

太工天成 (600392)

刘建刚  
021-68419393-1050  
liujg@xyzq.com.cn

2009 年 01 月 22 日

## 煤运巨头即将入主 资产注入增添魅力

### 其它计算机应用

我们认为，山西煤炭运销集团借壳太工天成上市，并将在 12 个月内注入旗下煤运资产，其资产、收入、净利润规模远超太工天成，投资价值突出，给予推荐评级。

### 投资要点：

- **以经营 IT 业务为主。**太工天成由太原理工大学持股 100% 的理工资产控股 28.67%，主要从事技术开发及服务、企业网络及信息化建设、传感器及测控系统、教学设备及中小学信息化建设的业务。此外，太工天成还从事计算机及辅助设备的销售等业务。
- **太工原业务成长空间有限。**从收入来看，太工天成 2005-2007 年的收入规模均保持在 5 亿元左右，净利润在 5000 万元左右，每股收益 0.35 元左右。我们认为，太工目前从事的 IT 领域竞争性较强，在原有产品和服务达到一定覆盖后，未来成长空间有限。因此，寻找新的利润增长点太工天成亟需解决的任务。
- **煤运集团成为新的股东。**2008 年，煤运集团以 6.5 元/股收购理工资产持有的太工天成 4489.76 万股中的 3132 万股，占比 20%，成为相对控股股东。
- **煤运集团战略规划明确。**煤运集团已经确认太工天成成为资本运作平台，并计划在未来 12 个月内继续增持，实现绝对控股目的。煤运将向太工注入优质煤炭生产资产，强化煤运集团的规模和管理优势，并增强太工天成的技术优势。
- **煤运集团资产远超太工。**煤运集团下属拥有 11 个市分公司，98 个县分公司，直属、控股企业 27 个，并拥有煤矿 95 座，在建及筹建大型矿井 9 座，独资、控股煤矿的资源量为 56.18 亿吨，设计产能 2600 万吨，拟于“十一五”末形成 5000 万吨煤炭产能。同时，煤运集团下设 273 个铁路煤炭发运站，其中大列发煤站 22 个；79 个储配煤场，在建、拟建储配煤场 70 个；43 个公路出省煤焦管理站；61 个煤炭运输队等。2007 年末，煤运集团总资产 406 亿元，营业收入 483 亿元，净利润 19.8 亿元，相当于太工净利润的 40 倍左右，即使以
- **维简费和安全费或将增加利润。**煤运集团 2007 年净利润为 19.8 亿元，基于财政部《财会函 60 号文》关于高危行业维简费和安全费调整的规定，将大大提高其 2007-2008 年的业绩，因其详细的权益煤炭产能尚未披露，我们暂时无法计算，但客观上必然提高其估值底线。

### 强烈推荐

(首次)

### 市场数据

2009 年 01 月 21 日

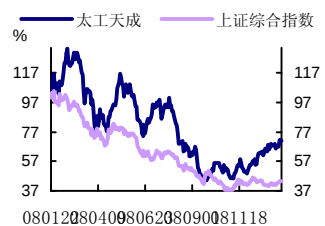
|              |            |
|--------------|------------|
| 收盘价 (元)      | 8.67       |
| 一年内最低/最高 (元) | 4.90/16.68 |
| 上证综指         | 1,985.02   |
| 市盈率          | 39.46      |
| 市净率          | 2.76       |

### 基础数据

2008Q3

|              |               |
|--------------|---------------|
| 每股净资产 (元)    | 3.15          |
| 净资产收益率 (%)   | 6.16          |
| 资产负债率 (%)    | 56.67         |
| 总股本/A 股 (万股) | 15,660/12,568 |

### 股价走势



### 相关报告

- **投资评级：推荐。**目前，太工天成 20% 股权尚未过户到煤运集团，我们认为煤运集团借助太工天成进入资本市场基本成为定局，未来其庞大的煤炭产能和运销网络注入进程可以预期，更为重要的是，煤运集团 2010 年末煤炭产能达到 5000 万吨，而太工天成目前市值仅有 14 个亿，资产注入将使其市值大幅扩大。我们认为太工天成的潜在投资价值突出，给予“增持”评级。
- **风险提示：**资产注入进程和注入力度具有不确定性。

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场  
中 性: 相对表现与市场持平  
回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%  
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间  
观 望: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间  
回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

## 机构销售部

### 机构销售负责人

郭 锐 电话: 021-68419393-1026 Email: guor@xyzq.com.cn

### 上海地区销售经理

邓亚萍 电话: 021-68419393-1034 Email: dengyp@xyzq.com.cn

朱元戩 电话: 021-68419393-1028 Email: zhuyy@xyzq.com.cn

### 北京地区销售经理

严长胜 电话: 021-68419393-1030 Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华 电话: 021-68419393-1029 Email: hanyh@xyzq.com.cn

### 广东地区销售经理

严长胜 电话: 021-68419393-1030 Email: yancs@xyzq.com.cn

雒雅梅 电话: 021-68419393-1207 Email: luoyym@xyzq.com.cn

### 研究报告发布

金 琼 电话: 021-68419393-1049 Email: [jinq@xyzq.com.cn](mailto:jinq@xyzq.com.cn)

## 重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。