

和邦生物 (603077.SH)

中报业绩超预期，三季度光伏材料投产提估值促成长

事件: 公司 2022 年中报业绩预告: 预计 2022 年 H1 实现归母扣非净利润 25.94-27.94 亿元, 同比增长 185.12%-207.11%。其中 Q2 单季度实现扣非归母净利润 15.53-17.57 亿元, 同比增长 70.66%-93.08%, 环比增长 49.76%-69.94%, 实现业绩超预期增长。

受光伏玻璃及出口拉动, 纯碱高景气持续。截止 2021 年报, 公司拥有 110 万吨联碱产能。2022 年上半年重碱均价 2789.92 元/吨, 同比增长 59.48%; 氯化铵均价 1441.67 元/吨, 同比增长 93.20%, 联碱板块贡献了二季度同比、环比的大幅增长。纯碱核心受益于: **1) 光伏玻璃集中点火:** 截至 6 月我国光伏玻璃在建产能 4.4 万吨/天, 将拉动超 310 万吨纯碱新增需求; **2) 出口高景气:** 海外能源价格高企推升纯碱价格, 三月至五月我国纯碱分别实现出口 14.44/15.17/19.56 万吨, 同比增长 52.94%/82.59%/228.93%, 环比持续高增。截至 7 月 12 日四川重碱含税价已上涨至 3050 至 3100 元/吨, 维持强势; 氯化铵则核心受益于农化景气度抬升。2021 年公司双吨成本约 1969 元/吨, 并依托良好的费用控制能力, 完全成本领跑行业, 优势显著。

双甘磷-草甘磷板块高盈利, 公司一体化 IDA 工艺优势显著。截至 2021 年报, 公司拥有双甘磷 15 万吨、草甘磷 5 万吨。大豆、玉米等转基因粮食作物高景气, 双甘磷-草甘磷价格联动强势。2022 年 H1 草甘磷、双甘磷价格分别实现 95.46%、125.67% 同比增长。公司草甘磷采用海外主流的 IDA 工艺, 并将氢氟酸等中间体配套齐全, 经我们测算原材料成本约 2.76 万元/吨, 并具备工艺环保优势。未来在良好的行业格局下, 草甘磷将进入中长期景气期。此外, 公司拟建设 50 万吨双甘磷, 业务板块后续成长性突出。

光伏材料三季度开始集中投产释放。公司光伏材料三季度开始集中释放: **1) 10GW 光伏硅片:** 启动规模 1.5-2GW 硅片已于六月产出合格的晶棒和硅片产品, 达到预期产品质量, 当前正陆续发货给下游电池封装制造商进行工艺配合。在未来硅料产能集中释放、HJT、TOPCon 等 N 型电池集中投产的产业趋势下, N 型硅片市场前景广阔; **2) 8GW 光伏玻璃:** 一期 1900 吨/天光伏玻璃、2GW 光伏组件封装项目已完成设备安装, 预计于三季度投产。

盈利预测与投资建议。我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 159.97/259.77/319.02 亿元; 归母净利润分别为 50.76/59.13/65.32 亿元; 对应 PE 分别为 7.03/6.03/5.46 倍。公司主业维持高景气, 光伏硅片、光伏玻璃三季度开始集中投产。2024 年光伏板块业务有望为公司贡献约 50% 的归母净利润, 公司有望迎来估值中枢的持续提升, 维持“买入”评级

风险提示: 新增产能投产不及预期, 光伏需求不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,261	9,867	15,997	25,977	31,902
增长率 yoy (%)	-11.9	87.6	62.1	62.4	22.8
归母净利润(百万元)	41	3,023	5,076	5,913	6,532
增长率 yoy (%)	-92.1	7284.3	67.9	16.5	10.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.00	0.34	0.57	0.67	0.74
净资产收益率(%)	0.0	20.7	29.2	26.3	24.4
P/E(倍)	871.4	11.8	7.0	6.0	5.5
P/B(倍)	3.2	2.5	1.9	1.4	1.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 7 月 12 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	化学原料
前次评级	买入
7月12日收盘价(元)	4.04
总市值(百万元)	35,678.25
总股本(百万股)	8,831.25
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	366.55

股价走势



作者

分析师 王席鑫

执业证书编号: S0680518020002

邮箱: wangxixin@gszq.com

研究助理 杨义韬

执业证书编号: S0680120080031

邮箱: yangyitao@gszq.com

相关研究

1、《和邦生物(603077.SH): 主业持续高景气, 进军光伏材料提估值促成长》2021-12-13

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com