

分析师：符彩霞
执业证书编号：S0050510120007
Tel：010-59355924
Email：fucx@chinans.com.cn
地址：北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)

机械设备

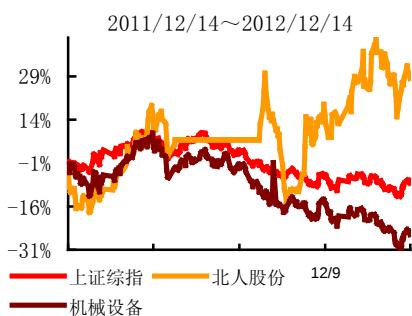
投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	未评级
目标价格：	

市场数据

市价(元)	5.9
上市的流通 A 股(亿股)	3.22
总股本(亿股)	4.22
52 周股价最高最低(元)	3.66-6.69
上证指数/深证成指	2061.48/8171.35
2011 年股息率	0.00%

52 周相对市场表现



相关研究

北人股份 (600860. SH)

全面向气体储运装备转型

投资要点

● **公司全面向气体储运装备转型。**公司资产置换方案为，置出现有印刷设备全部资产，置入大股东京城控股持有的天海工业 71.56%股权，京城香港 100%股权和京城压缩机 100%股权。资产置换完成后，备考上市公司 2011 年收入 24.56 亿元，归属母公司的净利润为 5957 万元，每股收益为 0.14 元。其中气体储运设备占公司收入的 9 成左右，公司全面向气体储运装备转型。

● **国内天然气发展将拉动天海工业天然气装备增长。**公司气体储运装备主要由天海工业实施，2011 年天海工业实现收入 23.32 亿元，净利 4474 万元。天海工业 2011 年共销售各类气瓶近 300 万只，是国内气瓶生产的龙头企业，其中出口 1.53 亿美元，占国内气瓶出口的 30%左右。天海工业目前收入的 80%左右来自工业气体储运装备，年增长在 5%-8%之间；约 20%左右来自于天然气储运装备，其中压缩天然气储运装备年增长在 20%左右，LNG 储运装备增幅超过 50%。公司已开发出低温槽车，并涉足 CNG、LNG 加气站建设，正在扩大 LNG 瓶的产能规模，未来天然气储运装备将成为公司的主要增长点。

● **京城压缩机未来收入将随国内经济恢复。**京城压缩机是国内隔膜压缩机的龙头企业，在煤化工、多晶硅、核电等一些大型工艺领域具有优势。2012 年受下游多晶硅、核电不景气影响，订单、收入有下滑，预计未来将随国内经济有所恢复。

● **评级与估值。**综合考虑可比公司估值情况，公司业务的独特性和 A 股市场对于 ST 摘帽股的估值溢价，我们认为公司的合理估值区间为 5.5 元-6.5 元，建议增持。风险在于美国双反影响公司主要业务气瓶的出口，天然气装备业务增长不如预期。

公司财务数据及预测

项目	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	803.87	2456.34	2947.61	3537.13
增长率(%)	-2.12	0	20	20
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	11.38	54.43	75.43	104.19
增长率(%)	-48.90	-8.62	38.57	38.13
毛利率(%)	20.36	14.8	15.0	15.5
净资产收益率(%)	1.50	7.26	9.14	11.26
EPS(元)	0.03	0.13	0.18	0.25
P/E(倍)	219.84	46	33	24
P/B(倍)	3.31	3.3	2.99	2.66

来源：公司年报、民族证券

正文目录

一、北人股份资产重组：置出现有印刷设备，置入气体储运设备	4
1、北人股份资产置换基本情况	4
2、公司主业转型为气体储运装备	4
3、气体储运设备占公司收入的 9 成左右	5
二、以 LNG 为主的天然气储运装备是主要增长点	6
1、公司气体储运装备主要由天海工业实施	6
2、气瓶收入占天海工业收入的 9 成左右	7
3、气体储运装备主要用于工业气体和天然气储运	7
4、工业气体储运装备年需求增长 8%-9%	8
5、天然气储运装备快速发展	9
6、进口天然气拉动 LNG 储运装备的快速发展	10
6、天海工业出口业务增长较快	12
三、压缩机业务预计将随经济复苏有所恢复	13
1、气体压缩机的分类	13
2、国内压缩机行业危机出现快速增长	13
3、京城压缩机在隔膜压缩机领域优势明显	14
4、京城压缩机历年收入	14
四、公司盈利预测	15
1、公司分部收入预测	15
2、公司盈利预测	15
五、公司估值与投资评级	16
六、公司风险因素	16

图表目录

图 1：北人股份资产重组后主要资产股权关系	4
图 2：公司备考历年收入构成（百万元）	6
图 3：公司备考历年主要业务毛利率	6
图 4：天海工业历年收入、净利（百万元）	6
图 5：天海工业历年盈利水平	6
图 6：天海工业历年收入构成（百万元）	7
图 7：天海工业历年气瓶销量（万支）	7
图 8：气体储运装备分类	7
图 9：工业气体储运产业链相关环节	8
图 10：天海工业历年工业气瓶销量（万支）	8
图 11：天海工业历年工业气瓶收入（亿元）	8
图 12：天然气储运产业链相关环节	9
图 13：主要国家天然气占能源消耗的比重（%）	9
图 14：我国历年天然气消费量（亿立方米）	10
图 15：我国历年天然气消费量占能源消费比（%）	10
图 16：天海工业历年 CNG 气瓶销量（万支）	10
图 17：天海工业历年 CNG 气瓶收入（亿元）	10
图 18：我国历年天然气进口量（亿立方米）	11
图 19：我国历年 LNG 进口量（万吨）	11
图 20：天海工业历年低温气瓶销量（万支）	12

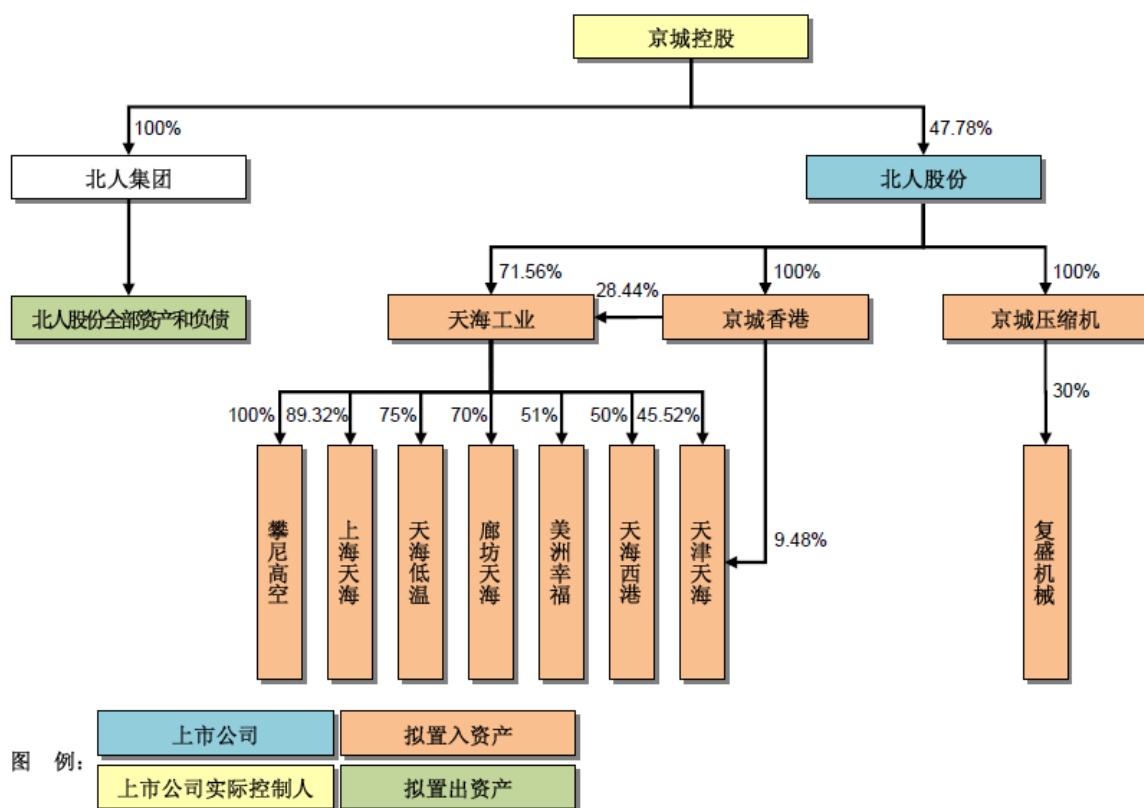
图 21: 天海工业历年低温气瓶与储运装备收入 (亿元)	12
图 22: 国内历年气瓶出口额 (亿美元)	12
图 23: 天海历年气瓶出口额及占比 (亿美元/%)	12
图 24: 气体压缩机分类	13
图 25: 我国历年压缩机行业收入及增速.....	14
图 26: 京城压缩机历年收入 (百万元)	14
图 27: 京城压缩机历年净利 (百万元)	14
表 1: 公司主要产品情况	5
表 2: 公司分部业务预测	15
表 3: 公司盈利预测表	15
表 4 相关可比上市公司估值情况.....	16

一、北人股份资产重组：置出现有印刷设备，置入气体储运设备

1、北人股份资产置换基本情况

北人股份资产重组的方案为：以全部资产和负债与大股东京城控股所拥有的气体储运装备相关资产进行置换，差额部分由京城控股以现金方式补足。拟置出资产为公司现有全部资产和负债，评估基准日为 2012 年 3 月 31 日，评估值为 11.84 亿元；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%股权和京城压缩机 100%股权，加上京城控股已对京城压缩机增资的 2999 万元和正在履行的对天海工业增资的 2.3 亿元，置入资产共计 11.79 亿元。拟置出资产和拟置入资产的交易价格差额 552.29 万元由京城控股以现金方式补足。本次资产置换完成后北人股份主要资产股权结构如图 1 所示。

图 1：北人股份资产重组后主要资产股权关系

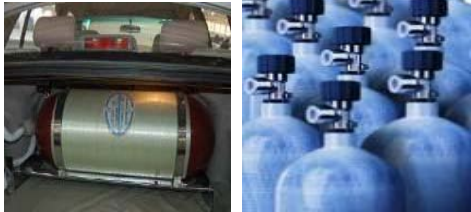


资料来源：北人股份重大资产置换暨关联交易草案

2、公司主业转型为气体储运装备

本次交易拟置入上市公司的三家标的公司主要从事气体储运装备业务。其中，天海工业主要从事工业气体储运装备和天然气储运装备制造业务；京城压缩机主要从事气体压缩机制造业务；京城香港通过持有天海工业和天海工业下属公司的少数股权间接从事气体储运装备业务。主要产品包括气瓶、气体储运设备和压缩机等 3 大类，其中气体储运装备主要应用于工业气体储运和天然气储运等领域，详见表 1。

表 1：公司主要产品情况

产品名称	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	
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	
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	主要用于航天空间站、核电站、科研、多晶硅、煤化工等领域	

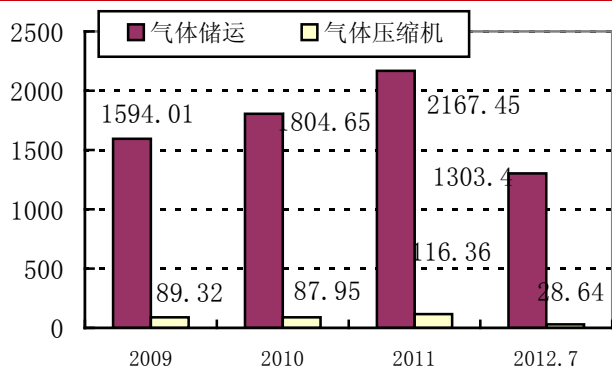
资料来源：北人股份重大资产置换暨关联交易草案。

3、气体储运设备占公司收入的 9 成左右

本次资产重组完成后，备考上市公司 2011 年收入 24.56 亿元，归属母公司的净利润为 5957 万元，每股收益为 0.14 元。2012 年 1-7 月，备考公司收入为 14.29 亿元，归属母公司的净利润为 2715 万元，每股收益为 0.06 元。同时公司预计 2012 年和 2013 年归属母公司的净利润分别为 4723.36 万元和 5406.56 万元，折成每股收益分别为 0.11 元和 0.13 元。

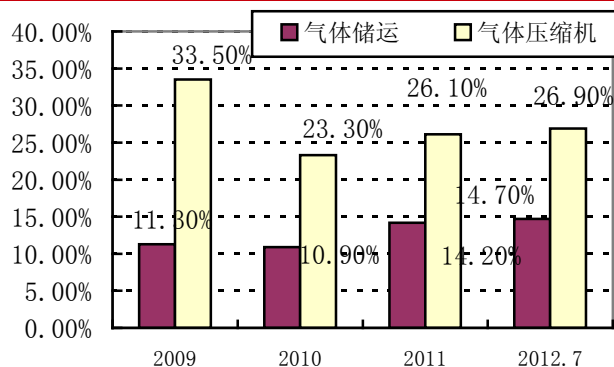
公司资产置入完成后历年主要业务收入构成如图 2 所示，主要业务毛利率如图 3 所示。资产置入完成后，气体储运设备占公司收入的 9 成左右。

图 2：公司备考历年收入构成（百万元）



资料来源：北人股份重大资产置换暨关联交易草案

图 3：公司备考历年主要业务毛利率



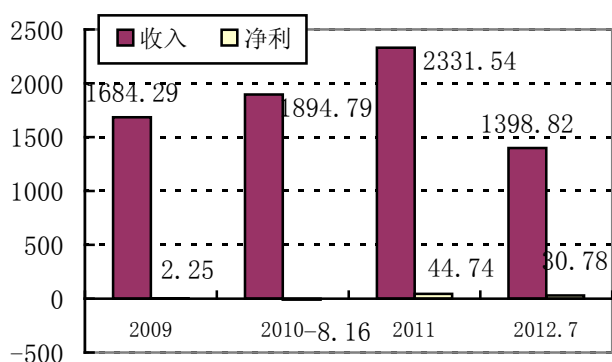
资料来源：北人股份重大资产置换暨关联交易草案

二、以 LNG 为主的天然气体储运装备是主要增长点

1、公司气体储运装备主要由天海工业实施

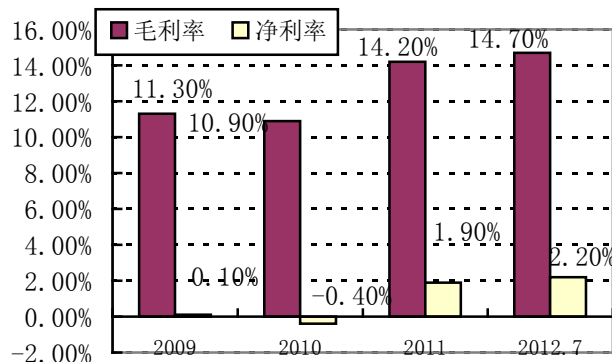
公司气体储运装备业务主要由天海工业实施，主要进行各种规格压力容器的研发、生产和销售。天海工业历年收入、净利如图 4 所示，历年盈利水平如图 5 所示。2011 年天海工业实现收入 23.32 亿元，净利 4474 万元，毛利率 14.2%，净利率 1.9%。

图 4：天海工业历年收入、净利（百万元）



资料来源：北人股份重大资产置换暨关联交易草案

图 5：天海工业历年盈利水平



资料来源：北人股份重大资产置换暨关联交易草案

天海工业是国内极少数向国际化气体公司提供钢质无缝气瓶的企业之一，产品已进入 Tyco、Kidde 等世界级消防公司。天海工业从 2001 年开始研制低温气瓶，从美国引进了低温气瓶生产线，生产的低温气瓶产品出口到美国、澳大利亚、加拿大等国外市场。天海工业气瓶市场占有率居国内首位。目前，天海工业已完成低温 LNG 运输车、铝内胆全缠绕天然气瓶等的研发工作，正在申请上述产品的生产资质；300bar 高压瓶等产品处于小批量生产阶段，

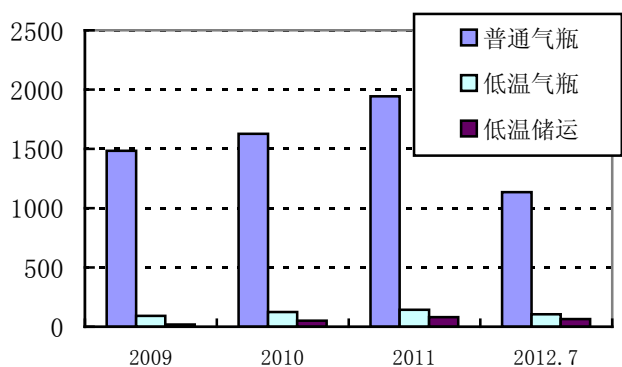
其余产品均处于大批量生产阶段。

天海工业及其下属公司采用经销为主，直销为辅的销售模式。除天海低温独立生产和销售低温储运装备外，天海工业及其下属公司生产的产品均由天海工业统一销售。

2、气瓶收入占天海工业收入的 9 成左右

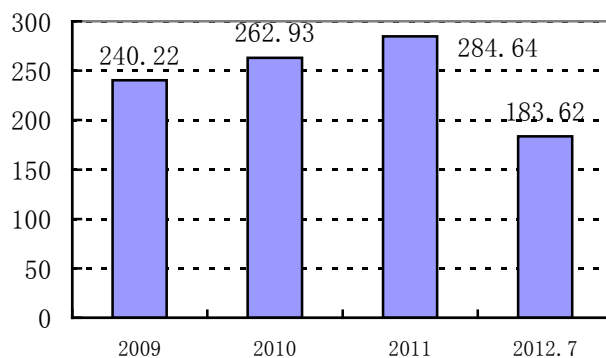
天海工业历年收入构成如图 6 所示，2011 年公司实现收入 23.32 亿元，其中钢质无缝气瓶 13.07 亿元，占 56%；缠绕气瓶 0.62 亿，占 2.64%；焊接气瓶 5.75 亿元，占 24.66%；低温气瓶 1.43 亿，占 6.13%；大型低温储运装备 0.81 亿，占 3.47%。天海工业 2011 年共销售气瓶 284.64 万只，详见图 7，其中钢质无缝气瓶 231.76 万支，单价 500 元左右；缠绕气瓶 18.02 万支，单价 350 元左右；焊接气瓶 33.76 万支，单价 1700 元左右；低温气瓶 1.1 万支，单价 1.3 万元左右。

图 6：天海工业历年收入构成（百万元）



资料来源：北人股份重大资产置换暨关联交易草案

图 7：天海工业历年气瓶销量（万只）

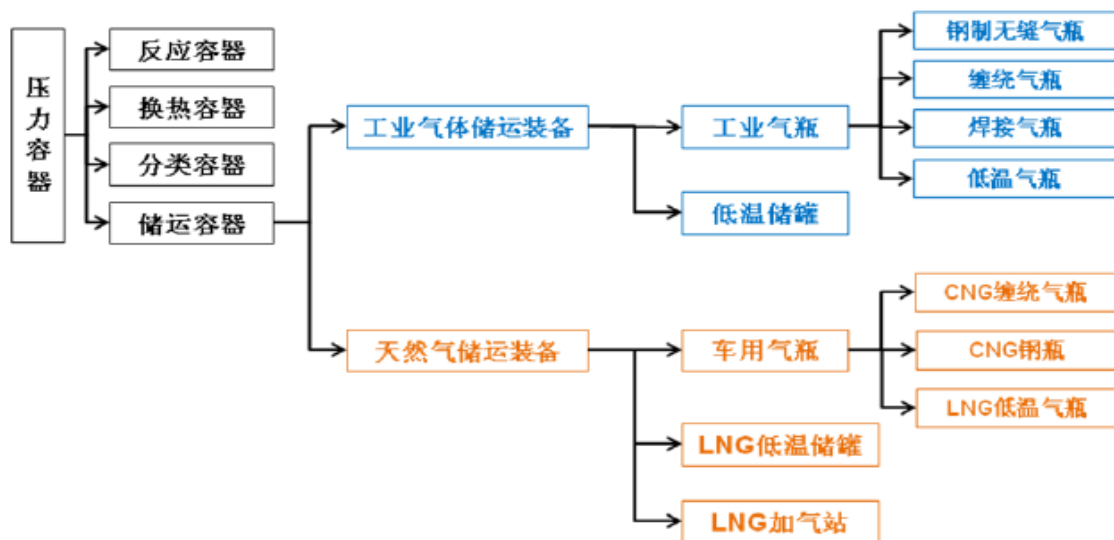


资料来源：北人股份重大资产置换暨关联交易草案

3、气体储运装备主要用于工业气体和天然气储运

气体储运装备按下游用途分类大致可分为工业气体储运装备和天然气储运装备两大类，详见图 8。2011 年天海工业 23.32 亿元的收入中，大约有 80%左右的收入来自工业气体储运装备，约 20%左右的收入来自天然气储运装备。

图 8：气体储运装备分类



资料来源：北人股份重大资产置换暨关联交易草案

4、工业气体储运装备年需求增长 8%-9%

工业气体储运产业链相关环节详见图 9，目前天海工业涉足的主要是气瓶制造和销售环节。工业气体储运装备需求主要由其下游工业气体公司的供气总量规模、既有气瓶、低温储罐的更换速度共同决定，按照工业气体市场年增长 8%和既有气瓶 4-5%的年替换率估计，国内工业气体储运装备保守估计能达到 8%-9%的增长水平。

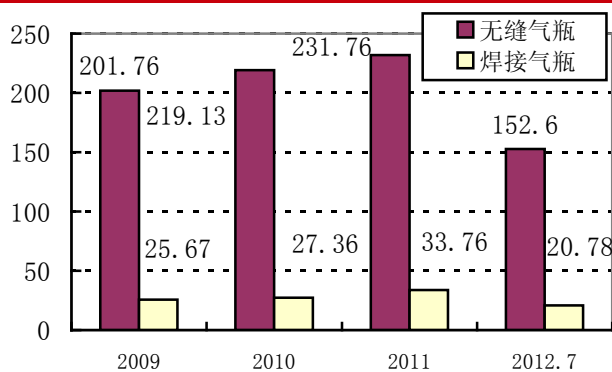
图 9：工业气体储运产业链相关环节



资料来源：北人股份重大资产置换暨关联交易草案

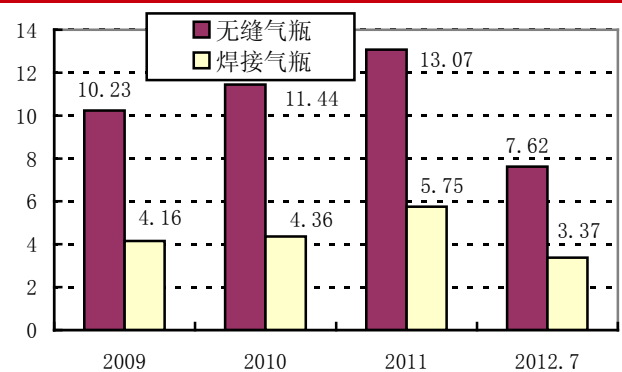
如果我们将天海工业生产的钢质无缝气瓶和焊接气瓶大致视为工业用气体装备的话，天海工业历年工业气体装备销量和收入如图 10 和图 11 所示，年增幅基本在 5%-10%之间，与行业增幅基本同步。我们预计未来公司工业用气体装备年增长仍在 5%-8%之间，2012 年-2014 年公司无缝气瓶销量分别为 243.35 万支、262.82 万支和 283.84 万支，按单价 500 元/支估算，金额分别为 12.17 亿元、13.14 亿元和 14.19 亿元；焊接气瓶销量分别为 35.45 万支、38.38 万支和 41.35 万支，单价按 1600 元左右/支估算，金额分别为 5.67 亿元、6.13 亿元和 6.62 亿元。

图 10：天海工业历年工业气瓶销量（万支）



资料来源：北人股份重大资产置换暨关联交易草案

图 11：天海工业历年工业气瓶收入（亿元）

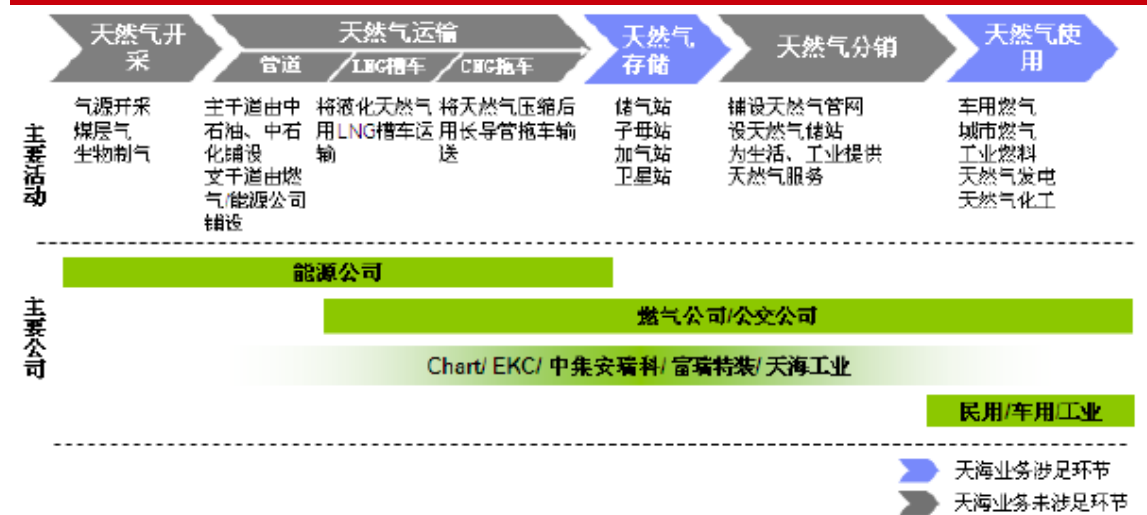


资料来源：北人股份重大资产置换暨关联交易草案

5、天然气储运装备快速发展

天然气储运产业链相关环节详见图 12，目前天海工业涉足的主要是天然气储运装备环节。

图 12：天然气储运产业链相关环节

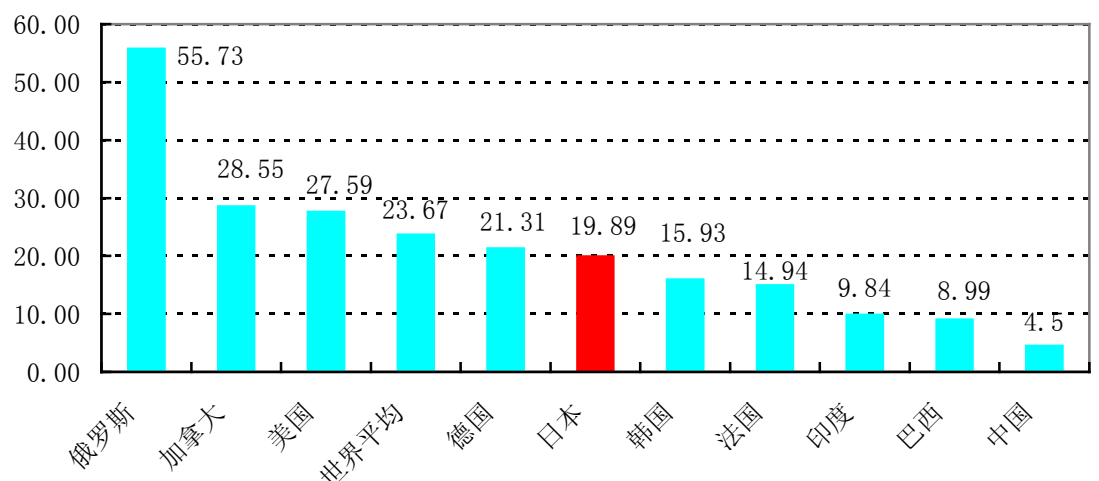


资料来源：北人股份重大资产置换暨关联交易草案

● 我国天然气消费远低于世界平均水平

2011 年世界平均能源消耗中，天然气占 23.67%，而我国仅为 4.5%，不仅远低于俄罗斯、加拿大、美国等国家，也明显低于巴西、印度等发展中国家，详见图 13。

图 13：主要国家天然气占能源消耗的比重 (%)



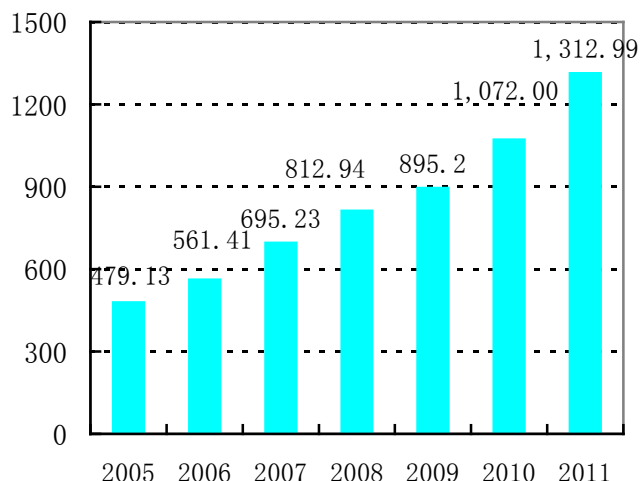
数据来源：北人股份重大资产置换暨关联交易草案

● 2005-2011 年我国天然气消费年增 18.3%

近年来，我国对天然气的发展日益重视，天然气消费明显增加，2005-2011 年，我国天然

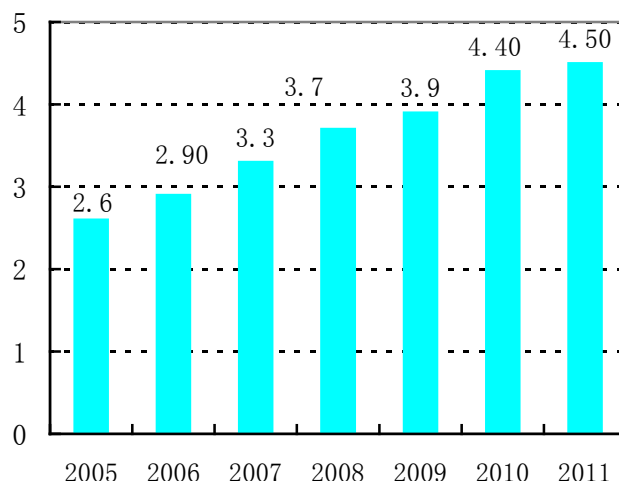
气消费年均增速达到 18.3%，2011 年国内天然气消费总量达到 1313 亿立方米，天然气消费占我国能源消费的比重也由 2005 年的 2.6% 上升至 4.5%，详见图 14 和图 15。根据最新发布的《天然气发展十二五规划》，到 2015 年我国天然气产量将达到 1760 亿立方米，进口量将达到 935 亿立方米，消费量将达到 2695 亿立方米，相当于 2011 年的约 2 倍，这预示着十二五期间我国天然气消费将保持年均 20% 左右的增长。届时天然气占一次能源的消费比重将提高至 9.5% 左右。

图 14：我国历年天然气消费量（亿立方米）



数据来源：北人股份重大资产置换暨关联交易草案

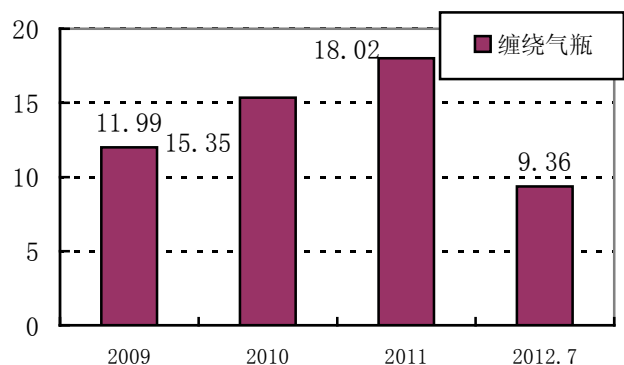
图 15：我国历年天然气消费量占能源消费比（%）



数据来源：北人股份重大资产置换暨关联交易草案

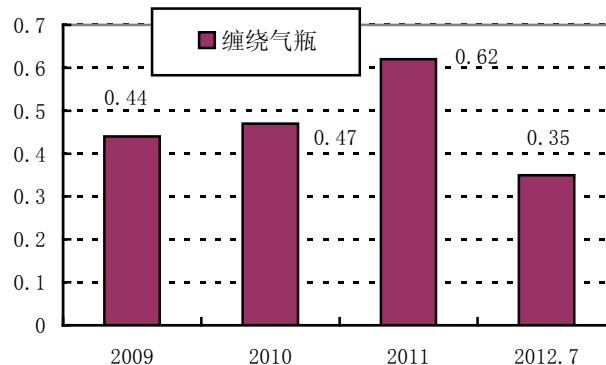
如果我们将天海工业的缠绕气瓶大致视为 CNG 车用气瓶，则天海工业历年 CNG 车用气瓶销量和销售如图 16 和图 17 所示。天海工业历年缠绕气瓶销量增速在 20% 左右，与天然气行业增速基本同步，我们预计天海工业 2012 年-2014 年缠绕气瓶销量增速为 20% 左右，年销量分别为 21.62 万支、25.95 万支和 31.14 万支，金额分别为 0.76 亿元、0.91 亿元和 1.09 亿元。

图 16：天海工业历年 CNG 气瓶销量（万支）



资料来源：北人股份重大资产置换暨关联交易草案

图 17：天海工业历年 CNG 气瓶收入（亿元）

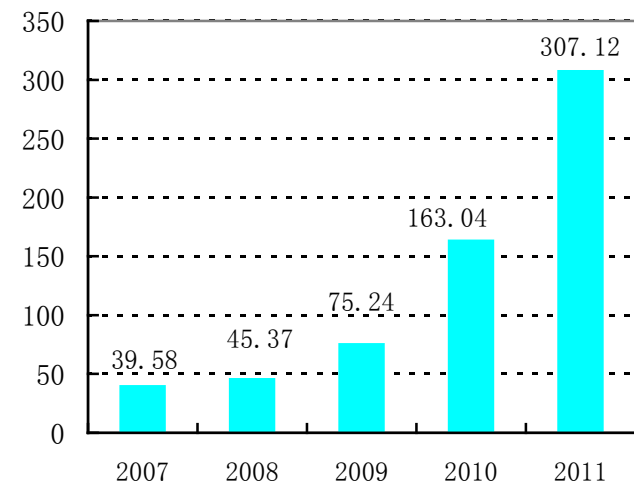


资料来源：北人股份重大资产置换暨关联交易草案

6、进口天然气拉动 LNG 储运装备的快速发展

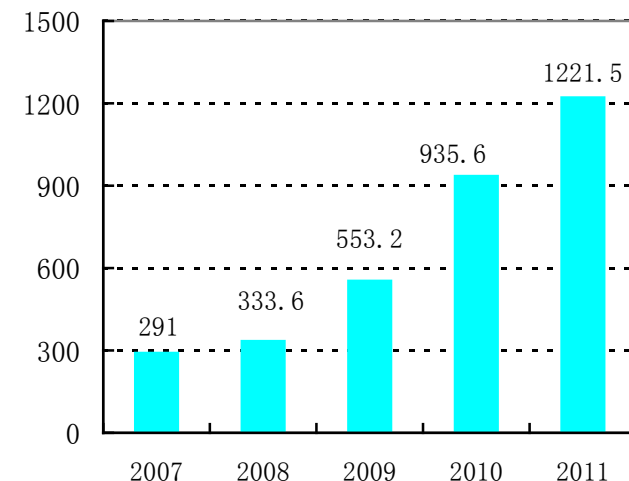
随着我国天然气需求的快速增长，进口天然气也随之出现了快速增长，详见图 18。国内进口天然气主要以管道和 LNG 船运形式进口，其中 LNG 船运方式又占主导，2011 年占到约一半左右，详见图 19。

图 18：我国历年天然气进口量（亿立方米）



数据来源：北人股份重大资产置换暨关联交易草案

图 19：我国历年 LNG 进口量（万吨）



数据来源：北人股份重大资产置换暨关联交易草案

进口 LNG 的快速增长拉动了 LNG 储运设备需求的快速发展，使 LNG 储运装备成为天然气储运装备中发展最快的细分行业之一。

进口 LNG 方面，我国目前已投产的 LNG 接收站有中海油的广东深圳一期、福建莆田、上海海洋山港和中石油的辽宁大连站、江苏南通站等，按照规划十二五期间，我国将新建 LNG 接收站 17 座，年接收能力达到 6500 万吨。国产 LNG 方面，截止到 2011 年底，我国已建和在建的 LNG 工厂有 40 多座，投运 20 多座，总产能达到 250 万吨，预计到 2015 年末，全国 LNG 工厂总产能将达到 750 万吨。

受 LNG 供应增加的影响，LNG 加气站和 LNG 汽车也得到了快速发展。据安迅思旺能源 28 日发布统计数据显示，截至 2012 年 10 月底，中国已经投运的液化天然气 (LNG) 加气站数量约为 385 座，较 2011 年同期实现翻番；且预计到今年 11 月底，国内 LNG 加气站数量或将上升至接近 400 座。

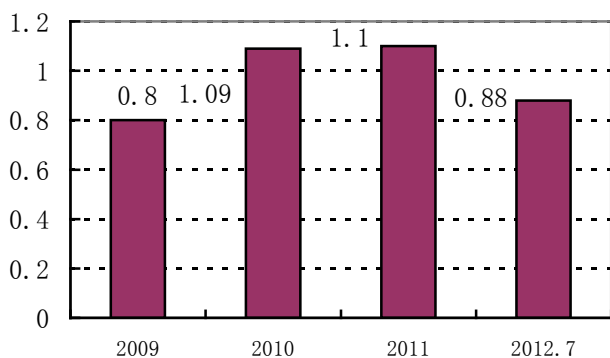
根据国家能源局于 2011 年颁布的《液化天然气 (LNG) 汽车加气站技术规范》称，主要天然气加气站运营商均计划在未来几年大力建设 LNG 加气站，发展分销网络。其中，昆仑能源有限公司计划在“十二五”期间新建 1,000-2,000 座 LNG 加气站；中国海洋石油总公司计划在“十二五”期间投资建设 1,000 座 LNG 加气站；新疆广汇股份有限公司计划未来几年将 LNG 加气站数量提高至 300 座。

由图 20 和图 21 知，天海工业低温气瓶和低温储运装备过去几年收入也出现了快速增长。目前天海工业低温气瓶的产能为 1.5 万只，其中 LNG 瓶在 2000 只左右，其余为工业用低温气瓶，预计天海工业低温气瓶产能明年有望扩至 3.5 万只，增加的 2 万只主要为 LNG 气瓶。考虑到国内 LNG 车用瓶需求的快速发展，我们预计天海工业 2012 年-2014 年低温气瓶销量分别为 1.54 万支、2.77 万支和 3.88 万支，新增部分主要为 LNG 气瓶，再考虑到 LNG 气瓶单价在

2.5 万元以上高于工业用低温瓶,我们预计天海工业 2012 年-2014 年低温气瓶收入分别为 2.16 亿、5 亿元和 7.76 亿元。

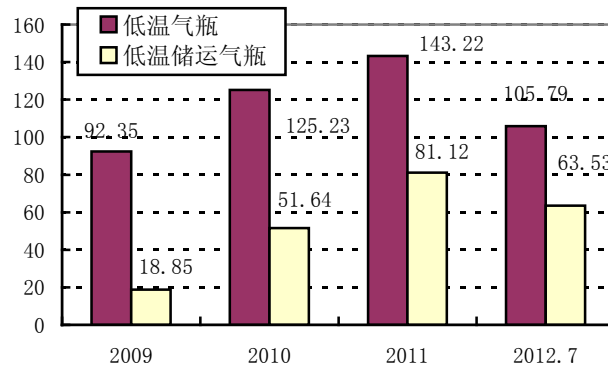
大型低温储运装备方面,考虑到攀尼高空已开发出低温槽车正在申请资质,以及公司正在涉足天然气加气站等业务领域,我们预计公司大型低温储运装备未来年增长在 50%左右,2012 年-2014 年收入分别为 1.2 亿、1.8 亿和 2.74 亿。

图 20: 天海工业历年低温气瓶销量 (万支)



资料来源: 北人股份重大资产置换暨关联交易草案

图 21: 天海工业历年低温气瓶与储运装备收入 (亿元)



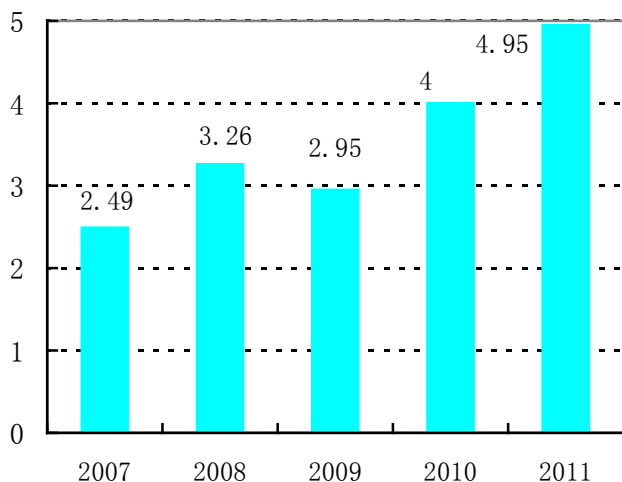
资料来源: 北人股份重大资产置换暨关联交易草案

6、天海工业出口业务增长较快

天海工业气瓶出口额从 2007 年的 0.87 亿美元上升至 2011 年的 1.53 亿美元, 增长 75%, 增幅与行业基本相当, 天海工业在出口市场的占有率在 30%左右, 2011 年出口金额 1.53 亿美元, 占行业出口金额的 30.91%。详见图 22 和图 23。

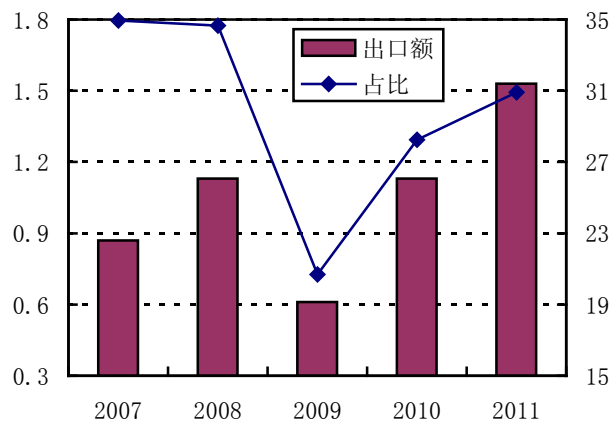
2012 年 5 月, 美国国际贸易委员会对原产于中国的高压钢瓶的双反调查作出最终裁定, 天海工业出口至美国的部分 DOT 标准钢质无缝气瓶产品将被征收 15.81%的反补贴关税和 6.62%的关税销锐。美国的双反对公司气瓶出口有一定不利影响, 2011 年公司出口到美国的气瓶金额大约为 5000 万美元左右。

图 22: 国内历年气瓶出口额 (亿美元)



数据来源: 北人股份重大资产置换暨关联交易草案

图 23: 天海历年气瓶出口额及占比 (亿美元/%)



数据来源: 北人股份重大资产置换暨关联交易草案

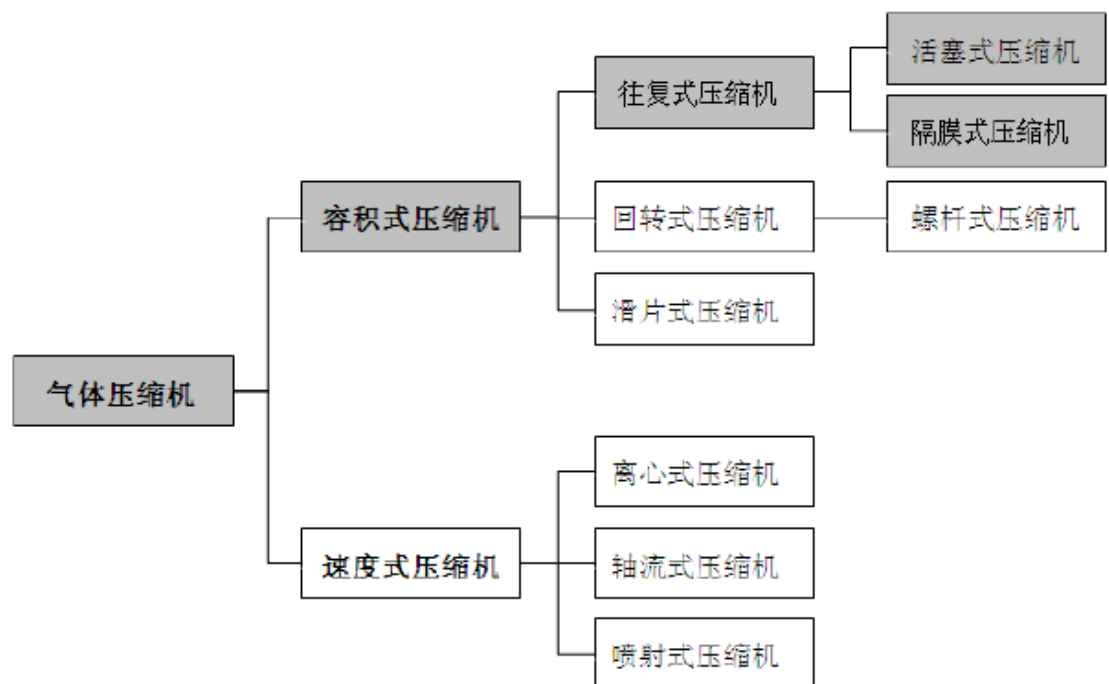
三、压缩机业务预计将随经济复苏有所恢复

气体压缩机是一种用于压缩气体借以提高气体压力的机械。压缩机业务主要由京城压缩机实施。

1、气体压缩机的分类

气体压缩机的分类详见图 24，京城压缩机主要经营活塞式压缩机和隔膜式压缩机。京城压缩机的活塞式压缩机产品定位于中小型活塞压缩机细分领域，也生产部分大型工艺用活塞式压缩机，隔膜式压缩机则属于特种压缩机。

图 24：气体压缩机分类

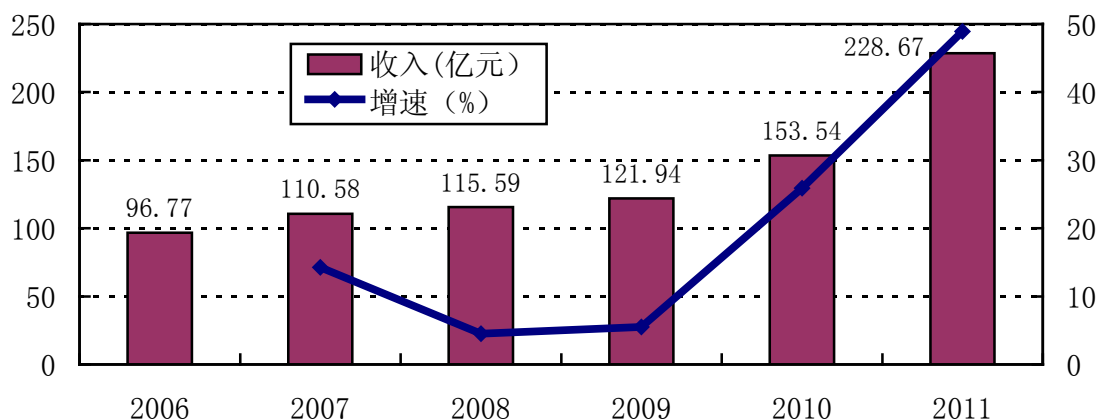


数据来源：北人股份重大资产置换暨关联交易草案

2、国内压缩机行业危机出现快速增长

我国压缩机行业在 2006-2008 年期间相对平稳，2010 年后随着国内 4 万亿刺激政策的推出，出现了快速增长，详见图 25。气体压缩机用途广泛，下游客户分布在各个行业，国内目前年产量在 12-15 万台，其中国内销售占 97%以上。2011 年下半年以来，国内压缩机行业受经济周期影响出现下行，预计 2013 年随着国内经济复苏，压缩机需求也将有所恢复。

图 25：我国历年压缩机行业收入及增速



数据来源：北人股份重大资产置换暨关联交易草案

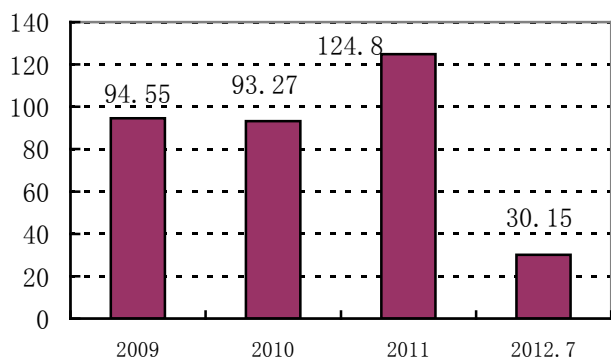
3、京城压缩机在隔膜压缩机领域优势明显

京城压缩机作为世界四大隔膜压缩机制造厂商之一，在隔膜压缩机领域已有 50 多年的历史，拥有 G2V、G2.5V、G3V、GV3、GL3、GZ3、G3Z、GL4、GD2、GD3、GD4、GD5、GD6 等系列的隔膜压缩机产品线，应用于气体充装、多晶硅、石化和清洁混合燃料充装等下游行业。其中，GL4、GD4 以上的大型系列产品为京城压缩机的隔膜压缩机主导产品，在行业中具备较强竞争力。京城压缩机正研制的 GD8 型隔膜压缩机目标活塞力达到 30t，膜片直径达 930mm，为迄今世界活塞力最大的隔膜压缩机之一。京城压缩机采用直销模式。

4、京城压缩机历年收入

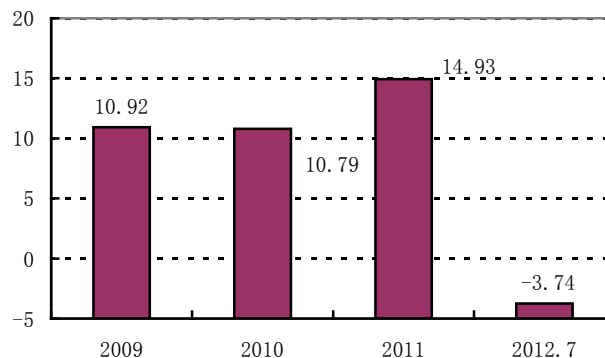
京城压缩机历年收入、净利如图 26 和图 27 所示，2012 年京城压缩机主要下游客户多晶硅和核电订单均有明显下滑，2013 年后随着国内经济复苏，我们预计京城压缩机的收入也将有所恢复，预计京城压缩机 2012 年-2014 年收入分别为 0.9 亿、1.1 亿和 1.3 亿元左右。

图 26：京城压缩机历年收入（百万元）



资料来源：北人股份重大资产置换暨关联交易草案

图 27：京城压缩机历年净利（百万元）



资料来源：北人股份重大资产置换暨关联交易草案

四、公司盈利预测

1、公司分部收入预测

根据上述分析，公司本部各部分业务收入预测如表 2 所示。

表 2：公司分部业务预测

单位：百万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
部分产品销量					
钢质无缝气瓶（万支）	219.13	231.76	243.35	262.82	283.84
缠绕气瓶（万支）	15.35	18.02	21.62	25.95	31.14
焊接气瓶（万支）	27.36	33.76	35.45	38.28	41.35
低温气瓶（万支）	1.09	1.1	1.54	2.77	3.88
部分产品单价					
钢质无缝气瓶（元/支）	522.25	563.95	500	500	500
缠绕气瓶（元/支）	307.69	341.84	350	350	350
焊接气瓶（元/支）	1,594.12	1,701.75	1600	1600	1600
低温气瓶（元/支）	11,488.99	13,020.00	14000	18000	20000
主要产品增速					
钢质无缝气瓶销量增速	8.61%	5.76%	5%	8%	8%
缠绕气瓶销量增速	28.02%	17.39%	20%	20%	20%
焊接气瓶销量增速	6.58%	23.39%	5%	8%	8%
低温气瓶销量增速	36.25%	0.92%	40%	80%	40%
低温储运装备金额增速	173.95%	57.09%	50%	50%	50%
压缩机金额增速	-1.53%	32.30%	-22.65%	20%	20%
主要产品收入					
钢质无缝气瓶	1144.40	1307	1216.74	1314.08	1419.21
缠绕气瓶	47.23	61.6	75.68	90.82	108.98
焊接气瓶	436.15	574.51	567.17	612.54	661.54
低温气瓶	125.23	143.22	215.60	498.96	776.16
低温储运装备	51.64	81.12	121.68	182.52	273.78
压缩机	87.95	116.36	90	108	129.6

资料来源：民族证券。

2、公司盈利预测

据此初步预计公司 2012 年-2014 年收入分别为 24.56 亿元左右、29.48 亿元左右和 35.37 亿元左右，净利分别为 0.54 亿元、0.75 亿元和 1.04 亿元，每股收益分别为 0.13 元和 0.18 元和 0.25 元左右，详见表 3。

表 3：公司盈利预测表

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	2,456.34	2,456.34	2,947.61	3,537.13
主营业务成本	2,093.41	2,092.80	2,505.47	2,988.87
主营业务税金及附加	2.78	3.68	4.42	5.31
营业费用	87.11	87.20	104.64	125.57
管理费用	191.89	191.59	229.91	275.90
财务费用	26.69	27.02	32.42	38.91

资产减值损失	0.52	5.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	17.54	15.00	18.00	20.00
投资收益	17.54	15.00	18.00	20.00
营业利润	71.49	64.04	88.74	122.58
营业外收支	0.28	0.00	0.00	0.00
税前利润	71.78	64.04	88.74	122.58
所得税费用	9.81	9.61	13.31	18.39
净利润	61.96	54.43	75.43	104.19
少数股东损益	2.39	0.00	0.00	0.00
母公司所有者净利润	59.57	54.43	75.43	104.19
EPS（元）	0.14	0.13	0.18	0.25

资料来源：民族证券。

五、公司估值与投资评级

考虑到公司资产重组后经营业务发生了重大变化，我们认为采用相对估值法可能更接近目前 A 股市场实际的估值体系。与公司业务完全相同的 A 股上市公司并没有，其中富瑞特装有 LNG 装备业务，张化机有压力容器业务，开山股份、汉钟精机、大冷股份有压缩机业务，我们选择这 5 家相近公司作为比较。这 5 家公司的估值指标详见表 4。考虑公司业务的独特性和 A 股市场对 ST 摘帽股的估值溢价，我们认为公司的合理估值区间为 5.5 元-6.5 元，建议增持。

表 4 相关可比上市公司估值情况

公司代码	公司名称	收盘价 (元)	每股收益（元）			市盈率（倍）		
			2011A	2012E	2013E	2011A	2012E	2013E
300228	富瑞特装	30.91	0.52	0.86	1.29	59	36	24
002564	张化机	9.82	0.47	0.57	0.75	21	17	13
300257	开山股份	29.63	1.03	1.43	1.79	29	21	17
002158	汉钟精机	10.95	0.66	0.52	0.62	17	21	18
000530	大冷股份	6.55	0.23	0.33	0.37	28	20	18
均值						31	23	18

资料来源：民族证券、同花顺。

备注：收盘价取 2012 年 12 月 11 日，2011 年 EPS 按最新股本摊薄后的值，2012 年和 2013 年 EPS 为同花顺预测平均数。

六、公司风险因素

公司风险因素在于：美国双反影响公司主要业务气瓶的出口，天然气装备业务增长不如预期。

分析师介绍

1993 年华中理工大学机械本科，1999 年中国人民大学产业经济学硕士。2001 年进入证券行业，先后在长城证券金融研究所和民族证券研发中心从事机械行业及相关上市公司研究。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。