开源证券

化工/化学原料

和邦生物（603077.SH） 业绩创历史新高，2022 年 1-2 月经营持续向好

2022 年 03 月 15 日

——公司信息更新报告

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
毕辉（联系人） bihui@kysec.cn 证书编号：S0790121070017

投资评级：买入（维持）

日期	2022/3/14
当前股价(元)	3.71
一年最高最低(元)	5.11/1.47
总市值(亿元)	327.64
流通市值(亿元)	327.64
总股本(亿股)	88.31
流通股本(亿股)	88.31
近 3 个月换手率(%)	178.95

股价走势图

数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-公司业绩创历史新高，平台型布局成长可期》-2022.3.4

《公司信息更新报告-产品提价叠加成本优势，公司业绩或创历史新高》-2022.1.13

《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

● 公司业绩创下历史新高，产品盈利丰厚，维持“买入”评级

3 月 14 日，公司发布 2021 年年度报告，**2021 年实现营业收入 98.67 亿元，同比增长 87.56%；归母净利润 30.23 亿元，同比增加 7,284.28%，全年业绩创下历史新高；公司联碱、双甘膦/草甘膦、玻璃毛利率分别达到 38.14%、34.44%、46.82%，盈利丰厚。**根据公司业务布局，我们维持 2022-2023 年盈利预测，同时增加 2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润为 40.63、45.40、50.68 亿元，对应 EPS 为 0.46、0.51、0.57 元/股，当前股价对应 2022-2024 年 PE 为 8.1、7.2、6.5 倍。公司作为具有成本优势的盐气龙头平台型公司，盈利能力行业领先，维持“买入”评级。

● 2021 年产品价格上涨，2022 年 1-2 月经营持续向好，看好公司业绩稳步提升

根据公司公告，2021 年纯碱、氯化铵、双甘膦、草甘膦均价分别为 1,904.62/841.34/21,885.22/40,961.84 元/吨，同比分别+46.85%、+61.49%、+89.26%、+96.11%，主营产品价格上涨助力公司业绩高增长。根据百川盈孚数据，截至 3 月 14 日，上述产品一季度均价分别为 2,628.82、1,066.11 元/吨、4.18、7.57 万元/吨，环比分别-20.82%/-6.27%/-1.20%/-3.81%。**经初步核算，2022 年 1-2 月，公司实现营业总收入 18 亿元左右，同比增长 100%左右；实现归母净利润 6.5 亿元左右，同比增长 500%左右。**我们依旧看好公司凭借西南纯碱巨头和双甘膦全球龙头地位迎来 2022 年业绩稳步提升。

● 光伏玻璃、单晶硅片及磷矿开发项目顺利推进，公司发展空间广阔

根据公司公告，重庆 8GW 光伏封装材料及制品项目一期已动工，预计分别于 2022 年 6 月、2023 年 1 月投产；阜兴科技 10GW N+型超高效单晶太阳能硅片项目，启动规模 1.5-2GW 硅片已开工建设，计划 2022 年 10 月投产；马边烟峰磷矿年产 100 万吨磷矿开发项目已开工建设，预计 2022 年产出工程矿。**我们认为，随着光伏玻璃、单晶硅片及磷矿开发项目有序推进，公司上下游产品链进一步延伸，产品格局进一步丰富，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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,261	9,867	14,170	15,106	18,070
YOY(%)	-11.9	87.6	43.6	6.6	19.6
归母净利润(百万元)	41	3,023	4,063	4,540	5,068
YOY(%)	-92.1	7284.3	34.4	11.7	11.6
毛利率(%)	18.8	41.9	39.5	40.3	37.8
净利率(%)	0.8	30.6	28.7	30.1	28.0
ROE(%)	0.0	20.71	21.9	19.7	18.1
EPS(摊薄/元)	0.00	0.342	0.46	0.51	0.57
P/E(倍)	800.2	10.8	8.1	7.2	6.5
P/B(倍)	2.9	2.3	1.8	1.4	1.2

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3318	4643	8217	11726	18518
现金	846	1711	3901	9007	14112
应收票据及应收账款	523	498	1392	622	1280
其他应收款	15	20	63	15	68
预付账款	133	128	497	85	542
存货	633	912	1233	772	1273
其他流动资产	1168	1375	1132	1225	1244
非流动资产	11422	13279	14600	14798	15321
长期投资	169	181	201	223	244
固定资产	5193	7724	9243	9259	9731
无形资产	1018	1967	1880	1773	1676
其他非流动资产	5043	3407	3276	3544	3671
资产总计	14740	17922	22816	26524	33839
流动负债	3152	3123	4130	3349	5655
短期借款	1602	1171	1148	1435	1507
应付票据及应付账款	1042	1156	2314	1445	3066
其他流动负债	508	796	668	470	1083
非流动负债	281	162	119	111	111
长期借款	262	68	75	59	48
其他非流动负债	18	94	44	52	63
负债合计	3433	3285	4249	3460	5766
少数股东权益	166	392	392	392	392
股本	8831	8831	8831	8831	8831
资本公积	213	470	470	470	470
留存收益	2619	5642	9660	14138	19120
归属母公司股东权益	11142	14245	18176	22672	27681
负债和股东权益	14740	17922	22816	26524	33839

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5261	9867	14170	15106	18070
营业成本	4272	5730	8580	9022	11247
营业税金及附加	47	100	129	142	172
营业费用	64	52	311	198	243
管理费用	318	312	205	337	524
研发费用	40	33	82	84	89
财务费用	121	84	76	-20	-145
资产减值损失	-6	0	36	37	12
其他收益	11	10	11	11	11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	24	27	17	23	22
资产处置收益	7	-1	1	2	1
营业利润	440	3596	4779	5341	5962
营业外收入	0	3	1	2	2
营业外支出	425	16	1	1	1
利润总额	16	3583	4780	5341	5963
所得税	13	552	717	801	894
净利润	3	3031	4063	4540	5068
少数股东损益	-38	8	0	0	0
归母净利润	41	3023	4063	4540	5068
EBITDA	750	4240	5598	6197	6780
EPS(元)	0.00	0.34	0.46	0.51	0.57

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-11.9	87.6	43.6	6.6	19.6
营业利润(%)	-24.4	716.3	32.9	11.7	11.6
归属于母公司净利润(%)	-92.1	7284.3	34.4	11.7	11.6
获利能力					
毛利率(%)	18.8	41.9	39.5	40.3	37.8
净利率(%)	0.8	30.6	28.7	30.1	28.0
ROE(%)	0.03	20.71	21.88	19.68	18.05
ROIC(%)	0.15	19.52	20.85	18.35	16.56
偿债能力					
资产负债率(%)	23.3	18.3	18.6	13.0	17.0
净负债比率(%)	11.6	-2.2	-14.2	-32.3	-44.5
流动比率	1.1	1.5	2.0	3.5	3.3
速动比率	0.4	0.7	1.3	2.9	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.6	0.7	0.6	0.6
应收账款周转率	9.9	19.3	15.0	15.0	19.0
应付账款周转率	4.2	5.2	4.9	4.8	5.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.00	0.34	0.46	0.51	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	0.36	0.53	0.67	0.74
每股净资产(最新摊薄)	1.26	1.61	2.06	2.57	3.13
估值比率					
P/E	800.2	10.8	8.1	7.2	6.5
P/B	2.9	2.3	1.8	1.4	1.2
EV/EBITDA	45.7	7.7	5.4	4.1	3.0

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	369	3197	4655	5951	6551
净利润	3	3031	4063	4540	5068
折旧摊销	645	632	828	967	1072
财务费用	121	84	76	-20	-145
投资损失	-24	-27	-17	-23	-22
营运资金变动	-316	-641	-245	488	561
其他经营现金流	-59	117	-50	-2	16
投资活动现金流	-210	-1722	-2137	-1097	-1600
资本支出	197	1735	1489	120	476
长期投资	-56	-16	-19	-21	-22
其他投资现金流	-69	-3	-668	-998	-1145
筹资活动现金流	78	-619	-327	251	154
短期借款	9	-431	-23	287	72
长期借款	36	-194	7	-16	-11
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	258	0	0	0
其他筹资现金流	33	-252	-311	-20	94
现金净增加额	263	844	2190	5106	5105

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