

# 和邦生物 (603077.SH)

## 各业务趋势向好，单季度扣非净利创新高

### 核心观点:

#### ● 公司发布年报和一季报

和邦生物发布年报和一季报。2016 年实现营业收入 34.6 亿元，同比增长 21%；实现归属于母公司股东的净利润 3.2 亿元，同比增长 33%；实现每股收益 0.09 元。拟向全体股东每 10 股转增 10 股、送红股 2 股（含税）、派现金红利 0.1 元（含税）。

2017 年一季度，公司实现营业收入 9.3 亿元，同比增长 39%；实现归属于母公司股东的净利润 1.7 亿元，同比增长 221%；实现扣非后归属于母公司股东的净利润 1.6 亿元，同比增长 240%，单季度每股收益 0.04 元。

#### ● 经营分析：各业务趋势向好，2017Q1 扣非净利创上市以来新高

2016 年，公司主导产品联碱、玻璃、双甘磷、草甘磷呈现景气复苏态势。**联碱**方面，实现营业收入 14.3 亿元，毛利率提升 1.5 个百分点至 16%；**玻璃**实现营业收入 6.9 亿元，毛利率提升 8.9 个百分点至 20%；**双甘磷**实现营业收入 12.8 亿元，受上半年价格较低影响，全年毛利率同比有所下滑；5 万吨/年**草甘磷**报告期内顺利投产，总体盈亏平衡；**生物农药**方面，STK 公司实现营业收入 3.9 亿元，旗舰产品 TIMOREX GOLD 获得中国农业部登记，并在国内获得代理、订单，新研发的生物鱼药已经投放南美市场。

2017 年一季度，公司各业务延续向好的趋势，单季度扣非后归属母公司股东净利润创上市以来新高；单季度综合毛利率 32.4%，创 2012 年四季度以来的新高。

#### ● 战略转型持续推进，技术转化型业务平台日渐清晰

公司发展意愿强烈，发展思路清晰，上市至今公司已经从以纯碱为主的传统公司转型为以**生物农药及其他生物产品、农业、精细化工、新材料**为主的新兴产业公司。通过一系列项目引进和投入，公司**资源产业链式、平台型、技术转化型、国际化**的发展模式日趋成熟。

**生物农药**方面，收购以色列 S.T.K 公司，一步跨越至世界农药前沿水平，投资创新农药环氧虫啉；**农业**方面，通过投资引进双甘磷、草甘磷、蛋氨酸项目，以优质产品服务现代农业，同时正布局和规划串通整个农药产业流程的运营模式；**新材料**方面，高性能碳纤维项目处于建设当中。

#### ● 盈利预测与投资建议

基于对公司各项业务良好发展的预期，我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.19 元，0.21 元，0.24 元，对应目前股价 PE 分别为 26 倍、24 倍、21 倍，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

1、项目进度不达预期；2、现有产品价格下滑；3、安全环保事故。

### 公司评级

买入

当前价格

4.98 元

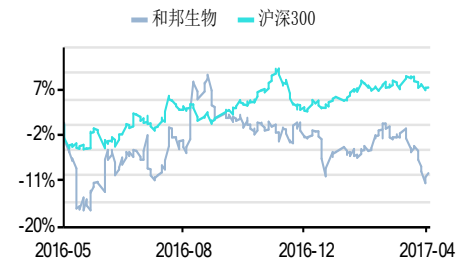
前次评级

买入

报告日期

2017-05-02

### 相对市场表现



分析师：王剑雨 S0260511080001



020-87574012



wangjianyu@gf.com.cn

分析师：郭敏 S0260514070001



021-60750613



gzguomin@gf.com.cn

分析师：周航 S0260516080006



020-87575171



zhouhang@gf.com.cn

### 相关研究：

和邦生物 (603077.SH)：战略转型持续推进，关注玻璃与草甘磷提价 2016-09-01

和邦生物 (603077.SH)：投资创新农药，技术转化平台再下一城 2016-06-07

和邦生物 (603077.SH)：扣非后业绩高增，技术转化型业务平台整装待发 2016-05-03

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2344	3609	4625	5214	7152
货币资金	569	309	719	408	965
应收及预付	868	969	1444	1846	2332
存货	821	864	1362	1660	2255
其他流动资产	87	1468	1100	1300	1600
<b>非流动资产</b>	8853	9319	10689	10904	10470
长期股权投资	179	209	209	209	209
固定资产	3413	4166	5387	5507	5725
在建工程	1675	1167	1217	1261	561
无形资产	2490	2555	3607	3656	3702
其他长期资产	1096	1222	270	271	273
<b>资产总计</b>	11197	12928	15314	16117	17622
<b>流动负债</b>	3721	1331	2054	2418	2461
短期借款	2558	442	0	177	0
应付及预收	990	870	1243	1409	1618
其他流动负债	173	20	811	832	843
<b>非流动负债</b>	894	821	822	27	28
长期借款	70	0	0	0	0
应付债券	794	796	796	0	0
其他非流动负债	31	25	26	27	28
<b>负债合计</b>	4615	2152	2876	2445	2489
股本	3312	4014	4014	4014	4014
资本公积	1058	4227	4227	4227	4227
留存收益	1912	2197	2956	3786	4741
归属母公司股东权	6582	10776	12438	13672	15133
少数股东权益	295	319	322	327	332
<b>负债和股东权益</b>	11197	12928	15314	16117	17622

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	449	575	1159	772	554
净利润	239	321	762	835	960
折旧摊销	323	418	598	701	805
营运资金变动	-204	-158	-244	-747	-1190
其它	92	-6	42	-17	-21
<b>投资活动现金流</b>	-1254	-2182	-1073	-469	176
资本支出	-1130	-662	-1113	-514	131
投资变动	-61	-1529	40	45	45
其他	-62	9	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	1234	1347	325	-614	-172
银行借款	4131	2006	-442	177	-177
债券融资	-3833	-4342	797	-777	8
股权融资	1368	3872	0	0	0
其他	-432	-189	-30	-14	-3
<b>现金净增加额</b>	429	-260	411	-312	558
<b>期初现金余额</b>	146	569	309	719	408
<b>期末现金余额</b>	575	309	719	408	965

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	31.0	21.0	28.7	14.4	14.7
营业利润增长	-67.8	55.0	164.4	9.5	15.1
归属母公司净利润增长	-64.3	32.5	138.8	9.4	15.0
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	21.9	23.9	31.8	30.7	29.7
净利率	8.3	9.3	17.1	16.4	16.4
ROE	3.8	3.0	6.8	6.9	7.4
ROIC	2.9	2.7	6.3	6.5	7.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	41.2	16.7	20.0	16.5	15.8
净负债比率	0.5	0.1	0.1	-	-
流动比率	0.63	2.71	2.25	2.16	2.91
速动比率	0.38	2.00	1.49	1.35	1.84
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.28	0.29	0.32	0.32	0.35
应收账款周转率	5.23	5.48	4.56	4.06	3.65
存货周转率	2.59	3.13	2.28	2.15	1.83
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.07	0.08	0.19	0.21	0.24
每股经营现金流	0.14	0.14	0.29	0.19	0.14
每股净资产	1.90	2.60	2.79	3.00	3.23
<b>估值比率</b>					
P/E	92.9	64.7	26.3	24.1	20.9
P/B	3.5	2.0	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	39.1	27.9	14.1	12.4	10.4

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	2863	3463	4457	5097	5849
营业成本	2235	2636	3039	3533	4110
营业税金及附加	24	37	42	49	57
销售费用	147	245	267	306	292
管理费用	133	191	223	255	292
财务费用	123	97	19	3	-11
资产减值损失	27	-41	10	15	23
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	44	41	40	45	45
<b>营业利润</b>	219	339	896	981	1129
营业外收入	64	32	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	282	370	897	982	1130
所得税	44	48	134	147	169
<b>净利润</b>	239	321	762	835	960
少数股东损益	-1	4	3	4	6
<b>归属母公司净利润</b>	240	318	759	830	955
EBITDA	647	771	1484	1656	1901
EPS(元)	0.07	0.08	0.19	0.21	0.24

## 广发基础化工行业研究小组

- 王剑雨：首席分析师，中国人民大学经济学博士，曾先后工作于综合开发研究院（中国深圳）、粤海控股集团有限公司，2009年进入广发证券发展研究中心。
- 郭敏：资深分析师，同济大学材料学硕士，4年基础化工和新材料行业研究经验，2014年进入广发证券发展研究中心。
- 周航：高级分析师，华南理工大学管理学硕士，工学学士，2014年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。