

2024年07月09日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

植提行业稳中向好，盈利能力大幅提升

—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7月8日，莱茵生物发布2024年半年度业绩预告。

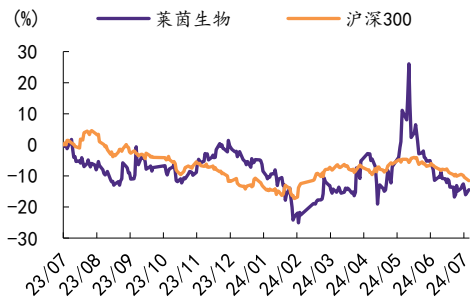
投资要点

基本数据

2024-07-08

| | |
|------------|-----------|
| 当前股价（元） | 6.64 |
| 总市值（亿元） | 49 |
| 总股本（百万股） | 742 |
| 流通股本（百万股） | 514 |
| 52周价格范围（元） | 6.12-10.3 |
| 日均成交额（百万元） | 121.19 |

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《莱茵生物（002166）：库存去化影响消退，盈利端望企稳回升》2024-05-04
- 《莱茵生物（002166）：短期有所扰动，不改长期价值》2023-05-11

植提行业持续向好，盈利能力大幅提升

受益于植物提取物市场需求带动和自身经营能力提升，公司营收同比大幅增长，主业毛利率实现较好回升。受益于营收增长、毛利率提升及股份支付成本减少等因素，公司利润大幅提升，2024H1 归母净利润预计为 0.54-0.65 亿元，同增 50%-80%，由于公司主营业务利润的占比大幅提升，预计扣非归母净利润为 0.45-0.56 亿元，同增 1042%-1316%。其中 2024Q2 公司归母净利润预计为 0.28-0.38 亿元，同增 69%-136%，扣非归母净利润预计为 0.06-0.17 亿元，2023 年同期为 -0.04 亿元。

项目建设稳步推进，全球化布局开拓增量市场

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。并且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。本年度，公司将持续围绕董事会既定发展战略和经营目标，重点挖掘客户大产品线的应用潜力，实现与客户的深度合作，通过提供复配产品、定制化配方服务以及赋能客户新品开发等多种形式强化客户服务能力。同时，公司将积极把握东盟等新兴市场发展机遇，加速增量市场的开拓，夯实市场地位，推动公司经营业绩持续增长与业务高质量发展。

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，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 27/20/14 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 |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产: | | | | |
| 现金及现金等价物 | 130 | 179 | 193 | 241 |
| 应收款 | 561 | 589 | 637 | 672 |
| 存货 | 971 | 1,095 | 1,158 | 1,177 |
| 其他流动资产 | 773 | 842 | 972 | 1,103 |
| 流动资产合计 | 2,436 | 2,706 | 2,960 | 3,194 |
| 非流动资产: | | | | |
| 金融类资产 | 61 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 1,021 | 1,119 | 1,111 | 1,064 |
| 在建工程 | 277 | 111 | 44 | 18 |
| 无形资产 | 129 | 123 | 116 | 110 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 762 | 762 | 762 | 762 |
| 非流动资产合计 | 2,190 | 2,115 | 2,034 | 1,954 |
| 资产总计 | 4,626 | 4,821 | 4,995 | 5,148 |
| 流动负债: | | | | |
| 短期借款 | 372 | 472 | 602 | 752 |
| 应付账款、票据 | 449 | 511 | 538 | 543 |
| 其他流动负债 | 376 | 376 | 376 | 376 |
| 流动负债合计 | 1,199 | 1,362 | 1,519 | 1,675 |
| 非流动负债: | | | | |
| 长期借款 | 60 | 110 | 150 | 180 |
| 其他非流动负债 | 162 | 162 | 162 | 162 |
| 非流动负债合计 | 222 | 272 | 312 | 342 |
| 负债合计 | 1,421 | 1,634 | 1,831 | 2,017 |
| 所有者权益 | | | | |
| 股本 | 742 | 742 | 742 | 742 |
| 股东权益 | 3,204 | 3,187 | 3,164 | 3,130 |
| 负债和所有者权益 | 4,626 | 4,821 | 4,995 | 5,148 |

| 现金流量表 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 98 | 214 | 294 | 413 |
| 少数股东权益 | 16 | 35 | 47 | 67 |
| 折旧摊销 | 85 | 75 | 81 | 80 |
| 公允价值变动 | 45 | 35 | 30 | 25 |
| 营运资金变动 | -128 | -220 | -214 | -179 |
| 经营活动现金净流量 | 117 | 139 | 238 | 406 |
| 投资活动现金净流量 | -464 | 129 | 75 | 74 |
| 筹资活动现金净流量 | 396 | -82 | -147 | -266 |
| 现金流量净额 | 49 | 186 | 165 | 214 |

| 利润表 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1,494 | 1,793 | 2,115 | 2,453 |
| 营业成本 | 1,129 | 1,321 | 1,496 | 1,638 |
| 营业税金及附加 | 10 | 12 | 13 | 15 |
| 销售费用 | 54 | 54 | 61 | 69 |
| 管理费用 | 140 | 143 | 167 | 191 |
| 财务费用 | 24 | 7 | 10 | 13 |
| 研发费用 | 48 | 57 | 68 | 78 |
| 费用合计 | 267 | 262 | 306 | 351 |
| 资产减值损失 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动 | 45 | 35 | 30 | 25 |
| 投资收益 | 5 | 4 | 3 | 2 |
| 营业利润 | 118 | 256 | 348 | 488 |
| 加:营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减:营业外支出 | 2 | 3 | 2 | 1 |
| 利润总额 | 116 | 253 | 347 | 487 |
| 所得税费用 | 18 | 39 | 53 | 74 |
| 净利润 | 98 | 214 | 294 | 413 |
| 少数股东损益 | 16 | 35 | 47 | 67 |
| 归母净利润 | 83 | 180 | 246 | 347 |

| 主要财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|--------|--------|-------|-------|
| 成长性 | | | | |
| 营业收入增长率 | 6.7% | 20.0% | 18.0% | 16.0% |
| 归母净利润增长率 | -53.8% | 117.9% | 37.0% | 40.7% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 24.4% | 26.3% | 29.3% | 33.2% |
| 四项费用/营收 | 17.8% | 14.6% | 14.5% | 14.3% |
| 净利率 | 6.6% | 12.0% | 13.9% | 16.8% |
| ROE | 2.6% | 5.6% | 7.8% | 11.1% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 30.7% | 33.9% | 36.7% | 39.2% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.5 |
| 应收账款周转率 | 2.7 | 3.0 | 3.3 | 3.6 |
| 存货周转率 | 1.2 | 1.2 | 1.3 | 1.4 |
| 每股数据(元/股) | | | | |
| EPS | 0.11 | 0.24 | 0.33 | 0.47 |
| P/E | 59.7 | 27.4 | 20.0 | 14.2 |
| P/S | 3.3 | 2.7 | 2.3 | 2.0 |
| P/B | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.7 |

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。