

莱茵生物(002166)

报告日期: 2022年08月22日

## 天然甜味剂增速亮眼，盈利能力大幅提高

### ——莱茵生物 22H1 业绩点评报告

#### 投资要点

##### 22年中报业绩超预期，利润端显著优化

公司发布2022年中报，22H1公司实现收入6.42亿(+41.71%)；实现归母净利润1.33亿元(+123.62%)；实现扣非后净利1.12亿元(+218.97%)。其中，2022Q2公司实现收入3.59亿元(+55.01%)，实现归母净利润9490.83万元(+149.15%)；实现扣非后净利8261.30万元(+272.17%)。

##### 植提业务延续高增长，天然甜味剂增速亮眼

2022年H1植物提取业务实现收入5.97亿元，同比+35.22%，保持快速增长，占比为88.5%；BT项目实现收入5637.8万元，同比+133.13%，占比为4.1%；其他业务收入4744.16万元，同比+260.17%，占比为7.39%。

**植物提取业务：**天然甜味剂下游需求高增+芬美意订单释放+公司加大市场开拓力度，天然甜味剂增速亮眼，22H1收入3.88亿元，同比+47.09%，增速快于植提业务整体，占整体收入比重为60.5%，占植提业务收入比重为68.4%。

**BT项目业务：**收入增长主要系新增苗木养护费收入，项目目前已完结且公司无开展新BT业务的计划，预计将不会对公司营收、净利润产生重大影响。

##### 芬美意订单履约加速，新客户签约陆续开展

**分渠道看，**2022年H1国外业务收入3.86亿元(+33.81%)，收入占比进一步提升至60.11%；国内收入2.09亿元(+37.75%)，收入占比略有下滑至32.50%。

**大客户端，**22H1芬美意实现销售额3793.25万美元，同比增长32.06%，占总收入比重约39.9%。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。6月28日，与子承生物签订三年累计不低于1亿元独家供应协议，标志公司在应用解决方案赋能下游客户方向的突破，预计将为公司在该领域积累更多经验，助力公司客户拓展、客户粘性和盈利能力的提升。

##### 毛利率显著优化，降本增效下净利率稳步提升

**毛利率：**22年H1实现毛利率36.28%(+8.28pct)，其中22Q2毛利率42.93%(+12.04pct)。毛利率同比大幅提升，主要系：1)公司针对甜叶菊、罗汉果提取物生产线进行专项技改，提升产品收率，在原料价格上涨的背景下(甜叶菊价格上涨20-30%)助力成本控制；2)产品销售结构上，公司应用解决方案的营收比重提升，带来毛利率提升。

**费用率：**22年H1实现销售/管理/研发/财务费用率分别为2.83%(-0.7pct)、5.50%(-2.56pct)、3.88%(+0.54pct)、1.33%(-1.21pct)；22Q2公司实现销售/管理/研发/财务费用率分别为2.58%(-0.25pct)、5.32%(-0.18pct)、4.32%(+0.44pct)、0.55%(-0.77pct)。公司上半年将优化管理效能、持续降本增效作为内部管理工作的重点，成本管控初见成效，除研发费用率外三费均有下滑。

**净利率：**22年H1实现净利率21.70%(+7.66pct)，22Q2实现净利率27.62%(+9.98pct)。净利率稳步提升主要系：1)毛利率显著提高；2)公司管理端以控费为重心，通过精细化管理，提升整体运营效率。

##### 盈利预测及估值

公司22年H1业绩高增，Q2业绩超预期。受益于下游需求高增+芬美意订单释放+加大市场开拓力度，公司植提业务中的天然甜味剂增速亮眼。同时，甜叶菊售价上涨+技改后产品收率增加+应用解决方案比重提升，使得公司毛利率显著优化；费用端，公司采取精细化管理，持续降本增效，带来销售、管理、财务费用率的下滑，公司净利率稳步提升。

短期来看，海外工业大麻量产催化落地；中期来看，由于公司与芬美意合同订单加速释放，天然甜味剂业务22-23年业绩高增确定性较强；海外工业大麻6月底正式量产，22年有望实现盈亏平衡，23年收入有望高增；长期来看，甜叶菊产

#### 投资评级：买入(维持)

分析师：杨骥

执业证书号：S1230522030003  
yangji@stocke.com.cn

分析师：杜宛泽

执业证书号：S1230521070001  
17621373969  
duwanze@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥12.42
总市值(百万元)	7,019.97
总股本(百万股)	565.21

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《【浙商食品饮料杨骥】莱茵生物：22H1业绩大超预期，继续重点推荐》2022.06.30
- 《【浙商食品饮料】莱茵生物首次覆盖：植提龙头快速崛起，海外工业大麻前景广阔》2022.06.27

能 24 年投产释放，达产后产能将为现有产能 3 倍，持续贡献业绩；美国大麻合法化的推进也将带来更多想象空间。维持此前盈利预测，预计 2022-2024 实现收入 17.29/26.15/39.31 亿元，同比增长分别为 64%、51%、50%。预计 22-24 年归母净利润分别为 2.52/3.77/5.74 亿元，同比增长分别为 112%、50%、52%。预计 22-24 年 EPS 分别为 0.45/0.67/1.02 元，对应 PE27.91/18.64/12.23 倍。

#### □ 风险提示

汇率波动，下游需求不及预期，政策风险等。

## 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	1053	1729	2615	3931
(+/-) (%)	34.40%	64.13%	51.27%	50.34%
归母净利润	118	252	377	574
(+/-) (%)	21.47%	112.39%	49.73%	52.34%
每股收益(元)	0.21	0.45	0.67	1.02
P/E	59.27	27.91	18.64	12.23

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1776	2228	3050	4133
现金	97	178	346	617
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	281	470	738	1088
其它应收款	16	35	57	75
预付账款	88	82	127	232
存货	681	1035	1224	1587
其他	613	429	560	534
<b>非流动资产</b>	1483	1579	1749	1851
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1	0	1	1
固定资产	613	681	763	820
无形资产	114	133	159	183
在建工程	353	375	422	447
其他	401	390	405	400
<b>资产总计</b>	3259	3807	4799	5983
<b>流动负债</b>	1199	1472	2066	2647
短期借款	656	504	582	580
应付款项	447	847	1308	1843
预收账款	0	1	1	1
其他	96	119	176	222
<b>非流动负债</b>	159	158	159	159
长期借款	0	0	0	0
其他	159	158	159	159
<b>负债合计</b>	1358	1630	2225	2806
少数股东权益	32	57	77	107
归属母公司股东权益	1869	2120	2497	3071
<b>负债和股东权益</b>	3259	3807	4799	5983

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	26	396	320	454
净利润	131	276	396	604
折旧摊销	56	44	51	59
财务费用	25	30	26	25
投资损失	(4)	(9)	(9)	(9)
营运资金变动	(177)	433	65	143
其它	(5)	(378)	(210)	(368)
<b>投资活动现金流</b>	(97)	(133)	(203)	(156)
资本支出	(106)	(132)	(178)	(138)
长期投资	(1)	1	(0)	(0)
其他	10	(2)	(26)	(17)
<b>筹资活动现金流</b>	(7)	(182)	52	(26)
短期借款	70	(152)	78	(1)
长期借款	0	0	0	0
其他	(77)	(30)	(26)	(25)
<b>现金净增加额</b>	(78)	80	168	272

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1053	1729	2615	3931
营业成本	739	1150	1748	2646
营业税金及附加	5	8	13	20
营业费用	37	60	94	134
管理费用	88	144	220	326
研发费用	39	64	97	130
财务费用	25	30	26	25
资产减值损失	8	(6)	(3)	3
公允价值变动损益	13	13	13	13
投资净收益	4	9	9	9
其他经营收益	23	15	14	18
<b>营业利润</b>	152	316	456	686
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>利润总额</b>	152	316	456	686
所得税	21	39	59	82
<b>净利润</b>	131	276	396	604
少数股东损益	13	25	20	30
<b>归属母公司净利润</b>	118	251.55	376.65	573.79
EBITDA	239	387	530	767
EPS (最新摊薄)	0.21	0.45	0.67	1.02

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	34.40%	64.13%	51.27%	50.34%
营业利润	37.07%	107.91%	44.25%	50.61%
归属母公司净利润	21.47%	112.39%	49.73%	52.34%
<b>获利能力</b>				
毛利率	29.80%	33.47%	33.14%	32.70%
净利率	12.46%	15.99%	15.16%	15.36%
ROE	6.38%	12.34%	15.86%	19.95%
ROIC	6.26%	11.43%	13.53%	17.06%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	41.68%	42.81%	46.37%	46.89%
净负债比率	48.34%	30.92%	26.16%	20.70%
流动比率	1.48	1.51	1.48	1.56
速动比率	0.91	0.81	0.88	0.96
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.33	0.49	0.61	0.73
应收账款周转率	4.61	5.08	4.87	4.87
应付账款周转率	1.57	1.81	1.64	1.71
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.21	0.45	0.67	1.02
每股经营现金	0.05	0.70	0.57	0.80
每股净资产	3.31	3.75	4.42	5.43
<b>估值比率</b>				
P/E	59.27	27.91	18.64	12.23
P/B	3.76	3.31	2.81	2.29
EV/EBITDA	25.44	19.15	13.83	9.25
	34.40%	64.13%	51.27%	50.34%

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>