

莱茵生物 (002166)

证券研究报告

2022年08月09日

盈利能力快速提升，积极布局 CBD 打造第二增长极

事件：公司发布 2022 年半年报，22H1 实现营业收入 6.42 亿元，同比增长 41.71%，归母净利润为 1.33 亿元，同比+123.62%，扣非归母净利润 1.12 亿元，同比增长 218.97%。

天然甜味剂业务延续高增长，规模效应显现，盈利能力快速提升！

22H1 公司共实现营业收入 6.42 亿元，同比+41.71%，实现归母净利润为 1.33 亿元，同比+123.62%，扣非归母净利润 1.12 亿元，同比+218.97%，毛利率为 36.28%，同比提升 8.27 pct，净利率为 21.7%，同比提升 7.67 pct，主要由于公司持续通过内部技术改造强化成本管控能力；单 Q2 公司实现营业收入 3.59 亿元，同比+55.01%，环比+27.2%，实现归母净利润 0.95 亿元，同比+149.15%，扣非归母净利润 0.83 亿元，同比+272.17%，毛利率为 42.93%，同比提升 12.04pct，净利率为 27.62%，同比提升 9.98 pct。分业务来看，22H1 公司植提业务实现收入 5.97 亿元，同比+35.22%，于总营收中占比 93%，毛利率为 33.17%，同比+7.87pct，其中天然甜味剂业务实现收入 3.88 亿元，同比+47.09%，于植提业务营收中占比 65.1%；分销售地区看，22H1 公司植提业务境外实现销售收入 4.05 亿元，同比+37.09%，占比 67.9%，境内实现销售收入 1.92 亿元，同比+31.43%，占比 32.1%；订单方面，公司与大客户芬美意的战略合作持续推进，22H1 对芬美意销售额约 3793 万美元，同比增长 32.06%，未来仍有约 1.9 亿美元（按最低采购额计算）订单需求加速释放。我们认为，公司主要产品天然甜味剂已与可口可乐、百事等众多国际知名客户建立合作关系，同时战略绑定大客户；国内市场亦已与众多知名食品饮料品牌达成合作，签订子承生物（原太子奶团队）1 亿元订单，并且筹划非公开发行项目，预计新增甜叶菊提取物年产量 4000 吨，产能加速扩张，持续夯实天然甜味剂业务核心竞争力。

联邦层面 cannabis 合法化持续推进，CBD 提取物需求有望加速释放

政策方面，4 月 1 日美国众议院第二次通过联邦医用大麻合法化法案（MORE Act）；同时参议院联邦合法化法案《大麻管理与机会法案》（CAOA）于 7 月底正式提交，联邦层面医用大麻合法化进程加速；此前众议院和参议院又以绝对优势分别通过《医用大麻研究法案》以及《大麻二酚和大麻研究扩展法案》，标志着美国对于医用大麻药用价值的进一步肯定。公司于 2019 年正式布局工业大麻，累计投资 8000 万美元在美建设“工业大麻提取工厂”，于 6 月底正式量产，为目前全球最大工业大麻提取工厂，已被印第安纳州政府列为示范项目，预计年处理原料 5000 吨，项目毛利率可达 50%；同时目前已与一家全球工业大麻主流企业签订《受托加工意向协议》，后续预计还有更多订单意向。我们认为，随着美国工业大麻法规政策持续向好，未来公司有望复用其在植物提取领域打造的渠道、客户、品牌优势，快速打开 CBD 国际市场，享受行业快速增长红利。

盈利预测及投资建议：我们认为，公司受益于“减糖”大趋势，天然甜味剂业务进入高速增长期；同时美国工业大麻相关政策持续向好，CBD 提取物需求有望加速释放，预计公司 22-24 年营收为 17.45/25.74/36.38 亿元，同比增长 65.69%/47.52%/41.34%，由于公司规模效应显现带动盈利能力快速提升，上调净利润为 2.56/3.91/5.94 亿元（前值为 2.10/3.57/5.57 亿元），同比增长 116.02%/52.90%/51.88%，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济风险，技术风险，汇率波动风险，疫情风险；政策风险；工业大麻与中间型大麻、娱乐大麻与毒品严格区分，坚决反对娱乐大麻等合法化；我国目前从未批准工业大麻用于医用和食品添加；相关业务或有政策变动/法律/经营管理/自然/研发操作风险。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	783.67	1,053.24	1,745.08	2,574.31	3,638.45
增长率(%)	5.70	34.40	65.69	47.52	41.34
EBITDA(百万元)	168.79	262.24	397.90	567.73	840.94
净利润(百万元)	85.99	118.44	255.85	391.19	594.14
增长率(%)	(18.61)	37.74	116.02	52.90	51.88
EPS(元/股)	0.15	0.21	0.45	0.69	1.05
市盈率(P/E)	79.21	57.51	26.62	17.41	11.46
市净率(P/B)	3.80	3.64	3.26	2.83	2.33
市销率(P/S)	8.69	6.47	3.90	2.65	1.87
EV/EBITDA	28.19	21.76	16.77	12.14	8.01

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	12.05 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	565.21
流通 A 股股本(百万股)	466.44
A 股总市值(百万元)	6,810.84
流通 A 股市值(百万元)	5,620.60
每股净资产(元)	3.59
资产负债率(%)	37.29
一年内最高/最低(元)	14.92/7.30

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

蒋梦晗 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519110001
jiangmenghan@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《莱茵生物-公司点评:上半年业绩超预期，CBD 第二成长曲线打开局面!》 2022-06-30
- 《莱茵生物-公司点评:美国工业大麻工厂正式量产，CBD 第二成长曲线打开局面!》 2022-06-28
- 《莱茵生物-季报点评:成本优势凸显，盈利能力持续提升!》 2022-04-29

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	213.69	97.41	513.17	328.21	419.09	营业收入	783.67	1,053.24	1,745.08	2,574.31	3,638.45
应收票据及应收账款	218.51	281.40	203.35	511.74	498.94	营业成本	565.22	739.32	1,167.00	1,643.02	2,254.69
预付账款	15.43	88.09	41.57	144.19	129.53	营业税金及附加	3.76	5.36	7.71	11.33	16.07
存货	691.31	680.71	1,523.63	1,306.01	2,451.80	销售费用	31.42	36.58	52.35	154.46	218.31
其他	49.42	33.46	358.44	666.91	737.25	管理费用	77.44	88.28	157.06	231.69	327.46
流动资产合计	1,188.36	1,181.07	2,640.15	2,957.05	4,236.63	研发费用	24.04	38.98	34.90	51.49	72.77
长期股权投资	0.00	1.17	1.17	1.17	1.17	财务费用	14.12	25.43	20.98	16.25	15.00
固定资产	650.76	613.18	686.40	886.42	935.36	资产/信用减值损失	(5.76)	(7.73)	(6.00)	(6.00)	(6.05)
在建工程	209.49	352.97	352.08	180.83	84.33	公允价值变动收益	16.08	12.54	0.00	0.00	0.00
无形资产	81.61	113.84	110.67	107.50	104.33	投资净收益	1.46	4.44	5.00	5.00	5.00
其他	420.77	401.44	193.06	172.69	172.69	其他	(43.46)	(41.91)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1,362.64	1,482.61	1,343.38	1,348.62	1,297.89	营业利润	99.35	151.95	304.08	465.08	733.11
资产总计	3,162.56	3,259.00	3,983.53	4,305.67	5,534.52	营业外收入	0.24	0.34	0.30	0.34	0.33
短期借款	585.59	655.86	500.00	500.00	400.00	营业外支出	0.62	0.35	1.30	0.76	0.80
应付票据及应付账款	510.71	447.02	979.32	1,028.81	1,726.92	利润总额	98.97	151.94	303.08	464.66	732.63
其他	89.66	92.06	217.92	159.83	239.98	所得税	12.79	20.75	39.17	55.76	102.57
流动负债合计	1,185.96	1,194.94	1,697.24	1,688.65	2,366.90	净利润	86.18	131.19	263.91	408.90	630.06
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.19	12.75	8.07	17.71	35.92
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	85.99	118.44	255.85	391.19	594.14
其他	158.25	159.01	158.42	158.56	158.66	每股收益(元)	0.15	0.21	0.45	0.69	1.05
非流动负债合计	158.25	159.01	158.42	158.56	158.66						
负债合计	1,353.43	1,358.21	1,855.66	1,847.20	2,525.56	主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	18.72	32.14	38.60	53.20	84.63	成长能力					
股本	565.21	565.21	565.21	565.21	565.21	营业收入	5.70%	34.40%	65.69%	47.52%	41.34%
资本公积	604.10	604.10	604.10	604.10	604.10	营业利润	-20.99%	52.95%	100.11%	52.95%	57.63%
留存收益	638.04	728.21	933.22	1,255.65	1,775.62	归属于母公司净利润	-18.61%	37.74%	116.02%	52.90%	51.88%
其他	(16.94)	(28.88)	(13.27)	(19.70)	(20.61)	获利能力					
股东权益合计	1,809.13	1,900.79	2,127.88	2,458.47	3,008.95	毛利率	27.87%	29.80%	33.13%	36.18%	38.03%
负债和股东权益总计	3,162.56	3,259.00	3,983.53	4,305.67	5,534.52	净利率	10.97%	11.25%	14.66%	15.20%	16.33%
						ROE	4.80%	6.34%	12.25%	16.26%	20.32%
						ROIC	6.53%	8.56%	13.56%	21.72%	25.88%
						偿债能力					
						资产负债率	42.80%	41.68%	46.58%	42.90%	45.63%
						净负债率	20.56%	29.41%	-0.61%	7.00%	-0.62%
						流动比率	1.51	1.48	1.56	1.75	1.79
						速动比率	0.93	0.91	0.66	0.98	0.75
						营运能力					
						应收账款周转率	3.98	4.21	7.20	7.20	7.20
						存货周转率	0.82	1.54	1.58	1.82	1.94
						总资产周转率	0.27	0.33	0.48	0.62	0.74
						每股指标(元)					
						每股收益	0.15	0.21	0.45	0.69	1.05
						每股经营现金流	0.36	0.05	1.34	0.01	0.55
						每股净资产	3.17	3.31	3.70	4.26	5.17
						估值比率					
						市盈率	79.21	57.51	26.62	17.41	11.46
						市净率	3.80	3.64	3.26	2.83	2.33
						EV/EBITDA	28.19	21.76	16.77	12.14	8.01
						EV/EBIT	36.82	27.59	19.79	13.97	8.86

现金流量表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	86.18	131.19	255.85	391.19	594.14
折旧摊销	39.58	55.73	60.84	74.40	80.73
财务费用	17.48	28.08	20.98	16.25	15.00
投资损失	(1.46)	(4.44)	(5.00)	(5.00)	(5.00)
营运资金变动	46.93	(147.80)	414.14	(490.02)	(410.43)
其它	14.88	(36.52)	8.07	17.71	35.92
经营活动现金流	203.58	26.24	754.87	4.53	310.35
资本支出	394.61	193.95	130.59	99.86	29.90
长期投资	0.00	1.17	0.00	0.00	0.00
其他	(806.80)	(292.35)	(255.59)	(194.86)	(54.90)
投资活动现金流	(412.19)	(97.23)	(125.00)	(95.00)	(25.00)
债权融资	301.47	45.51	(177.28)	(16.18)	(114.90)
股权融资	(51.23)	(11.94)	(36.83)	(78.31)	(79.57)
其他	(69.26)	(40.11)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	180.98	(6.53)	(214.11)	(94.49)	(194.47)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(27.62)	(77.53)	415.76	(184.96)	90.88

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
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com