

主业稳健发展，煤炭分选大幅减亏

——泰禾智能（603656.SH）2024年半年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年08月30日

当前价格（元）	9.88
52周价格区间（元）	8.74-18.25
总市值（百万元）	1,811.75
流通市值（百万元）	1,811.75
总股本（万股）	18,337.54
流通股（万股）	18,337.54
近一月换手（%）	20.84

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

2024年8月27日，公司发布2024年半年报，上半年，公司实现营业收入2.24亿元，同比增长2.92%，实现归母净利润0.07亿元，同比下滑43.69%。

观点：

- **农产品分选格局稳定，下半年增速有望提升。**公司核心主业为智能检测分选装备色选机，其中以农副食品分选为主。经过近十年快速增长，行业进入成熟期，市场需求稳定增长，格局较稳定，核心企业具备核心技术优势。公司为行业龙头之一，农副食品分选装备已销售至国内30余个省市自治区，并出口至100多个国家和地区。上半年，公司智能检测分选装备业务实现收入1.82亿元，收入占比81%，为核心主业，毛利率达40.66%，较2023年末43.1%小幅下滑，仍维持在40%以上高水平。三、四季度为农副产品成熟收获季节，一般为旺季，下半年整体增速或快于上半年，或推动公司全年收入增速向上。
- **煤炭分选业务大幅减亏，现金流或持续好转。**据公司公告，主要从事煤炭干选机业务的子公司卓海智能上半年实现净利润-781.53万元，较2023年同期-2353.43万元大幅减少超1500万元。煤炭分选系公司探索的分选机新发展方向之一，此前连续亏损。报告期内，公司一方面加大新客户开拓力度，另一方面把握生产节奏，报告期内实现收入623.89万元，实现主营业务利润241.15亿元。煤炭分选大幅减亏下，公司报告期内经营性现金流净额688.72万元，较2023年同期-112.84万元大幅增加161.45%。
- **盈利预测及投资评级：**公司核心主业为智能分选装备，其中以农副产品分选为主，行业增长平稳、竞争格局稳定，公司为龙头之一，毛利率稳定40%以上。过往报告期内公司探索煤炭分选业务，拖累利润，2024年上半年公司经营性现金流大幅改善，有望对2024年利润改善形成支撑。我们预计2024-2026年公司归母净利润分别为1300万元、1700万元、2300万元，对应PE分别为182.9倍、106.8倍、77.9倍。我们选取与公司业务相近的美亚光电、机器人、拓斯达为可比公司，考虑到公司体量较小，年内大幅减亏有望显著改善公司盈利水平，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**农副食品行业产出下滑；煤炭分选板块持续大幅亏损；煤炭分选业务客户拓展不及预期；宏观经济复苏不及预期；数据

引用风险。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	479	509	532	562	596
增长率（%）	-7.56	6.27	4.40	5.58	6.23
归母净利润（百万元）	22	11	13	17	23
增长率（%）	-43.85	-47.57	15.39	30.06	37.14
ROE（%）	1.95	0.64	0.86	1.09	1.47
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.14	0.06	0.07	0.09	0.13
市盈率（P/E）	70.1	160.2	138.9	106.8	77.9
市净率（P/B）	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4

数据来源：Wind，华龙证券研究所

➤ 可比公司估值表

代码	简称	最新价 (元)	EPS（元）					PE（倍）				
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
002690.SZ	美亚光电	12.94	0.83	0.84	0.84	0.96	1.09	28.9	23.3	15.4	13.5	11.9
300024.SZ	机器人	9.44	0.03	0.03	0.16	0.23	0.33	311.8	378.8	60.3	41.6	28.9
300607.SZ	拓斯达	10.31	0.38	0.21	0.38	0.57	0.81	38.8	75.6	27.0	18.0	12.8
	平均值		0.41	0.36	0.46	0.59	0.74	126.5	159.2	34.2	24.4	17.8
603656.SH	泰禾智能	9.88	0.14	0.06	0.07	0.09	0.13	70.1	160.2	138.9	106.8	77.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所（最新价为2024年8月30日股价，其中泰禾智能盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自万得一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	752	993	1,030	1,035	1,084	营业收入	479	509	532	562	596
现金	134	192	197	200	211	营业成本	288	297	315	329	342
应收票据及应收账款	172	178	177	190	195	税金及附加	7	9	8	8	9
其他应收款	5	5	4	6	5	销售费用	97	104	105	110	119
预付账款	15	18	16	19	19	管理费用	47	50	56	59	60
存货	203	193	226	210	245	研发费用	55	60	63	67	70
其他流动资产	223	408	410	409	411	财务费用	-14	-10	-15	-16	-17
非流动资产	574	634	636	645	646	资产和信用减值损失	-13	-23	-14	-15	-16
长期股权投资	14	14	16	19	22	其他收益	13	15	11	11	12
固定资产	299	309	316	322	327	公允价值变动收益	-0	1	-0	-1	-0
无形资产	136	126	136	149	150	投资净收益	8	14	11	12	11
其他非流动资产	125	184	168	155	146	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	1,326	1,627	1,666	1,680	1,729	营业利润	6	7	8	12	19
流动负债	249	210	247	262	308	营业外收入	16	7	8	9	9
短期借款	0	0	6	40	54	营业外支出	0	2	2	2	2
应付票据及应付账款	135	124	150	135	162	利润总额	23	12	15	19	25
其他流动负债	114	86	91	86	91	所得税	3	3	3	5	6
非流动负债	98	101	101	101	101	净利润	19	8	11	14	19
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-2	-3	-2	-3	-4
其他非流动负债	98	101	101	101	101	归属母公司净利润	22	11	13	17	23
负债合计	347	310	347	363	409	EBITDA	57	54	43	52	63
少数股东权益	-0	5	3	1	-3	EPS (元)	0.14	0.06	0.07	0.09	0.13
股本	153	183	183	183	183						
资本公积	338	638	638	638	638						
留存收益	512	505	510	516	522						
归属母公司股东权益	979	1,312	1,315	1,316	1,324						
负债和股东权益	1,326	1,627	1,666	1,680	1,729						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	58	13	16	0	22
净利润	19	8	11	14	19
折旧摊销	32	34	31	34	37
财务费用	-14	-10	-15	-16	-17
投资损失	-8	-14	-11	-12	-11
营运资金变动	13	-25	-14	-37	-22
其他经营现金流	15	20	14	16	16
投资活动现金流	-89	-280	-22	-32	-27
资本支出	111	102	31	40	34
长期投资	13	-201	-2	-3	-3
其他投资现金流	10	23	11	11	11
筹资活动现金流	-54	325	6	0	1
短期借款	0	0	6	35	14
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-1	30	0	0	0
资本公积增加	-38	300	0	0	0
其他筹资现金流	-16	-6	0	-34	-13
现金净增加额	-80	61	-1	-32	-3

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	-7.56	6.27	4.40	5.58	6.23
营业利润同比增速(%)	-76.22	5.34	22.22	49.61	51.36
归属于母公司净利润同比增速(%)	-43.85	-47.57	15.39	30.06	37.14
获利能力					
毛利率(%)	40.00	41.62	40.76	41.49	42.61
净利率(%)	3.99	1.65	2.12	2.57	3.25
ROE(%)	1.95	0.64	0.86	1.09	1.47
ROIC(%)	1.95	1.00	0.67	0.93	1.31
偿债能力					
资产负债率(%)	26.16	19.07	20.85	21.61	23.63
净负债比率(%)	-3.70	-7.07	-7.00	-4.59	-4.36
流动比率	3.03	4.74	4.18	3.95	3.52
速动比率	2.13	3.69	3.15	3.03	2.63
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.35	0.32	0.34	0.35
应收账款周转率	2.91	2.93	2.95	3.00	3.05
应付账款周转率	2.91	2.67	2.74	2.78	2.80
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.06	0.07	0.09	0.13
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.07	0.09	0.00	0.12
每股净资产(最新摊薄)	6.40	7.15	7.17	7.18	7.22
估值比率					
P/E	70.1	160.2	138.9	106.8	77.9
P/B	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA	27.51	24.94	30.82	26.17	21.74

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046