

和邦生物 (603077.SH) 2023H1 盈利承压, 拟投资印尼联碱及草甘膦项目

2023年08月31日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

金益腾 (分析师)

徐正凤 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

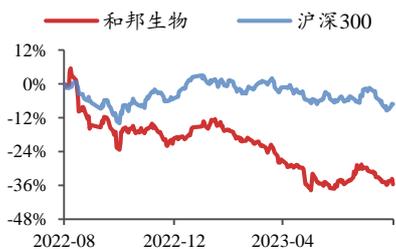
xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790122070041

日期	2023/8/30
当前股价(元)	2.39
一年最高最低(元)	3.99/2.32
总市值(亿元)	211.07
流通市值(亿元)	211.07
总股本(亿股)	88.31
流通股本(亿股)	88.31
近3个月换手率(%)	43.71

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《业绩创新高, 稳步推进双甘膦项目和光伏产业布局——公司信息更新报告》-2023.2.23

《限电影响业绩, 拟发46亿可转债扩产50万吨双甘膦——公司信息更新报告》-2022.10.29

● Q2 盈利延续承压, 公告印尼联碱及草甘膦项目, 维持“买入”评级

公司发布2023半年报, 2023H1实现营收40.9亿元, 同比-45.3%; 归母净利润6.2亿元, 同比-76.6%; 扣非净利润5.9亿元, 同比-77.4%; 对应Q2营收16.96亿元, 同比-61.4%、环比+5.37%; 归母净利润2.2亿元, 同比-86.2%、环比-44.5%; 扣非净利润1.96亿元, 同比-87.7%、环比-50.5%, 盈利有所承压。考虑联碱、双甘膦、草甘膦等产品景气回落, 我们下调盈利预测, 预计2023-2025年归母净利润为15.10、13.46、17.88亿元(原值29.81、30.52、34.24), 对应EPS为0.17、0.15、0.20元/股, 当前股价对应2023-2025年PE为14.0、15.7、11.8倍。主营业务景气下行致公司盈利短期承压, 公司按计划拓展现有优势产业, 助力高质量发展, 维持“买入”评级。

● 联碱、双甘膦、草甘膦价格同比、环比下跌, 公司盈利承压

据百川盈孚数据, 2023H1年重质纯碱/氯化铵/双甘膦/草甘膦/蛋氨酸市场均价2,756/936/20,231/34,849/17,817元/吨, 同比-1.5%/-26.7%/-48.5%/-49.0%/-16.5%; 2023年7-8月均价2,320/633/18,463/33,500/17,182元/吨。分业务看, 2023H1公司联碱、农药及中间体等、营养剂及中间体等销量90.9/5.1/4.3万吨, 营收17.1/6.2/1.6亿元, 同比-16.27%/+7.15%/+4.67%; 销售均价1,883/12,259/3,727元/吨, 同比+3.26%/-61.86%/-18.77%, 2023Q2均价环比-4.38%/-67.78%/-17.90%; 主营产品景气同环比回落导致盈利承压, 2023H1公司销售毛利率、净利率分别为23.61%/14.74%, 较2022年底-19.24%/-14.48pcts。

● 拟在印尼投资建设联碱及草甘膦项目, 拓展现有优势产业, 助力高质量发展

公司与印尼泗水爪哇综合工业和港口区(JIPE)的运营商和管理者BKMS签订《有条件土地买卖协议》, 为公司在JIPE投资建设年产60万吨碳酸钠、60万吨氯化铵以及20万吨草甘膦项目提供项目用地, 此项印尼项目投资总额约8亿美元。公司同时与印尼AKR(AKR下属公司持有BKMS60%的股份)约定在JIPE成立一家合资公司作为项目主体, 其中公司、AKR分别持有90%、10%股份。

● **风险提示:** 产品及原材料价格大幅波动、项目进展不及预期、安全环保风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,987	13,039	9,604	10,162	12,227
YOY(%)	89.8	30.6	-26.3	5.8	20.3
归母净利润(百万元)	3,018	3,807	1,510	1,346	1,788
YOY(%)	7272.5	26.1	-60.3	-10.9	32.8
毛利率(%)	41.4	42.9	23.6	19.9	22.1
净利率(%)	30.3	29.2	15.7	13.2	14.6
ROE(%)	20.7	19.3	7.2	6.1	7.6
EPS(摊薄/元)	0.34	0.43	0.17	0.15	0.20
P/E(倍)	7.0	5.5	14.0	15.7	11.8
P/B(倍)	1.5	1.1	1.0	1.0	0.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4643	9719	11055	13083	13874
现金	1711	4591	10267	10016	13034
应收票据及应收账款	498	778	503	852	435
其他应收款	20	23	17	20	25
预付账款	128	195	105	171	165
存货	912	2076	0	1810	0
其他流动资产	1375	2056	164	215	215
非流动资产	13279	14384	13089	13416	13886
长期投资	181	201	231	265	298
固定资产	7724	7573	6807	7341	7995
无形资产	1967	2171	2088	1985	1893
其他非流动资产	3407	4439	3963	3825	3701
资产总计	17922	24103	24144	26500	27760
流动负债	3123	3734	2857	4096	3867
短期借款	1171	1222	1148	1435	1507
应付票据及应付账款	1156	1877	1162	2081	1790
其他流动负债	796	635	547	580	570
非流动负债	162	605	411	358	295
长期借款	68	408	301	224	148
其他非流动负债	94	197	110	134	147
负债合计	3285	4339	3268	4454	4162
少数股东权益	392	645	645	645	645
股本	8831	8831	8831	8831	8831
资本公积	470	1095	1095	1095	1095
留存收益	5642	9313	10767	12051	13735
归属母公司股东权益	14245	19118	20231	21401	22953
负债和股东权益	17922	24103	24144	26500	27760

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3271	2644	5742	682	4451
净利润	3027	3810	1510	1346	1788
折旧摊销	632	916	708	761	879
财务费用	84	24	-16	-7	-13
投资损失	-27	-22	-73	-99	-86
营运资金变动	-563	-2149	3640	-1319	1919
其他经营现金流	117	65	-27	-0	-35
投资活动现金流	-1796	-807	619	-983	-1214
资本支出	1809	936	-715	1039	1358
长期投资	-16	58	-30	-33	-33
其他投资现金流	28	71	-66	90	178
筹资活动现金流	-619	1005	-686	50	-219
短期借款	-431	50	-74	287	72
长期借款	-194	340	-108	-77	-76
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	258	624	0	0	0
其他筹资现金流	-252	-10	-504	-160	-215
现金净增加额	844	2864	5676	-251	3019

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9987	13039	9604	10162	12227
营业成本	5855	7451	7337	8143	9525
营业税金及附加	100	114	77	81	98
营业费用	52	52	48	51	73
管理费用	312	845	384	396	489
研发费用	33	68	48	48	61
财务费用	84	24	-16	-7	-13
资产减值损失	0	-81	-40	-1	-1
其他收益	10	32	18	20	23
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	27	22	73	99	86
资产处置收益	-1	37	14	17	23
营业利润	3591	4481	1792	1583	2120
营业外收入	3	0	1	1	1
营业外支出	16	3	1	1	1
利润总额	3578	4479	1792	1584	2120
所得税	552	668	282	238	332
净利润	3027	3810	1510	1346	1788
少数股东损益	8	3	0	0	0
归属母公司净利润	3018	3807	1510	1346	1788
EBITDA	4235	5358	2369	2135	2754
EPS(元)	0.34	0.43	0.17	0.15	0.20

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	89.8	30.6	-26.3	5.8	20.3
营业利润(%)	715.2	24.8	-60.0	-11.7	33.9
归属于母公司净利润(%)	7272.5	26.1	-60.3	-10.9	32.8
获利能力					
毛利率(%)	41.4	42.9	23.6	19.9	22.1
净利率(%)	30.3	29.2	15.7	13.2	14.6
ROE(%)	20.7	19.3	7.2	6.1	7.6
ROIC(%)	23.0	23.4	12.7	9.2	14.1
偿债能力					
资产负债率(%)	18.3	18.0	13.5	16.8	15.0
净负债比率(%)	-2.4	-13.7	-41.7	-37.3	-47.6
流动比率	1.5	2.6	3.9	3.2	3.6
速动比率	1.1	1.9	3.8	2.7	3.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	19.6	20.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.4	5.1	8.3	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.43	0.17	0.15	0.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.30	0.65	0.08	0.50
每股净资产(最新摊薄)	1.61	2.16	2.29	2.42	2.60
估值比率					
P/E	7.0	5.5	14.0	15.7	11.8
P/B	1.5	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.0	3.6	5.5	6.3	3.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn