

# 重组与新生——LNG、CNG 储运装备前景看好，产品结构优化业绩弹性较大

## 投资要点:

### ● 撤销其他风险警示，重大资产重组值得期待

公司于2012年8月22日发布关于A股股票交易撤销其他风险警示的公告。上月，公司还公布了重大资产置换暨关联交易预案。

公司拟置入北京天海工业有限公司等气体储运装置资产。天海工业是国内最大工业气瓶厂商(市占率接近50%)，正在大力发展CNG、LNG设备。如果重组成功，有望从根本上改善公司的资产质量和盈利能力。

### ● 产品结构优化、管理有望改善，业绩弹性大

目前天海工业销售净利率仅为1.91%，我们认为通过产品结构的优化、管理的改善未来几年有望获得明显回升。2011年，天海工业收入达到23.31亿元，但净利润仅为4442万元。

### ● LNG和CNG装备是公司未来增长亮点

天海工业的LNG设备与富瑞特装相类似；CNG设备与中集安瑞科石家庄气体机械公司相类似。我们估计目前公司LNG、CNG设备业务占比不足30%。LNG、CNG设备毛利率远高于工业气瓶(行业合理毛利率估计分别在25-30%、20-25%、15%左右；行业增速估计分别为30%以上、15-20%、10%左右)。

目前天海工业已参与北京市与中石化联合推广LNG清洁能源公交车项目，主要负责LNG气体储运、加注设施新建改造等项目。随着LNG、CNG设备业务占比的提升，未来公司综合毛利率有较大提升空间。

### ● 实际控制人京城控股实力雄厚，未来不排除整体上市

京城控股前身为北京市机械局，2011年资产近300亿元，收入接近200亿元，北人股份是其旗下唯一一家上市公司。参考中航工业、国机集团等大型国企发展战略，我们认为未来整体上市可能是一大方向。

### ● 风险提示：重组尚未完成、LNG和CNG设备竞争加剧

我们预计重组后的新北人股份2012-2014年业绩分别为0.18、0.23、0.31元，对应当前PE分别为25倍、19倍、14倍。给予“推荐”评级。

## 重组成功后新北人股份盈利预测

| 主要指标      | 2011A   | 2012E   | 2013E   | 2014E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入(百万元) | 2331.54 | 2615.99 | 3063.36 | 3621.17 |
| 收入增速      | 12.50%  | 12.20%  | 17.10%  | 18.21%  |
| 净利润(百万元)  | 65.24   | 74.39   | 97.49   | 130.21  |
| 净利润增速     | 949.92% | 14.02%  | 31.06%  | 33.57%  |
| EPS(元)    | 0.15    | 0.18    | 0.23    | 0.31    |
| PE        | 28.5    | 25.0    | 19.0    | 14.3    |

资料来源：中国银河证券研究部

北人股份(600860.SH)

**推荐** 首次覆盖

## 分析师

邱世梁 机械行业首席分析师

☎: (8621) 2025 2602

✉: qiushiliang@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511080004

邹润芳 机械行业分析师

☎: (8621) 2025 2629

✉: zourunfang@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511080003

特此鸣谢

王华君 ☎: (8610) 6656 8477

✉: wanghuajun@chinastock.com.cn

陈显帆 ☎: (8621) 2025 7807

✉: chenxianfan@chinastock.com.cn

对此报告编制提供信息

## 市场数据 时间 2012.8.21

|             |          |
|-------------|----------|
| A股收盘价(元)    | 4.40     |
| A股一年内最高价(元) | 7.46     |
| A股一年内最低价(元) | 3.66     |
| 上证指数        | 2118.27  |
| 市净率         | 2.48     |
| 总股本(万股)     | 42200.00 |
| 实际流通A股(万股)  | 32200.00 |
| 实际流通H股(万股)  | 10000.00 |
| 流通A股市值(亿元)  | 14.17    |

## 相关研究

《富瑞特装(300228): 天然气液化装置即将发力, 订单充裕、产品结构优化》 2012-08-08

《富瑞特装(300228): 中报业绩超预期, LNG全产业链装备先发优势明显》 2012-07-02

**驱动因素、关键假设及主要预测:****1、如果重组成功，公司产品结构优化、管理有望改善，业绩弹性大**

如果重组成功，北人股份将成为一家气体储运装备制造公司，主营业务包括工业气瓶、CNG 设备、LNG 设备。我们认为目前公司 CNG 设备、LNG 设备占比还较小，如果这些高毛利率的产品占比得以提升，公司业绩有望获得明显改善。

**2、未来几年国内气瓶产业年均增长 10%左右，国际需求年均增长 5%左右**

根据《2011 年北京国有资本经营管理中心企业债券募集说明书摘要》，据统计，国民生产总值每增加 1%，气瓶需求量就增加 1.5%，而国际市场气瓶需求每年大约以 5% 的速度递增。我们认为未来几年国内 GDP 增速可能在 7% 左右，工业气瓶增速可能在 10% 左右。

**3、CNG 设备行业增速在 20% 左右，LNG 设备行业增速在 30% 以上**

公司 CNG 设备主要竞争对手中集安瑞科石家庄气体机械公司 2009-2011 年收入年均增长 20% 左右。我们认为该龙头企业增速一定程度上反映近年来国内 CNG 设备行业增速。

LNG 气瓶国内 80% 以上的市场份额由富瑞特装、中集安瑞科两大企业主导。近年来这两家企业快速增长，富瑞特装 2011 年收入增长 70% 以上；2012 年上半年收入增长 60% 以上。我们粗略判断 LNG 设备行业增速在 30% 以上。

**我们与市场不同的观点:****1、我们认为如果重组成功，公司产品结构优化、管理改善空间较大**

目前天海工业销售净利率仅为 1.91%，我们认为通过产品结构优化、管理改善未来有望获得明显回升：（1）产品结构调整——LNG 装备、CNG 储运装备业务占比快速提升（目前占比估计不足 30%，综合毛利率有较大提升空间）（2）管理改善，国企上市后业绩改善具备动力。

**2、我们认为公司实际控制人京城控股实力雄厚，未来不排除整体上市**

京城控股前身为北京市机械局，现有资产 296 亿元，包含 27 家重要装备企业，14 家合资公司，1 家上市公司，3 家科研院所和学校，员工 2.5 万余名。我们参考中航工业、国机集团等大型国企集团的发展思路，认为京城控股未来整体上市可能是一大方向，而目前北人股份是公司唯一一家上市公司，未来我们认为不排除以北人股份为平台、整体上市的可能性。

**公司估值与投资建议:**

我们预计重组后的新北人股份 2012-2014 年业绩分别为 0.18、0.23、0.31 元，对应当前 PE 分别为 25 倍、19 倍、14 倍。给予“推荐”评级。

**股票价格表现的催化剂:**

重组获得重大进展、重组成功；LNG 和 CNG 设备获得快速发展，产品结构改善明显。

**主要风险因素:**

重组尚未完成、LNG 和 CNG 设备竞争加剧。

## 目 录

|                                |           |
|--------------------------------|-----------|
| <b>一、腾笼换鸟：气体储运装备业务前景看好</b>     | <b>3</b>  |
| （一）注入气体储运装备业务，LNG 储运设备与富瑞特装类似  | 3         |
| （二）参股复盛机械 30%股权，工艺用压缩机需求前景相对较好 | 4         |
| <b>二、天海工业：产品结构优化、管理改善空间较大</b>  | <b>6</b>  |
| （一）国内最大工业气瓶企业，未来 LNG 装备是增长亮点   | 6         |
| （二）销售净利率仅为 1.91%，未来提升空间较大      | 9         |
| （三）6 大生产基地，具备渠道优势              | 10        |
| （四）出口比重接近 40%，未来国内份额有望逐步提升     | 11        |
| <b>三、京城控股：实力雄厚，未来不排除整体上市</b>   | <b>12</b> |
| （一）京城控股唯一一家上市公司，未来业绩具有较大提升空间   | 12        |
| （二）京城控股旗下拥有 6 大业务板块和 6 大业务单元   | 12        |
| <b>四、盈利预测分析</b>                | <b>18</b> |
| <b>插图目录</b>                    | <b>20</b> |
| <b>表格目录</b>                    | <b>20</b> |

## 一、腾笼换鸟：气体储运装备业务前景看好

公司于2012年8月22日发布关于A股股票交易撤销其他风险警示的公告。上月，公司还公布了重大资产置换暨关联交易预案。拟置入实际控制人北京京城机电控股有限责任公司持有的北京天海工业有限公司71.56%股权等资产。

### （一）注入气体储运装备业务，LNG储运设备与富瑞特装类似

公司于2012年7月5日发布《北人印刷机械股份有限公司重大资产置换暨关联交易预案》。北人股份拟以全部资产和负债与京城控股所拥有的气体储运装备业务相关资产进行置换，差额部分由京城控股以现金方式补足。拟置出资产为本公司全部资产和负债，拟置入资产为京城控股持有的天海工业71.56%股权、京城香港100%股权以及剥离环保业务后的京城环保100%股权。

其中，拟置出资产预估值为11.90亿元，拟置入资产预估值为8.94亿元，差额部分2.95亿元由京城控股以现金方式补足。

**表1：标的资产预估作价情况：拟置出资产预估值为11.90亿元，拟置入资产预估值为8.94亿元**

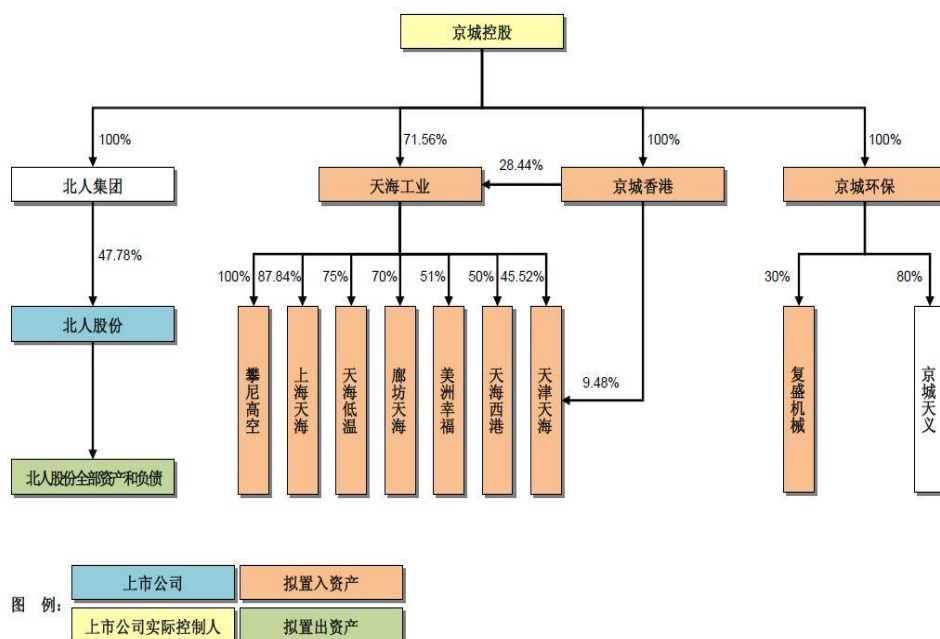
| 标的资产  |              | 净资产账面值    | 净资产预估值           | 预估增值率  |
|-------|--------------|-----------|------------------|--------|
| 拟置出资产 | 北人股份全部资产和负债  | 80,627.10 | 118,957.90       | 47.54% |
|       | 天海工业71.56%股权 | 27,205.27 | 47,190.12        | 73.46% |
| 拟置入资产 | 京城香港100%股权   | 13,347.50 | 21,978.87        | 64.67% |
|       | 京城环保100%股权   | 13,895.78 | 20,250.63        | 45.73% |
| 合计    |              | -         | <b>89,419.62</b> | -      |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

本次重组前，北人股份主营印刷设备业务。如果重组得以成功完成，则新北人股份（注：为方便起见，我们将重组成功后的北人股份称为“新北人股份”）将成为一家气体储运装备制造公司，主营业务包括工业气瓶、CNG设备、LNG设备。

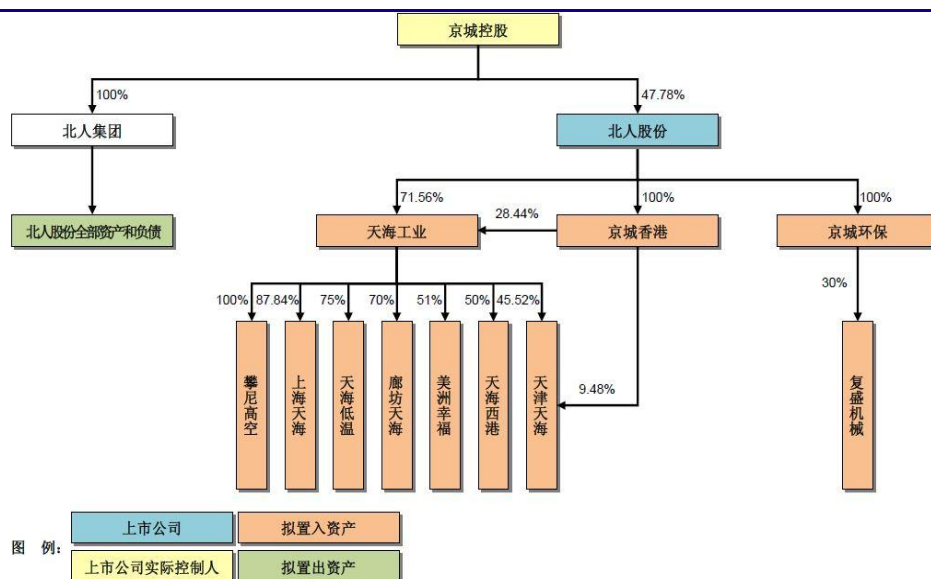
其中公司的LNG设备与上市公司富瑞特装相类似；CNG设备与上市公司中集安瑞科石家庄气体机械公司相类似。根据公开资料分析，我们认为目前公司CNG设备、LNG设备占比仍比较小，如果未来CNG、LNG设备业务比重上升，公司产品结构得以改善，预计业绩有较大提升空间。

图 1：重组前股权结构：北人股份主营印刷设备业务



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

图 2：重组后股权结构：新北人股份注入气体储运装备业务



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

## （二）参股复盛机械 30%股权，工艺用压缩机需求前景相对较好

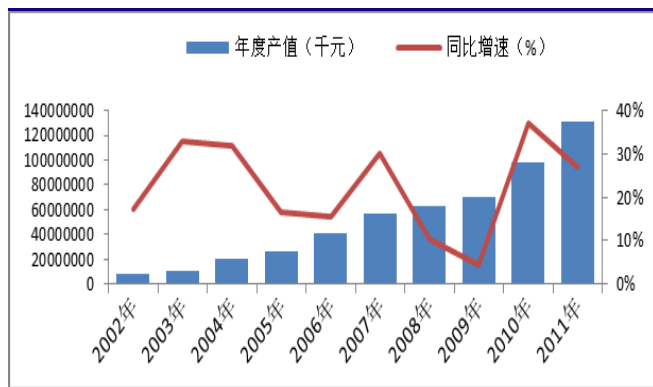
新北人股份参股复盛机械 30%股权。复盛机械主营空气压缩机（螺杆空压机、冷媒式空调压缩机等），应用于石油石化、纺织、冶金、包装、采矿、机械等行业。公司压缩机以工艺用为主，我们认为在石油石化等领域需求前景相对较好，未来工艺用压缩机市场增速有望快于动力用压缩机。未来公司空气压缩机业务有望保持一定增长。

表 2: 复盛机械主要财务指标

| 主要财务指标 (万元) | 2012 年 1-3 月/2012-3-31 | 2011 年度/2011-12-31 | 2010 年度/2010-12/31 | 2009 年度/2009-12-31 |
|-------------|------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 总资产         | 37,562.55              | 37,351.37          | 35,280.24          | 31,119.75          |
| 总负债         | 16,329.04              | 16,939.99          | 17,841.91          | 16,041.15          |
| 股东权益        | 21,233.51              | 20,411.38          | 17,438.32          | 15,078.60          |
| 营业总收入       | 14,665.93              | 75,959.81          | 68,002.21          | 54,737.95          |
| 营业利润        | 876.05                 | 7,082.66           | 6,238.88           | 4,670.74           |
| 利润总额        | 880.13                 | 7,074.77           | 6,035.14           | 4,703.59           |
| 净利润         | 748.11                 | 5,939.53           | 4,895.21           | 3,886.94           |
| 资产负债率       | 43.47%                 | 45.35%             | 50.57%             | 51.55%             |
| 全面摊薄净资产收益率  | 3.52%                  | 29.10%             | 28.07%             | 25.78%             |

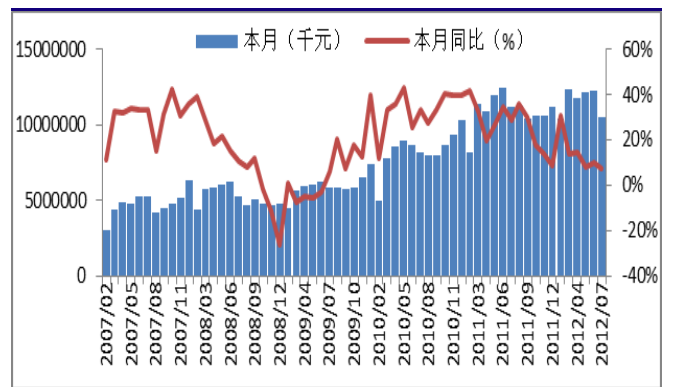
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

图 3: 2002-2011 年气体压缩机行业产值年均增长 36%



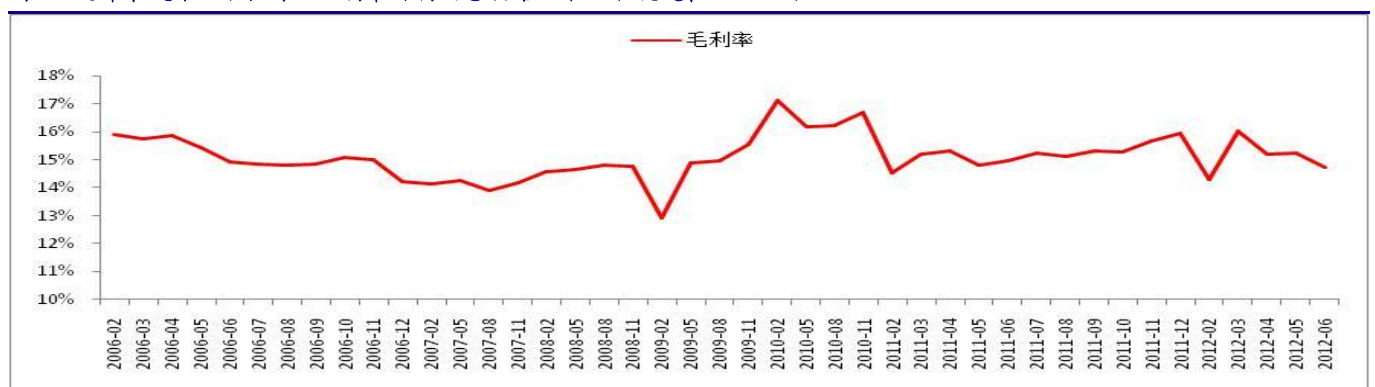
资料来源: 中国机械工业联合会, 中国银河证券研究部

图 4: 2012 年 1-7 月气体压缩机行业累计产值增速达 13%



资料来源: 中国机械工业联合会, 中国银河证券研究部

图 5: 近年来气体压缩机行业毛利率（利润总额/营业收入）稳定在 15% 左右



资料来源: 中国机械工业联合会, 中国银河证券研究部

## 二、天海工业：产品结构优化、管理改善空间较大

### （一）国内最大工业气瓶企业，未来 LNG 装备是增长亮点

天海工业是本次重组拟注入的最重要的资产。北京天海工业有限公司主营工业气瓶，是国内最大的工业气瓶生产企业。我们如果按照气瓶的介质来划分，基本可以划分为两类产品：（1）工业气体（2）天然气两大类。其中工业气瓶主要用途：（1）工业用，按气体的用途包焊接气体、切割气体、反应气体、保护气体等几类。（2）民用：医用（氧气瓶）、消防用、救生用等。

公司获北京市政府大力支持，未来将大力发展 LNG 装备。京城控股控股股东为北京市国管中心，其持北人股份 100%的股权。北人股份实际控制人为北京市国资委，其持有北京市国管中心 100%的股权。目前，北京天海工业已经参与北京市与中石化联合推广 LNG 清洁能源公交车项目，主要负责 LNG 气体储运、加注设施新建改造等项目。

我们估计目前公司 LNG、CNG 设备业务占比估计不足 30%。LNG、CNG 设备毛利率远高于工业气瓶。我们认为随着 LNG、CNG 设备业务占比的提升，未来公司综合毛利率有很大提升空间。

表 3：天海工业主要产品：未来 LNG 装备是增长亮点

| 主要产品     | 具体产品                                                 | 应用领域                                |
|----------|------------------------------------------------------|-------------------------------------|
| 气瓶产品     | 钢质无缝气瓶、焊接气瓶、缠绕气瓶、蓄能器壳体、低温气瓶、铝内胆碳纤维全缠绕复合气瓶、无石棉填料乙炔气瓶等 | 汽车、化工、消防、医疗、石油、能源、城建、食品、冶金、机械、电子等行业 |
| 低温储运装备产品 | 工业气体储罐、LNG（液化天然气）储罐、箱式集装箱储罐等                         |                                     |

资料来源：公司网站，中国银河证券研究部

图 6：天海工业：钢制无缝气瓶业务



资料来源：公司网站，中国银河证券研究部

图 7: 天海工业: 消防瓶业务



消防瓶用钢质无缝气瓶



消防瓶用钢质无缝气瓶



消防用钢质焊接气瓶

资料来源: 公司网站, 中国银河证券研究部

图 8: 天海工业: 车用 CNG 气瓶



汽车用压缩天然气钢瓶



公交车用玻璃纤维缠绕气瓶



汽车用玻璃纤维缠绕气瓶

资料来源: 公司网站, 中国银河证券研究部

图 9: 天海工业未来增长亮点: 卡车、公交车用 LNG 气瓶, LNG 槽车, 加气站



高压直喷储罐 HPDI



火花塞点火SI储罐



公交车用LNG气瓶



加气站



LNG气瓶3

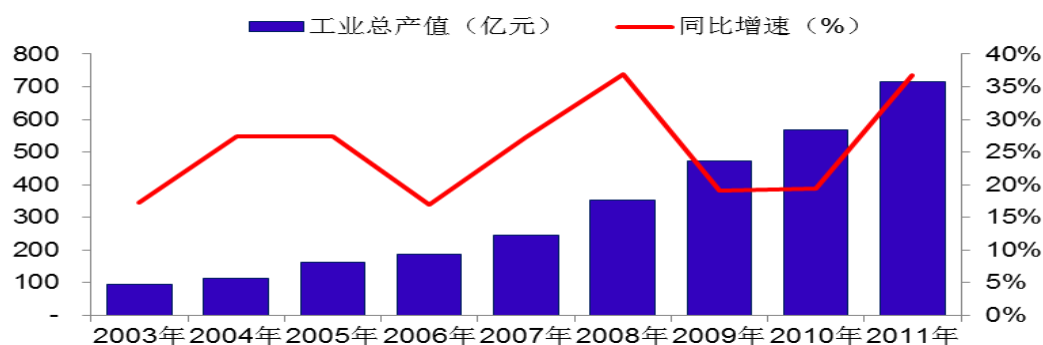


LNG槽车

资料来源: 公司网站, 中国银河证券研究部

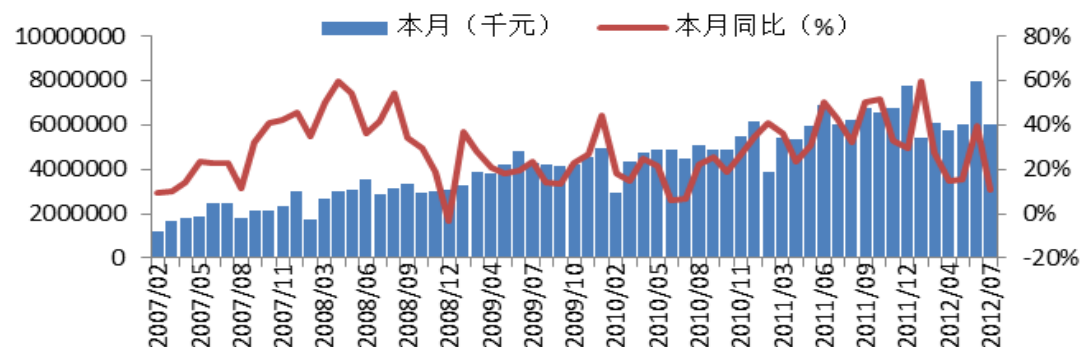
工业气瓶属于金属压力容器行业, 中国金属压力容器行业 2003-2011 年工业总产值年均增长 29%; 2012 年 1-7 月累计工业总产值同比增长 21%。行业毛利率 (利润总额/主营收入) 近年来维持在 13-15% 左右。

图 10: 2003-2011 年中国金属压力容器行业工业总产值年均增长 29%



资料来源: 中国机械工业联合会, 中国银河证券研究部

图 11: 2007-2012 年 7 月中国金属压力容器行业工业总产值月度增速: 今年 1-7 月累计同比增长 21%



资料来源: 中国机械工业联合会, 中国银河证券研究部

表 4: 天海工业位居 2010 年石油化工设备行业销售额前 10 名企业第 1 名

| 序号 | 企业名称             | 销售总额 (亿元) |
|----|------------------|-----------|
| 1  | 北京天海工业有限公司       | 20.00     |
| 2  | 哈尔滨空调股份有限公司      | 11.02     |
| 3  | 大连金州重型机器有限公司     | 10.29     |
| 4  | 兰州兰石重型装备股份有限公司   | 9.41      |
| 5  | 新兴能源装备有限公司       | 7.20      |
| 6  | 洛阳双瑞特种设备有限公司     | 6.79      |
| 7  | 甘肃蓝科石化高新装备股份有限公司 | 6.45      |
| 8  | 中核苏阀科技实业股份有限公司   | 5.94      |
| 9  | 南京晨光东螺波纹管有限公司    | 5.11      |
| 10 | 四川大川压缩机有限责任公司    | 4.93      |

资料来源: 《中国石油化工设备工业年鉴 2011》, 中国银河证券研究部

我们认为未来几年国内气瓶产业增速将以年均 10% 左右增长, 国际需求以年均 5% 左右增长。根据《2011 年北京国有资本经营管理中心企业债券募集说明书摘要》, 近几年国内 GDP 持续快速增长, 国内气瓶市场增长速度也较快。据统计, 国民生产总值每增加 1%, 气瓶需求量就增加 1.5%, 而国际市场气瓶需求每年大约以 5% 的速度递增。如果把液化石油气瓶等焊

接瓶计算在内，全球年需求气瓶总量可达到 5000 万支，约 40 亿美元的规模，其中无缝气瓶未来 5 年的年需求量在 1200-1500 万支左右。我们认为未来几年国内 GDP 增速可能在 7% 左右，工业气瓶增速可能在 10% 左右。

我们认为 CNG 设备行业增速在 20% 左右，LNG 设备行业增速在 30% 以上。由于 CNG、LNG 设备毛利率高于工业气瓶，我们认为公司随着 CNG 设备、LNG 设备业务的扩大，产品结构有望获得较大改善，盈利能力也将大大增强。

公司低温设备业务主要在天海低温，2011 年销售收入为 8037 万元；同时公司本部也有部分低温业务，我们估计目前公司 LNG 设备占比在 5-6% 左右。粗略估计工业气瓶占比在 70% 左右。

**表 5：天海工业主要产品：未来 LNG 装备是增长亮点**

| 序号 | 产品分类                              | 2011 年<br>占比估计 | 2011 年收入<br>估计 (亿元) | 国内市场地位<br>(市场占有率) | 行业增速估计<br>(国内)       | 增速估计依据                                                                                 |
|----|-----------------------------------|----------------|---------------------|-------------------|----------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| 1  | 工业气瓶                              | 70%            | 16.3                | 估计接近 50%          | 10% 左右<br>(国际 5% 左右) | 气瓶增速约为 GDP 增速的 1.5 倍(《2011 年北京国有资产经营管理中心企业债券募集说明书摘要》)                                  |
| 2  | CNG 设备                            | 24%            | 5.6                 | 估计 20-30%         | 20% 左右               | 主要竞争对手中集安瑞科石家庄 2009-2011 年收入在 9 亿、10.5 亿多，12-14 亿元，年均增长 20% 左右(中国银河证券中集安瑞科石家庄气体机械公司调研) |
| 3  | LNG 设备(低温储运设备，<br>包括 LNG 气瓶、加气站等) | 6%             | 1.4                 | 估计 10-20%         | 30% 以上               | 国内占市场份额 80% 以上的两大主导企业富瑞特装、中集安瑞科近年来快速增长，富瑞特装 2011 年收入增长 70% 以上；2012 年上半年收入增长 60% 以上     |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

## (二) 销售净利率仅为 1.91%，未来提升空间较大

2011 年，天海工业收入达到 23.31 亿元，但净利润仅为 4442 万元，销售净利率仅为 1.91%。我们认为通过产品结构的调整、管理的改善未来几年有望获得明显回升。

提升来源：(1) 产品结构调整——LNG 装备、CNG 装备业务占比快速提升(目前占比估计不足 30%，综合毛利率有很大提升空间)(2) 管理改善，销售净利率有很大的提升空间——国有企业上市后业绩改善具备动力。

**表 6：天海工业主要财务指标：销售净利率仅为 1.91%**

| 收入利润项目                 | 2012 年 1-3 月 | 2011 年度    | 2010 年度    | 2009 年度    |
|------------------------|--------------|------------|------------|------------|
| 营业总收入                  | 56,641.48    | 233,154.43 | 189,478.78 | 168,429.28 |
| 营业利润                   | 989.35       | 5,770.35   | -882.32    | 88.91      |
| 利润总额                   | 1,094.69     | 5,716.50   | -943.7     | 392.45     |
| 归属于母公司所有者的净利润          | 952.35       | 4,442.15   | -847.18    | 267.05     |
| 扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 | 873.35       | 4,194.10   | 1,452.08   | 2,651.65   |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

表 7: 天海工业主要产品: 未来 LNG 装备是增长亮点

| 序号 | 产品分类                                         | 行业合理<br>毛利率估计 | 主要竞争对手         | 竞争对手描述                                                                                                                                                 |
|----|----------------------------------------------|---------------|----------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1  | 工业气瓶                                         | 15%           | 山东环日集团有限公司     | 该公司成立于 1984 年, 主营产品有液化石油气钢瓶, 铜管件、阀门, 不锈钢管件、阀门、木工机械等, 是目前国内生产和出口液化石油气钢瓶规模最大的企业之一, 年产液化石油气钢瓶约 300 万只, 年销售收入约 8 亿元。                                       |
| 2  | CNG 设备                                       | 15-20%        | 中集安瑞科石家庄气体机械公司 | CNG 设备为主, 2011 年销售收入在 12-14 元左右。                                                                                                                       |
| 3  | LNG 设备 ( 低温<br>储运设备, 包括<br>LNG 气瓶、加气<br>站等 ) | 25-30%        | 富瑞特装           | LNG 气瓶最大生产企业, 2011 年产量在 1 万个左右, 2012 年有望突破 1.5 万个。2011 年销售收入 8 亿元, 2012 年有望突破 12 亿元。                                                                   |
|    |                                              |               | 中集圣达因          | 中集安瑞科旗下企业。中集圣达因专业从事低温液体贮罐、槽车、大型常压贮罐、罐式集装箱、低温绝热气瓶和气化设备以及危化品储运装备的设计、制造、销售和相关的技术服务, 并承接各类 LNG 应用项目以及工业气体应用项目的工程总承包建设。2011 年销售收入突破 10 亿元, LNG 气瓶大约 7000 个。 |

资料来源: 中国银河证券研究部

图 12: 2003-2012 年金属压力容器毛利率 (利润总额/营业收入) 变动: 近年来维持在 13-15% 左右



资料来源: 中国机械工业联合会, 中国银河证券研究部

### (三) 6 大生产基地, 具备渠道优势

天海工业拥有 6 大生产基地。其定位分别是: 北京总部为研发、新产品制造基地; 新产品产业化成熟后, 即转给专业化的制造基地生产, 如天津天海、廊坊天海、天海低温等; LNG 设备以后主要是在天海低温, 但本部那边也会保留 LNG 设备产能; 美洲幸福为美国销售公司。

表 8: 天海工业: 6 大生产基地, 具备渠道优势

| 序号 | 公司名称   | 2011 年收入 (万元) | 2011 年净利润 (万元) |
|----|--------|---------------|----------------|
| 0  | 北京天海本部 | 104681.46     | 3687.11        |
| 1  | 攀尼高空   | 727.16        | 13.23          |
| 2  | 上海天海   | 3,122.79      | 231.12         |
| 3  | 天海低温   | 8,037.38      | 246.54         |
| 4  | 廊坊天海   | 39,662.54     | 245.47         |

| 序号 | 公司名称 | 2011 年收入 (万元) | 2011 年净利润 (万元) |
|----|------|---------------|----------------|
| 5  | 天津天海 | 57,508.24     | -217.26        |
| 6  | 美洲幸福 | 19,412.61     | 329.54         |
| 7  | 天海西港 | 2.25          | -93.6          |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

**表 9：天海工业：主要生产基地主营业务介绍**

| 序号 | 公司名称 | 注册资本         | 持股比例    | 主营业务                                                                          |
|----|------|--------------|---------|-------------------------------------------------------------------------------|
| 1  | 攀尼高空 | 2,000.00 万元  | 100.00% | 举升设备；8 米到 22 米的高空作业车，主要应用于电力、路灯、交通、机场、建筑、园林、广告等行业                             |
| 2  | 上海天海 | 301.74 万美元   | 87.84%  | 气瓶产品：铝内胆碳纤维全缠绕复合气瓶，主要应用于呼吸器、医用氧、消防、煤矿救援、彩弹枪等领域                                |
| 3  | 天海低温 | 4,000.00 万元  | 75.00%  | 低温储运装备：工业气体储罐和 LNG（液态天然气）储罐，主要应用于液化工业气体、液体二氧化碳及 LNG 等低温液体的储存及运输等领域            |
| 4  | 廊坊天海 | 18,000.00 万元 | 70.00%  | 为钢质无缝气瓶、车用压缩天然气钢瓶和车用压缩天然气钢质内胆环向缠绕气瓶，主要应用于：汽车、化工、消防、医疗、石油、能源、城建、食品、冶金、机械、电子等行业 |
| 5  | 天津天海 | 22,557.84 万元 | 45.52%  | 钢质无缝气瓶和车用压缩天然气钢瓶，主要应用于化工、消防、石油、建筑、冶金、交通等行业（注：产能 150 万支）                       |
| 6  | 美洲幸福 | -            | 51%     | 在美国市场销售天海工业及其下属公司生产的气瓶产品及相关配件产品                                               |
| 7  | 天海西港 | 80.00 万美元    | 50.00%  | 低温储运装备及相关零部件。自 2011 年初开始，业务经营暂停。                                              |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

#### （四）出口比重接近 40%，未来国内份额有望逐步提升

2006 年北京天海出口比重占 40-50%。根据公司网站新闻，2006 年，天海公司销售收入突破十亿元，出口创汇突破 6000 万美元，创历史最好水平。以当时汇率 7.8 计算，出口占 4.6 亿元，出口比重达到 40-50%。

2008 年北京天海出口比重接近 50%。2008 年公司出口创汇实现 12000 万美元。以汇率 6.9 计算，出口 8.3 亿元人民币。我们预计 2008 年北京天海收入规模在 15 亿元左右（2009 年收入达 17 亿元），估计出口占比接近 50%。

2010 年北京天海出口比重 41%。根据中国石化设备年鉴，2010 年北京天海销售总额 20 亿元，出口额 12143 万美元，以汇率 6.8 计算，出口比例占 41.29%。

我们估计公司 2011 年出口比例在 40%左右。随着 LNG 装备、CNG 装备等国内业务占比的逐步提升，我们认为北京天海出口比重可能降至 40%左右。未来国内市场的份额有望进一步回升。

公司产品出口国家主要包括美国、加拿大等北美地区，中东地区，韩国、日本等亚洲地区，德国等欧洲地区。根据 2012 年 5 月美国国际贸易委员会对原产于中国的高压钢瓶的双反调查作出的最终裁定，天海工业出口至美国的涉案钢质无缝气瓶产品将被征收 15.81%的反补贴关税和 6.62%的反倾销关税。我们认为今年下半年天海出口美国可能会受到一些影响。

### 三、京城控股：实力雄厚，未来不排除整体上市

#### （一）京城控股唯一一家上市公司，未来业绩具有较大提升空间

公司实际控制人为京城控股，前身为北京市机械局，1997 年改制为企业。我们参考中航工业、国机集团等大型国企集团的发展思路，认为京城控股未来整体上市可能是一大方向。而目前北人股份是公司唯一一家上市公司，未来我们认为不排除以北人股份为平台、整体上市的可能性。

京城控股属于装备制造企业，现有资产 296 亿元，包含 27 家重要装备企业，14 家合资公司，1 家上市公司，3 家科研院所和学校，员工 2.5 万余名。2011 年，京城控股营业收入达 198.11 亿元，同比增长 23.31%；归属于母公司所有者的净利润分别为 3.89 亿元；同比增长 4.04%。

2011 年，京城控股销售净利率仅为 1.96%。我们认为未来公司通过提升管理水平，业绩具有较大提升空间。

#### （二）京城控股旗下拥有 6 大业务板块和 6 大业务单元

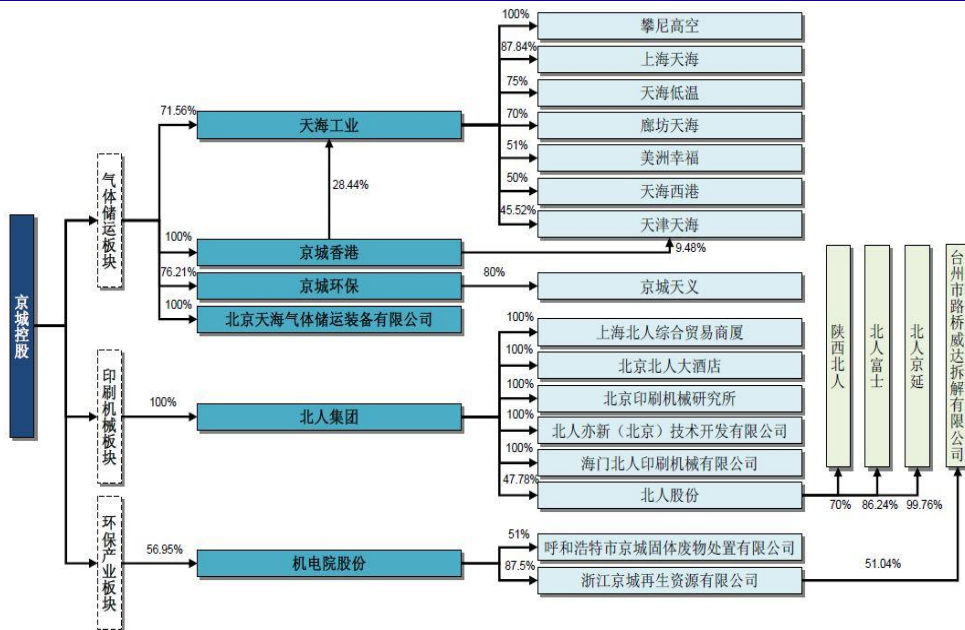
京城控股旗下主要包含 6 大业务板块和 6 大业务单元。其中，六大业务板块：数控机床、工程机械、气体储运、环保产业、新能源、火力发电；六大业务单元：物流产业、液压产业、开关产业、印刷机械、电机产业、电线电缆。

表 10：京城控股主要财务指标

| 主要财务指标（单位：万元） | 2011 年度/2011-12-31 | 2010 年度/2010-12/31 | 2009 年度/2009-12-31 |
|---------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 资产总计          | 2,964,431.87       | 2,780,344.29       | 2,464,029.78       |
| 负债合计          | 1,965,825.53       | 1,859,394.50       | 1,577,463.20       |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 746,531.59         | 684,261.17         | 670,883.28         |
| 营业总收入         | 1,981,107.44       | 1,606,626.32       | 1,513,352.74       |
| 营业利润          | 63,464.04          | 60,976.41          | 59,030.88          |
| 利润总额          | 80,772.00          | 79,189.64          | 66,645.03          |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 38,853.38          | 37,345.28          | 40,640.62          |
| 资产负债率         | 66.31%             | 66.88%             | 64.02%             |
| 全面摊薄净资产收益率    | 5.20%              | 5.46%              | 6.06%              |

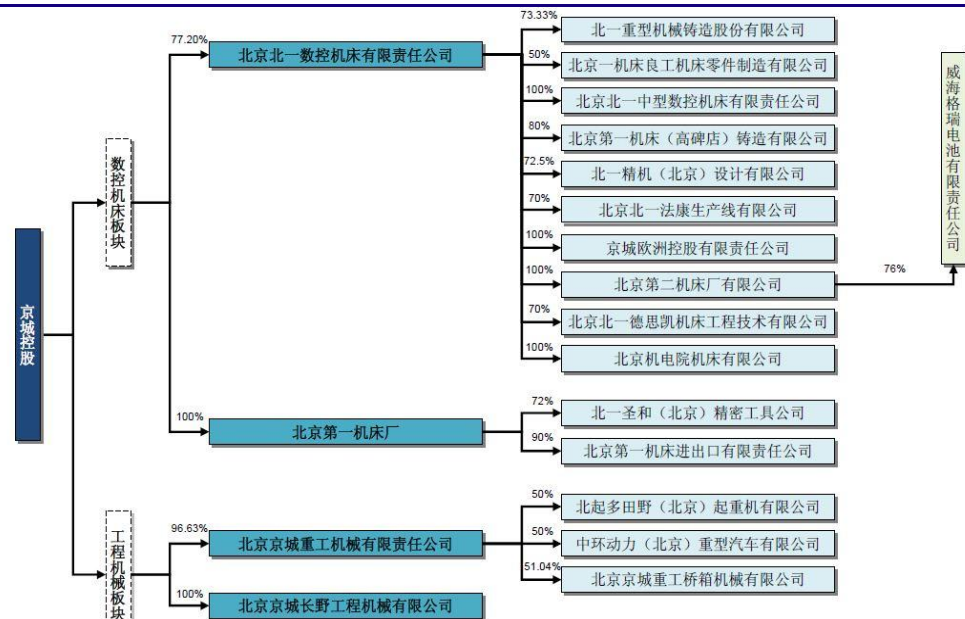
资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

图 13: 京城控股: 下辖 6 大业务板块、6 大业务单元 (气体储运、印刷机械、环保产业)



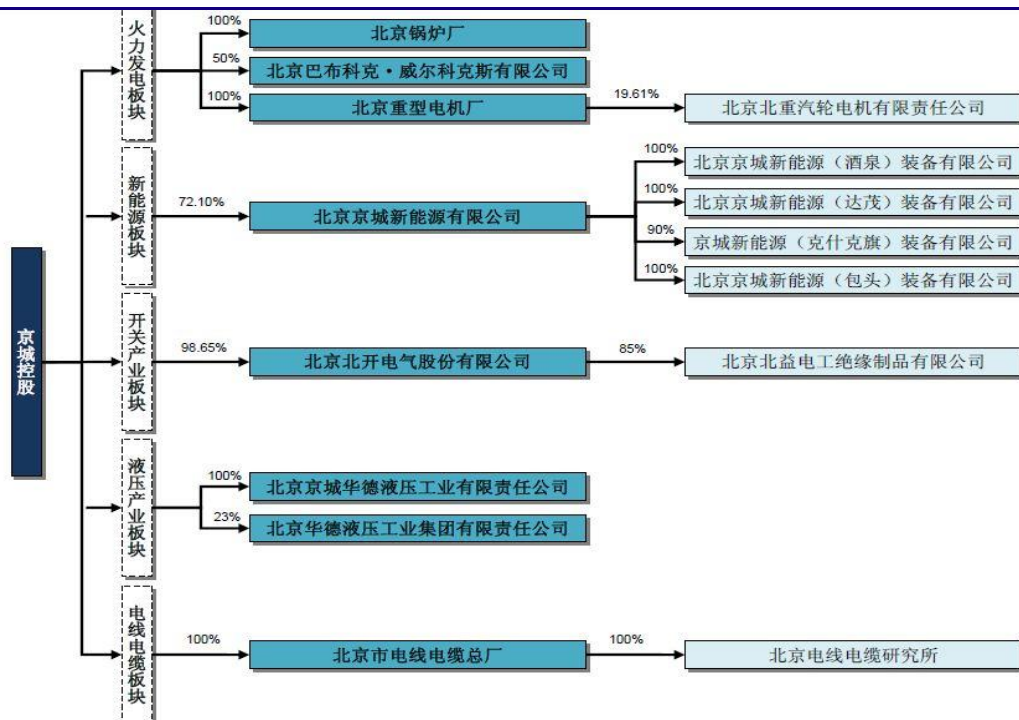
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

图 14: 京城控股: 下辖 6 大业务板块、6 大业务单元 (数控机床、工程机械)



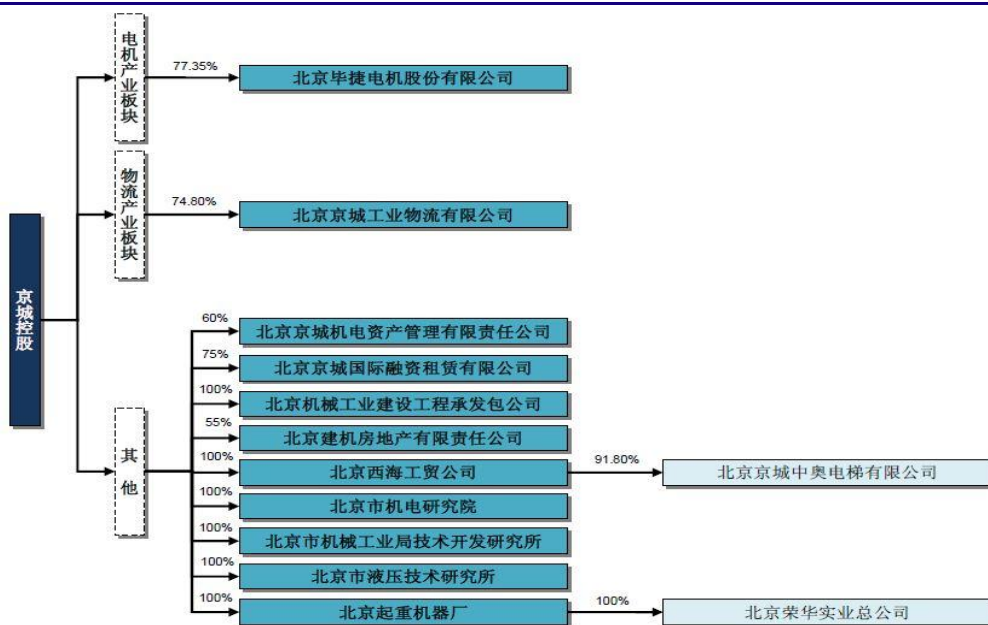
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

图 15: 京城控股: 下辖 6 大业务板块、6 大业务单元 (火电、新能源、开关、液压、电线电缆)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

图 16: 京城控股: 下辖 6 大业务板块、6 大业务单元 (电机、物流和其他)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

图 17: 京城控股下属公司具体情况 (1)

| 业务板块   | 公司名称           | 注册地址                             | 注册资本<br>(万元)    | 持股比例    | 主营业务                                                                                              |
|--------|----------------|----------------------------------|-----------------|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 气体储运板块 | 天海工业           | 北京市朝阳区天盈北路 9 号                   | 2,492.40<br>万美元 | 71.56%  | 主营业务为气体储运装备业务, 主要进行各种规格压力容器的研发、生产和销售                                                              |
|        | 京城环保           | 北京市延庆县八达岭经济开发区康西路 1008 号         | 10,928.15       | 76.21%  | 主营业务为气体储运装备业务以及环保业务, 气体储运装备业务主要从事气体压缩机的研发、生产和销售, 环保业务主要从事生活垃圾分选设备的设计、生产和销售以及生活垃圾终端处理              |
|        | 京城香港           | 香港中环遮打道太子大厦 16-19 楼              | 1,000.00<br>港元  | 100.00% | 主要从事投资管理业务                                                                                        |
|        | 北京天海气体储运装备有限公司 | 北京市北京经济技术开发区荣昌东街 6 号 1 号楼 6622 室 | 20,000.00       | 100.00% | 生产压力容器项目筹建, 尚未开展经营活动                                                                              |
| 印刷机械板块 | 北人集团           | 北京市朝阳区广渠路南侧 44 号                 | 17,126.70       | 100.00% | 主要从事印刷机械产品的研究与制造、杂志出版                                                                             |
| 环保产业板块 | 机电院股份          | 北京市海淀区首体南路 38 号创景大厦 5 层          | 13,587.22       | 56.95%  | 主营业务为环保产业, 包括危险废弃物处置、生活垃圾处置、污泥处置、餐厨垃圾处置、污水处理、资源化综合利用等领域的技术设计开发、环保设备生产制造、环保工程总承包及环保设施运营服务          |
| 数控机床板块 | 北京北一数控机床有限责任公司 | 北京市顺义区林河工业开发区                    | 31,043.48       | 77.20%  | 主要从事机电设备的设计、制造和销售, 机械加工; 技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务; 自有房屋租赁; 设备租赁; 销售自行开发的机械电器设备、计算机软件; 货物进出口、技术出口、代理进出口 |
|        | 北京第一机床厂        | 北京市朝阳区建外大街 4 号                   | 32,225.60       | 100.00% | 主要从事加工、制造、修理金属切削机床、商业饮食业服务专用机械、其他食品机械、地质钻机、特种工程机械; 出租写字间、技术推广服务、物业管理、供暖服务                         |

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

图 18: 京城控股下属公司具体情况 (2)

| 业务板块   | 公司名称             | 注册地址                                | 注册资本<br>(万元)    | 持股比例    | 主营业务                                                                                                                                                                                  |
|--------|------------------|-------------------------------------|-----------------|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 工程机械板块 | 北京京城重工机械有限责任公司   | 北京市朝阳区劲松三区甲 302 号华腾大厦 1701 号        | 71,410.00       | 96.63%  | 主要从事制造起重机、道路养护机械、成套混凝土搅拌及运输机械、工程机械、矿山机械、工程机械变型车、重型汽车及普通货运, 修理、租赁起重机、道路养护机械、成套混凝土搅拌及运输机械、工程机械、矿山机械、工程机械变型车、重型汽车; 经营本企业生产、科研所需的原辅材料、机械配件、仪器仪表、备件备品、零配件及技术的进出口业务; 开展中外合资经营、合作生产及“三来一补”业务 |
|        | 北京京城长野工程机械有限公司   | 北京市北京经济技术开发区荣昌东街 6 号 1 号楼 5 层       | 20,000.00       | 100.00% | 委托加工工程机械设备(不含行政许可的项目); 销售机械配件(不含小汽车); 机械维修(不含行政许可的项目); 技术服务、技术咨询、技术开发; 货物进出口、代理进出口、技术进出口                                                                                              |
| 火力发电板块 | 北京锅炉厂            | 北京市石景山区石景山路 36 号                    | 2,174.30        | 100.00% | 主要从事工业锅炉、电站锅炉及附属设备制造, 通用零部件制造, 锅炉安装修理, 锅炉设备的技术咨询与开发、技术开发; 货物进出口、代理进出口、技术进出口; 物业管理                                                                                                     |
|        | 北京巴布科克·威尔科克斯有限公司 | 北京市石景山区石景山路 36 号                    | 2,000.00<br>万美元 | 50.00%  | 主要从事设计、生产、安装、销售、维修和调试各种电站锅炉、工业锅炉、电站锅炉配套的环保(脱硫、脱硝)产品                                                                                                                                   |
|        | 北京重型电机厂          | 北京市石景山区吴家村                          | 31,909.60       | 100.00% | 化危车辆检测、房屋资产管理                                                                                                                                                                         |
| 新能源板块  | 北京京城新能源有限公司      | 北京市石景山区八大处高科技园区西井路 3 号 3 号楼 5755 房间 | 62,446.00       | 72.10%  | 主要从事大型风力发电机组及关键部件的设计、制造, 风力发电场的投资、建设和运营                                                                                                                                               |
| 开关产业板块 | 北京北开电气股份有限公司     | 北京市朝阳区将台路乙 21 号                     | 26,998.00       | 98.65%  | 主要从事高低压开关控制设备、超导机电一体化开关控制设备的制造、加工、安装、销售、维修和服务; 技术开发、技术咨询、技术服务、技术培训; 项目投资管理; 经营本企业和成员企业自产产品及技术进出口业务; 本企业和成员企业生产所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进出口业务                                          |

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

图 19: 京城控股下属公司具体情况 (3)

| 业务板块   | 公司名称             | 注册地址                           | 注册资本<br>(万元) | 持股比例    | 主营业务                                                                                                                                                                  |
|--------|------------------|--------------------------------|--------------|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 液压产业板块 | 北京京城华德液压工业有限责任公司 | 北京市北京经济技术开发区同济北路 5 号 3 幢 407 室 | 20,000.00    | 100.00% | 从事委托加工、设计液压元件、减速机、液压成套装置、橡胶密封件、机械配件；销售机械设备、电子元器件；机械设备安装、维修；技术服务；技术进出口、货物进出口、代理进出口；物业管理                                                                                |
|        | 北京华德液压工业集团有限责任公司 | 北京市北京经济技术开发区同济北路 5 号           | 41,510.60    | 23.00%  | 从事加工、制造液压元件、减速机、液压成套装置、橡胶密封件、机床、机械配件、专用机床；普通货物运输；销售机械电器设备、液压元器件；液压系统工程设计；技术咨询、技术服务；液压系统工程安装、维修；经营本企业资产机电产品、成套设备及相关技术的出口业务；经营本企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、备品备件、零件及技术的进口业务 |
| 电线电缆板块 | 北京市电线电缆总厂        | 北京市朝阳区建外郎家园                    | 1,119.50     | 100.00% | 主要从事生产和销售裸铝线、钢芯铝绞线、裸铜线、布电线、馈线、插头线、电子配套线、电力电缆、控制电缆、电刷线、汽车配线、通信电缆；普通货运。经营本企业自产机电产品、成套设备及相关技术的出口业务；经营本企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、备品备件；零部件及技术的进口业务，科技产品的技术咨询、技术服务           |
| 电机产业板块 | 北京毕捷电机股份有限公司     | 北京市朝阳区酒仙桥北路 7 号                | 11,000.00    | 77.35%  | 主要从事制造、加工、修理交流电机及配套装置、柴油发电机组、风扇、送风机、手电钻、交流变频调速器                                                                                                                       |
| 物流产业板块 | 北京京城工业物流有限公司     | 北京市西城区德胜门内大街西海东沿甲一号            | 6,150.00     | 74.80%  | 主要从事零部件、结构件、工装夹具等的研制、加工、生产、销售及售后服务；进出口业务及相关服务；提供海运、空运、陆运进出口货物、国际展品、私人物品、国际货物运输代理业务，道路普通货运；销售自产产品；从事钢材、铜材、铝材、机电产品、文体用品、五金交电、化工产品（危险品除外）、调味品、医疗用品及器材的批发；提供工业物流的信息咨询     |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

图 20: 京城控股下属公司具体情况 (4)

| 业务板块 | 公司名称             | 注册地址                                     | 注册资本<br>(万元) | 持股比例    | 主营业务                                                                                                                                                                 |
|------|------------------|------------------------------------------|--------------|---------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 其他   | 北京京城机电资产管理有限责任公司 | 北京市北京经济技术开发区荣华中路 15 号 1 号楼 203 室         | 20,000.00    | 60.00%  | 主要从事资产管理；物业管理；投资管理；投资；出租房屋（公交、工交、办公）；提供公共停车场服务；技术开发、技术培训、技术服务；经济信息咨询（不含行政许可的项目）；设计、制作、代理、发布广告；提供会议服务、展览展示服务、办公服务；机械设备设计、维修；销售机械设备（不含小汽车）、计算机、日用品、五金交电、建筑材料、工艺品、汽车零配件 |
|      | 北京京城国际融资租赁有限公司   | 北京市顺义区北京空港物流基地物流花园八街 1 号                 | 21,000.00    | 75.00%  | 主要从事融资租赁业务、租赁业务、向国内外购买租赁财产、租赁财产的残值处理及维修、租赁交易咨询和担保                                                                                                                    |
|      | 北京机械工业建设工程承包公司   | 北京市西城区德内大街 63 号                          | 1,500.00     | 100.00% | 从事基建工程前期准备、土建施工管理、工程造价等的咨询以及经营房地产开发和租赁                                                                                                                               |
|      | 北京建机房地产有限责任公司    | 北京市东城区绿景馨园东区 12 号楼五层 501、502、503、510、511 | 4,363.60     | 55.00%  | 主要从事房地产开发及商品房销售；房地产信息咨询（中介除外）；物业管理                                                                                                                                   |
|      | 北京西海工贸公司         | 北京市西城区德内大街 103 号                         | 10,000.00    | 100.00% | 主要从事自有房产和委托房产的租赁经营及物业管理与服务业务                                                                                                                                         |
|      | 北京市机电研究院         | 北京市朝阳区工体北路 4 号                           | 4,966.30     | 100.00% | 自有房屋租赁；法律、行政法规、国务院规定禁止的，不得经营；法律、行政法规、国务院决定未规定许可的，自主选择经营项目开展经营活动                                                                                                      |
|      | 北京市机械工业局技术开发研究所  | 北京市崇文区东四块玉南街 28 号                        | 496.00       | 100.00% | 开展机电与化工研究以及机电、化工产品工具的开发研制                                                                                                                                            |
|      | 北京市液压技术研究所       | 北京市崇文区永外沙子口东革新里 5 号                      | 300.00       | 100.00% | 开展机电液一体化工程研究，促进科技发展。液压系统、建机机械元件设计、机械制造、计算机控制、数控仪表、技术咨询、技术培训、技术鉴定                                                                                                     |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

图 21: 京城控股下属公司具体情况 (5)

|  |         |              |          |         |                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|--|---------|--------------|----------|---------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  | 北京起重机器厂 | 北京市朝阳区广渠门外马圈 | 1,082.42 | 100.00% | 主要从事制造轮式起重机、塔式起重机、履带式起重机、环保机械、道路养护机械、成套混凝土搅拌及运输设备、液压元器件、各种工程机械变型车及上述产品的备品备件、机床齿轮及备件;修理、翻新和租赁各类起重机及其他工程机械;经营本企业自产机电产品、成套设备及相关技术的出口业务;经营本企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、备品备件、零配件及技术的进口业务(国家规定的一类进口商品除外);开展本企业中外合资经营、合作生产及“三来一补”业务;经贸部批准的其他商品进出口业务;普通货物运输。物业管理;工程机械技术培训;技术咨询、技术服务;销售日用品、服装;承办展览展示活动 |
|--|---------|--------------|----------|---------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

## 四、盈利预测分析

我们假设重组得以成功，且天海工业业务板块划分为工业气瓶、CNG 设备、LNG 设备 3 大业务板块，假设 2011 年各业务占比分别在 70%、24%、6%左右，毛利率粗略估计在 8%、10%、15%左右。我们认为未来 3 年天海工业收入增速可能在 12%、17%、18%左右。

