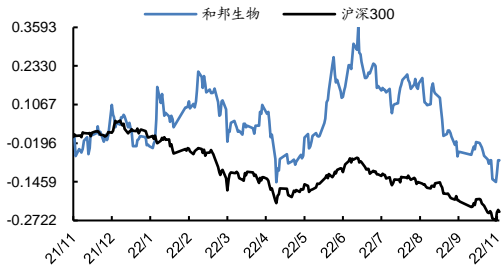


研究所
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人：刘学 S0350122060018
 liux08@ghzq.com.cn

签署硅片大订单，光伏新能源打造第二条曲线 ——和邦生物（603077）点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2022/11/03

表现	1M	3M	12M
和邦生物	-2.8%	-14.2%	-7.5%
沪深300	-4.1%	-10.3%	-24.3%

市场数据

2022/11/03

当前价格(元)	3.13
52周价格区间(元)	2.78-4.61
总市值(百万)	27,641.81
流通市值(百万)	27,641.81
总股本(万股)	883,125.02
流通股本(万股)	883,125.02
日均成交额(百万)	479.74
近一月换手(%)	1.37

事件：

11月2日，公司发布公告：公司控股子公司阜兴科技与皇氏绿能签署长供合作协议，阜兴科技向皇氏绿能销售太阳能单晶硅片，总销售量不低于25亿片单晶硅片，预计销售金额总计约195亿元人民币（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。总采购量不低于25亿片单晶硅片，预计销售金额总计约195亿元人民币（含税）。

投资要点：

■ N型电池大势所趋，公司硅片业务有望受益

根据第三方机构德国哈梅林太阳能研究所的最新报告，P型电池与N型电池的理论极限效率分别为24.5%、27.5%。同时，N型电池还具有弱光照下转换效率较高，高温下系统稳定性更好，少子寿命长，低衰减等特点，因此N型电池取代P型电池是大势所趋。据CPIA统计，2022年上半年新扩产的光伏电池片项目中，N型电池总容量占比达30%，已公布的国内N型组件招标需求已超过4GW，较2021年全年增长4倍。但是2021年N型单晶硅片渗透率仅为4.1%，下游迭代趋势下未来替代空间广阔。公司控股子公司阜兴科技单晶硅片项目总投资30亿元，是全国首个大规模N+大尺寸、超高效单晶太阳硅片项目，有望受益于N型硅片市场渗透率的提升。

■ 光伏新能源项目加速落地，打造第二条曲线

公司光伏新能源业务正在稳步推进，开启第二条成长曲线。其中，阜兴科技10GW硅片项目，已启动2GW，目前处于试生产中，产品已送交下游并得到验证认可。重庆8GW光伏封装材料及制品项目中，一期1000吨/日光伏玻璃线和1GW组件产线已经开始试生产。二期900吨/日光伏玻璃和组件在建设中，预计年底完工。公司光伏新能源项目加速落地，有望进一步优化公司产业布局，成为新的业务增长极。

■ 化工主业稳健，拟发行可转债扩产50万吨双甘膦

截至 2022 年半年报，公司传统化工主业具有联碱碳酸钠、氯化铵各 110 万吨、双甘膦 15 万吨、草甘膦 5 万吨、液体蛋氨酸 7 万吨。2022 年前三季度公司碳酸钠、氯化铵、双甘膦、草甘膦均价同比分别上涨 42.05%、66.15%、84.20%和 64.70%，公司主营产品处于景气位置。10 月 28 日，公司发布可转债预案，拟募集 46 亿建设广安美达生物科技有限公司年产 50 万吨双甘膦项目。此前公司已于 4 月发布公告拟建 50 万吨/年双甘膦产线。双甘膦下游产品为草甘膦，草甘膦是目前国内外主流的高效、低毒、广谱、内吸传导型灭生性除草剂。随着转基因品种的商业化进程加快，必将带动转基因作物面积增长，从而拉动草甘膦-双甘膦的市场需求。

- **盈利预测和投资评级** 公司化工主业稳健，光伏新能源项目加速落地。随着公司 N 型硅片、光伏玻璃和组件、双甘膦项目的持续推进，未来成长空间广阔。预计公司 2022/2023/2024 年归母净利润分别为 43.83、53.30、59.60 亿元，对应 PE 为 6、5、5 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示** 在建项目进度不及预期，N 型硅片渗透率提升不及预期，产品价格大幅波动的风险；原材料价格大幅波动的风险；宏观经济波动风险；新产能业绩贡献不达预期

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	9867	13829	19738	24521
增长率(%)	88	40	43	24
归母净利润（百万元）	3023	4383	5330	5960
增长率(%)	7284	45	22	12
摊薄每股收益（元）	0.36	0.50	0.60	0.67
ROE(%)	21	24	22	20
P/E	9.51	6.31	5.19	4.64
P/B	2.11	1.48	1.15	0.92
P/S	3.05	2.00	1.40	1.13
EV/EBITDA	6.93	4.47	3.23	2.40

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：和邦生物盈利预测表

证券代码:	603077				股价:	3.13		投资评级:	买入		日期:	2022/11/03	
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E				
盈利能力					每股指标								
ROE	21%	24%	22%	20%	EPS	0.36	0.50	0.60	0.67				
毛利率	42%	46%	43%	41%	BVPS	1.61	2.11	2.71	3.39				
期间费率	5%	7%	8%	8%	估值								
销售净利率	31%	32%	27%	24%	P/E	9.51	6.31	5.19	4.64				
成长能力					P/B	2.11	1.48	1.15	0.92				
收入增长率	88%	40%	43%	24%	P/S	3.05	2.00	1.40	1.13				
利润增长率	7,284%	45%	22%	12%									
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E				
总资产周转率	0.55	0.63	0.69	0.68	营业收入	9867	13829	19738	24521				
应收账款周转率	19.83	13.69	14.33	14.78	营业成本	5730	7490	11274	14422				
存货周转率	10.82	10.45	10.54	10.09	营业税金及附加	100	130	189	245				
偿债能力					销售费用	52	231	330	434				
资产负债率	18%	13%	13%	13%	管理费用	312	733	1194	1483				
流动比	1.49	1.92	2.54	3.08	财务费用	84	32	-2	-26				
速动比	1.15	1.36	1.94	2.46	其他费用/(-收入)	33	97	138	189				
					营业利润	3596	5179	6712	7846				
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业外净收支	-13	0	0	0				
现金及现金等价物	1768	413	2422	5775	利润总额	3583	5179	6712	7846				
应收款项	498	1013	1382	1663	所得税费用	552	777	1007	1177				
存货净额	912	1323	1873	2430	净利润	3031	4402	5705	6669				
其他流动资产	1466	2457	3469	4131	少数股东损益	8	20	375	709				
流动资产合计	4643	5207	9146	13999	归属于母公司净利润	3023	4383	5330	5960				
固定资产	7724	10319	12189	14073									
在建工程	534	367	333	317	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E				
无形资产及其他	4840	5800	6592	7469	经营活动现金流	3197	4005	6185	7545				
长期股权投资	181	217	241	267	净利润	3023	4383	5330	5960				
资产总计	17922	21911	28501	36125	少数股东权益	8	20	375	709				
短期借款	1171	300	0	0	折旧摊销	645	1066	1282	1467				
应付款项	1156	1628	2441	3091	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	0	29	21	30	营运资金变动	-641	-1461	-745	-546				
其他流动负债	796	753	1132	1428	投资活动现金流	-1722	-4448	-3866	-4189				
流动负债合计	3123	2710	3594	4549	资本支出	-1735	-4452	-3904	-4212				
长期借款及应付债券	68	68	68	68	长期投资	2	-36	-24	-26				
其他长期负债	94	94	94	94	其他	10	40	62	49				
长期负债合计	162	162	162	162	筹资活动现金流	-619	-911	-311	-3				
负债合计	3285	2872	3756	4711	债务融资	-808	-871	-300	0				
股本	8831	8831	8831	8831	权益融资	479	0	0	0				
股东权益	14637	19040	24745	31414	其它	-290	-40	-11	-3				
负债和股东权益总计	17922	21911	28501	36125	现金净增加额	844	-1355	2009	3353				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，7年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

陈云，香港科技大学工程企业管理硕士，化工行业研究助理，3年金融企业数据分析经验

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，1年半化工行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。