

重组稳步推进 静待 LNG 设备占比提升、结构优化

投资要点：重组、LNG 设备、产品结构优化

1. 事件

公司董事会审议通过关于公司重大资产重组的议案及相关财务报告和盈利预测报告的议案。如果重组成功，公司 2012 年度、2013 年度备考合并盈利预测 EPS 分别为 0.11 元、0.13 元。

2. 我们的分析与判断

(一) 备考业绩低于预期，京城压缩机业绩大降

如果重组成功，根据公告，公司 2011 年实际收入和 2012、2013 年备考收入分别为 24.56、24.37、27.89 亿元，对应归属于母公司股东的净利润分别为 5957、4723、5406 万元，EPS 分别为 0.14、0.11、0.13 元（备考），对应 PE 分别为 45、57、49 倍。

重组成功后，公司主业分为气体（又可分工业气体和天然气两大类）储运装备和气体压缩机两大块，2011 年业绩占比分别为 75%、25%。根据备考业绩，2012、2013 年预计气体储运装备净利润增速分别为 -1%、14%，而气体压缩机业务净利润增速分别为 -80%、19%。

(二) LNG 等低温设备占比提升：已从 6% 升至 12%

以 LNG 气瓶、LNG 加气站为代表的地位设备业务是公司毛利率较高的产品，未来发展前景看好。近期北京 180 辆 LNG 清洁能源公交车投入长安街公交运营，这些 LNG 气瓶由天海工业提供。

LNG 等低温设备业务在重组后整个公司中的收入占比从 2009 年的 6% 已经提升至 2012 年 1-7 月的 12%。2011 年，公司低温设备业务收入已经达到 2.24 亿元。我们认为，LNG 设备收入占比将持续大幅提升，公司盈利能力有望获得持续改善。

(三) 销售净利率仅为 2.5%，具有较大提升空间

2011 年公司毛利率、净利率分别为 14.78% 和 2.52%，与行业（7 家上市公司）平均水平（23%、9%）相比，有较大提升空间。

3. 投资建议

我们期待公司 LNG 设备占比提升、产品结构优化、净利率水平获得提升。如果重组成功，我们预计新北人股份 2012-2014 年 EPS 分别为 0.12、0.15、0.20 元，对应 PE 为 53 倍、42 倍、31 倍。目前估值偏高，下调评级至“谨慎推荐”。**风险因素：**重组尚未完成、LNG 和 CNG 设备竞争加剧、气体压缩机需求萎缩。

北人股份（600860.SH）

谨慎推荐 下调评级

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

对本报告编写提供的信息帮助

市场数据 时间 2012.11.02

A 股收盘价(元)	6.34
A 股一年内最高价(元)	6.69
A 股一年内最低价(元)	3.89
上证指数	2117.05
市净率	3.82
总股本(万股)	42200.00
实际流通 A 股(万股)	32200.00
流通 A 股市值(亿元)	20.41

相关研究

《公司深度——北人股份（600860）：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》 2012-08-22

附录 相关资料

北人股份拟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。如重组成功,公司主业将变更为气体储运装备业务和气体压缩机业务。

表 1: 标的资产评估作价情况: 拟置出资产评估值为 11.85 亿元, 拟置入资产预估值为 9.19 亿元

标的资产	净资产账面值 (万元)	净资产评估值 (万元)	评估增值率
拟置出资产			
北人股份全部资产和负债	81,047.15	118,486.96	46.20%
天海工业 71.56% 股权	27,019.31	47,159.24	74.54%
拟置入资产			
京城香港 100% 股权	13,542.20	22,220.91	64.09%
京城环保 100% 股权	14,614.82	22,493.25	53.91%
合计	-	91,873.40	-

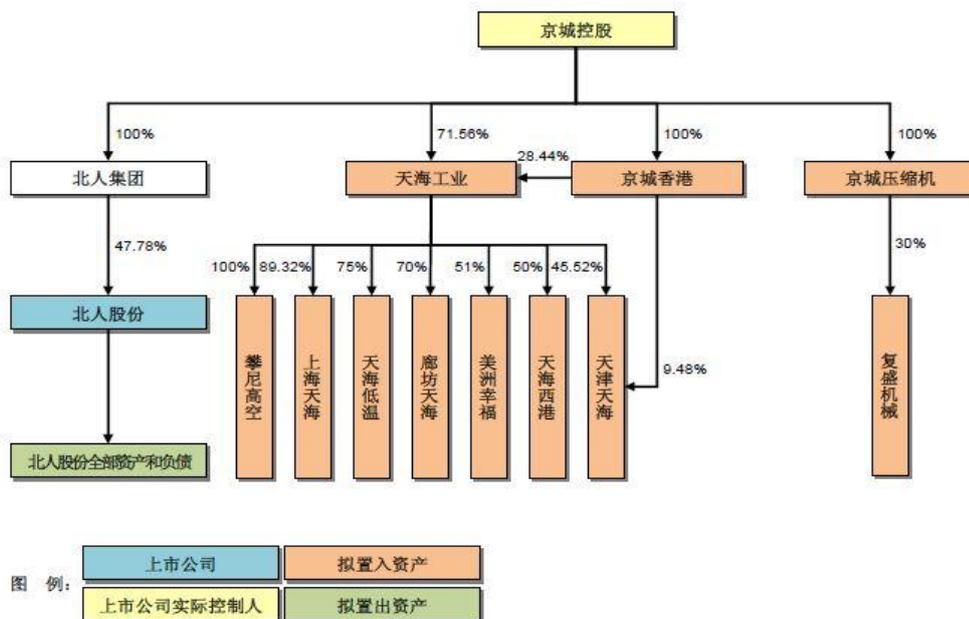
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 2: 重组后新北人股份主要财务指标 (公告中的备考数据)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 (备考)	2013 年 (备考)
收入 (亿元)	17.79	19.88	24.56	24.37	27.89
收入增速	-	11.76%	23.54%	-0.77%	14.44%
净利润 (万元)	1342.82	737.22	5957.27	4723.36	5406.56
净利润增速	-	-45.10%	708.08%	-20.71%	14.46%
EPS	0.03	0.02	0.14	0.11	0.13
PE	199	363	45	57	49

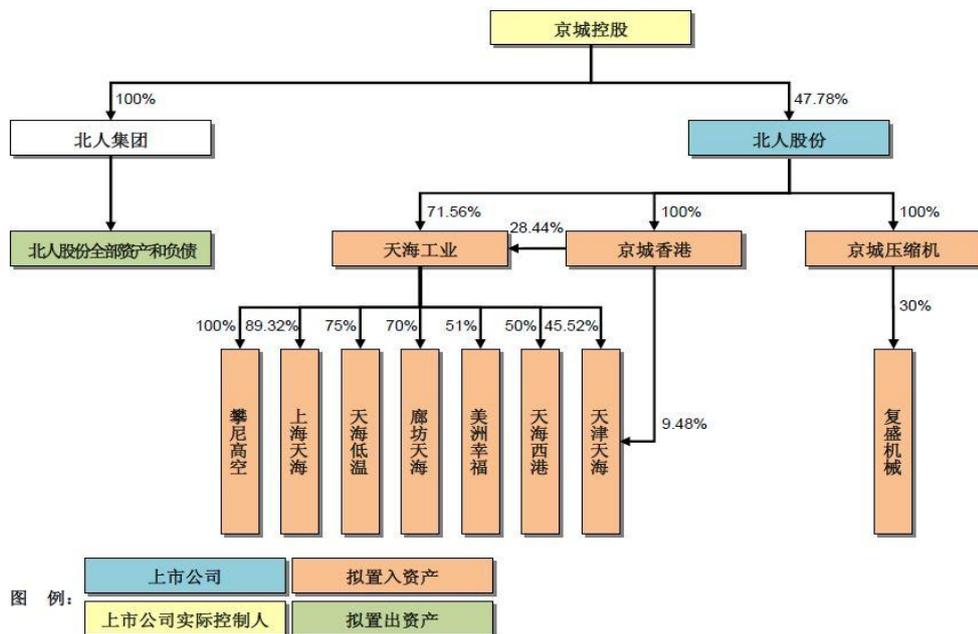
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

图 1: 重组前股权结构: 原北人股份主营印刷设备业务



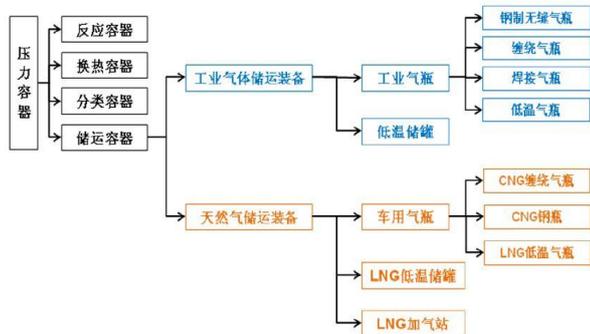
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

图 2: 重组后股权结构: 新北人股份注入气体储运装备业务和气体压缩机业务



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

图 3: 重组后主业之一: 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

图 4: 重组后主业之二: 气体压缩机业务 (往复式压缩机)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 3: 气体储运装备业务 (天海工业) 主要产品

主要产品	产品用途	产品图例
钢质无缝气瓶	根据制造方式的不同, 钢质无缝气瓶分为管制气瓶和冲压气瓶, 主要用于工业气体和消防气体 (二氧化碳等) 等气体的储运	

主要产品	产品用途	产品图例
缠绕气瓶	根据制造方式的不同,缠绕气瓶分为环绕气瓶和全缠绕气瓶。环绕气瓶主要用于车用 CNG 储存;全缠绕气瓶主要用于呼吸空气、医用氧气、车用 CNG 等气体的储运	
焊接气瓶	主要用于乙炔、消防气体(七氟丙烷等)等气体的储运	
低温气瓶	主要用于液氧、液氮、液氩等工业气体的储运及车用 LNG 储存	
大型低温储运装备	主要包括低温储罐和 LNG 加气站,主要用于储存、运输液化空气(液氧、液氮、液氩等)和 LNG	

资料来源:公司公告,中国银河证券研究部

表 4: 气体压缩机业务(京城压缩机)主要产品

主要产品	产品用途	产品图例
活塞式压缩机	主要用于石油化工、精细化工、煤化工、钢铁、多晶硅、冶金、二氧化碳回收、油田天然气集输等领域	
隔膜式压缩机	主要用于航空间站、核电站、科研、多晶硅、煤化工等领域	

资料来源:公司公告,中国银河证券研究部

表 5: 气体储运装备业务主要产品销量、销售收入情况: LNG 等低温设备在重组后整个公司中的业务占比从 6% 提升至 12%

产品名称	销量单位	2009 年度		2010 年度		2011 年度		2012 年 1-7 月	
		销量	收入	销量	收入	销量	收入	销量	收入
钢制无缝气瓶	支	2,017,585	102,322.00	2,191,318	114,440.18	2,317,552	130,700.42	1,525,974	76,181.60
焊接气瓶	支	119,935	4,439.83	153,546	4,722.77	180,158	6,159.53	95,375	3,517.92
缠绕气瓶	支	256,681	41,519.07	273,644	43,615.40	337,613	57,451.34	207,809	33,708.34
低温气瓶	支	8,048	9,234.73	10,856	12,522.99	10,958	14,321.70	8,800	10,578.68
大型低温储运装备	台	77	1,884.58	159	5,164.19	197	8,112.35	157	6,352.62
LNG 等低温设备占比			6.25%		8.90%		9.13%		11.85%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 6: 气体压缩机业务主要产品销量、销售收入情况

产品名称	销量单位	2009 年度		2010 年度		2011 年度		2012 年 1-7 月	
		销量	收入	销量	收入	销量	收入	销量	收入
活塞式压缩机	台	55	3,044.12	83	5,492.36	83	5,513.95	12	316.9
隔膜式压缩机	台	104	5,887.85	108	3,302.99	108	6,121.81	30	1,547.41

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 7: 2011 年新北人股份毛利率、净利率与行业平均水平相比, 还有较大提升空间

项目	富瑞特装	张化机	中材科技	开山股份	汉钟精机	大冷股份	华意压缩	行业平均	中位数	新北人股份
销售毛利率	30.49%	25.18%	19.97%	25.08%	30.81%	20.52%	9.52%	23.08%	25.08%	14.78%
销售净利率	9.51%	9.79%	5.33%	15.64%	16.63%	5.02%	1.34%	9.04%	9.51%	2.52%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 8: 新北人股份业务分拆预测

新北人股份	2009A	2010A	2011A	2012 年 1-7 月	2012E	2013E	2014E
主营收入 (百万元)	1779.00	1988.0	2459.12	1429.0	2447.92	2797.45	3225.26
钢制无缝气瓶	1026.95	1148.37	1,341.56	761.82	1274.49	1338.21	1405.12
缠绕瓶	407.50	426.38	565.25	337.08	593.51	712.22	854.66
低温瓶	83.29	103.59	129.92	105.79	194.89	292.33	409.26
低温储运装备	16.30	48.92	79.66	63.53	119.49	179.23	268.85
压缩机业务	93.94	92.48	124.00	28.91	49.60	59.52	71.42
其他	151.02	168.27	215.94	131.85	215.94	215.94	215.94
营业收入增速		11.75%	23.56%		-0.34%	14.28%	15.29%
钢制无缝气瓶		11.82%	16.82%		-5%	5%	5%
缠绕瓶		4.63%	32.57%		5%	20%	20%
低温瓶		24.38%	25.42%		50%	50%	40%
低温储运装备		200.06%	62.83%		50%	50%	50%
压缩机业务		-1.56%	34.09%		-60%	20%	20%
其他		11.42%	28.33%		0%	0%	0%
营业收入构成							
钢制无缝气瓶	57.73%	57.76%	54.62%	53.31%	52.1%	47.8%	43.6%

缠绕瓶	22.91%	21.45%	23.01%	23.59%	24.2%	25.5%	26.5%
低温瓶	4.68%	5.21%	5.29%	7.40%	8.0%	10.4%	12.7%
低温储运装备	0.92%	2.46%	3.24%	4.45%	4.9%	6.4%	8.3%
压缩机业务	5.28%	4.65%	5.05%	2.02%	2.0%	2.1%	2.2%
其他	8.49%	8.46%	8.79%	9.23%	8.8%	7.7%	6.7%
毛利率	12.5%	11.5%	14.78%	14.98%	14.8%	15.9%	17.0%
钢制无缝气瓶	5.84%	6.83%	10.07%	8.04%	8.0%	8.0%	8.0%
缠绕瓶	26.90%	21.57%	24.73%	30.04%	28.0%	28.0%	28.0%
低温瓶	10.86%	12.50%	12.41%	19.79%	20.0%	22.0%	24.0%
低温储运装备	9.20%	19.09%	22.71%	25.26%	25.0%	25.0%	25.0%
压缩机业务	33.67%	23.21%	26.10%	26.00%	25.0%	25.0%	25.0%
其他	6.96%	8.40%	9.96%	5.36%	6.0%	6.0%	6.0%
主营成本	1556.7	1759.7	2093.40	1214.86	2085.6	2354.0	2677.3
钢制无缝气瓶	966.95	1,069.93	1206.47	700.57	1172.53	1231.15	1292.71
缠绕瓶	297.87	334.43	425.48	235.81	427.33	512.80	615.35
低温瓶	74.24	90.65	113.80	84.85	155.91	228.02	311.04
低温储运装备	14.80	39.58	61.57	47.48	89.62	134.43	201.64
压缩机业务	62.31	71.01	91.64	21.39	37.20	44.64	53.57
其他	140.51	154.13	194.44	124.77	202.99	202.99	202.99

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

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接受任何形式的补偿。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.SH）

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）、豫金刚石（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

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

机构请致电：

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