

和邦生物 (603077.SH) 产品提价叠加成本优势，公司业绩或创历史新高

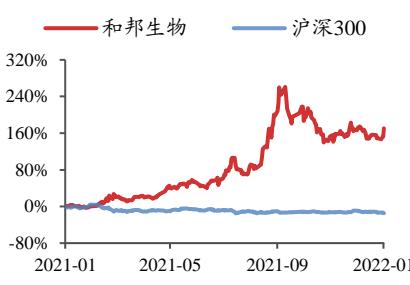
2022年01月13日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/1/13
当前股价(元)	3.60
一年最高最低(元)	5.11/1.28
总市值(亿元)	317.93
流通市值(亿元)	317.93
总股本(亿股)	88.31
流通股本(亿股)	88.31
近3个月换手率(%)	185.51

股价走势图



相关研究报告

《公司首次覆盖报告-“化工+农业+光伏”齐头并进，平台型布局助力业绩高增长》-2021.12.20

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

龚道琳（分析师）

gongdaolin@kysec.cn

证书编号: S0790522010001

毕挥（联系人）

bihui@kysec.cn

证书编号: S0790121070017

● 产品提价叠加成本控制优势，公司业绩或创历史新高，维持“买入”评级

1月12日，公司发布2021年业绩预增公告，预计2021年实现归母净利润30.0-33.0亿元，同比增加7,227.36%-7,960.09%，全年业绩或创历史新高。我们维持公司盈利预测，预计2021-2023年归母净利润分别为30.08、40.63、45.40亿元，对应EPS分别为0.34、0.46、0.51元/股，当前股价对应2021-2023年PE为10.6、7.8、7.0倍。受益于2021年以来主营产品双甘膦、草甘膦、联碱高景气以及公司在安全、环保、成本控制等方面的优势，公司业绩实现大幅增长，未来随着光伏项目陆续投产，公司平台型布局优势凸显，成长空间可期，维持“买入”评级。

● Q4 双甘膦、草甘膦及联碱延续高景气，公司迎来业绩大幅提升

根据公司公告，公司预计2021年归母净利润同比增加29.59-32.59亿元，同比增长7,227.36%-7,960.09%；预计2021年归母扣非净利润同比增加26.21-29.21亿元，同比增长687.36%-766.04%。2021年以来，受益于环保要求提升以及疫情导致的落后产能进一步出清、产能扩张受到限制，叠加下游需求增长，公司双甘膦、草甘膦、联碱产品景气上行。根据百川盈孚数据，2021Q4纯碱、氯化铵、双甘膦、草甘膦延续高景气，四季度市场均价分别为3,322.9、1,136.4元/吨、4.23、7.87万元/吨，环比分别+37.05%/+5.62%/+62.25%/+50.19%。公司具有110万吨/年纯碱/氯化铵、5.8万吨/年草甘膦、20万吨/年双甘膦产能，凭借西南纯碱巨头和双甘膦全球龙头地位迎来业绩大幅提升。

● 绿色能源子公司拟分拆上市，光伏项目顺利推进，公司成长性凸显

根据公司公告，公司布局的重庆8GW光伏封装材料及制品项目、10GW超高效单晶太阳能硅片项目（启动规模1-2GW）预计于2022-2023年陆续建成投产；截至2021年末，控股子公司武骏光能已经完成股改工作，为使武骏光能专业、专注于绿色能源领域，并在该领域取得更优、更强的发展，公司拟启动武骏光能IPO相关筹划工作。我们认为，随着光伏玻璃、单晶硅片项目有序推进，公司新能源材料产业链一体化程度加深，发展前景可期。

● 风险提示：产品价格下跌、产能投放不及预期、政策执行不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,969	5,261	10,940	13,224	16,135
YOY(%)	-0.7	-11.9	107.9	20.9	22.0
归母净利润(百万元)	517	41	3,008	4,063	4,540
YOY(%)	42.3	-92.1	7246.5	35.1	11.7
毛利率(%)	22.8	18.8	39.0	43.7	40.2
净利率(%)	8.7	0.8	27.5	30.7	28.1
ROE(%)	4.4	0.03	21.0	22.1	19.8
EPS(摊薄/元)	0.06	0.005	0.34	0.46	0.51
P/E(倍)	61.5	776.5	10.6	7.8	7.0
P/B(倍)	2.8	2.9	2.2	1.7	1.4

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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3492	3318	4794	8574	13899	营业收入	5969	5261	10940	13224	16135
现金	591	846	1491	5883	10180	营业成本	4609	4272	6676	7440	9652
应收票据及应收账款	535	523	936	827	871	营业税金及附加	50	47	96	115	142
其他应收款	28	15	62	44	80	营业费用	290	64	427	440	454
预付账款	168	133	571	295	707	管理费用	321	318	101	291	386
存货	1318	633	1036	618	1137	研发费用	38	40	70	90	111
其他流动资产	852	1168	698	906	924	财务费用	64	121	80	51	-80
非流动资产	10992	11422	13191	13733	14143	资产减值损失	-9	-6	28	41	44
长期投资	160	169	180	193	206	其他收益	10	11	8	10	9
固定资产	5077	5193	8225	8828	9389	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1088	1018	983	948	913	投资净收益	-1	24	15	13	17
其他非流动资产	4668	5043	3803	3763	3635	资产处置收益	-2	7	0	1	3
资产总计	14484	14740	17985	22307	28042	营业利润	583	440	3484	4779	5455
流动负债	2785	3152	3411	3722	4973	营业外收入	1	0	1	1	1
短期借款	1593	1602	1570	1963	2061	营业外支出	0	425	1	1	1
应付票据及应付账款	971	1042	1443	1534	2427	利润总额	584	16	3484	4779	5455
其他流动负债	220	508	399	225	485	所得税	77	13	476	716	915
非流动负债	246	281	258	207	151	净利润	507	3	3008	4063	4540
长期借款	226	262	239	187	132	少数股东损益	-10	-38	0	0	0
其他非流动负债	20	18	19	19	19	归母净利润	517	41	3008	4063	4540
负债合计	3031	3433	3669	3929	5124	EBITDA	1314	750	4312	5808	6530
少数股东权益	220	166	166	166	166	EPS(元)	0.06	0.00	0.34	0.46	0.51
股本	8831	8831	8831	8831	8831	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	213	213	213	213	213	成长能力					
留存收益	2578	2619	5370	9347	13765	营业收入(%)	-0.7	-11.9	107.9	20.9	22.0
归属母公司股东权益	11233	11142	14150	18213	22753	营业利润(%)	40.8	-24.4	690.9	37.2	14.1
负债和股东权益	14484	14740	17985	22307	28042	归属于母公司净利润(%)	42.3	-92.1	7246.5	35.1	11.7
						获利能力					
						毛利率(%)	22.8	18.8	39.0	43.7	40.2
						净利率(%)	8.7	0.8	27.5	30.7	28.1
						ROE(%)	4.42	0.03	21.01	22.11	19.81
现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROIC(%)	4.49	0.15	19.16	19.91	17.77
经营活动现金流	163	369	3608	5667	5705	偿债能力					
净利润	507	3	3008	4063	4540	资产负债率(%)	20.9	23.3	20.4	17.6	18.3
折旧摊销	637	645	753	1021	1186	净负债比率(%)	11.2	11.6	2.8	-19.9	-34.5
财务费用	64	121	80	51	-80	流动比率	1.3	1.1	1.4	2.3	2.8
投资损失	1	-24	-15	-13	-17	速动比率	0.5	0.4	0.7	1.8	2.2
营运资金变动	-1066	-316	-250	551	85	营运能力					
其他经营现金流	20	-59	31	-6	-10	总资产周转率	0.4	0.4	0.7	0.7	0.6
投资活动现金流	-1276	-210	-2607	-1567	-1532	应收账款周转率	9.5	9.9	15.0	15.0	19.0
资本支出	663	197	1955	445	387	应付账款周转率	5.4	4.2	5.4	5.0	4.9
长期投资	-55	-56	-11	-13	-13	每股指标(元)					
其他投资现金流	-669	-69	-663	-1134	-1158	每股收益(最新摊薄)	0.06	0.00	0.34	0.46	0.51
筹资活动现金流	367	78	-356	292	124	每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.04	0.41	0.64	0.65
短期借款	743	9	-32	393	98	每股净资产(最新摊薄)	1.27	1.26	1.60	2.06	2.58
长期借款	-82	36	-24	-51	-55	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	61.5	776.5	10.6	7.8	7.0
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	2.8	2.9	2.2	1.7	1.4
其他筹资现金流	-294	33	-300	-49	81	EV/EBITDA	25.2	44.4	7.5	4.9	3.7
现金净增加额	-737	263	645	4392	4297						

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	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	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，属于机密材料，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形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10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16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