

2024年05月04日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 库存去化影响消退，盈利端望企稳回升

—莱茵生物（002166.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn  
分析师：胡博新 S1050522120002  
hubx@cfsc.com.cn

2024年4月9日，莱茵生物发布2023年年度报告，2024年4月26日，莱茵生物发布2024年一季度报告。

## 投资要点

### 基本数据

2024-04-30

当前股价（元）	7.84
总市值（亿元）	58
总股本（百万股）	742
流通股本（百万股）	514
52周价格范围（元）	6.12-8.89
日均成交额（百万元）	89.47

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

1、《莱茵生物（002166）：短期有所扰动，不改长期价值》2023-05-11

### ■ 库存去化影响消退，盈利端持续向好

公司2023/2023Q4/2024Q1总营收分别为14.94/6.05/3.41亿元，分别同增7%/43%/35%，归母净利润分别为0.83/0.42/0.27亿元，分别同比-54%/+1323%/+34%，2023Q4行业开始回暖，库存去化影响消退，公司积极开拓国内外市场实现规模扩张，2024年市场需求延续恢复趋势，植提业务表现良好，带动业绩持续高增。盈利端，2023/2024Q1公司毛利率分别同比-6pct/+3pct至24.41%/26.05%，2023年毛利率同比下降主要系部分核心植提产品市场价格下滑，计提存货减值所致，销售费用率分别同比+0.4pct/-1pct至3.62%/3.46%，管理费用率分别同比+2pct/-2pct至9.35%/5.79%，2023年管理费用率增加主要系工业大麻工厂体量过小无法覆盖运营成本，造成停工损失费用所致；综合导致2023/2024Q1公司净利率分别为6.58%/8.17%，分别同减7pct/1pct，随着工业大麻雾化领域开拓消化折旧摊销，罗汉果成本与产品售价回升，公司盈利端有望持续向好。现金流端，2024Q1公司经营净现金流为0.16亿元（2023Q1为-0.01亿元），主要系销售回款大幅增加所致。

### ■ 植提业务稳健增长，全球化布局稳步推进

植提业务营收稳健增长，毛利端有望持续修复，2023年公司植物提取业务营收14.84亿元（同增12%）。拆分具体品类来看：1）2023年天然甜味剂业务营收9.03亿元（同增2%），由于罗汉果价格降幅较大，甜味剂营收主要依靠量增驱动，目前公司进入合成生物领域向上游延伸产业链，并开拓配方应用领域满足客户定制化需求，2024年公司将全面完成甜叶菊提取工厂和合成生物车间的建设，释放产能与成本优势，优化板块盈利能力。2）2023年茶叶提取业务营收1.79亿元（同增10%），毛利率超过30%，公司启动美国市场拓展，开拓新市场增量。3）2023年工业大麻受市场出清影响亏损7000万元，目前行业基本触底，公司抓住工业大麻雾化领域市场机遇，加快推动工厂产能释放，有望2-3年内

突破拐点。全球化供应链布局持续完善，2023 年公司国外/国内业务营收分别为 9.94/5.00 亿元，分别同增 6%/8%，2023 年公司正式启动全球化供应链布局，探索在东南亚/中亚/南美/非洲等地区建立长期稳定供应链的可能，多元化布局或将持续提高公司风险应对能力。

### ■ 股份回购彰显信心，期待激励计划推出

2024 年 1 月 24 日公司董事会审议通过《关于回购公司股份方案的议案》，计划拟使用 1-2 亿元资金以不超过 8.50 元/股的价格回购公司股份，用于实施股权激励计划或员工持股计划，截至 2024 年 3 月 31 日，公司累计回购股份 799.21 万股，占总股本的 1.08%。公司通过股份回购彰显对于未来发展前景的信心及对公司价值的高度认可，后续激励计划的实施有望进一步激发内部组织活力。

### ■ 盈利预测

公司作为全球植物提取行业领军企业，借助研发/工艺/管理优势持续打造核心竞争力，并通过定制化服务不断满足客户需求，随着行业库存去化周期结束，产品价格回升，公司盈利端有望持续改善，根据年报与一季报，预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.24/0.33/0.47 元，当前股价对应 PE 分别为 32/24/17 倍，维持“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

宏观经济下行风险、原材料价格波动、消费复苏不及预期、行业竞争加剧、汇率波动风险、政策风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,494	1,793	2,115	2,453
增长率（%）	6.7%	20.0%	18.0%	16.0%
归母净利润（百万元）	83	180	246	347
增长率（%）	-53.8%	117.9%	37.0%	40.7%
摊薄每股收益（元）	0.11	0.24	0.33	0.47
ROE（%）	2.6%	5.6%	7.8%	11.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>1,494</b>	<b>1,793</b>	<b>2,115</b>	<b>2,453</b>
现金及现金等价物	130	179	193	241	营业成本	1,129	1,321	1,496	1,638
应收款	561	589	637	672	营业税金及附加	10	12	13	15
存货	971	1,095	1,158	1,177	销售费用	54	54	61	69
其他流动资产	773	842	972	1,103	管理费用	140	143	167	191
流动资产合计	2,436	2,706	2,960	3,194	财务费用	24	7	10	13
<b>非流动资产:</b>					研发费用	48	57	68	78
金融类资产	61	0	0	0	费用合计	267	262	306	351
固定资产	1,021	1,119	1,111	1,064	资产减值损失	6	0	0	0
在建工程	277	111	44	18	公允价值变动	45	35	30	25
无形资产	129	123	116	110	投资收益	5	4	3	2
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>118</b>	<b>256</b>	<b>348</b>	<b>488</b>
其他非流动资产	762	762	762	762	加:营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	2,190	2,115	2,034	1,954	减:营业外支出	2	3	2	1
资产总计	4,626	4,821	4,995	5,148	<b>利润总额</b>	<b>116</b>	<b>253</b>	<b>347</b>	<b>487</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	18	39	53	74
短期借款	372	472	602	752	<b>净利润</b>	<b>98</b>	<b>214</b>	<b>294</b>	<b>413</b>
应付账款、票据	449	511	538	543	少数股东损益	16	35	47	67
其他流动负债	376	376	376	376	<b>归母净利润</b>	<b>83</b>	<b>180</b>	<b>246</b>	<b>347</b>
流动负债合计	1,199	1,362	1,519	1,675					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	60	110	150	180	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	162	162	162	162	营业收入增长率	6.7%	20.0%	18.0%	16.0%
非流动负债合计	222	272	312	342	归母净利润增长率	-53.8%	117.9%	37.0%	40.7%
负债合计	1,421	1,634	1,831	2,017	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	24.4%	26.3%	29.3%	33.2%
股本	742	742	742	742	四项费用/营收	17.8%	14.6%	14.5%	14.3%
股东权益	3,204	3,187	3,164	3,130	净利率	6.6%	12.0%	13.9%	16.8%
负债和所有者权益	4,626	4,821	4,995	5,148	ROE	2.6%	5.6%	7.8%	11.1%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	资产负债率	30.7%	33.9%	36.7%	39.2%
净利润	98	214	294	413	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	16	35	47	67	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
折旧摊销	85	75	81	80	应收账款周转率	2.7	3.0	3.3	3.6
公允价值变动	45	35	30	25	存货周转率	1.2	1.2	1.3	1.4
营运资金变动	-128	-220	-214	-179	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	117	139	238	406	EPS	0.11	0.24	0.33	0.47
投资活动现金净流量	-464	129	75	74	P/E	70.5	32.4	23.6	16.8
筹资活动现金净流量	396	-82	-147	-266	P/S	3.9	3.2	2.8	2.4
现金流量净额	49	186	165	214	P/B	1.9	1.9	1.9	2.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 医药、食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

胡博新：药理学专业硕士，10年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数

的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。