

重组重启，期待 LNG 设备占比提升，未来业绩弹性大

投资要点：重组、LNG 设备、产品结构优化

1. 事件

公司发布公告，中国证监会恢复审核北人股份并购重组申请。

2. 我们的分析与判断

(一) 预计重组将快速推进，期待重组成功

2013年1月21日，公司重大资产置换暨关联交易事项经中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核并获得无条件通过，等待证监会书面批复。1月25日，因参与公司重大资产置换的有关方面涉嫌违法被稽查立案，公司并购重组申请被证监会暂停审核。

本次恢复公司并购重组申请，标志着公司重组事宜基本扫清障碍，预计重组事宜将快速推进，在较短时间内重组成功概率较大。

(二) 如重组成功，LNG 设备将成为公司增长亮点

如果重组成功，公司主业将为北京天海工业有限公司的气体储运装置和京城压缩机的气体压缩机。天海工业是国内最大工业气瓶厂商（2011年市占率约45%），正在大力发展 CNG、LNG 设备。

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%，大股东实力雄厚

2011 年新北人股份毛利率、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，具备提升空间。我们期待公司 LNG 设备占比提升、产品结构优化、净利率获提升。

大股东京城控股实力雄厚，前身为北京市机械局，2011 年资产近 300 亿，收入接近 200 亿，北人股份是其旗下唯一上市公司。

3. 投资建议

如果重组成功，我们认为公司市值（30 亿元）与富瑞特装、中材科技等可比公司相比具提升空间。预计新北人股份 2013-2015 年备考 EPS 分别为 0.15、0.24、0.36 元，对应 PE 为 56、34、23 倍。上调评级至“推荐”。**风险因素：**重组尚未完成、LNG 和 CNG 设备竞争加剧、LNG 价格上涨经济性降低，气体压缩机需求萎缩。

北人股份（600860.SH）

推荐 上调评级

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

王华君 机械行业分析师

☎：(8610) 6656 8477

✉：wanghuajun@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130513050002

市场数据

时间 2013.7.19

A 股收盘价(元)	8.37
A 股一年内最高价(元)	10.25
A 股一年内最低价(元)	3.89
上证指数	1992.65
市净率	6.19
总股本(亿股)	4.22
实际流通 A 股(万股)	3.22
流通 A 股市值(亿元)	26.95

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

《公司点评——北人股份（600860）：重组稳步推进，静待 LNG 设备业务提升、产品结构优化》 2012-11-5

附录 1：北人股份相关资料

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	-

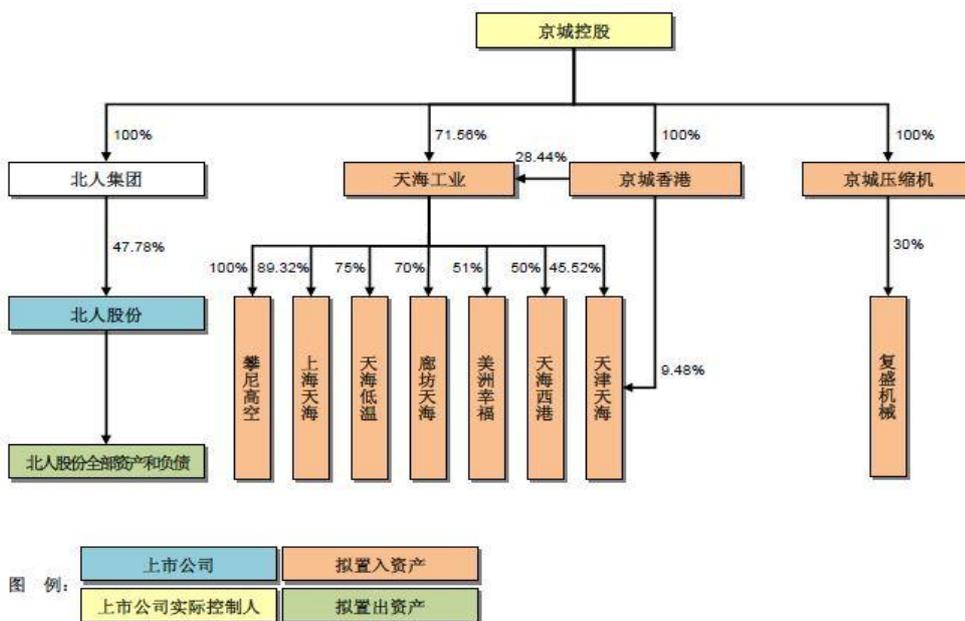
资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

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

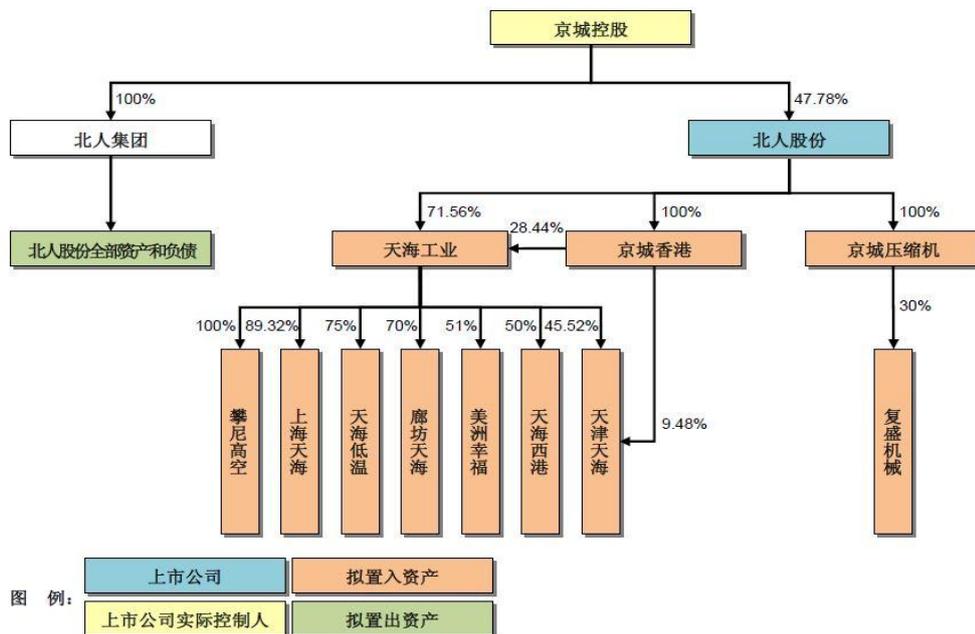
资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

图 1：重组前股权结构：原北人股份主营印刷设备业务



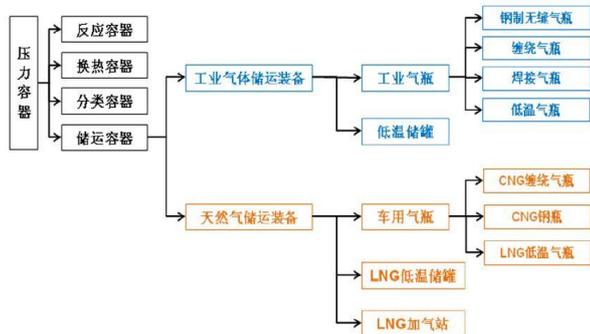
资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

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



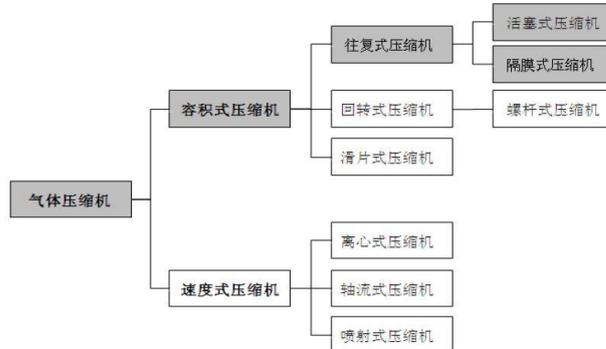
资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

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	主要用于航天空间站、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	2015E
主营收入 (百万元)	1779.00	1988.0	2459.12	1429.0	2447.92	2807.57	3350.35	4040.36
钢制无缝气瓶	1026.95	1148.37	1,341.56	761.82	1274.49	1210.76	1271.30	1334.86
缠绕瓶	407.50	426.38	565.25	337.08	593.51	652.86	718.15	789.97
低温瓶	83.29	103.59	129.92	105.79	194.89	487.22	779.55	1169.32
低温储运装备	16.30	48.92	79.66	63.53	119.49	191.18	305.89	458.84
压缩机业务	93.94	92.48	124.00	28.91	49.60	49.60	59.52	71.42
其他	151.02	168.27	215.94	131.85	215.94	215.94	215.94	215.94
营业收入增速		11.75%	23.56%		-0.34%	14.69%	19.33%	20.59%
钢制无缝气瓶		11.82%	16.82%		-5%	-5%	5%	5%
缠绕瓶		4.63%	32.57%		5%	10%	10%	10%
低温瓶		24.38%	25.42%		50%	150%	60%	50%
低温储运装备		200.06%	62.83%		50%	60%	60%	50%
压缩机业务		-1.56%	34.09%		-60%	0%	20%	20%
其他		11.42%	28.33%		0%	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%	43.1%	37.9%	33.0%

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

新北人股份	2009A	2010A	2011A	2012年1-7月	2012E	2013E	2014E	2015E
缠绕瓶	22.91%	21.45%	23.01%	23.59%	24.2%	23.3%	21.4%	19.6%
低温瓶	4.68%	5.21%	5.29%	7.40%	8.0%	17.4%	23.3%	28.9%
低温储运装备	0.92%	2.46%	3.24%	4.45%	4.9%	6.8%	9.1%	11.4%
压缩机业务	5.28%	4.65%	5.05%	2.02%	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%
其他	8.49%	8.46%	8.79%	9.23%	8.8%	7.7%	6.4%	5.3%
毛利率	12.5%	11.5%	14.78%	14.98%	14.8%	16.4%	17.7%	18.7%
钢制无缝气瓶	5.84%	6.83%	10.07%	8.04%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
缠绕瓶	26.90%	21.57%	24.73%	30.04%	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%
低温瓶	10.86%	12.50%	12.41%	19.79%	20.0%	22.0%	24.0%	24.0%
低温储运装备	9.20%	19.09%	22.71%	25.26%	25.0%	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%	25.0%
其他	6.96%	8.40%	9.96%	5.36%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%

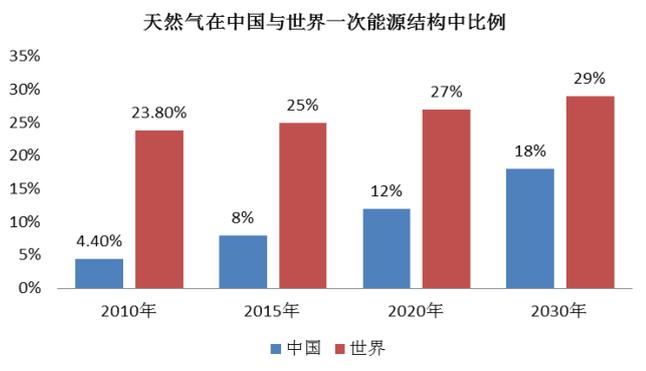
资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

附录 2: LNG 设备行业相关资料

LNG 设备高增长期将持续 2-3 年。LNG 经济性比同等效果的燃油节省 30% 左右，是 LNG 设备行业发展的根本动力。只要 LNG 价格维持在 90 号汽油最高零售价格的 60% 的水平不变，LNG 应用将持续获得高速增长。

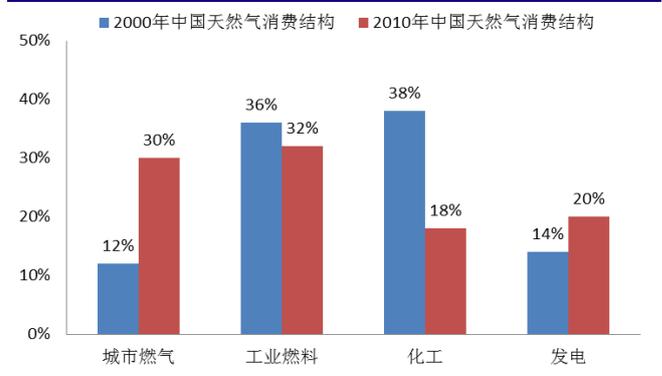
2012 年中国天然气在能源结构中占比仅为 5% 左右，预计到 2015 年将提升至 8%，到 2020、2030 年分别提升至 12%、18%，未来应用前景看好。LNG 作为天然气的一种重要应用形式，随着 LNG 重卡、LNG 客车、LNG 公交车、LNG 船舶的大量应用，LNG 液化工厂、LNG 接收站、LNG 加气站等配套设施的建设，使得 LNG 液化装置、LNG 气瓶、LNG 撬装加气站、LNG 发动机等相关设备在未来 2-3 年得以保持 50% 以上的高速增长。

图 5: 中国天然气应用具备巨大提升空间



资料来源: 中国银河证券研究部

图 6: 城市燃气、发电对天然气需求增长迅速



资料来源: 《天然气发展“十二五”规划》, 中国银河证券研究部

LNG 设备核心驱动因素包括 LNG 应用经济、环保、安全、便利，根据经济效益分析，LNG 重卡百公里燃料费用与比常规柴油重卡节省 30% 左右。预计 2013 年开始 LNG 重卡将快速渗透，预计 2015 年渗透率将达到 21%，LNG 重卡需求将达 15 万辆左右。

表 9: 根据经济效益分析，LNG 重卡百公里燃料费用与比常规柴油重卡节省 30%

车型 (300 马力)	陕汽 LNG 牵引车 SX4255NR384TL	国内柴油牵引车
百公里气耗 (油气耗) 注: 重卡总质量 55t 综合路况条件	45 立方米	40 升
平均单价	4.5 元/立方米	7.5 元/升
百公里燃料消耗费用比较	45 立方*4.5 元/立方=203 元 300 元-203 元=97 元; LNG 车比柴油车省大约 97 元/百公里; 约 32%。	40 升*7.5 元/升=300 元
行驶里程	15 万公里/年	
经济效益分析	每年比柴油车节省: 97 元/公里*15 万公里/年=15 万元左右。LNG 车购车成本需增加 10~12 万。 结论: 通过对比发现, LNG 汽车价格比普通柴油车贵 10~12 万元, 但 8-10 个月就可收回多付成本。在整个 LNG 车使用生命周期内 (以 8 年计) 可为用户节省 108 万元左右。	

资料来源: 中国银河证券研究部

表 10: LNG 气瓶需求: 2015 年 LNG 重卡 (新增+改装) 需求将达 15 万辆左右

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
重卡销量 (万辆)	23.56	30.54	48.44	54.15	63.56	101.50	88.15	63.6	70	70	70
增速		30%	59%	12%	17%	60%	-13%	-28%	10%	0%	0%
LNG 重卡 (万辆)							1.5	2.6	5.5	10	15
增速								73%	112%	82%	50%
LNG 重卡渗透率							1.7%	4.1%	7.9%	14.3%	21.4%

资料来源: 中国银河证券研究部、重卡销量数据来自 CEIC

如果从存量来看, LNG 车辆占比仍有很大提升空间。根据交通运输部统计, 2011 年底 LNG 汽车在全国营运性车辆中的占比仅为 0.42%, 其中 LNG 货车占比为 0.3%, 客车占比为 2.37%, 具有很大提升空间。同时, 随着油改气发动机再制造的推进, 在重卡存量中, 未来改装 LNG 动力需求也将不断提升。

表 11: 2011 年天然气汽车、尤其是 LNG 汽车的普及率在车辆存量中还很低

2011 年	营运性车辆 (万辆)	天然气汽车 (万辆)	天然气汽车普及率	其中 LNG 汽车 (万辆)	LNG 汽车普及率
公路载货车	1179.41	4.3	0.36%	3.5	0.30%
公路载客车	84.34	2.6	3.08%	2	2.37%
城市公共汽车	45.33	6.9	15.22%		
出租车	126.38	34.5	27.30%		
合计	1435.46	48.3	3.36%	6	0.42%

资料来源: 交通运输部, 中国银河证券研究部

我们预计 2015 年 LNG 储运设备市场需求接近 200 亿元, 2011 年市场空间大约 30 亿元, 4 年间需求增速年均高达 50% 以上。

表 12: LNG 储运设备: 2015 年需求接近 200 亿元, 年均增长 50% 以上

LNG 储运设备	2015 年市场需求测算
LNG 储运设备总市场	预计 2015 年 LNG 设备市场需求接近 200 亿元, 2011 年市场空间大约 30 亿元, 5 年间需求增速年均高达 50% 以上
其中: LNG 气瓶	预计 2015 年 LNG 重卡需求 15 万辆、LNG 客车 3 万辆, 每辆 LNG 重卡和客车配备 2 个 LNG 气瓶, 每个均价 2.5 万元, LNG 重卡和客车的配套气瓶需求接近 90 亿元;
其中: LNG 加气站	预计 2015 年当年加气站需求 2000 座, 撬装加气站均价 200 万元, 市场需求 40 亿元
其中: LNG 液化装置	预计 LNG 液化装置需求 10 万立方米的 100 座, 均价 4000 万元, 市场需求 40 亿元
其中: 锅炉改气 LNG 设备	锅炉改气需求 LNG 设备 5000 套, 均价 30 万元, 需求 15 亿元

资料来源: 中国银河证券研究部

表 13: LNG 设备竞争格局: 富瑞特装、中集安瑞科、北人股份为行业龙头企业

LNG 气瓶产能 (支)	2011 (估计数)	2012 (估计数)	2013E	2014E	2015E	规划极限产能 (估计数)	当前市值 (亿元)
富瑞特装	10000	24000	50000	80000	90000	90000	116
中集安瑞科	7000	12000	30000	50000	80000	100000	190
北人股份	2000	5000	15000	30000	50000	80000	30

LNG 气瓶产能 (支)	2011 (估计数)	2012 (估计数)	2013E	2014E	2015E	规划极限产能 (估计数)	当前市值 (亿元)
中材科技		5000	15000	45000	50000	50000	67
其他(估计)	2000	3000	10000	20000	50000	80000	
合计	21000	49000	120000	225000	320000	400000	
增速		133%	145%	88%	42%	25%	

资料来源：公司调研、网上公开资料整理、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、王华君，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.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）、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