.46	253,057.74
营业总收入	227,203.43	252,210.25	161,391.77	42,516.82
三费前利润	19,082.76	37,180.43	10,728.25	4,202.04
投资收益	239.74	347.42	-112.75	0.00
净利润	-17,760.83	1,425.67	-28,649.89	-763.57
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	9,531.16	36,330.44	2,609.68	7,025.02
经营活动产生现金净流量	-15,547.61	40,058.90	2,063.28	4,178.63
投资活动产生现金净流量	-45,947.61	-29,101.45	-25,092.92	-7,359.73
筹资活动产生现金净流量	58,242.46	5,421.60	-6,111.56	21,114.13
现金及现金等价物净增加额	-3854.64	16,629.64	-27,853.39	17,569.00
财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
营业毛利率（%）	8.61	15.36	7.35	10.72
所有者权益收益率（%）	-6.49	0.52	-11.29	-1.21
EBITDA/营业总收入（%）	4.19	14.40	1.62	-
速动比率（X）	0.56	0.52	0.37	0.48
经营活动净现金/总债务（X）	-0.07	0.17	0.01	0.06
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.09	0.22	0.01	0.06
经营活动净现金/利息支出（X）	-1.95	3.14	0.22	1.27
EBITDA 利息倍数（X）	1.19	2.85	0.28	-
总债务/EBITDA（X）	24.04	6.44	87.09	-
资产负债率（%）	52.77	54.50	56.62	60.74
总资本化比率（%）	45.58	45.97	47.24	53.40
长期资本化比率（%）	15.37	15.33	0.00	0.00

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、2016 年一季度的所有者权益收益率、经营活动净现金/短期债务及经营活动净现金/总债务指标经过年化处理。

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。