同时，由于 CNG、LNG 等相对工业气瓶毛利率较高的业务占比提升较快，我们认为公司的综合毛利率有望获得明显提升。

我们假设 2012-2014 年复盛机械业绩分布增长 5%、10%、15%，我们预计重组后的新北人股份 2012-2014 年业绩分别为 0.18、0.23、0.31 元，对应当前 PE 分别为 25 倍、19 倍、14 倍。给予“推荐”评级。

表 11：天海工业各业务板块估计与预测

| 单位：百万元        | 2011A          | 2012E          | 2013E          | 2014E          | 2015E          | 2016E          |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>主营收入</b>   | <b>2331.54</b> | <b>2615.99</b> | <b>3063.36</b> | <b>3621.17</b> | <b>4467.54</b> | <b>5139.43</b> |
| 工业气瓶          | 1632.08        | 1762.64        | 1903.66        | 2036.91        | 2179.50        | 2332.06        |
| CNG 设备        | 559.57         | 643.51         | 740.03         | 828.83         | 928.29         | 1039.69        |
| LNG 设备        | 139.89         | 209.84         | 419.68         | 755.42         | 1359.75        | 1767.68        |
| <b>营业收入增速</b> |                | <b>12.2%</b>   | <b>17.1%</b>   | <b>18.2%</b>   | <b>23.4%</b>   | <b>15.0%</b>   |
| 工业气瓶          |                | 8.0%           | 8.0%           | 7.0%           | 7.0%           | 7.0%           |
| CNG 设备        |                | 15.0%          | 15.0%          | 12.0%          | 12.0%          | 12.0%          |
| LNG 设备        |                | 50.0%          | 100.0%         | 80.0%          | 80.0%          | 30.0%          |
| <b>营业收入构成</b> |                |                |                |                |                |                |
| 工业气瓶          | 70.0%          | 67.4%          | 62.1%          | 56.3%          | 48.8%          | 45.4%          |
| CNG 设备        | 24.0%          | 24.6%          | 24.2%          | 22.9%          | 20.8%          | 20.2%          |
| LNG 设备        | 6.0%           | 8.0%           | 13.7%          | 20.9%          | 30.4%          | 34.4%          |
| <b>毛利率</b>    | <b>8.9%</b>    | <b>9.4%</b>    | <b>11.2%</b>   | <b>13.2%</b>   | <b>15.1%</b>   | <b>16.7%</b>   |
| 工业气瓶          | 8.0%           | 8.0%           | 9.0%           | 10.0%          | 11.0%          | 12.0%          |
| CNG 设备        | 10.0%          | 11.0%          | 13.0%          | 15.0%          | 16.0%          | 18.0%          |
| LNG 设备        | 15.0%          | 16.0%          | 18.0%          | 20.0%          | 21.0%          | 22.0%          |
| <b>主营成本</b>   | <b>2124.0</b>  | <b>2370.6</b>  | <b>2720.3</b>  | <b>3142.1</b>  | <b>3793.7</b>  | <b>4283.5</b>  |
| 工业气瓶          | 1501.5         | 1621.6         | 1732.3         | 1833.2         | 1939.8         | 2052.2         |
| CNG 设备        | 503.6          | 572.7          | 643.8          | 704.5          | 779.8          | 852.5          |
| LNG 设备        | 118.9          | 176.3          | 344.1          | 604.3          | 1074.2         | 1378.8         |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

表 12：新北人股份业绩估计和预测

| 净利润（百万元） | 新北人股份权益 | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 |
|----------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 天海工业     | 100%    | 44.42  | 52.53  | 73.44  | 102.56 |
| 天海工业业绩增速 |         |        | 18%    | 40%    | 40%    |
| 复盛机械     | 30%     | 69.40  | 72.87  | 80.16  | 92.18  |

| 净利润（百万元）  | 新北人股份权益 | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 |
|-----------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 复盛机械业绩增速  |         |        | 5%     | 10%    | 15%    |
| 新北人股份     |         | 65.24  | 74.39  | 97.49  | 130.21 |
| 新北人股份业绩增速 |         |        | 14%    | 31%    | 34%    |
| EPS（元）    |         | 0.15   | 0.18   | 0.23   | 0.31   |
| PE        |         | 28.5   | 25.0   | 19.0   | 14.3   |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

## 插图目录

|                                                                    |    |
|--------------------------------------------------------------------|----|
| 图 1: 重组前股权结构: 北人股份主营印刷设备业务 .....                                   | 4  |
| 图 2: 重组后股权结构: 新北人股份注入气体储运装备业务 .....                                | 4  |
| 图 3: 2002-2011 年气体压缩机行业产值年均增长 36% .....                            | 5  |
| 图 4: 2012 年 1-7 月气体压缩机行业累计产值增速达 13% .....                          | 5  |
| 图 5: 近年来气体压缩机行业毛利率 (利润总额/营业收入) 稳定在 15% 左右 .....                    | 5  |
| 图 6: 天海工业: 钢制无缝气瓶业务 .....                                          | 6  |
| 图 7: 天海工业: 消防瓶业务 .....                                             | 7  |
| 图 8: 天海工业: 车用 CNG 气瓶 .....                                         | 7  |
| 图 9: 天海工业未来增长亮点: 卡车、公交车用 LNG 气瓶, LNG 槽车, 加气站 .....                 | 7  |
| 图 10: 2003-2011 年中国金属压力容器行业工业总产值年均增长 29% .....                     | 8  |
| 图 11: 2007-2012 年 7 月中国金属压力容器行业工业总产值月度增速: 今年 1-7 月累计同比增长 21% ..... | 8  |
| 图 12: 2003-2012 年金属压力容器毛利率 (利润总额/营业收入) 变动: 近年来维持在 13-15% 左右 .....  | 10 |
| 图 13: 京城控股: 下辖 6 大业务板块、6 大业务单元 (气体储运、印刷机械、环保产业) .....              | 13 |
| 图 14: 京城控股: 下辖 6 大业务板块、6 大业务单元 (数控机床、工程机械) .....                   | 13 |
| 图 15: 京城控股: 下辖 6 大业务板块、6 大业务单元 (火电、新能源、开关、液压、电线电缆) .....           | 14 |
| 图 16: 京城控股: 下辖 6 大业务板块、6 大业务单元 (电机、物流和其他) .....                    | 14 |
| 图 17: 京城控股下属公司具体情况 (1) .....                                       | 15 |
| 图 18: 京城控股下属公司具体情况 (2) .....                                       | 15 |
| 图 19: 京城控股下属公司具体情况 (3) .....                                       | 16 |
| 图 20: 京城控股下属公司具体情况 (4) .....                                       | 16 |
| 图 21: 京城控股下属公司具体情况 (5) .....                                       | 17 |

## 表格目录

|                                                              |    |
|--------------------------------------------------------------|----|
| 表 1: 标的资产预估作价情况: 拟置出资产预估值为 11.90 亿元, 拟置入资产预估值为 8.94 亿元 ..... | 3  |
| 表 2: 复盛机械主要财务指标 .....                                        | 5  |
| 表 3: 天海工业主要产品: 未来 LNG 装备是增长亮点 .....                          | 6  |
| 表 4: 天海工业位居 2010 年石油化工设备行业销售额前 10 名企业第 1 名 .....             | 8  |
| 表 5: 天海工业主要产品: 未来 LNG 装备是增长亮点 .....                          | 9  |
| 表 6: 天海工业主要财务指标: 销售净利率仅为 1.91% .....                         | 9  |
| 表 7: 天海工业主要产品: 未来 LNG 装备是增长亮点 .....                          | 10 |
| 表 8: 天海工业: 6 大生产基地, 具备渠道优势 .....                             | 10 |
| 表 9: 天海工业: 主要生产基地主营业务介绍 .....                                | 11 |
| 表 10: 京城控股主要财务指标 .....                                       | 12 |
| 表 11: 天海工业各业务板块估计与预测 .....                                   | 18 |
| 表 12: 新北人股份业绩估计和预测 .....                                     | 18 |

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**邱世梁、邹润芳，机械与军工行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 覆盖股票范围：

**港股：**中联重科（01157.HK）、广船国际（0317.HK）、中国南车（01766.HK）

**A 股：**三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）、中国南车（601766.SH）、中国重工（601989.SH）、上海机电（600835.SH）、中鼎股份（000887.SZ）、中国卫星（600118.SH）、机器人（300024.SZ）、豫金钻石（300064.SZ）、杭氧股份（002430.SZ）、张化机（002564.SZ）、蓝科高新（601798.SH）、天马股份（002111.SZ）、锐奇股份（300126.SZ）等

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

机构请致电：

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
公司网址：www.chinastock.com.cn

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn  
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn