

限电影响业绩承压， 光伏项目进展顺利

事件

公司发布 2022 年三季报

2022 年前三季度，公司实现营收 104.93 亿元，同比增长 47.23%，实现归母净利 34.28 亿元，同比增长 70.69%。Q1、Q2、Q3 营收分别为 30.86、43.93、30.14 亿元，同比分别+85.43%、92.22%、-5.14%，归母净利分别为 10.43、15.92、7.93 亿元，同比分别+323.44%、+139.02%、-27.64%。

简评

受限电政策影响主营产品产销下滑，Q3 业绩承压

纯碱方面，三季度纯碱景气维持高位，氯化铵方面，三季度用肥淡季，整体供过于求，氯化铵价格有所回落。2022Q3，公司纯碱、氯化铵价格分别为 2567、1216 元/吨，同比分别上涨 30%、31%，环比分别+3%，-17%。受 8 月中旬的限电政策影响，产销量环比有所下滑，销量分别为 29、23.5 万吨，同比分别-31%、-44%，环比分别-27%、-33%。

草甘膦、双甘膦方面，Q3 草甘膦需求较为低迷，受高温及限电影响，供应有所收紧，价格缓慢下降。2022Q3，公司双甘膦、草甘膦均价分别为 31027、56491 元/吨，环比分别-5%、-3%，销量分别为 2.4、1.0 万吨，环比分别-9.09%、-63%。

原材料方面，2022Q3 公司天然气、电力、原煤、黄磷价格环比分别+5.03%、-2.33%、+9.12%、-11.61%，草甘膦、联碱业务价差整体维持在较好水平，但受限电影响，产销量均有不同程度下滑，单位成本增加，Q3 营收为 30.14 亿元，环比-31%，归母净利为 7.93 亿元，环比-50%。

在建产能丰富，光伏、硅片等产能释放在即

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，目前已完成项目可行性研究报告及项目备案、环评、能评批文等手续，公司拟发行可转债募集资金 46 亿元投入该项目。此外，公司液体蛋氨酸于 2021 年底投产，上半年产量为 3.03 万吨，并贡献部分效益，目前处于产能释放的爬坡期，成本也在不断地优化中。

和邦生物 (603077)

维持

买入

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 执证编号: S1440518030004

发布日期: 2022 年 11 月 03 日

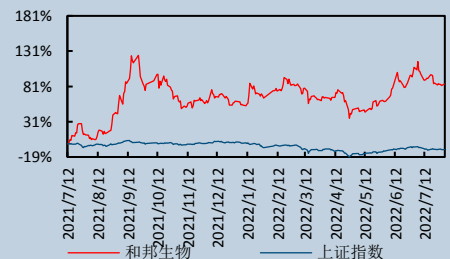
当前股价: 4.04 元

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
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	3.59/3.69	14.81/11.2	92.08/98.96
12 月最高/最低价 (元)			5.11/2.11
总股本 (万股)			883,125.02
流通 A 股 (万股)			883,125.02
总市值 (亿元)			356.78
流通市值 (亿元)			356.78
近 3 月日均成交量 (万股)			27,240.24
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

2022.05.16 【中信建投化工及能源开采】和邦生物 (603077): 主营业务高景气，在建产能亟待释放

光伏布局方面，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），其中 1000t/d 光伏玻璃面板线和 1GW 组件封装线现处于试生产过程中，一期已点火试生产；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技术处于行业领先水平，项目启动规模 1.5-2GW（视切片厚度及转化效率形成不同产能），现处于试生产过程中，计划将于近期投产。相比于传统的 P 型电池，N 型电池具有转换效率高、双面率高、温度系数低等优点，公司 N 型硅片产品适用于 TOPCon、HJT，目前 P 型电池效率逐渐达到天花板，N 型电池百花齐放，随着国内 TOPCon、HJT 产能陆续投产，公司 N 型硅片前景广阔。

2022 年 11 月 2 日，公司公告与皇氏绿能签订的长供合作协议，约定阜兴科技向皇氏绿能销售总量不低于 25 亿片单晶硅片（型号：N/182/210/T130-150 电阻率 0.3-2.1ohm），预计销售金额总计约 195 亿元（含税），合同履行期限为 2023 年 5 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日，其中 2023 年采购量不低于 3 亿片，2024-2027 年采购量每年不低于 5.5 亿片。

盈利预测与估值：预计公司 2022、2023、2024 年归母净利润分别为 45.11、53.56、63.77 亿元，EPS 分别为 0.51、0.61、0.72 元，对应当前股价 PE 分别为 5.7X、4.8X、4.0X。维持“买入”评级。

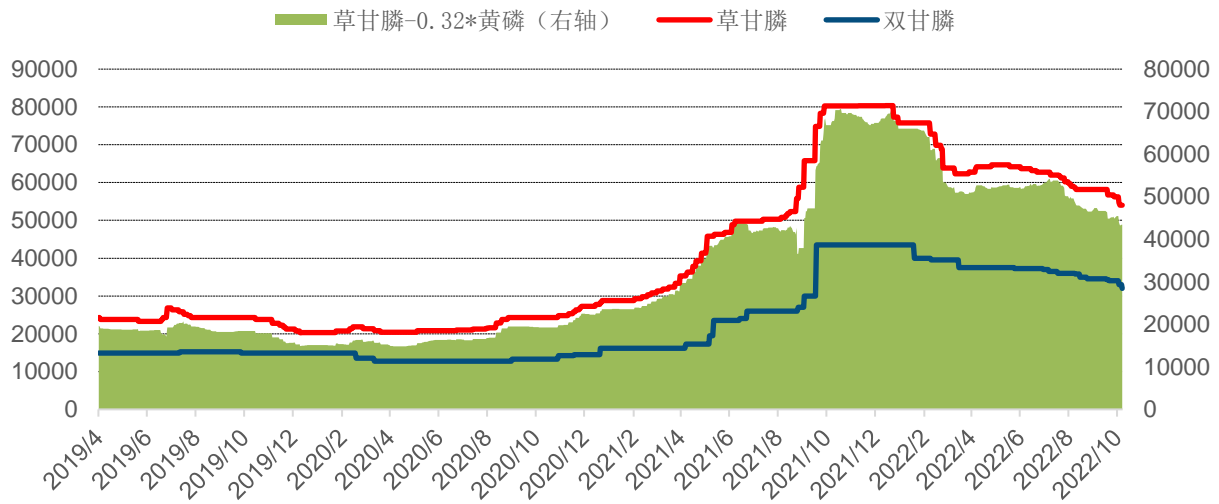
风险提示：宏观经济波动（公司所处行业市场需求与居民的生产生活紧密相关。公司主要产品的销售价格和销量随宏观经济发展状况、市场供求关系的变化而呈现出一定波动变化。随着国内外宏观经济的周期性波动，下游行业对于公司产品的需求和价格可能出现下降的情形，对公司未来业务发展和经营业绩带来不利影响）；原材料波动（公司原料价格随政策或市场波动，将导致公司产品成本波动，若产品销售价格未发生同步波动，将导致公司业绩波动）；公司产能投放不达预期（公司规划了光伏、双甘膦等一系列在建项目，若上述项目不能如期达产，将对公司的产销、经营成本等造成影响，进而影响收益）。

图表1： 预测和比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5260.77	9867.11	13073.64	21907.86	29507.88
增长率(%)	-11.87	87.56	32.50	67.57	34.69
净利润(百万元)	40.94	3023.31	4510.80	5356.39	6376.55
增长率(%)	-92.08	7284.28	49.20	18.75	19.05
ROE(%)	0.03	20.71	23.77	22.04	20.81
EPS(摊薄/元)	0.00	0.34	0.51	0.61	0.72
P/E(倍)	629.84	8.53	5.72	4.81	4.04
P/B(倍)	2.32	1.81	1.39	1.08	0.85

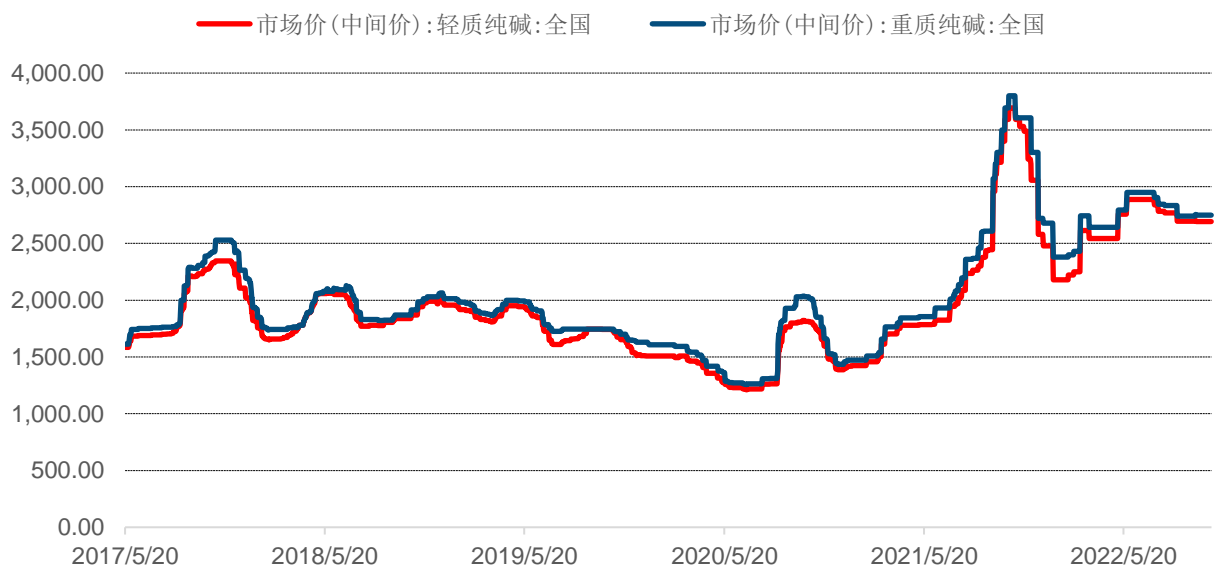
资料来源: Wind, 中信建投

图表2: 草甘膦、双甘膦价格价差 (元/吨)



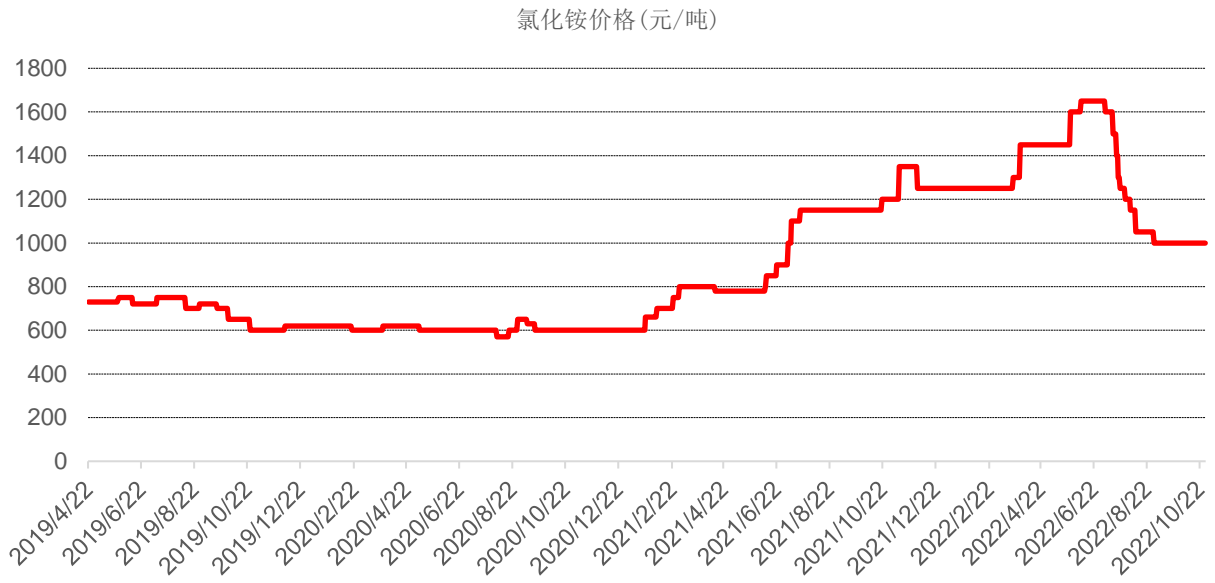
资料来源: 百川资讯, 中信建投

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

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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(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