

莱茵生物（002166）

 证券研究报告
 2025年05月27日

当植物提取遇到合成生物——公司当前进展如何？

1、合成生物——助力植物提取物行业解决天然产物规模化生产关键技术

我国植物提取物行业发展于2021年进入提质期，多项技术于这一时间段取得普及和突破。技术创新是推动行业发展的重要动力，其中，合成生物技术的发展能够有效缓解企业对植物原料的依赖，规避异常气候、地缘政治等因素带来的风险，增强供应链的稳定性；同时，与从植物原料中提取的方式相比，合成生物技术生产天然产物的方式更符合行业对可持续发展和绿色生产的追求，为企业提供了转型升级和实现差异化竞争的新机遇。

2、莱茵生物：将“天然提取+生物合成”双技术路线发展上升至战略目标

自2016年起，公司就先后与中国科学院天津工业生物技术研究所、江南大学等科研机构合作，在罗汉果甜苷、甜菊糖苷等天然甜味剂的生物合成领域开展研究，并取得多项阶段性成果。此后，公司建立了桂林莱茵合成生物技术有限公司和成都赛迪科生物科技有限公司两个研发平台，分别负责天然甜味剂和生物多糖领域的生物合成技术与开发。截至2024年9月，公司在合成生物学领域已获得8项专利授权和10项专利申请处于受理状态，同时，公司合成生物车间正式投产运营。公司预计该车间全面达产后，每年可生产合成生物相关产品1000吨以上，年产值超过10亿元。

3、产品进展：在天然代糖、生物多糖等天然健康成分领域不断取得突破

1) **甜菊糖苷——已具备量产能力。**瑞鲍迪苷 M2 是甜菊糖苷类甜味剂中的稀有高价值单体，是公司在天然甜味剂生物合成领域的重点，也是目前甜叶菊各成分中口感最接近蔗糖的产品。传统生产方式远不能满足市场需求，且工艺繁琐，生产成本高，而公司使用合成生物法持续生产模式在效率、成本、质量等方面具有显著优势。2025年2月，公司产品通过美国 FDA GRAS 认证，可作为食品添加剂、膳食补充剂使用，可在美国食品、饮料市场上销售。

2) **罗汉果甜苷——首家全面跑通从头合成技术路径。**甜味成分罗汉果甜苷 V 是业界公认的口感最优的天然代糖成分，也是公司的核心产品之一。而天然罗汉果存在种植量不稳定、甜苷 V 含量极低、应用成本高等劣势。2023年底，公司与江南大学未来食品科学中心陈坚院士团队在实验室级别实现了罗汉果甜苷 V 的全合成。

3) **左旋β-半乳糖聚糖——全新结构的功能性生物多糖。**此为赛迪研发团队从自然界中筛选出了一株独特菌种经合成生物技术获得而来。该产品具有调节肠道菌群、黏膜及组织修复、肝损伤保护、抗氧化及提高免疫力等作用，可广泛应用于食品、化妆品、医药、动物营养等领域。公司预计将在2025年获得美国 FDA 的 GRAS 认证。

4) **麦角硫因——正在积极研发。**麦角硫因在抗氧化、消炎等方面具备良好的功能特性，公司认为其具有良好的未来市场发展前景。鉴于目前公司合成生物车间产能充足，公司正积极地通过自研以及与相关科研机构合作等多种形式，开展包括麦角硫因在内的多个产品的工艺技术开发和验证工作。

4、**盈利预测&投资建议：**由于公司因项目公司管理团队在考核期内未达业绩指标，公司根据协议约定提前终止了工业大麻雾化项目合作，我们调整公司盈利预测，预计公司25-27年营收20.81/24.80/29.96亿元（25-26年前值24.09/29.15亿元），归母净利润2.13/2.88/3.96亿元（25-26年前值2.63/3.46亿元），对应EPS0.29/0.39/0.53元/股。我们看好公司未来在植物提取与合成生物领域的发展，维持“买入”评级。

风险提示：项目进展不达预期、国际贸易风险、原材料采购风险、依赖大客户风险。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,493.93	1,771.76	2,080.80	2,479.72	2,995.88
增长率(%)	6.65	18.60	17.44	19.17	20.82
EBITDA(百万元)	339.97	433.92	436.40	529.27	661.87
归属母公司净利润(百万元)	82.51	163.01	212.53	288.09	395.93
增长率(%)	(53.84)	97.56	30.38	35.55	37.43
EPS(元/股)	0.11	0.22	0.29	0.39	0.53
市盈率(P/E)	69.43	35.14	26.94	19.87	14.46
市净率(P/B)	1.83	1.83	1.76	1.67	1.56
市销率(P/S)	3.83	3.23	2.75	2.31	1.91
EV/EBITDA	16.46	13.04	13.87	11.66	9.50

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	基础化工/化学制品
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	7.72元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	741.62
流通A股股本(百万股)	447.57
A股总市值(百万元)	5,725.33
流通A股市值(百万元)	3,455.21
每股净资产(元)	4.19
资产负债率(%)	36.75
一年内最高/最低(元)	9.14/6.53

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

杨松 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020001
yangsong@tfzq.com

戴飞 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520060004
daifei@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《莱茵生物-季报点评:24 前三季度植提业务大幅增长，合成生物车间投产夯实技术壁垒》2024-10-31
- 《莱茵生物-公司点评:24 前三季度归母净利润预计延续高增长，看好产能释放提升盈利能力》2024-09-20
- 《莱茵生物-半年报点评:植提市场全面复苏，24H1 重回增长轨道》2024-08-29

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	130.45	165.06	20.81	24.80	29.96	营业收入	1,493.93	1,771.76	2,080.80	2,479.72	2,995.88
应收票据及应收账款	556.00	914.41	680.52	1,161.05	1,016.35	营业成本	1,129.19	1,252.19	1,480.78	1,731.48	2,051.11
预付账款	30.44	20.96	42.30	30.22	56.55	营业税金及附加	10.44	10.62	11.57	13.33	15.52
存货	971.30	1,204.28	1,243.43	1,403.20	1,403.83	销售费用	54.02	63.52	72.22	81.83	92.96
其他	747.58	327.91	810.47	537.96	1,033.69	管理费用	139.75	140.97	150.95	180.73	199.37
流动资产合计	2,435.77	2,632.62	2,797.54	3,157.22	3,540.38	研发费用	48.39	57.50	66.51	76.13	102.99
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	24.43	30.94	34.20	35.37	37.06
固定资产	1,021.10	1,435.19	1,325.12	1,215.04	1,104.96	资产/信用减值损失	(38.63)	(37.54)	(18.79)	(13.34)	(7.89)
在建工程	277.38	102.00	302.00	452.00	552.00	公允价值变动收益	45.35	2.03	0.00	0.00	0.00
无形资产	129.36	134.73	132.90	129.97	125.98	投资净收益	4.83	7.18	7.70	8.04	7.87
其他	761.95	714.18	712.50	708.72	708.97	其他	19.06	25.74	21.15	20.59	19.64
非流动资产合计	2,189.80	2,386.11	2,472.51	2,505.72	2,491.91	营业利润	118.32	213.43	274.66	376.14	516.49
资产总计	4,625.58	5,018.73	5,270.05	5,662.95	6,032.29	营业外收入	0.23	0.70	0.47	0.50	0.78
短期借款	372.35	423.94	557.87	629.24	755.60	营业外支出	2.19	6.29	4.20	5.16	6.46
应付票据及应付账款	448.59	605.71	590.51	754.89	653.65	利润总额	116.36	207.84	270.93	371.48	510.81
其他	377.78	515.11	517.40	481.64	584.16	所得税	18.02	40.66	47.21	68.23	94.04
流动负债合计	1,198.73	1,544.76	1,665.78	1,865.77	1,993.40	净利润	98.35	167.17	223.72	303.25	416.77
长期借款	60.00	90.00	90.00	90.00	90.00	少数股东损益	15.84	4.17	11.19	15.16	20.84
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	82.51	163.01	212.53	288.09	395.93
其他	162.39	183.05	172.72	177.89	175.30	每股收益(元)	0.11	0.22	0.29	0.39	0.53
非流动负债合计	222.39	273.05	262.72	267.89	265.30						
负债合计	1,421.12	1,817.81	1,928.50	2,133.66	2,258.71	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	72.80	76.96	83.67	92.77	105.27	成长能力					
股本	741.99	741.61	741.62	741.62	741.62	营业收入	6.65%	18.60%	17.44%	19.17%	20.82%
资本公积	1,476.64	1,481.85	1,482.49	1,482.49	1,482.49	营业利润	-53.36%	80.38%	28.69%	36.95%	37.32%
留存收益	915.26	931.59	1,059.11	1,231.96	1,469.52	归属于母公司净利润	-53.84%	97.56%	30.38%	35.55%	37.43%
其他	(2.24)	(31.09)	(25.34)	(19.56)	(25.33)	获利能力					
股东权益合计	3,204.46	3,200.92	3,341.55	3,529.29	3,773.58	毛利率	24.41%	29.33%	28.84%	30.17%	31.54%
负债和股东权益总计	4,625.58	5,018.73	5,270.05	5,662.95	6,032.29	净利率	5.52%	9.20%	10.21%	11.62%	13.22%
						ROE	2.63%	5.22%	6.52%	8.38%	10.79%
						ROIC	4.69%	6.63%	7.87%	9.37%	11.63%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	资产负债率	30.72%	36.22%	36.59%	37.68%	37.44%
净利润	98.35	167.17	212.53	288.09	395.93	净负债率	17.21%	23.36%	28.47%	29.92%	30.70%
折旧摊销	87.92	103.04	114.91	115.01	115.06	流动比率	2.03	1.70	1.68	1.69	1.78
财务费用	30.92	41.28	34.20	35.37	37.06	速动比率	1.22	0.92	0.93	0.94	1.07
投资损失	(4.83)	(7.18)	(7.70)	(8.04)	(7.87)	营运能力					
营运资金变动	(277.70)	(135.92)	(256.29)	(255.54)	(361.04)	应收账款周转率	2.84	2.41	2.61	2.69	2.75
其它	181.93	(8.68)	11.19	15.16	20.84	存货周转率	1.58	1.63	1.70	1.87	2.13
经营活动现金流	116.59	159.71	108.83	190.04	199.98	总资产周转率	0.33	0.37	0.40	0.45	0.51
资本支出	363.61	322.20	213.33	146.84	103.58	每股指标(元)					
长期投资	(1.85)	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.11	0.22	0.29	0.39	0.53
其他	(825.76)	(517.69)	(408.49)	(290.66)	(196.58)	每股经营现金流	0.16	0.22	0.15	0.26	0.27
投资活动现金流	(464.00)	(195.49)	(195.17)	(143.83)	(93.00)	每股净资产	4.22	4.21	4.39	4.63	4.95
债权融资	48.53	199.78	25.16	73.29	70.66	估值比率					
股权融资	(88.20)	(24.02)	(83.09)	(115.51)	(172.48)	市盈率	69.43	35.14	26.94	19.87	14.46
其他	(21.81)	(205.52)	0.00	(0.00)	(0.00)	市净率	1.83	1.83	1.76	1.67	1.56
筹资活动现金流	(61.47)	(29.76)	(57.92)	(42.23)	(101.83)	EV/EBITDA	16.46	13.04	13.87	11.66	9.50
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	21.95	16.89	18.83	14.90	11.50
现金净增加额	(408.88)	(65.53)	(144.26)	3.99	5.16						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com