



涅槃重生 新起航专做气体业务

增持 维持

投资要点:

- 整合瓶+压缩机, 涅槃重生专做气体业务;
- 气体储运装备十二五发力, 2015年末LNG设备销售达20亿;
- 隔膜压缩机, 打造细分市场的垄断地位;
- 集团12大业务板块, 提供进一步注入想象空间。

报告摘要:

- 整合瓶+压缩机, 涅槃重生专做气体业务。重大资产重组后, 上市公司主营业务变为气体储运装备和气体压缩机, 分别由天海工业和京城压缩机来经营。2家子公司曾有业务合作, 有利于母公司整合资源。
- 气体储运装备十二五发力, 2015年末LNG设备销售20亿。公司计划大力发展LNG储运装备, 提供储气设备、运输设备和气站的系统解决方案。LNG设备收入占比将持续大幅提升, 盈利能力有望获得持续改善, 2015年末预期销售收入达20亿元。并进一步调整产品结构, 未来罐、车、站有望占比达约50%。
- 隔膜压缩机, 打造细分市场的垄断地位。公司为世界4大隔膜压缩机制造厂商之一, 竞争力较强。明年市场缓慢恢复, 明年销售收入约1亿, 隔膜压缩机市场规模2亿, 公司规划逐步实现细分市场垄断地位。
- 集团12大业务板块, 提供进一步注入想象空间。集团现有资产296亿元, 12大业务板块, 优先发展产业为机床、环保设备、气体储运和印刷机械、液压基础件等。数控机床、发电设备、印刷机械、气体储运、工程环保及其他机械收入占比约24%、30%、7%、14%、25%。
- 估值与评级。如重组成功, 我们估算新北人股份2012年、2013年和2014年每股收益分别为0.12元、0.15元和0.20元, 对应2012年、2013、2014年PE为50倍、42和30倍, 首次给予“增持”评级。

单位: 百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2456.34	2386.58	2745.00	3379.83
增长率(%)	-	-2.84%	15.02%	23.13%
净利润	59.69	51.32	61.29	84.26
增长率(%)	-	-14.02%	19.42%	37.49%
每股收益(BPS)	0.14	0.12	0.15	0.20

机械研究组

分析师:

庞琳琳 (S1250209110200)

电话: 010-88085971

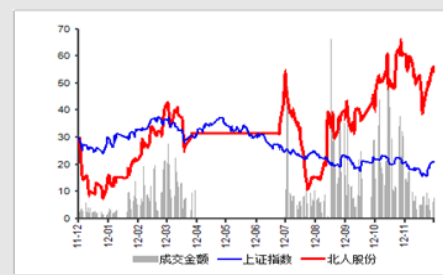
Email: panglinlin@hysec.com

研究助理:

朱颖

Email: zhuying@hysec.com

市场表现



相关研究

- 1 战略清晰 就待后续马达发力 2011.6
- 2 行业空间广阔, 公司增长点层递 2012.3
- 3 农机产销两旺, 业绩高增长持续 2012.5

目录

一、涅槃重生，专做气体业务.....	4
（一）涅槃重生，母公司优质资产注入活力	4
（二）重生专做气体业务，核心竞争优势凸显	4
1、天海工业：抓住 LNG 机遇，打造新北人活力之源	5
2、京城压缩机：相辅相成，双剑合璧	7
二、气体储运装备：十二五发力，打造新北人.....	8
（一）工业气体储运装备：持续稳定占据半壁江山	8
1、工业气体行业：十二五期间蓬勃发展，复合增速约 8%.....	8
2、零售气体：拉动工业气体储运装备需求	9
3、工业气瓶市场：十二五平稳增长，复合增速超 9%.....	10
4、天海工业：稳占工业气瓶领域的半壁江山	11
（二）天然气储运装备：提供储气/运输设备、气站系统解决方案	13
1、发展天然气是大势所趋.....	13
2、LNG 是天然气运输的重要形式.....	14
3、LNG 进口和西气东输拉动 LNG 储运设备需求.....	14
4、CNG/LNG 汽车发展拉动车用气瓶和天然气加气站需求	15
5、非常规天然气发展带来 LNG 储运装备未来超预期发展可能.....	16
6、天海低温：提供 LNG 系统解决方案，大幅提高新北人盈利水平	16
三、京城压缩机：打造另一飞翔翼，振臂新北人.....	17
（一）空气压缩机行业：固定资产投资拉动行业高速增长.....	17
（二）下游行业拉动，未来市场容量巨大	18
（三）行业竞争格局：内资厂商逐步后起摆脱同质化恶性竞争.....	20
（四）京城压缩机：有望分享行业蛋糕做大的发展机遇	20
1、核心产品竞争优势明显，实现细分市场的垄断地位	20
2、下游行业需求旺盛，有望分享行业蛋糕做大的发展机遇	21
四、集团资产注入：12 大业务板块，提供进一步想象空间.....	22
五、新北人股份预测与估值.....	23
风险提示	23

插图

图 1: 重大资产重组前股权结构关系图	4
图 2: 重大资产重组后股权结构关系图	5
图 3: 天海工业主营业务产品	6
图 4: 京城压缩机主要产品	7
图 5: 天海工业气体储运装备分类	8
图 6: 中国工业气体市场预测	9
图 7: 全球工业气体市场预测	9
图 8: 工业气体供应模式	9
图 9: 盈德气体近年来销售收入及利润图	10
图 10: 盈德气体近年来装机总量	10
图 11: 盈德气体近年来销售价格（元/m ³ ）	10
图 12: 盈德气体供气公司分布	10
图 13: 中国工业气瓶年销量预测（万支）	11
图 14: 中国工业气瓶年产值预测（亿元）	11
图 15: 天海工业近年来收入构成	12
图 16: 钢制气瓶近年来收入及单价变化	12
图 17: 1978~2010 中国石油生产/消费对比	13
图 18: 1978~2010 中国天然气生产/消费对比	13
图 19: 全国 LNG 接收站分布图	15
图 20: 空气压缩机的类型	18
图 21: 空气压缩机行业近年来工业总产值	18
图 22: 我国空压机的应用领域分布	19
图 23: 我国空压机的未来市场分布	19
图 24: 京城控股业务板块收入情况（单位：亿元）	22

表格

表 1: 天海工业 6 大生产基地	7
表 2: 天海工业与竞争对手可生产工业气瓶对比	12
表 3: 公司生产管理产略	13
表 4: 全国在建和已建 LNG 接收站	14
表 5: 天然气储运装备行业前景	17
表 6: 新北人股份业务分拆预测（单位：万元）	23
表 7: 新北人股份备考盈利预测（单位：万元）	23

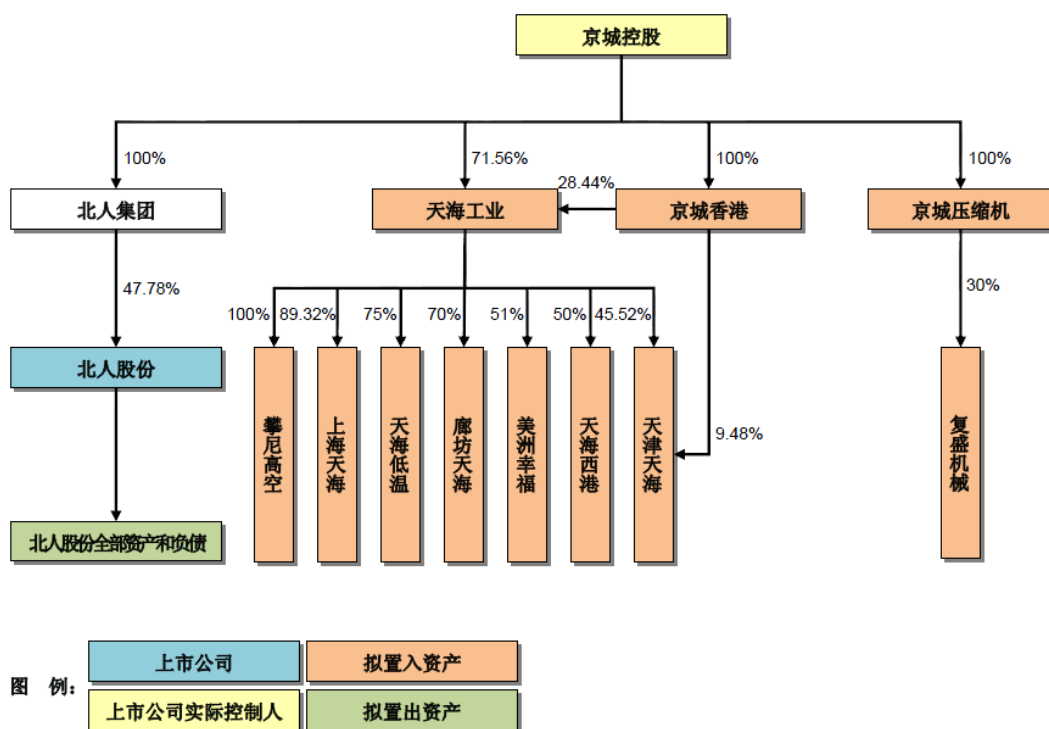
一、涅槃重生，专做气体业务

2012年7月，北人股份公告重大资产重组预案，11月29日获得北京市国资委的批复同意。本次重大资产重组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%股权和京城压缩机 100%股权，差额由京城控股以现金方式补足。

（一）涅槃重生，母公司优质资产注入活力

北人股份成立 1993 年，主营印刷机械业务，受全球经济衰退、多媒体和网络出版技术的冲击，整个行业整体不景气等影响，公司除个别年份外，主营业务长期亏损状态。公司母公司为京城控股，其注册资本 16.9 亿。

图 1：重大资产重组前股权结构关系图



资料来源：公司公告，宏源证券

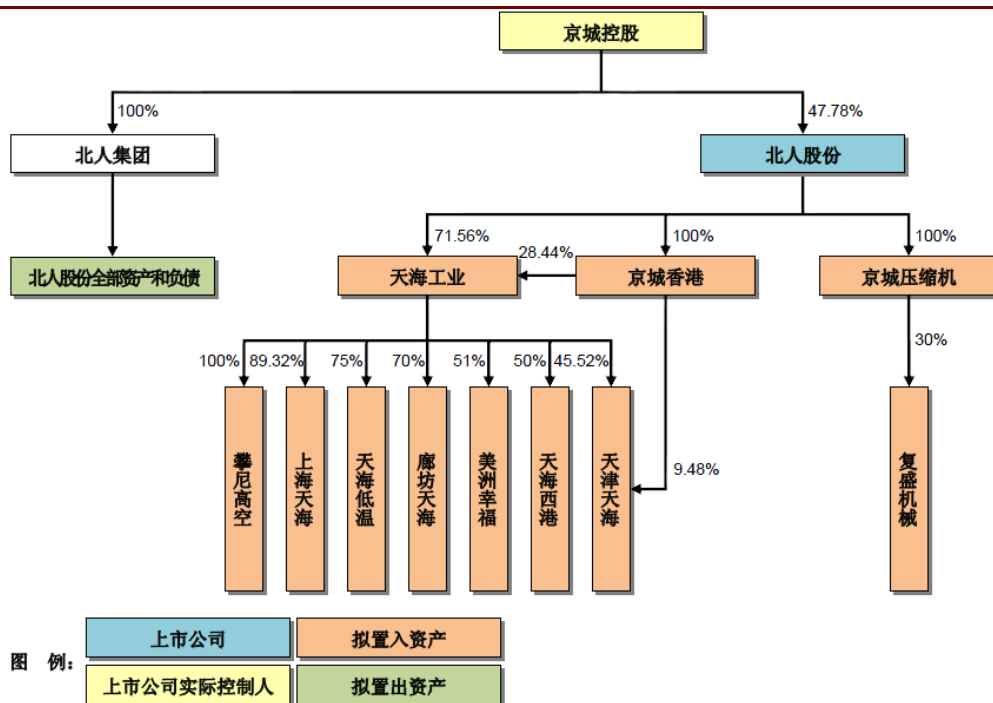
拟置入资产中，包括京城控股对天海工业 71.56%股权、京城香港 100%股权和京城压缩机 100%股权。由于京城香港控制天海工业 28.44%的股权，实际上重组后上市公司控制天海工业 100%股权。另外，重组后上市公司将通过京城压缩机间接控制复盛机械 30%股权。

（二）重生专做气体业务，核心竞争优势凸显

重大资产重组后，上市公司主营业务变为气体储运装备业务（包括工业气体储运装备和天然气储运装备）和气体压缩机业务，其中，气体储运装备业务由天海工业来经营，气体压缩机由京城压缩机来经营。公司整合两家公司资源，两大主营业务合力专做气体业务。

重组后公司的核心竞争优势凸显。2家子公司曾有业务合作，有了协同的前提后，一齐整合到新北人股份后，有利于母公司整合资源，目前市场上有相似核心竞争优势的仅有中集圣达因。其中，LNG低温储运装备将成为未来的主要增长点。

图 2：重大资产重组后股权结构关系图



资料来源：公司公告，宏源证券

1、天海工业：抓住 LNG 机遇，打造新北人活力之源

天海工业是全国规模最大的气体储运装备生产企业，各项经济技术指标连续 16 年保持全国同行业第一，2005-2010 年连续获得中国金属压力容器制造行业排头兵企业。公司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，工业气瓶产品在国内市场占有率第 1，世界第 3，现已出口世界 40 个国家和地区。公司具有 A1、A2、C2、C3 级压力容器的设计资格，A1、A2、B1、B2、B3、C3、D1、D2 级压力容器的制造资格，2010 年被北京市科学技术委员会等四部门联合认定为高新技术企业。

天海工业下属有 7 个子分公司，2011 年占气瓶市场 45% 份额，出口占 30% 份额。公司是压力容器许可证最齐全的企业之一，也是产品线覆盖最全的企业之一。按用途划分，公司产品可分为工业气体储运装备和天然气储运装备。目前，毛利率水平较低的工业气体储运装备占绝对比重，导致公司整体利润率较低。

图 3: 天海工业主营业务产品



钢质无缝气瓶



DOT-3AA标准的气瓶



TC-3AA标准的气瓶



韩国标准的气瓶



欧洲标准的气瓶



GB5099钢质无缝气瓶



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



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



高压直喷储罐 HFPI



火花塞点火SI储罐



公交车用LNG气瓶



LNG气瓶



LNG气瓶3

资料来源: 公司网站, 宏源证券

天海工业具有 6 个专业气瓶生产基地、1 个专用汽车制造基地和 1 个美国公司的集团公司。6 大生产基地的定位是北京总部为研发、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, 但本部也会保留 LNG 设备产能。美洲幸福为销售公司。

天海工业将发挥现有优势, 重点抓住天然气产业发展机遇, 建立完善瓶、罐、车、站

高端产业链，以制造安全的气体储运装备为使命，努力成为跻身全球气体储运装备行业最前列的公司。

表 1：天海工业 6 大生产基地

	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	368.11
1	攀尼高空	727.16	13.23
2	上海天海	3122.79	231.12
3	天海低温	8037.38	246.54
4	廊坊天海	39662.54	245.47
5	天津天海	57508.24	-217.26
6	美洲幸福	19412.61	329.54

资料来源：公司公告、宏源证券

2、京城压缩机：相辅相成，双剑合璧

京城压缩机是世界 4 大隔膜压缩机制造商之一，主营业务为压缩机制造业务，产品包括活塞式压缩机和隔膜式压缩机两种，主要应用于气体灌装、多晶硅、煤化工、核电、军工等行业，公司是国内唯一一家核电压缩机的供应商，具有核安全 3 级压缩机（隔膜压缩机）及 D1、D2 级压力容器的设计资格和制造资格，2011 年被北京市科学技术委员会等四部门联合认定为高新技术企业。此外，京城压缩机还参股 30% 复盛机械，其主营业务为空气压缩机的生产、销售，主要产品为固定式螺杆空气压缩机、移动式螺杆空气压缩机、冷媒式空调压缩机等，主要应用于石油石化、纺织、冶金、包装、采矿、机械等行业。

图 4：京城压缩机主要产品



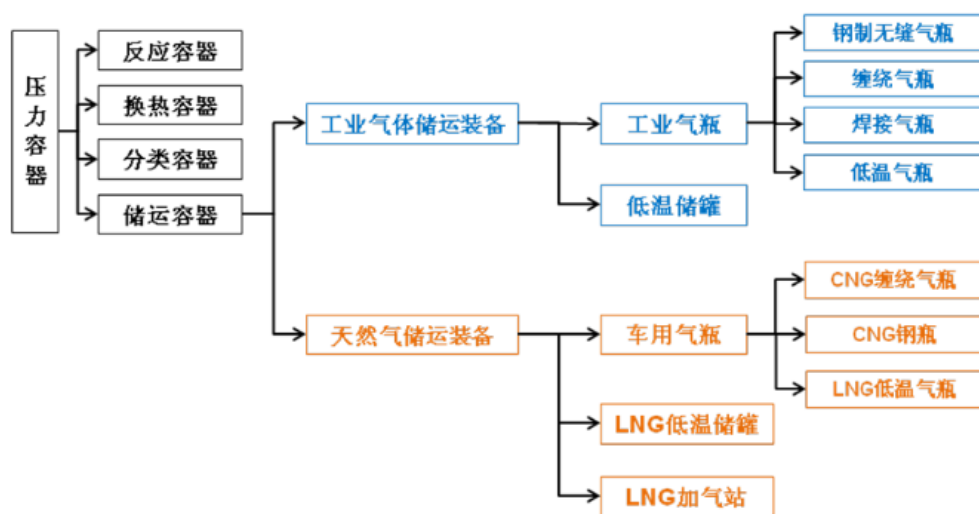
资料来源：公司网站、宏源证券

二、气体储运装备：十二五发力，打造新北人

重组后，由天海工业来经营气体储运装备业务。气体储运装备属于金属压力容器中的一类，随着工业气体和天然气在国民经济中的应用日益广泛，相关气体储运装备得到了良好的发展。

天海工业所生产的气体储运装备按照下游用途可以大致分为工业气体储运装备和天然气储运装备两大类。如下图所示，天海工业能生产的产品中，工业气体储运装备目前公司可生产工业气瓶、低温储罐，但做不了储运车；天然气储运装备目前公司可生产车用气瓶、LNG 低温储罐、LNG 加气站，公司目前正在积极申领车辆方面的生产资质，有计划在未来将瓶、罐、车、站的产品线扩充完全，培育出新的增长点。

图 5：天海工业气体储运装备分类



资料来源：公司公告，宏源证券

（一）工业气体储运装备：持续稳定占据半壁江山

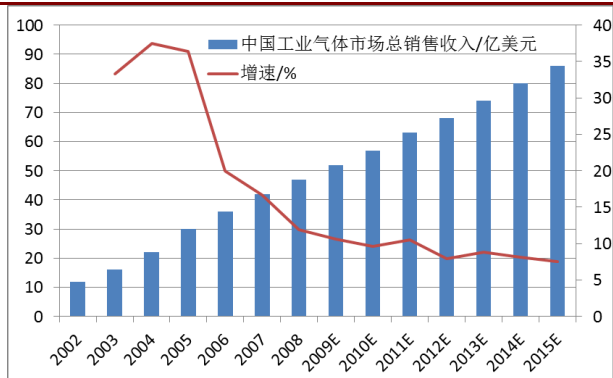
1、工业气体行业：十二五期间蓬勃发展，复合增速约 8%

工业上，常用的工业气体包括：分离空气（氮气、氧气、氩气），合成气（如氢气、二氧化碳、乙炔）和特种气体（如氦气、氖气、氙气、氪气）三类。其中氧气、氮气是工业气体行业的主要产品，约占全部工业气体产品的 90%左右。

美国行业调查权威机构 SAI 的研究结果显示，我国工业气体市场从 2002-2008 年市场销售总额年均增长速度达到 25.6%，是全球工业气体市场增长速度的 5 倍，是世界上最有力度的工业气体市场。

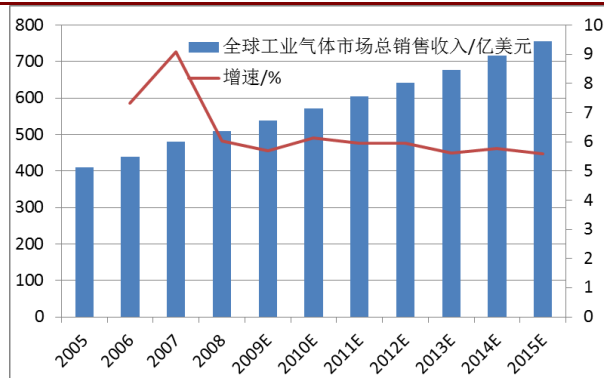
虽然近年来我国工业气体市场一直保持高速发展的态势，但是，与欧美等发达国家相比，目前我国工业气体的年消耗总量还很小（据估计仅约占美国的 4%和欧洲的 5%），因此，未来我国工业气体市场发展潜力和空间还很大。根据对美国工业气体市场的分析，气体工业的增长率一般是国内生产总值增长的 1.25-1.5 倍。据 SAI 报告预测，到 2015 年中国工业气体年销售额可以达到 86 亿美元，增速在 7.5%~10%。同时，世界工业气体年销售额将达到 756 亿美元，增速在 5%左右。

图 6：中国工业气体市场预测



资料来源：SAI 报告，宏源证券

图 7：全球工业气体市场预测



资料来源：SAI 报告，宏源证券

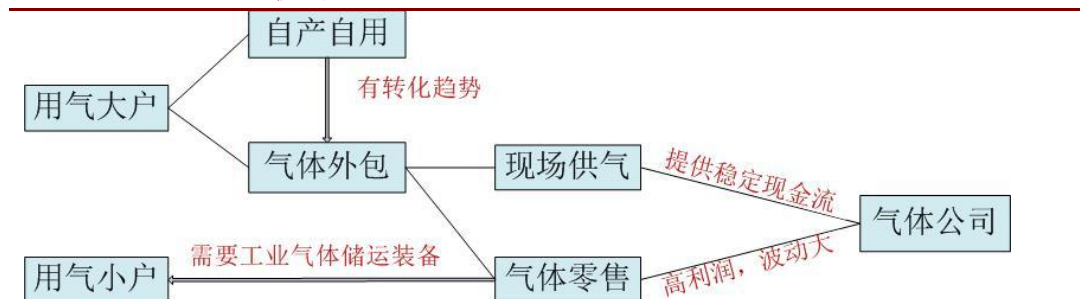
2、零售气体：拉动工业气体储运装备需求

工业气体下游客户主要采用自产自用和气体外包两种供应模式。自产自用指企业的气体部门通过购买空气分离设备自行生产气体供自己使用；而气体外包是企业将气体业务外包给专业的气体公司，企业支付气体费用的供应模式。相对于自产自用，气体外包模式受益于专业化经营，有利于企业降低成本和提高用气质量，是未来发展的主流趋势。我国工业气体市场的气体大户，如钢铁公司等，虽然起初都采用自产自用模式，但近年来有明显像气体外包模式过渡的趋势。根据美国行业调查权威机构 SAI 研究报告，我国自产自用模式的气体在工业气体用气中所占比重从 2007 年的 59% 将下降到 2010 年 55%，未来仍将呈现下降趋势。

气体公司的供气方式主要分为现场供气和零售两种。气体公司与用气大户签订长期供气合同并建立气体工厂后，通常会保留一部分富裕气体进行零售。而零售供气又包括气瓶运输（<50km）和低温液体储罐运输（<300km）两种方式，是工业气体储运装备的目标市场。气体零售业务的规模反应着工业气瓶和储罐的市场需求。

长期现场供气合同可以为气体公司提供稳定的利润来源和现金流，气体公司通常会设定最小用气量，因此现场供气业务收入受宏观经济影响较小。而气体零售业务毛利较高，可以为气体公司带来超额回报，但由于没有合同限制，而是随行就市，零售价格和销售量受宏观经济影响较大。

图 8：工业气体供应模式

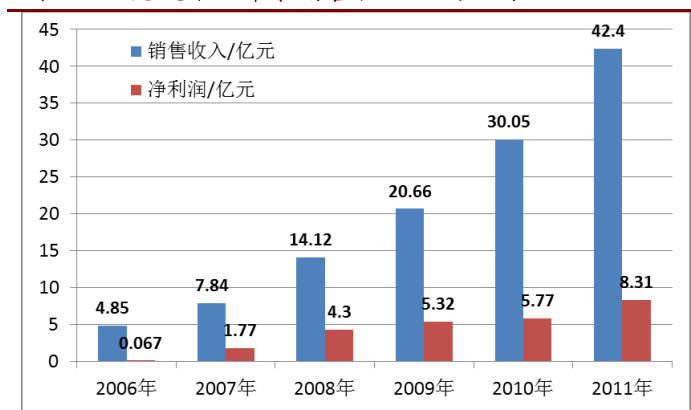


资料来源：宏源证券整理

为说明上述观点，我们以中国气体市场龙头盈德气体为例，到 2011 年底，盈德气体在运行供气设施 36 套，在建设 23 个，市场份额高达 36.9%，具有行业代表性。我们观察到，从总体来看，即使在经济危机时期，其销售收入也没有受到丝毫影响，仍然呈现高速增长的态势。但分类来看，零售业务在 2009 年和 2011 年均表现不佳，今年上半年更是

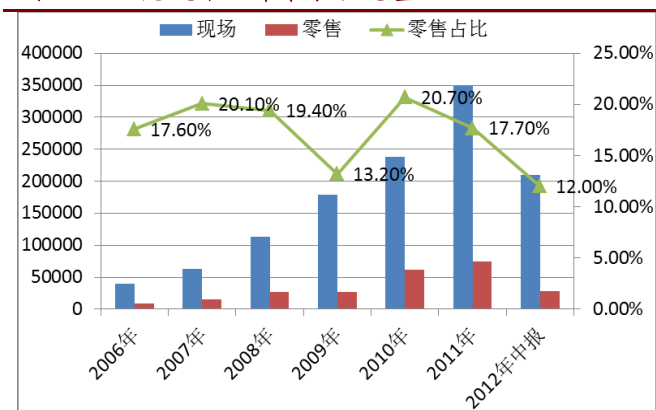
出现同比下滑，零售占比波动明显。

图 9: 盈德气体近年来销售收入及利润图



资料来源: 盈德公司年报, 宏源证券整理

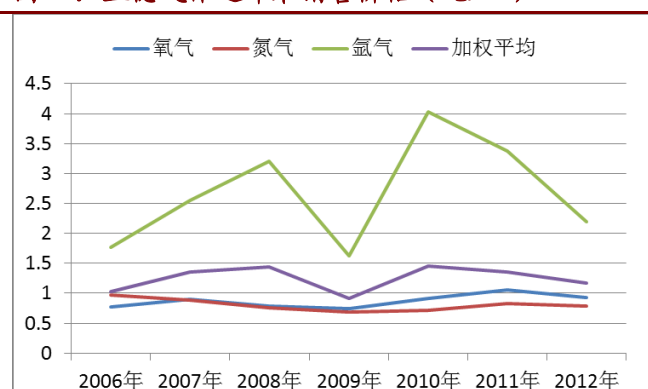
图 10: 盈德气体近年来装机总量



资料来源: 盈德公司年报, 宏源证券整理

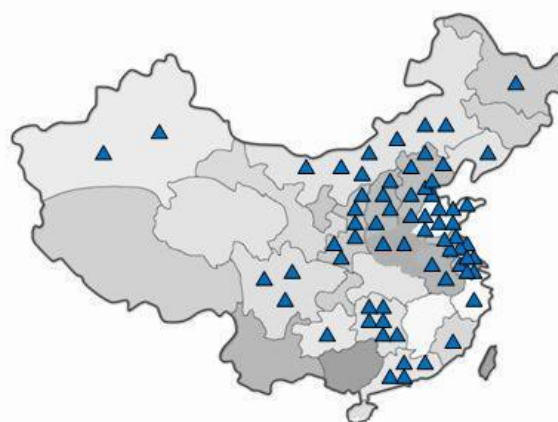
从2006到2011年，盈德气体零售价格波动较大，尤其是近两年下滑明显，反映着市场供过于求。下游方面，作为主要零售气体客户的光伏行业接连受到美欧的“双反”调查，其中美国已做出终裁，对中国相关生产和出口企业征收 18.32%~249.96%的反倾销关税，以及 14.78%~15.97%的反补贴关税，创造了中美贸易史上的惩罚性关税最高记录。

图 11: 盈德气体近年来销售价格 (元/m³)



资料来源: 盈德公司年报, 宏源证券整理

图 12: 盈德气体供气公司分布



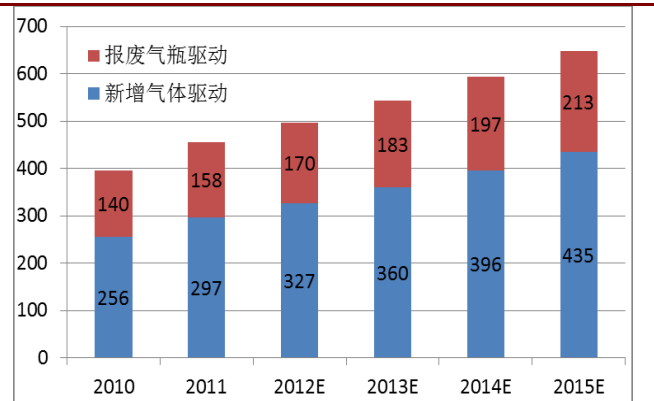
资料来源: 盈德公司年报, 宏源证券整理

我们判断，随着中国经济回暖和国家保护光伏行业的政策跟进（12月10日，中国可再生能源学会副理事长孟宪淦透露：“十二五期间光伏发电扩容规模有可能从 21GW 上调到 30GW-40GW 之间，而市场热盼的度电补贴政策也在紧锣密鼓地部署中。具体上调规模各方还在商讨中，尚未最终确定。”），未来气体零售景气度将逐步回升。虽然气体零售相对于现场供气波动较大，但仍然会跟随气体行业的大趋势而呈现出震荡上升的格局。

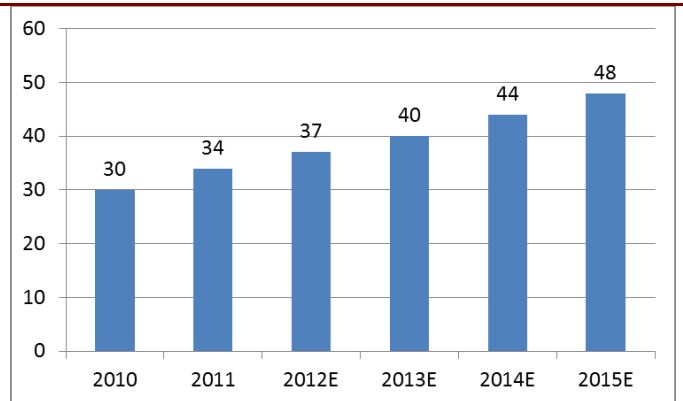
3、工业气瓶市场：十二五平稳增长，复合增速超 9%

虽然近年来我国工业气体市场一直保持高速发展的态势，但与欧美等发达国家相比，目前我国工业气体的年消耗总量还很小（据估计，仅约占美国的 4%，欧洲的 5%），因此，未来我国工业气体市场发展潜力和空间还很大。考虑我国 GDP 未来增长率为 8%，气体行业增速为 GDP 增速的 1.2~1.5 倍，保守估计工业气瓶总量需求增速将达到 10%。工业气

瓶的强制淘汰周期为 30 年（即使没有任何问题，到 30 年也必须淘汰），估计平均寿命为 20~25 年，存量更新率为每年 4~5%。据此推算，工业气瓶的年销量复合增速将至少达到 9%以上，2015 年市场规模大约 48 亿元。但考虑零售气体的波动性特征，工业气瓶的年销量增速可能会有波动。

图 13：中国工业气瓶年销量预测（万支）


资料来源：公司资料，宏源证券整理

图 14：中国工业气瓶年产值预测（亿元）


资料来源：公司资料，宏源证券整理

其中，上表数据仅包含工业气瓶，工业气体使用的储罐、槽车等大型储运装备的产品将以更高的速度（约 20%左右）增长；由于工业气体大型储运装备和天然气储运装备产品共享技术和能力，我们认为，天海工业也将得以分享该领域的较高成长。

4、天海工业：稳占工业气瓶领域的半壁江山

工业气体储运装备的关键产品为工业气瓶，工业气瓶中销售收入比重最大的产品主要为钢质无缝气瓶。经过多年的发展，我国已经发展成为世界钢质无缝气瓶产量最大，应用最广的国家，产品的销量在国际市场也占有一定的比例。在国内高压气瓶生产企业中，公司占有绝对优势。在世界范围同行业竞争对手主要都是外企，包括美国 worthington cylinder 公司和美国 luxfer 公司。

天海工业及其下属公司可以生产符合多国标准的气瓶，包括我国 GB5099、欧洲 EN、国际 ISO9809、加拿大 TC-3AAM、美国 DOT 3AA 等标准的钢质无缝气瓶，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。天海工业还可以按欧洲标准（EN 标准）、北美标准（DOT、TC 标准）生产焊接气瓶，目前产品已进入 Tyco、Kidde 等世界顶级消防公司。天海工业采用柔性制造工艺，同一生产线，既可以生产工业气瓶，也可以生产部分 CNG 气瓶（一类）。

天海工业可生产一系列的工业气体储运装备，包括钢制无缝气瓶、焊接气瓶、缠绕气瓶、低温气瓶等四种工业气瓶和大型低温储运装备，与竞争对手相比产品齐全。钢制无缝气瓶气瓶占公司 60%份额，虽然占比有逐年下降的趋势，但目前仍是公司的主要产品。

表 2：天海工业与竞争对手可生产工业气瓶对比

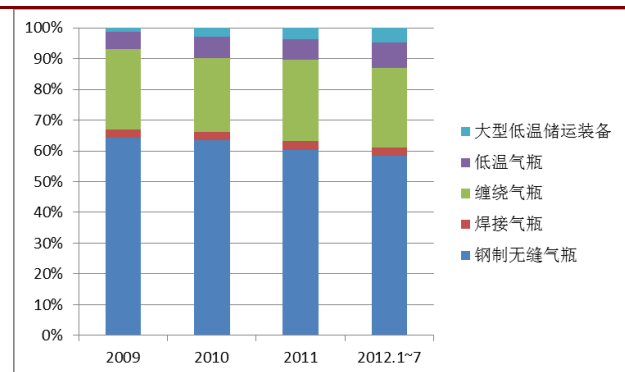
	钢制无缝气瓶	焊接气瓶	缠绕气瓶	低温气瓶	复合气瓶	乙炔瓶
天海工业	○	○	○	○	○	○
河北百工实业有限公司	○	○	○			
浙江金盾压力容器有限公司	○					
中材科技（苏州）有限公司	○		○		○	
上海高压容器有限公司	○	○				
江苏玉华容器制造有限公司	○	○	○	○		

资料来源：公司公告，宏源证券

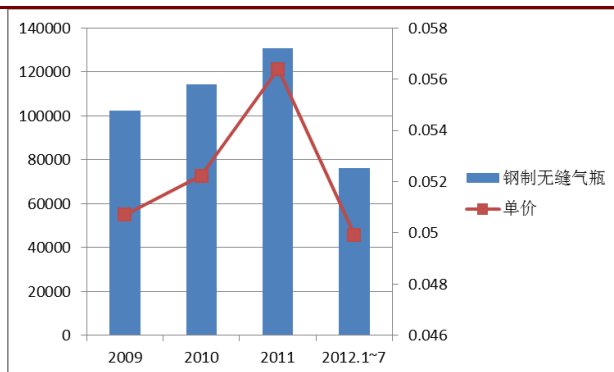
根据中国机械工业联合会的统计，2011 年天海工业以约 45% 左右的市场份额居工业气瓶领域竞争企业之首。据中国机械工业联合会统计的钢制气体容器全行业出口数据，天海工业在出口市场的市场占有率始终在 30% 左右。

天海工业全国布点按照销售区域进行划分。气瓶是压力容器，属于特种设备，由国家安监总局进行监管。气瓶经销商不仅仅销售产品，还需要进行检验，需要有资质的。这是由监管体制决定的。天海工业长期以来已经形成了独特的市场渠道优势。

之前我们判断 2015 年工业气瓶的市场规模约 48 亿元，天海工业 2015 年工业气瓶销售规模可达 21.6 亿元，2012~2015 年销售收入复合增速约 5.88%。

图 15：天海工业近年来收入构成


资料来源：公司公告，宏源证券整理

图 16：钢制气瓶近年来收入及单价变化


资料来源：公司公告，宏源证券整理

目前，我国现有的工业气体储运装备生产企业相对较多，其中大部分企业以生产钢质无缝气瓶为主，市场竞争高度激烈。众多的中小型企业依靠价格竞争等手段抢占市场，导致钢制无缝气瓶的利润空间被大幅压缩。天海工业主要通过廊坊天海和天津天海生产和销售钢制无缝气瓶，2012 年 1~7 月，廊坊天海和天津天海销售收入分别为 3.06 亿元和 3.45 亿元，净利润 202.96 万元和 206.71 万元，净利率仅为 0.66% 和 0.60%。

未来公司计划采取多项措施，提高生产效率，控制成本，提高盈利能力。另外，天海工业在美国的销售子公司美洲幸福营业收入 1.82 亿元，净利润 305.6 万元，净利率 1.68%，远高于国内产品。

表 3: 公司生产管理产略

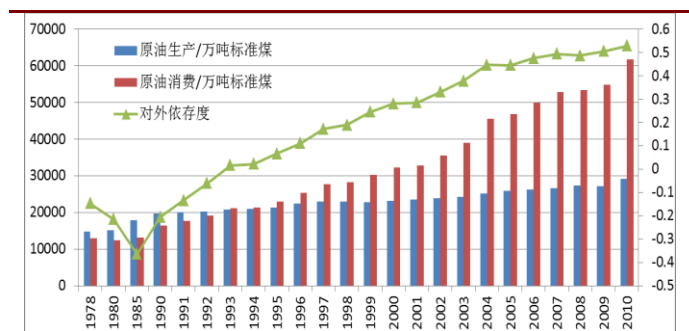
生产管理战略	
降低气瓶供货期（60 天-45 天）	提高生产线数控机床自动化能力；优化物料搬运系统；优化生产空间布局
降低库存周期天数（7.6 天-5.3 天）	提高销售预测精度；减少换件时间；提高设备可利用率
降低废品率（合格率>99.95%）	进一步改进瓶口加工装备性能；提高瓶口加工自动化水平；提高检测精度和水平
全面成本控制	成本控制文化建设；提高生产效率；分享采购数据，提高生产预测准确性；优化生产流程

资料来源：公司资料，宏源证券整理

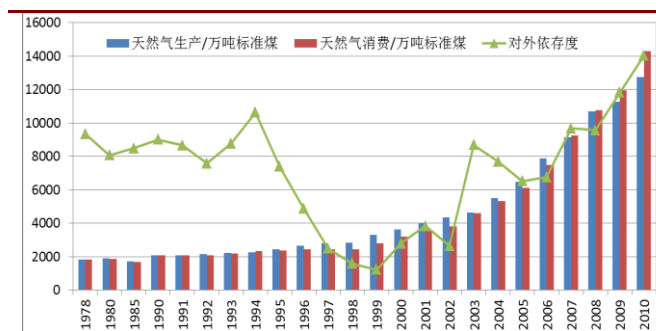
（二）天然气储运装备：提供储气/运输设备、气站系统解决方案

1、发展天然气是大势所趋

随着经济总量的提升，中国能源消费始终保持稳定增长，2002~2010 年复合增长率高达 9.3%。随着能源消费需求的快速扩张，我国能源产量虽然步步紧跟，但供需缺口仍然日渐扩大。我们观察到，这种供需差异主要体现在石油方面。近年来，石油生产/消费呈现出冰火两重天的格局：生产总量仅仅是稳中有升，消费却呈现爆发式增长，从 1993 年由净出口国转变为净进口国开始，供需缺口不断扩大，对外依存度节节攀升，到 2010 年，净进口占总消费比重高达 52%，考虑存在少量出口情况，实际对外依存度高达 55%。

图 17: 1978~2010 中国石油生产/消费对比


资料来源：《中国统计年鉴》，宏源证券

图 18: 1978~2010 中国天然气生产/消费对比


资料来源：《中国统计年鉴》，宏源证券

但对我们来讲，长期以来，能源储藏都呈现出“富煤、少气、缺油”的结构，在已探明的能源储量中，煤炭占 94%，石油仅占 5.4%。在石油“探明储量”中，70%属于复杂性的非常规油田（即低渗、稠油、含水、裂缝），只有 20%至 30%属于可以转化为有经济价值的“商业储量”。所以目前，中国剩余的油气资源绝大部分分布在海域、沙漠、高原和山地等开采条件极为恶劣的地区。而在已开发的油田中，大庆、辽河、胜利等主要油田均进入中老年期，目前已开发油区储采比只有 10.9 年，按照开发油田的一般规律，在这样的储采比配置下，稳产处于临界状态，增产难度较大。

鉴于石油对外依存度已高达 55%，从国家能源安全角度考虑，应大力发展替代能源。天然气是最有前景的替代能源之一，2000 年至 2010 年我国天然气行业的快速发展，推动中国跨入世界主要天然气生产国和消费国行列。过去 10 年间我国天然气消费量年均增长 16%，2010 年突破千亿立方米至 1,070 亿立方米，比 2000 年增长 4.4 倍，天然气消费量全球排名第 4 位，比 2000 年提升 16 位。

天然气在我国能源消费结构中仅占 4.4%，远远低于 24%的世界平均水平，发展潜力巨大。此外，我国天然气对外依存度较低。从国际供给上来看，截至 2011 年末，全球天然气探明储量足以保证 63.6 年的生产需求。中国有足够的空间提高天然气对外依存度，

调节一次能源结构。

2、LNG 是天然气运输的重要形式

天然气现有的长距离储运方式主要有管道储运和液化储运两种。其中，管道储运是铺设输气管线将天然气以气态形式从气田输送到使用地点；液化储运是利用低温技术将天然气液化，以液化天然气（LNG）的形式储存、输送。

目前我国的天然气产量大约 900 亿方左右，其中 90%为产于气田或油气田内储气层中的气层气。按照有关部门的设想，中国到 2015 年的天然气消费量要达到 2500 亿方左右，年均增速达到 20%。由于我国的自然禀赋，天然气产量不会出现爆发式增长，而管道天然气由于地缘政治因素复杂迟迟无法达成有效供气协议，随着美国页岩气革命的成功，其天然气价格下降明显，出口需求大增。

相对于传统的管道储运，LNG 储运适合大规模、长距离和跨海船运，具有运输灵活、储存密度大、压力低、系统安全性和可靠性比较高等优点，是近年来发展较快的天然气储运方式。根据《BP 世界能源统计年鉴》，2011 年世界天然气进出口贸易中采用 LNG 运输的天然气贸易量所占比重达到了 32.26%，比重较 2010 年提高了 1.78 个百分点。

3、LNG 进口和西气东输拉动 LNG 储运设备需求

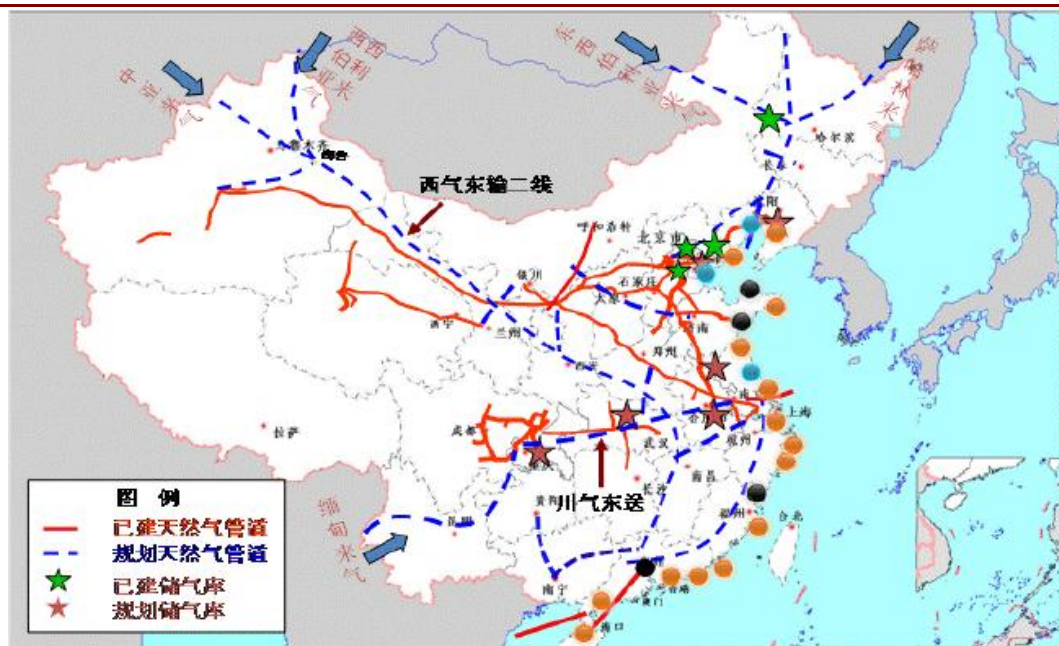
大规模的 LNG 进口需要在沿海布局相应的 LNG 接收站，接收站的总规模直接反映了我国未来 LNG 的进口需求。我国已建成的 LNG 接收站分布在广东大鹏、福建莆田、上海洋山港、江苏如东和辽宁大连；在建 LNG 接收站分布在广东珠海、浙江宁波、河北唐山、深圳大铲湾、河南洋浦、山东青岛和广西北海。按照规划，“十二五”期间，我国将新建进口 LNG 接收站 17 座，年接收能力达到 6,500 万吨左右。

表 4：全国在建和已建 LNG 接收站

进度	投产时间	地点	一期（万吨）	二期（万吨）	投资主体	LNG 来源
已建	2006	广东	370	700	中石油、BP、深圳燃气	澳大利亚
	2008	福建	260	340	中海油、福建政府	印尼
	2009	上海	300	300	中海油、中能集团	马来西亚
	2011	辽宁	300	600	中石油	澳大利亚
	2011	江苏	350	650	中石油、江苏国信、香港太平洋	卡塔尔
	2012	浙江	300	600	中海油、浙江能源、宁波电力开发公司	
在建	2013	广东	300	700	粤电、中海油、广州市	
	2013	河北	350	650	中石油、北京政府、河北政府	
	2013	山东	300	600	中石化、华能集团	
	2013	深圳	300	600		
	2014	广西	300			
	2014	澳门	300	600	中石化、澳门天然气	2014
	2014	海南	300			

资料来源：宏源证券

图 19：全国 LNG 接收站分布图



资料来源：宏源证券

另一方面，从已探明天然气储量来看，我国天然气资源分布主要集中在新疆、四川和陕西等西部地区，天然气需求较多的中部和沿海地区则分布相对较少。为实现天然气从西部到东部的远距离运输问题，近年来 LNG 工厂作为我国“西气东输”的有益补充也得到了快速的发展。根据中国工业气体工业协会 LNG 分会研究表示，截至 2011 年底，我国已建和在建的 LNG 工厂有 40 多座，投入运行的有 20 多座，LNG 年总产能达到 250 万吨；预计到“十二五”规划末，全国 LNG 工厂年总产能将达到 750 万吨。

LNG 进口和西气东输将极大的提高 LNG 储运装备的市场需求。LNG 储存和运输的装备包括低温贮罐、低温液体运输车 and 低温液体罐式集装箱等。天海工业未来有志于大力发展 LNG 储运装备，目前，子公司天海低温具有生产低温储运装备的能力，而另一子公司攀尼高空目前所具备的整车生产资质将有助于天海工业按照计划步骤去申请将来能够生产天然气低温槽车、天然气导管车等整车类产品的资质，目前公司已完成样车的制造，具备生产能力。

4、CNG/LNG 汽车发展拉动车用气瓶和天然气加气站需求

据中国汽车技术研究中心披露，截至 2010 年，我国天然气汽车保有量已经从 2000 年的 1 万辆猛增到 100 余万辆，已经成为亚洲第四大、世界第六大天然气汽车市场。据中国公路学会客车分会对国内 50 家客车企业的产销数据统计，2011 年全国共销售天然气客车 18,837 辆，同比增长 29.82%，是汽车行业平均增幅的 3 倍；其中，LNG 公路客车全年共销售 5,670 辆，在燃气客车总销量中占比 30.10%。

天然气汽车分为 CNG 和 LNG 汽车。CNG 利用高压常温钢瓶储存，LNG 利用中压低温钢瓶储存。以公交车最大百公里耗气 52 立方米，最大日行驶 300 公里计算，日耗气量 162 立方米。一个一次加气可以行使一天的 LNG 公交车需要一个 270 升低温 LNG 钢瓶，而一个一次加气可以行使一天的 CNG 汽车需要 6 个 130 升 CNG 钢瓶组或 CNG 缠绕瓶组。目前的主流观点认为，出租车更适合采用产品成熟度较高的 CNG 气瓶，而长途客车和公交车更适合采用 LNG 低温气瓶。北京天海的子公司中，天津天海可以生产 CNG 钢瓶，

廊坊天海可以生产 CNG 钢瓶和 CNG 钢质内胆环向缠绕气瓶,天海低温可以生产 LNG 低温钢瓶。

天然气汽车的普及将直接拉动对 CNG/LNG 加气站的需求,CNG/LNG 气瓶的广泛应用需要建设天然气加气站。目前,我国加气站技术攻关已取得重大进展,大部分设备实现了国产化,安全可靠性和较好的保障,其技术先进性已经得到有效解决,国外初具规模先进的橇装式建站方式的相关技术也日趋成熟,天然气加气站正步入大规模建设阶段。根据公开信息,中国已有逾 80 座城市拥有天然气加气设施,CNG/LNG 加气站站点共计 1,000 多个(LNG 大概 300 个),相对于雄心壮志的天然气汽车计划,加气站的数量还需要大幅度增加。十二五期间,昆仑能源计划新建 1000~2000 座 LNG 加气站,中海油计划新建 1000 座 LNG 加气站,可以预见的是,未来 LNG 加气站数量将快速增加。

此外国家也出台了一些天然气政策,如天然气优先使用给城市燃气和车用燃气,通过价格手段对天然气化工进行控制,地方政府可根据具体情况对车用天然气进行补贴等。

5、非常规天然气发展带来 LNG 储运装备未来超预期发展可能

非常规天然气主要包括煤层气和页岩气。煤层气俗称瓦斯,是与煤伴生、共生的气体资源,主要成分是 CH_4 ,是一种潜在的洁净能源。而页岩气也是一种非常规天然气,赋存于富有机质泥页岩及其夹层中,以吸附或游离状态存在,成分以甲烷为主,是一种清洁、高效的能源。

煤层气方面,据国际能源机构(IEA)估计,全球陆上煤田埋深于 2 km 的煤层气资源量约为 $26 \times 10^{13} \text{m}^3$,是常规天然气探明储量的 2 倍多;全球可采煤层气储量已达 $13.78 \times 10^{13} \text{m}^3$ 。其中,我国位居世界第三(第一俄罗斯,第二加拿大)。页岩气方面,《2012 年国外石油科技发展报告》显示,全球总的页岩气可采资源量为 187 万亿立方米,其中我国约占资源总量的 20%,为 360825 亿立方米,排名世界第一。

无论是煤层气还是页岩气,开采完毕后都要经过液化后运输出去,一旦开采技术成熟,将极大的拉动 LNG 储运装备的需求。根据国家《页岩气发展规划(2011-2015 年)》,“十二五”期间是我国页岩气勘探开发的起步阶段,“十三五”期间,才进一步加大投入,大幅度提高产量规模,力争 2020 年产量达到 600-1000 亿 m^3 。

6、天海低温:提供 LNG 系统解决方案,大幅提高新北人盈利水平

LNG 储运装备需要低温绝热,与常规储运装备有所不同。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,购置了具有世界先进水平的自动跟踪环缝焊机、高精度氦质谱检漏仪、高效率抽真空系统、绝热材料自动包扎机、盘管自动成型自动焊接机、瓶体外表面自动抛光机等先进设备,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。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产品的研发工作,正在申请上述产品生产资质;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。

表 5：天然气储运装备行业前景

	关键客户			市场细分			
	汽车公司（制造、改装、运输）	燃气公司	能源公司	CNG/LNG 存储	CNG/LNG 运输	加气站	接收站（设计、安装、设备提供）
天海	√	√	√	√	○	√	
中集安瑞科	√	√	√	√	√	√	√
富瑞特装		√	√	√	√	√	√
Charter	√	√	√	√	√	√	√
EKC	√	√	√	√	√		

资料来源：公司资料，宏源证券

子公司天海低温的主营业务为低温储运装备的生产和销售，其主要产品为工业气体低温储罐和 LNG 低温储罐。2012 年 1~7 月营业收入 6352.4 万元，净利润 646.98 万元，净利率高达 10.18%，远远高于公司其他产品。特别是以 LNG 气瓶、LNG 加气站为代表的低温设备是公司毛利率较高的产品，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。重大资产重组后，公司计划大力发展 LNG 储运装备，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，到“十二五”末预期两项业务销售收入达到 20 亿元。

同时，天海工业天然气储运业务未来的落脚点是提供储气设备、运输设备和气站的系统解决方案。公司致力于全面发展瓶、罐、车、站的全产业链经营模式，进一步调整产品结构，使得未来罐、车、站产品占比达约 50%。

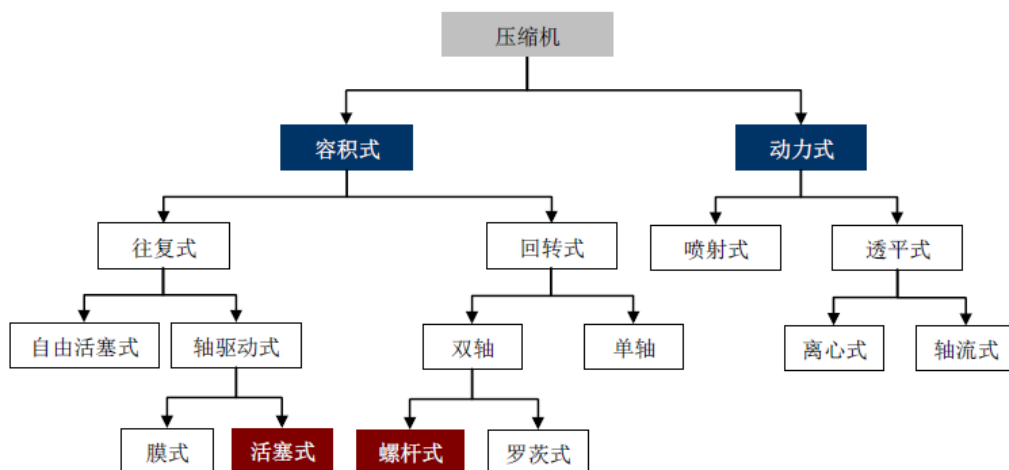
天然气罐、车、站去年 8kw，今年上半年 6kw 都是低温储罐，槽车已出样车，明年会推出产品；加气站公司正在建设，已可以接受订单，未来采用总包模式，达产后产能可达到每个月 5-10 个 LNG 加气站。近期北京 3000 辆 LNG 清洁能源公交车投入长安街公交运营，这些 LNG 气瓶均由天海工业提供。

三、京城压缩机：打造另一飞翔翼，振臂新北人

（一）空气压缩机行业：固定资产投资拉动行业高速增长

我国广泛应用的空气压缩机主要是螺杆式和活塞式空气压缩机。空气压缩机（空压机）中，常用的两大分类是活塞式空压机和螺杆式空压机。

图 20：空气压缩机的类型

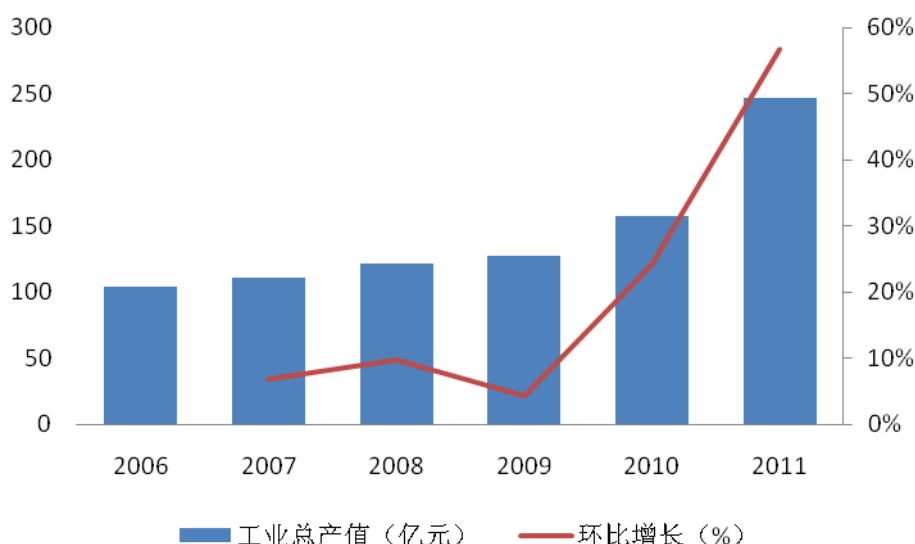


资料来源：宏源证券

近年来，随着中国经济的持续高速发展，GDP 以近 10% 的速度增长，基础设施建设、矿山、冶金与石油化工等行业的固定资产投资保持较高增速，为压缩机行业提供了广阔的市场空间。

据压缩机分会数据统计，2006-2011 年，全行业工业总产值从 103.92 亿元增长至 246.90 亿元，年复合增长率 18.90%，几乎是 GDP 增速 2 倍；六年间累计完成工业总产值 868.13 亿元。从环比来看，期间受国际金融危机冲击，压缩机行业生产发展动荡变化不定，于 2009 年增速降至期间最低点；但从 2010 年起国家各项经济刺激政策的效果开始显现，压缩机行业转而呈现高速上升的趋势，2011 年工业总产值增速达到了 42.30% 的峰值。

图 21：空气压缩机行业近年来工业总产值



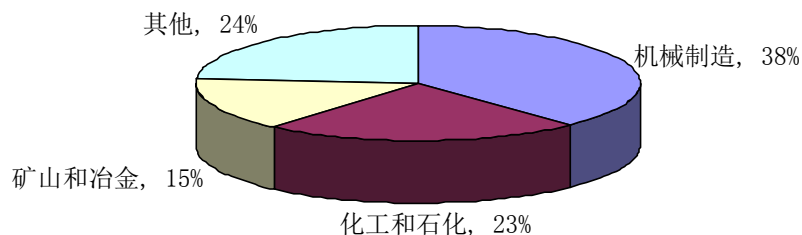
资料来源：压缩机分会、宏源证券

此外，整个压缩机行业的产品结构正在逐步调整，各企业均在不断增加高附加值的中、大型压缩机占其产品结构的比例，全行业正在慢慢摆脱低水平重复竞争的局面。

（二）下游行业拉动，未来市场容量巨大

在我国主要是螺杆式和活塞式空气压缩机被广泛应用在国民经济各个领域，包括机械制造、化工和石化、矿山冶金、纺织服装、食品和制药、交通运输等行业。其中机械制造、化工和石化、矿山和冶金前三大下游行业占据了空压机下游客户 76%的比重。每年全国压缩机（3 立方米以上）的产量在 12-15 万台左右，其中国内销售占其总量的 97%以上。

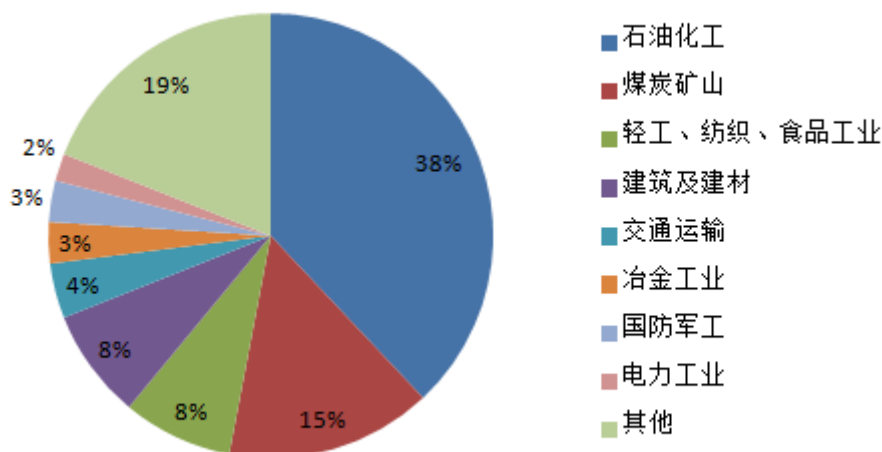
图 22：我国空压机的应用领域分布



资料来源：宏源证券

2003 年以来，机械制造、化工石化、食品医药、矿山冶金等行业的快速发展，拉动了压缩机等相关通用机械的需求快速增长。2008 年受累于经济危机，我国空压机行业增速放缓，2009 年以来随着经济环境转暖，行业复苏趋势明显。据《压缩机》杂志统计，我国空气压缩机（提供空气动力用）2010 年市场容量约为 200 亿元（主要包括螺杆式、活塞式及其他类型的空气压缩机）。

图 23：我国空压机的未来市场分布



资料来源：公司公告、宏源证券

据《压缩机》杂志预计，我国空气压缩机未来仍将保持稳定增长，2015 年市场容量将超过 300 亿元。在国民经济的发展过程中，固定资产投资对 GDP 的增长起着重要的作用，根据十二五规划，整个期间 GDP 的增速要求不低于 7%，固定资产投资控制在 20%左右。其中对机械行业要求是工业总产值年均增长率保持在 12%左右，石化行业的工业总

产值的年均增长率保持在 14%左右等。下游行业发展将维持空压机市场需求平稳增长。机械制造、化工、冶金等行业十二五期间将维持稳定增长，我们判断未来十二五期间国内空压机市场将维持 10%~15%的增长率是一个大概率事件。

“十二五”期间，气体压缩机需求增长点主要在于：煤化工行业 50 万吨/年合成氨、100 万吨/年煤制甲醇、20 万吨/年醋酸、100 万吨/年甲醇制烯烃等项目；石油化学工业 80-100 万吨乙烯、千万吨级炼油、60-100 万吨 PTA 等项目；百万千万级核电站；清洁气体行业的天然气、煤层气采掘项目等。

（三）行业竞争格局：内资厂商逐步后起摆脱同质化恶性竞争

我国压缩机行业的竞争格局是：国际厂商占有优势市场竞争地位，国内厂商产品同质化严重，竞争集中在中低端产品市场。据压缩机分会 2010 年统计，全国压缩机行业生产企业约有 400 家，其中的主机生产企业 200 多家。压缩机分会的会员单位有 128 个，除少数科研院所外，绝大部分为主机、配套件等制造企业。其中国内企业数量接近 90%，实现销售收入总额约为 60 亿元，占全行业的 40%；外资企业数量接近 10%，实现销售收入总额约为 90 亿元，占全行业的 60%。

以阿特拉斯、英格索兰为代表的国际巨头基于技术优势占领了压缩机市场的优势地位，尤其是在中高端产品市场优势明显；我国大量的国际厂商集中在中低端产品市场，因为普遍不具有核心部件制造能力，产品同质化情况严重，市场竞争激烈。国内厂商虽然数量众多，但是规模普遍较小，盈利能力不强，据行业协会统计，2010 年行业协会注册的重点国内厂商平均销售利润率（利润总额/营业收入）仅为 5.56%。

但随着近年来我国压缩机企业自主创新意识的增强、国家各项鼓励装备行业企业进行技术创新的产业扶持政策的出台，我国大中型往复压缩机（含活塞式和隔膜式）的研发和制造技术提升很快，国内产品在稳定质量的基础上正向特大型化、集成化、智能化方面发展，初步具备了在某些应用领域与外资进行直接竞争的能力。国际性公司销售给中国客户的大型往复压缩机主要产自于它们在欧美的制造厂，尽管由于雄厚的工业基础作保证，其总体设计水平、制造工艺水平和成套水平均优于我国企业的同类产品，但国内产品的结构设计水平已与它们相差不大，产品质量也正在与国际水平接近，且国产大型往复压缩机的价格通常比进口机有更强的竞争力；同时，由于具备明显的地域优势，及时的配件供应、方便的信息沟通、良好的售后服务也弥补了与国外产品的差距，正逐步被国内各主要用户所认同。

（四）京城压缩机：有望分享行业蛋糕做大的发展机遇

1、核心产品竞争优势明显，实现细分市场的垄断地位

京城压缩机的主要产品为活塞式压缩机和隔膜式压缩机两大类。京城压缩机作为世界四大隔膜压缩机制造厂商之一，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。公司的隔膜压缩机竞争对手主要是国际对手。

大工业的发展需要大型装备配套使用，推动着隔膜压缩机大型化的发展趋势。京城压缩机较早地前瞻到行业的这种趋势，从 2004 年开始陆续成功研发出 GD4（活塞力 $\leq 8t$ ）、

GD5（活塞力 $\leq 10t$ ）、GD6（活塞力 $\leq 12t$ ）系列的大型隔膜压缩机，非常好的满足了市场需求。京城压缩机正在研制开发 GD8 型隔膜压缩机，目标活塞力将达到 30t，膜片直径达 930mm，为迄今世界活塞力最大的隔膜式压缩机之一。

隔膜压缩机是一种特种压缩机，其区别于传统的透平压缩机、往复式压缩机、螺杆压缩机的地方在于隔膜压缩机采用金属隔膜弹性振动，而不是平移，其密封式完全密封的，因而能实现气体 100% 的纯净，而其他压缩机是间隙密封的，多多少少能混入一些别的气体。多晶硅的生产对气体纯净度的要求很高，因而采用隔膜压缩机。这种压缩机是一个特别细分的种类，需求不大，市场容量大概 2 个亿，但利润很高。公司 GD4 的产品刚出来的时候售价 180 万，成本也就 40 万，现在由于被模仿售价降低到七八十万。公司 GD6 已经生产出来，同步生产 GD8 产品，GD8 将是全世界最大的隔膜压缩机。

隔膜压缩机市场竞争企业的关键成功要素在于技术水平、品牌和直销能力等要素。京城压缩机及其前身隔膜压缩机领域已有 50 年的经营历史，其在隔膜压缩机领域的技术经验和研发创新能力较强，销售网络及手段较完善，拥有众多市场经验丰富的开发人员，品牌效应较明显，是该细分市场的领先企业。即使与上述竞争对手中最有实力的 Howden BC compressors 公司相比，京城压缩机也具备直接竞争的實力，其近年推出的 GD4、GD6、GD8 系列压缩机逐步实现了隔膜压缩机设备的大型化，活塞力最高可达 30t（GD8 系列），能满足市场对设备高压、大排量的要求，处于市场领先的位置。

根据现有的市场信息，不少下游客户持续向压缩机制造企业反馈需要超高压氮气压缩机的信息，但目前市场上只能为它们提供 30MPa 增压到 70MPa 的氮气增压机，而前端是用的进口压缩机只能将 1.5MPa 的氮气先增压到 30MPa。但是，用户希望达到的效果是采用压缩机直接将压力从 1.5MPa 增压到 70MPa，GD8 型隔膜压缩机正好能满足此高压、大排量气体压缩、输送的要求，存在着巨大的市场需求。GD8 系列的研发将进一步强化和提升京城压缩机隔膜压缩机产品的品牌形象，巩固高端市场占有率，提高用户的认可程度。

京城压缩机在隔膜压缩机领域的战略清晰明确，即：坚定不移地把隔膜压缩机做成中高端市场上的精品，产品系列实现无缝隙、全覆盖；通过牢固树立隔膜压缩机中高端精品的市场形象和品牌影响力，实现细分市场的垄断地位，创造京城压缩机隔膜压缩机的国际品牌。

2、下游行业需求旺盛，有望分享行业蛋糕做大的发展机遇

在活塞式压缩机领域，公司产品定位精品中端，中小型往复式活塞压缩机居多，主要应用为石油化工、煤化工、多晶硅、冶金、精细化工、二氧化碳回收、油田天然气集输等领域的增压设备；隔膜压缩机主要应用于核电、气体充装、石油化工工艺装置、煤化工等领域之需要高纯度气体、接触易燃易爆气体、回收放射性气体的场合。在隔膜式压缩机领域，京城压缩机处于细分行业龙头的位置。

京城压缩机的产品主要应用于核电、多晶硅、气体、石油及天然气化工、煤化工等行业。短期来看，多晶硅领域需求下滑预计会受到影响，隔膜压缩机处于光伏行业的前段，公司隔膜压缩机占比超 50%。整个光伏行业目前处于休克状态。往年订单有 4000w，今年订单仅约 1200w，对公司业绩也产生了巨大影响。当前光伏行业国家在扶持，政策是“保大弃小”。公司客户都在重点范围之内，从这点来看，有利于公司淘汰掉部分竞争对手。核电压缩机，公司占市场份额的 100%，因为是独家供应。受日本核危机的影响，中国核电全部停工做大检查。现在整个行业刚刚恢复，国务院强调，妥善恢复，着重沿海地区。公司的核电产品在缓慢恢复中。光伏行业和核电行业这 2 块对公司的影响特别大，原因在

于一是高盈利产品，二是鉴于市场占比巨大。我们预计明年市场是一个缓慢的恢复过程。今年公司业绩超 9000w，明年约 1 亿的销售收入。

从中长期来看，石化、化工领域前景较好。京城压缩机的产品所在应用领域正是对压缩机需求较为旺盛的下游行业，面临着较为有利的市场机会，有望分享行业蛋糕做大带来的发展机遇。

公司在此段时间的战略是加大研发投入，目前研发投入占销售费用超 10%，公司在改善制造装备和优化生产结构方面均有投入。公司计划在竞争对手生产停滞的时候，抢先一步布局。尤其是公司产品线的完全更新换代，计划明年底全部完毕，并实现新产品的首台销售，新产品也将逐步替代老产品。

此外，公司还参股了 30%的复盛机械，复盛机械是香港合资子公司，每年保持高于行业平均的增长。盈利大概 5kw，连续几年保持了这个增速。以双螺杆为主，以动力为主，产品上与京城压缩机没有竞争，且渠道上有协同互补。

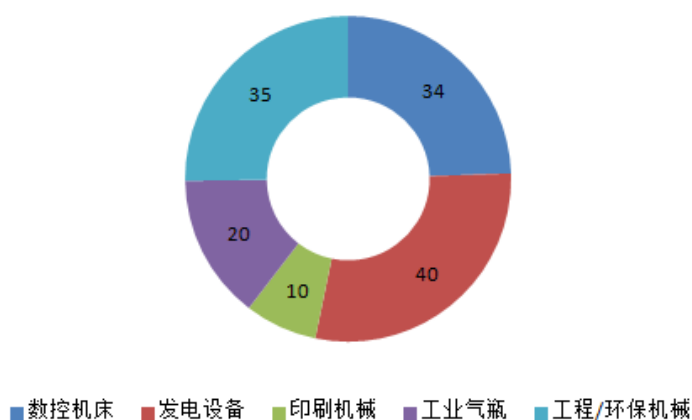
四、集团资产注入：12 大业务板块，提供进一步想象空间

母公司京城控股集团 1997 年由北京市机械局转制而来。集团现有资产 296 亿元，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 年营业收入 198 亿元。

京城控股现有 12 大业务板块，其中包括六大业务板块：数控机床、工程机械、气体储运、环保产业、新能源、火力发电；及六大业务单元：物流产业、液压产业、开关产业、印刷机械、电机产业、电线电缆。

京城控股集中优势资源培育核心产业，近年来，公司以机床、环保设备、气体储运装备和印刷机械为优先发展产业。另外，公司在液压基础件等产品制造方面也有很强的实力和特色。京城控股业务中，数控机床、发电设备、印刷机械、气体储运装备、工程环保及其他机械收入占比约为 24%、30%、7%、14%、25%。

图 24：京城控股业务板块收入情况（单位：亿元）



资料来源：宏源证券

天海工业是集团优先发展的产业，是集团的未来支柱产业，是天海自身运营的成果。未来集团不排除有资产注入的可能性，这给新北人股份提供了进一步的想象空间，值得期

待。

五、新北人股份预测与估值

表 6：新北人股份业务分拆预测（单位：万元）

主要产品		2011	2012E	2013E	2014E	2015E
工业气瓶（不含 低温气瓶）	营业收入	194311.29	182300.00	190000.00	200000.00	216400.00
	营业收入增速	19.37%	-6.18%	4.22%	5.26%	8.20%
	营业成本	169050.82	158601.00	165300.00	172000.00	183940.00
	毛利率	13.00%	13.00%	13.00%	14.00%	15.00%
LNG 低温设备+ 低温工业气瓶	营业收入	22434.05	30,285.97	54,514.74	101,397.42	200,766.89
	营业收入增速	26.84%	35.00%	80.00%	86.00%	98.00%
	营业成本	17722.90	23,925.91	43,066.65	79,089.99	150,575.17
	毛利率	21.00%	21.00%	21.00%	22.00%	25.00%
压缩机	营业收入	11635.76	9308.61	10704.90	12845.88	
	营业收入增速	34.09%	-20.00%	15.00%	20.00%	
	营业成本	8598.83	6888.37	8028.67	9634.41	
	毛利率	26.10%	26.00%	25.00%	25.00%	

资料来源：公司公告、宏源证券

表 7：新北人股份备考盈利预测（单位：万元）

	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	245,634.17	238,657.62	274,500.23	337,982.84
业务成本	209,329.44	202,946.60	231,854.02	279,349.85
毛利率	14.78%	14.96%	15.54%	17.35%
净利率	2.52%	2.23%	2.32%	2.59%
归属于母公司净利率	2.43%	2.15%	2.23%	2.49%
EPS	0.14	0.12	0.15	0.20
PE	42.70	49.67	41.59	30.25

资料来源：公司公告、宏源证券

风险提示

重组尚未完成，LNG 和 CNG 设备竞争加剧，空气压缩机需求萎缩

分析师简介:

庞琳琳: 中国人民大学企业管理专业硕士，北京航空航天大学自动化专业学士，2011 年加盟宏源证券研究所。从事证券研究工作 5 年。

主要研究覆盖公司：新研股份、天立环保、森远股份、航空动力、长荣股份、巨星科技、时代新材、杭氧股份等。

机构销售团队

华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。