

太工天成(600392)

煤运集团入主，资产置换值得期待

——太工天成调研报告

姓名：张顺
86-10-5836 2157
zhangshun@bhqz.com

核心观点：

投资要点：

- IT行业竞争激烈，公司业务未来成长性较差，大股东一直有意转让股权
太工天成（太原理工天成科技股份有限公司）是以软件技术及智能电子产品为核心的信息系统集成及服务为主营方向。大股东为理工资产，持股28.67%，理工资产是国有企业法人单位，太原理工大学是理工资产股东，持有理工资产100%的股权。
- 公司的“焦炉气综合利用新工艺示范工程”项目，近期内难以做大做强
公司利用焦炉气分离技术开展“焦炉气综合利用新工艺示范工程”项目，煤化工行业。2007年8月开始建设，项目拟总投资58,837万元，其中一期工程生产5万立方米天然气项目，二期工程25万立方米天然气项目，预计项目实施后将为公司新增销售收入58,510万元/年，年创造税后利润9,661万元。但总体来看，规模不大，且业绩稳定性小，短期内难以做大做强。
- 理工资产向山西煤炭运销集团转让20%的股权
2008年10月17日，煤运集团和理工资产于签署《股份转让协议》，煤运集团拟受让理工资产持有的太工天成3132万股股份，转让股价为6.5元/股，股份转让总额为20358.00万元，并于2008年12月末转让完毕。股份转让完成后，公司总股本不变，其中煤运集团持股20%，成为公司大股东；理工资产持有总股本的8.67%。
煤炭运销集团承诺，未来12个月，煤炭运销集团将继续增加对公司的持股比例，逐步将集团的优质煤炭生产资产和业务分期分批，成熟一块装一块、分步置入的方式，将煤炭资产注入上市公司，不断扩张上市公司的规模。
- 山西煤炭运销集团资产雄厚，是重点扶持的国有大企业
山西煤炭运销集团有限公司2007年7月19日改制设立，各股东以拥有山西省煤炭运销系统的净资产出资，公司注册资本为1,015,615万元。煤运集团是山西省“十一五”重点扶持的年产5,000万吨大型煤炭生产企业之一。
- 未来随着资产的注入，公司前景广阔
公司最大的投资看点为股权结构变化所带来的业务转型，未来随着煤炭运销集团的资产注入，公司做大做强可期。但目前，大股东煤炭运销集团尚未明确注入的资产及方式，暂不给以公司投资评级，我们将密切关注公司资产及股权的变化，随时做出动态跟踪报告。

评级：--

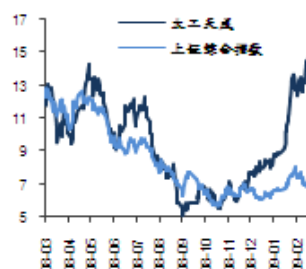
上次评级：首次评级

目标价格：--

当前价格：¥12.65

2009.03.15

52周公司股价表现



公司简介

太工天成是以智能化电子产品、应用软件及网络系统集成、能源化工为主业，集研发、生产、销售、服务为一体的高科技上市公司。现股权结构已发生变化，大股东转为山西省煤炭运销集团。

附表 1: 股权转让前后股东对比

股东名称	协议受让前		协议受让后	
	数量 (股)	持股比例	数量 (股)	持股比例
山西煤炭运销集团有限公司	0	0	31,320,000	20%
山西太原理工资产经营管理有限公司	44,897,611	28.67%	13,577,611	8.67%
山西宏展担保有限公司	10,488,332	6.70%	10,488,332	6.70%
社会公众持股	52,614,057	48.72%	52,614,057	48.72%

资料来源: 公司公告, 渤海证券研究所

附表 2: 山西煤运集团近年来财务简表

单位: 万元	2005 年	2006 年	2007 年
总资产	667,970.18	910,898.32	4,061,155.67
其中: 流动资产	415,580.74	488,108.90	2,536,396.05
负债合计	352,803.80	498,624.99	2,520,754.62
其中: 流动负债	316,126.95	404,286.83	2,294,804.04
所有者权益合计	166,596.69	212,517.92	1,540,401.05
主营业务收入	1,132,574.12	1,156,279.53	4,838,585.37
利润总额	72,223.32	73,001.04	300,459.86
净利润	15,816.67	14,604.00	198,711.65
净资产收益率 (不含少数股东)	10.00%	5.97%	13.03%
资产负债率	52.82%	54.74%	62.07%

资料来源: 公司公告, 渤海证券研究所

附表 3: 山西省煤炭运销集团股权结构表

股东名称	出资额 (万元)	出资比例
山西省人民政府国资委	518,306.00	51.03%
晋城市人民政府国资委	122,066.00	12.02%
长治市人民政府国资委	94,426.00	9.30%
阳泉市人民政府国资委	82,345.00	8.11%
大同市人民政府国资委	51,020.00	5.02%
太原市人民政府国资委	35,071.00	3.45%
晋中市人民政府国资委	29,474.00	2.90%
临汾市人民政府国资委	27,393.00	2.70%
吕梁市人民政府国资委	21,675.00	2.13%
朔州市人民政府国资委	12,235.00	1.21%
忻州市人民政府国资委	10,993.00	1.08%
运城市人民政府国资委	10,611.00	1.05%
合 计	1,015,615.00	100%

资料来源: 公司公告, 渤海证券研究所

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-5%~5%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买 入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖 出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券有限责任公司研究所

所长·研究策划 周华敏 +86 22 2845 1869	副所长·基金 谢富华 +86 22 2845 1985	副所长·宏观策略 马静如 +86 22 2845 1665	副所长·行业 吴鹏飞 +86 10 5836 2155-18
商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135	电子信息行业研究 崔健 +86 22 2845 1618	交通运输行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975
煤炭行业研究 张顺 +86 10 5836 2157	机械行业研究 李强 +86 22 2845 1705	有色行业研究 张延明 +86 22 2845 1653	石油化工行业研究 刘威 +86 22 2845 1843
医药行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945	金融行业研究 张继袖 +86 22 2845 1653	房地产行业研究 周户 +86 105836 2155-26	有色行业研究 靳海明 +86 105836 2155-25
汽车行业研究 张立平 +86 105836 2155-24	电子信息行业研究 张晓亮 +86 105836 2155-21	机械行业研究 李新渠 +86 105836 2155-22	钢铁行业研究 马涛 +86 105836 2155-23
建筑建材行业研究 唐笑 +86 105836 2155-27	航运 港口 仓储 物流 周军 +86 22 2845 1802	金融工程与权证研究 何翔 +86 22 2845 1808	股指期货与金融工程研究 房振明 +86 22 8837 0816
股指期货与金融工程研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659	金融工程研究 章辉 +86 22 2845 1808	债券研究 徐华 +86 22 2845 1808	宏观策略研究员 黄锋 +86 22 2845 1131
金融策略与创新、证券理论研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857	宏观策略研究 周喜 +86 22 2845 1972	营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879	
博士后工作站:			
资本市场制度创新研究 张超博士 +86 22 8837 1851	资产证券化研究 刘惠杰博士 +86 22 2845 1632	私募股权基金研究 黄亚玲博士	

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn