

和邦生物 (603077.SH) 中报业绩超预期, N型硅片、双甘磷项目顺利推进

2022年07月30日

——公司信息更新报告
投资评级: 买入 (维持)
金益腾 (分析师)
徐正凤 (联系人)
蒋跨越 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

xuzhengfeng@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790122070041

证书编号: S0790122010041

日期	2022/7/29
当前股价(元)	3.88
一年最高最低(元)	5.11/2.16
总市值(亿元)	342.65
流通市值(亿元)	342.65
总股本(亿股)	88.31
流通股本(亿股)	88.31
近3个月换手率(%)	184.68

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告

《中报预告超预期, N型单晶硅片项目助成长——公司信息更新报告》-2022.7.13

《主营业务延续高景气, 业绩维持高速增长——公司信息更新报告》-2022.4.11

《业绩创历史新高, 2022年1-2月经营持续向好——公司信息更新报告》-2022.3.15

● 半年报业绩超预期, 光伏产业布局有望提估值助成长, 维持“买入”评级

7月28日, 公司发布2022半年报, 实现营收74.79亿元, 同比增长89.36%; 归母净利润26.35亿元, 同比增长188.80%; 对应Q2单季度营收43.93亿元, 同比增长92.22%、环比增长42.34%; 归母净利润15.92亿元, 同比增长139.02%, 环比增长52.67%, 单季度业绩再创新高。我们维持盈利预测, 预计2022-2024年归母净利润为50.09、55.19、63.94亿元, 对应EPS为0.57、0.62、0.72元/股, 当前股价对应2022-2024年PE为6.8、6.2、5.4倍。公司盈利能力行业领先, 双甘磷项目已完成可研报告及备案手续, 光伏产业布局助力估值提升, 未来成长空间广阔, 维持“买入”评级。

● 主营产品量价齐升, 原材料成本上涨, 公司业绩创新高、盈利能力稳步增长

据公司公告, 2022H1, 主营产品纯碱、氯化铵、双甘磷、草甘磷原粉均价分别报2,377.64、1,280.67、34,169.16、60,064.00元/吨, 同比增长57.41%、92.26%、119.39%、99.06%; 产销方面, 上述产品H1外销量达到73.99、74.22、5.12、3.56万吨, 同比分别+31.77%、+1.00%、-46.49%、+19.65%; 原材料方面, 天然气、电力、原煤、黄磷价格同比分别增长21.51%、2.27%、12.22%、84.89%, Q2天然气、电力成本环比略有下跌。主营产品量价齐升, 加上公司凭借优秀的成本控制能力缓冲原材料价格上涨影响, 实现营收、业绩同比大幅增长, 盈利能力稳步提升, 2022H1公司销售毛利率达到48.36%, 净利率达到35.31%, 同比分别+13.71pcts、+12.03pcts。

● N型plus单晶硅片项目试生产成功, 双甘磷项目进展顺利, 估值有望提升

据公司公告, 阜兴科技N+型超高效单晶太阳能硅片项目启动规模1.5-2GW、重庆8GW光伏封装材料及制品项目中的1,000t/d光伏玻璃面板线和1GW组件封装线, 现均处于试生产过程中, 计划于近期投产; 50万吨/年双甘磷项目已完成项目可行性研究报告及备案手续, 拟增加绿色环保综合循环利用回收装置和提升整体项目安全等级, 项目投资总额由约125亿元调整为167亿元。我们认为, 随着N型硅片、光伏玻璃、双甘磷等一系列项目有序推进, 公司估值进一步提升, 未来成长空间广阔。

● 风险提示: 产品价格大幅下跌、项目进展不及预期、产品验证不及预期等。
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	17,693	23,721	30,837
YOY(%)	-11.9	87.6	79.3	34.1	30.0
净利润(百万元)	41	3,023	5,009	5,519	6,394
YOY(%)	-92.1	7284.3	65.7	10.2	15.8
毛利率(%)	18.8	41.9	39.8	35.8	33.2
净利率(%)	0.1	30.7	28.3	23.3	20.7
ROE(%)	0.0	20.7	25.7	22.1	20.4
EPS(摊薄/元)	0.00	0.34	0.57	0.62	0.72
P/E(倍)	836.9	11.3	6.8	6.2	5.4
P/B(倍)	3.1	2.4	1.8	1.4	1.1

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	8962	15035	21268
现金	846	1711	4453	11668	16133
应收票据及应收账款	523	498	1861	1301	1945
其他应收款	15	20	83	39	102
预付账款	133	128	652	261	809
存货	633	912	1749	1635	2108
其他流动资产	1168	1375	164	130	170
非流动资产	11445	13274	16042	16792	17926
长期投资	169	181	201	223	244
固定资产	5193	7719	10586	11211	12289
无形资产	1018	1967	1880	1773	1676
其他非流动资产	5065	3407	3376	3586	3718
资产总计	14762	17918	25004	31827	39194
流动负债	3152	3123	5346	6695	7730
短期借款	1602	1171	1148	1435	1507
应付票据及应付账款	1042	1156	3148	3195	5063
其他流动负债	508	796	1050	2065	1161
非流动负债	303	162	150	147	145
长期借款	262	68	98	85	76
其他非流动负债	41	94	52	62	69
负债合计	3455	3285	5496	6843	7875
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	5637	10591	16035	22319
归属母公司股东权益	11141	14241	19117	24592	30927
负债和股东权益	14762	17918	25004	31827	39194

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	369	3197	6693	8767	6756
净利润	3	3031	5009	5519	6394
折旧摊销	645	632	889	1123	1297
财务费用	121	84	91	-13	-135
投资损失	-24	-27	-17	-23	-22
营运资金变动	-316	-641	772	2163	-793
其他经营现金流	-59	117	-50	-2	15
投资活动现金流	-210	-1722	-3646	-1804	-2435
资本支出	197	1735	3743	1845	2378
长期投资	-56	-16	-19	-22	-22
其他投资现金流	43	28	116	63	-36
筹资活动现金流	78	-619	-306	252	144
短期借款	9	-431	-23	287	72
长期借款	36	-194	30	-13	-9
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	-313	-22	82
现金净增加额	263	844	2742	7216	4465

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5261	9867	17693	23721	30837
营业成本	4272	5730	10643	15228	20591
营业税金及附加	47	100	177	237	308
营业费用	64	52	389	522	833
管理费用	318	312	374	1067	1542
研发费用	40	33	102	132	151
财务费用	121	84	91	-13	-135
资产减值损失	-6	0	0	0	0
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	5944	6583	7580
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	5945	6583	7581
所得税	13	552	936	1064	1187
净利润	3	3031	5009	5519	6394
少数股东损益	-38	8	0	0	0
归属母公司净利润	41	3023	5009	5519	6394
EBITDA	750	4240	6817	7548	8556
EPS(元)	0.00	0.34	0.57	0.62	0.72

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-11.9	87.6	79.3	34.1	30.0
营业利润(%)	-24.4	716.3	65.3	10.7	15.2
归属于母公司净利润(%)	-92.1	7284.3	65.7	10.2	15.8
获利能力					
毛利率(%)	18.8	41.9	39.8	35.8	33.2
净利率(%)	0.1	30.7	28.3	23.3	20.7
ROE(%)	0.0	20.7	25.7	22.1	20.4
ROIC(%)	0.2	23.1	32.6	38.8	38.9
偿债能力					
资产负债率(%)	23.4	18.3	22.0	21.5	20.1
净负债比率(%)	11.6	-2.4	-16.2	-40.4	-46.3
流动比率	1.1	1.5	1.7	2.2	2.8
速动比率	0.8	1.1	1.2	2.0	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.6	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	10.0	19.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.3	5.3	18.4	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.00	0.34	0.57	0.62	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	0.36	0.76	0.99	0.77
每股净资产(最新摊薄)	1.26	1.61	2.16	2.78	3.50
估值比率					
P/E	836.9	11.3	6.8	6.2	5.4
P/B	3.1	2.4	1.8	1.4	1.1
EV/EBITDA	47.7	8.1	4.6	3.2	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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（underperform）	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（underperform）	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