

# 主营业务高景气， 在建产能亟待释放

## 简评

### 纯碱-玻璃、双甘磷-草甘膦、光伏等产业链齐头并进

公司依托于自身资源禀赋优势、天然气供应优势和生产技术优势，在化工、农业、光伏三大领域完成布局，形成了联碱、双甘磷/草甘膦、蛋氨酸、光伏四大业务板块。公司的主要产品包括纯碱、氯化铵等化工产品，双甘磷、草甘膦、蛋氨酸等农业产品，光伏玻璃、光伏硅片等新材料。未来公司将继续保持联碱、双甘磷/草甘膦等传统业务的领头优势，布局并实施光伏产业项目，从行业高起点发展，成为具备技术领先优势的“优、强”型企业。纯碱产业链方面，公司已具备联碱项目产能 110 万吨/年，46.5 万吨玻璃/智能特种玻璃产能，430 万平方米年 Low-E 镀膜玻璃产能；双甘磷产业链方面，公司具备双甘磷项目 15 万吨/年，草甘膦项目 5 万吨/年。其他产品方面，液体蛋氨酸项目产能 7 万吨/年于 2021 年底正式投产。2022 年一季度，受益于纯碱、玻璃、草甘膦等产品高景气，公司实现归母净利润为 10.43 亿元，同比增长 323.44%。

### 草甘膦高景气，公司产业链持续完善

需求方面，在疫情反复、极端天气、地缘政治关系动荡的背景下，粮食安全被各国纳入重点关注问题，全球大宗农产品需求强劲。草甘膦作为第一大农药单品，受益于农业景气上行，草甘膦需求强劲。未来草甘膦复配混合使用将有效保护草甘膦市场空间，转基因作物的推广将成为草甘膦需求的重要增长点。

供给方面，当前全球草甘膦产能 114.3 万吨，其中国内年产能 77.3 万吨，海外 37 万吨。海外草甘膦企业开工受阻，草甘膦供需逐渐趋紧；国内行业受能耗双控、供给侧改革和环保监督政策以及疫情的影响，使落后产能进一步出清，且基于产品生产工艺特性，草甘膦行业集中度继续提高，龙头企业优势扩大。公司双甘磷、草甘膦项目受益于资源优势和技术优势，产能利用率、成本控制水平持续提升，在环保、技术、质量、成本各方面，均处于全球行业一流水平。公司作为全球双甘磷最大供应商，与境内、境外知名农化品生产商已经形成良好的供应链关系，对公司销售渠道形成有力支撑。

## 和邦生物 (603077)

首次评级

买入

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 执证编号：S1440518030004

发布日期：2022 年 05 月 16 日

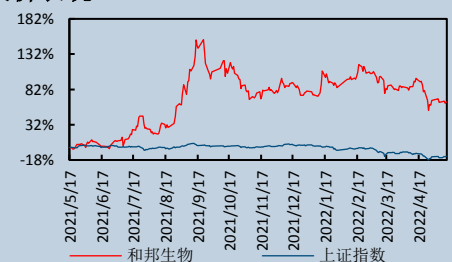
当前股价：3.17 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
12 月最高/最低价 (元)	-17.02/-12.64	-17.24/-7.19	68.64/80.28
总股本 (万股)			883,125.02
流通 A 股 (万股)			883,125.02
总市值 (亿元)			274.65
流通市值 (亿元)			274.65
近 3 月日均成交量 (万股)			22,963.98
主要股东			
四川和邦投资集团有限公司			22.24%

### 股价表现



### 相关研究报告

### 纯碱新增需求旺盛，氯化铵价格高位运行

纯碱下游需求传统上以玻璃生产为主。在碳达峰、碳中和国家战略的背景下，2021 年全国新增了多条光伏玻璃生产线；此外，随着新能源汽车行业发展以及光、风、水绿色能源的电力供应占比增加，调峰系统对储能电池需求量也将逐步增大，纯碱需求旺盛。同时环保治理、能耗管控等手段限制纯碱产能增长，纯碱供应面临暂时无法扩大产能。与此同时，公司作为西南地区唯一纯碱生产商，联碱项目生产系统在环保、安全、成本、规模、产品质量等方面行业领先，属于销区内龙头企业，纯碱供应偏紧增强公司议价能力，支撑公司利润释放。氯化铵方面，随着全球农作物种植面积提升、农产品价格上涨；煤炭及海外天然气价格上涨，导致氮肥制造成本大幅度上涨，氯化铵产品价格高位运行。

### 在建产能丰富，光伏、硅片等产能亟待释放

在建项目方面，马边烟峰磷矿年产 100 万吨磷矿项目已出矿，实现了草甘膦产业链的进一步完善；此外，公司已与广安市政府签订 50 万吨/年双甘膦项目，预计两年建成，将进一步巩固公司双甘膦制造的全球龙头地位。未来，公司在光伏领域的发力成效将逐步显现，重庆 8GW 光伏组件及封装材料项目采用产业链整合的一体化工厂模式（打通光伏玻璃与组件），将于 2022 年第三季度开始陆续投产；公司投资的阜兴新能源 10GW N+型超高效单晶太阳能硅片项目生产的超高效单晶太阳能硅片技术处于行业领先水平，目前已完成厂房建设及启动阶段设备安装，将于 2022 年第三季度开始陆续投产。

**盈利预测与估值：**预计公司 2022、2023、2024 年归母净利润分别为 44.65、49.41、55.10 亿元，EPS 分别为 0.51、0.56、0.62 元，对应当前股价 PE 分别为 6.2X、5.6X、5.0X。首次覆盖，给予“买入”评级。

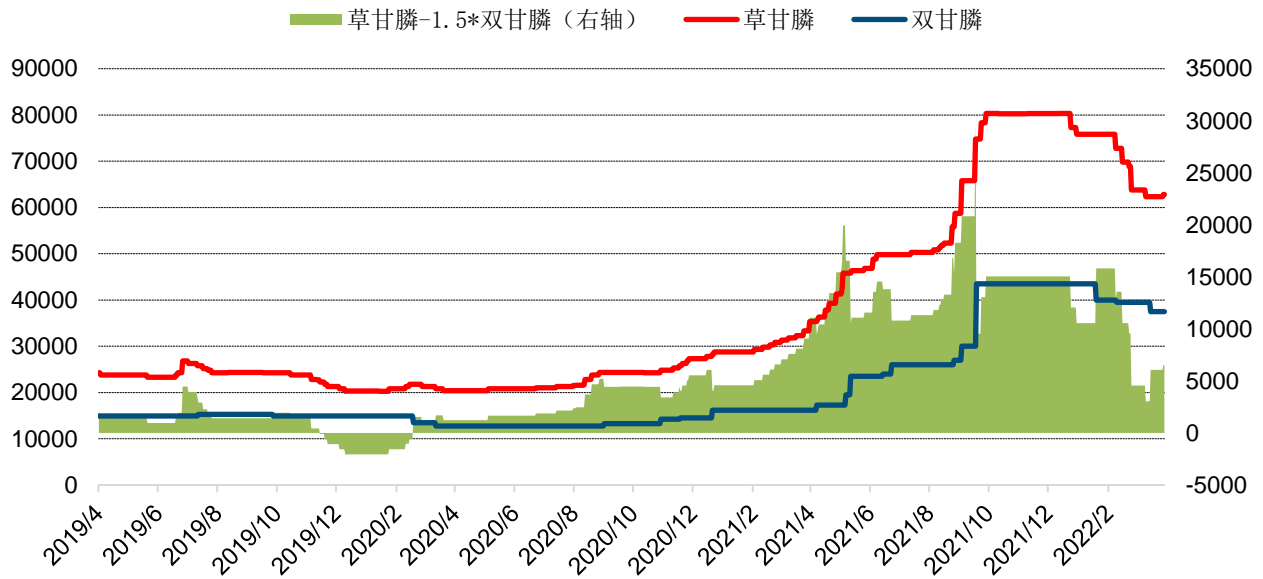
**风险提示：**宏观经济波动；原材料波动；公司产能投放不达预期。

**图表1： 预测和比率**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5260.77	9867.11	13851.12	18117.60	22701.24
增长率(%)	-11.87	87.56	40.38	30.80	25.30
净利润(百万元)	40.94	3023.31	4464.57	4941.44	5509.55
增长率(%)	-92.08	7284.28	47.67	10.68	11.50
毛利率(%)	18.80	41.93	44.42	38.18	34.50
净利率(%)	0.78	30.64	32.23	27.27	24.27
ROE(%)	0.03	20.71	23.58	20.73	18.80
EPS(摊薄/元)	0.00	0.34	0.51	0.56	0.62
P/E(倍)	670.82	9.08	6.15	5.56	4.99
P/B(倍)	2.47	1.93	1.48	1.17	0.95

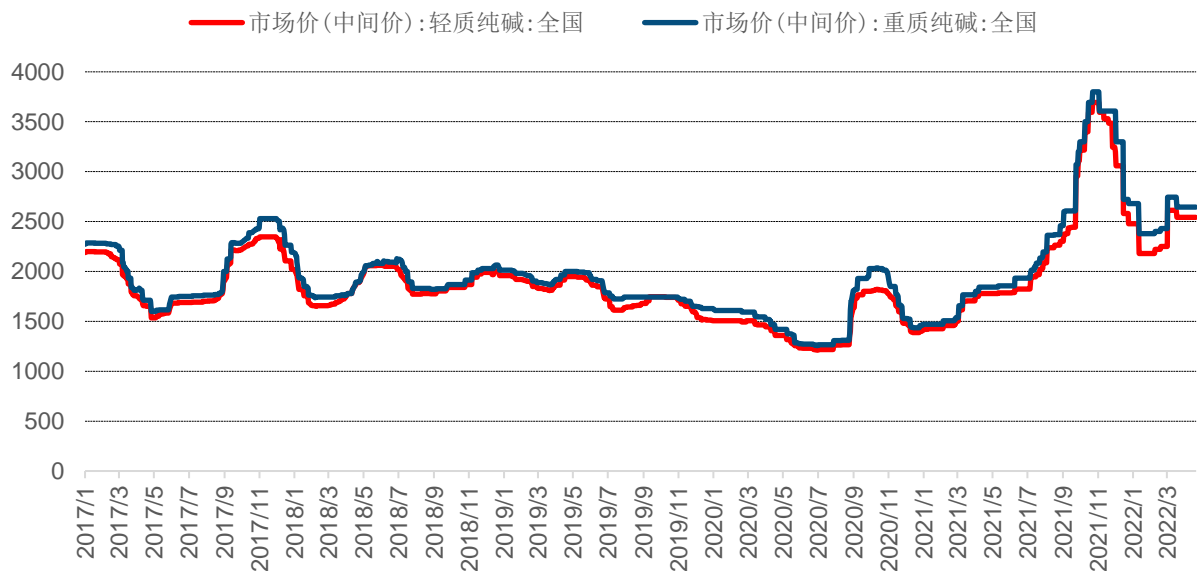
资料来源: Wind, 中信建投

图表2: 草甘膦价格价差 (元/吨)



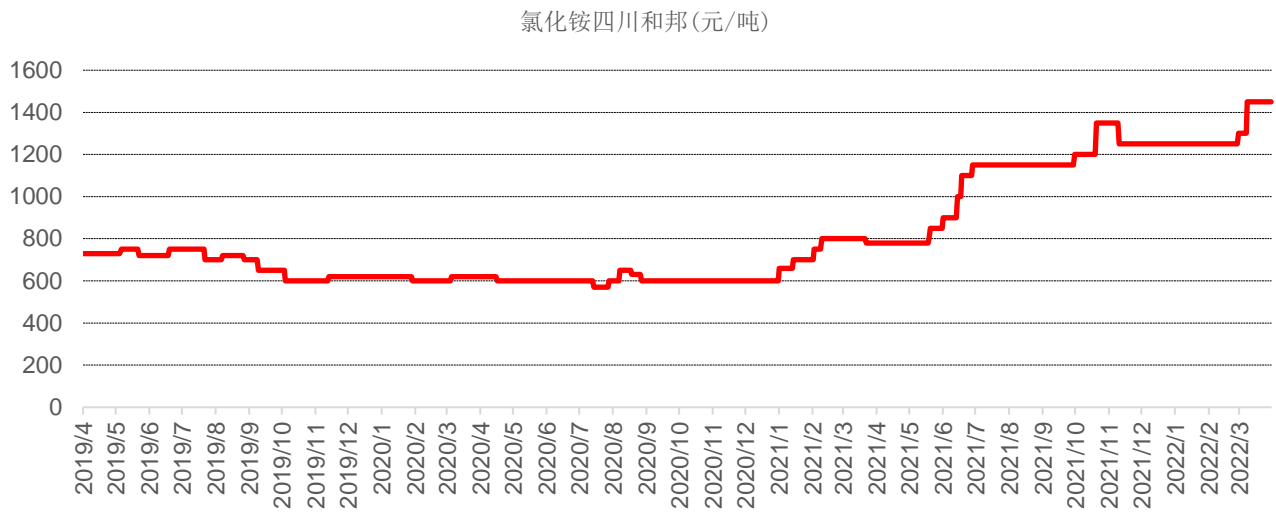
资料来源: Wind, 中信建投

图表3: 纯碱价格 (元/吨)



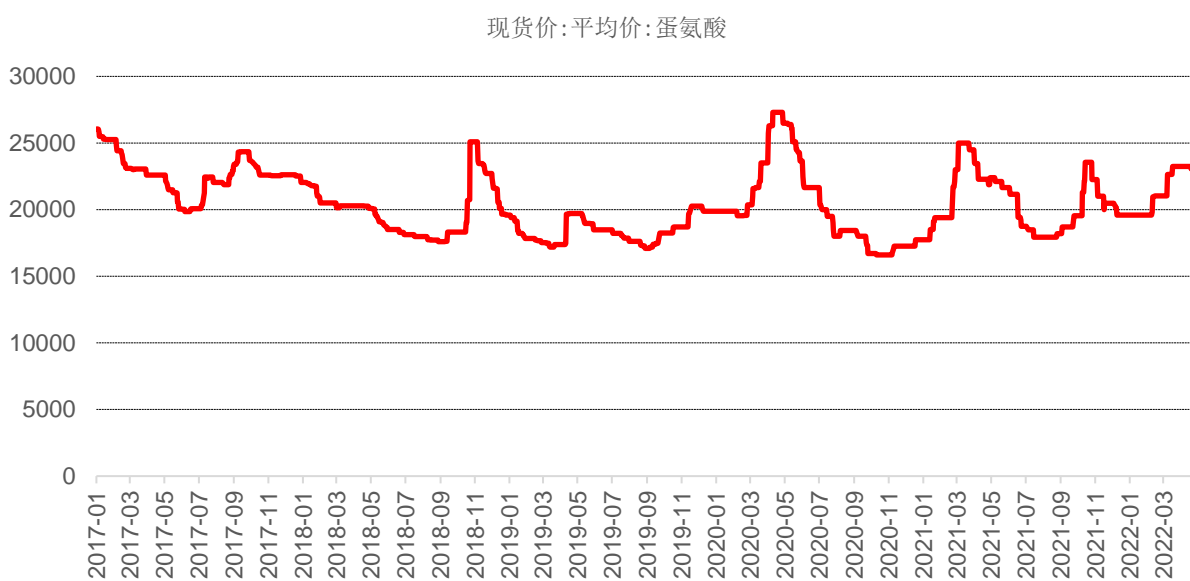
资料来源: Wind, 中信建投

图表4: 氯化铵价格 (元/吨)



资料来源: 百川资讯, 中信建投

图表5: 蛋氨酸价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中信建投

## 分析师介绍

**邓胜：**能源开采行业首席分析师，化工联席首席分析师，华东理工大学材料学博士，CFA，《德国应用化学》等国际顶尖期刊发表论文 10 余篇。6 年化工行业研究经验，从产业视角做研究找投资机会。2018-2020 年连续三年万得金牌分析师第一名。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk