

莱茵生物 (002166)

证券研究报告
2024年07月11日

24H1 净利润预计大幅增长，看好植提业务持续拓展

事件：莱茵生物发布 2024 年半年度业绩预告，预计 2024 年上半年净利润约 5429.46 万元~6515.36 万元，同比增长 50.0%~80.0%。2024 年上半年扣除非经常性损益后的净利润 4525.46 万元~5611.36 万元，同比增长 1041.73%~1315.69%。

植提业务持续向好，24H1 公司盈利能力不断增强

2024 年上半年公司所处的植物提取行业持续向好发展，市场需求较好。公司深耕天然甜味领域，布局罗汉果提取物、甜叶菊提取物等。2024 年上半年公司自身经营能力保持提升，不仅营业收入较去年同期大幅增长，而且主营业务毛利率实现了较好的回升，归母净利润预计同比增长 50% - 80%。其中，24Q2 表现更为突出，按照公司业绩预告，公司 24Q2 预计实现归母净利润 2750 万元~3836 万元，同比增长 69%~136%，预计高于 24Q1 的 34% 的同比增速，有望保持向上发展的良好态势。

植提产品迎合消费需求，公司绑定大客户，拓展新品类，未来增长可期！

行业层面，根据《2024 京东食品饮料健康趋势白皮书》中，天然成分、低糖/0 糖是当前消费趋势之一。

公司层面，公司积极绑定大客户，于 2023 年与芬美意签署未来五年合作新协议，于 2024 年正式启动，本协议累计目标收入金额为 8.4 亿美元，最低累计目标收入金额为 6.8 亿美元。公司也持续加大国内天然甜味剂产品的开拓力度，依托品牌、研发等竞争优势加速抢占国内新兴食品饮料市场，成功与部分国内主流食品饮料品牌达成合作。除了天然甜味剂，公司积极开拓工业大麻等新品类。公司工业大麻提取工厂原材料年处理能力为全美最大的工业大麻提取工厂，公司 2024 年确定将雾化领域作为工业大麻业务的重点发展方向，通过与陈颢团队合作，依托其品牌运营的经验及渠道资源，叠加公司掌握的 CBD 衍生物转化技术，加速推动工厂产能的释放，争取实现 2024 年工业大麻项目大幅减亏的业绩目标。

盈利预测：预计公司 24-26 年营收为 19.12/24.09/29.15 亿元，归母净利润为 1.93/2.63/3.46 亿元，同比增长 134%/36%/31%。公司天然甜味剂业务稳健增长，看好天然甜味剂大订单持续放量，以及对未来工业大麻市场的快速提升有信心，维持“买入”评级。

风险提示：原材料采购风险；依赖大客户风险；政策风险；工业大麻提取物应用于食品、饮料领域等具体政策的落地时间周期尚存在不确定性；国家出口政策的调整，将对出口外向型企业的经营带来较大影响；工业大麻与中间型大麻、娱乐大麻/毒品大麻应严格区分；坚决反对娱乐大麻合法化；相关业务或有政策变动/法律/经营管理/自然/研发操作风险具体合作实施进度和效果存在不确定性；我国目前从未批准工业大麻用于医用和食品添加；业绩预告是公司财务部门初步测算的结果，具体财务数据以公司披露的《2024 年半年度报告》为准

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,400.74	1,493.93	1,912.23	2,409.41	2,915.39
增长率(%)	32.99	6.65	28.00	26.00	21.00
EBITDA(百万元)	410.58	339.97	414.46	553.88	681.08
归属母公司净利润(百万元)	178.75	82.51	193.19	263.31	345.73
增长率(%)	50.92	(53.84)	134.14	36.30	31.30
EPS(元/股)	0.24	0.11	0.26	0.35	0.47
市盈率(P/E)	29.31	63.49	27.12	19.89	15.15
市净率(P/B)	1.71	1.67	1.66	1.35	1.37
市销率(P/S)	3.74	3.51	2.74	2.17	1.80
EV/EBITDA	15.98	16.46	12.31	10.89	8.15

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	7.06 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	741.99
流通 A 股股本(百万股)	513.53
A 股总市值(百万元)	5,238.43
流通 A 股市值(百万元)	3,625.52
每股净资产(元)	4.19
资产负债率(%)	33.19
一年内最高/最低(元)	10.30/5.75

作者

吴立	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002	wuli1@tfzq.com
林逸丹	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520110001	linyidan@tfzq.com
杨松	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020001	yangsong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《莱茵生物-年报点评报告:23Q4 业绩加速好转，看好天然甜味剂大订单持续放量》 2024-04-17
- 《莱茵生物-季报点评:短期业绩受海外市场需求变化影响，长期仍看好天然甜味剂快速发展趋势》 2023-04-27
- 《莱茵生物-年报点评报告:2022 年天然甜味剂业务延续高增长，持续夯实核心竞争力》 2023-03-29

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	551.74	130.45	191.22	240.94	291.54
应收票据及应收账款	494.34	556.00	547.69	925.31	912.94
预付账款	145.16	30.44	212.28	115.66	247.32
存货	925.37	971.30	990.35	1,386.60	1,374.47
其他	48.67	113.34	564.63	1,338.21	852.22
流动资产合计	2,165.28	1,801.54	2,506.17	4,006.72	3,678.48
长期股权投资	1.85	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,057.66	1,021.10	1,347.43	1,732.36	1,844.31
在建工程	2.04	277.38	228.69	115.74	63.15
无形资产	121.40	129.36	141.81	148.29	155.17
其他	624.29	761.95	597.42	655.96	666.29
非流动资产合计	1,807.24	2,189.80	2,315.34	2,652.35	2,728.91
资产总计	4,455.36	4,625.58	4,821.52	6,659.08	6,407.40
短期借款	420.86	372.35	427.72	1,322.02	994.75
应付票据及应付账款	377.16	448.59	683.13	743.04	982.63
其他	253.52	375.58	236.81	294.38	298.30
流动负债合计	1,051.54	1,196.52	1,347.66	2,359.44	2,275.68
长期借款	93.08	60.00	60.00	166.01	60.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	195.27	162.39	172.22	176.63	170.41
非流动负债合计	288.35	222.39	232.22	342.63	230.41
负债合计	1,342.11	1,421.12	1,579.88	2,702.07	2,506.10
少数股东权益	48.50	72.80	78.56	79.29	73.07
股本	742.08	741.99	741.99	741.99	741.99
资本公积	1,458.41	1,476.64	1,478.54	2,185.25	2,185.25
留存收益	906.96	915.26	967.15	973.67	917.68
其他	(42.70)	(2.24)	(24.61)	(23.18)	(16.67)
股东权益合计	3,113.25	3,204.46	3,241.63	3,957.00	3,901.30
负债和股东权益总计	4,455.36	4,625.58	4,821.52	6,659.08	6,407.40

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	188.30	98.35	193.19	263.31	345.73
折旧摊销	73.76	87.92	105.84	132.01	145.22
财务费用	27.88	30.92	23.18	47.86	59.86
投资损失	(2.78)	(4.83)	(3.30)	(4.00)	(4.00)
营运资金变动	(734.53)	(277.70)	392.44	(1,425.47)	586.41
其它	188.94	181.93	21.09	29.44	38.41
经营活动现金流	(258.42)	116.59	732.44	(956.83)	1,171.64
资本支出	137.00	363.61	386.09	406.08	217.67
长期投资	0.68	(1.85)	0.00	0.00	0.00
其他	(419.43)	(825.76)	(777.96)	(812.93)	(425.12)
投资活动现金流	(281.75)	(464.00)	(391.87)	(406.85)	(207.45)
债权融资	(55.35)	48.53	(102.32)	990.61	(473.73)
股权融资	943.15	(88.20)	(177.48)	422.80	(439.85)
其他	107.78	(21.81)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	995.57	(61.47)	(279.80)	1,413.41	(913.59)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	455.40	(408.88)	60.77	49.72	50.60

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,400.74	1,493.93	1,912.23	2,409.41	2,915.39
营业成本	969.33	1,129.19	1,358.07	1,711.40	2,070.80
营业税金及附加	5.82	10.44	10.35	10.60	15.78
销售费用	44.94	54.02	61.57	79.51	81.63
管理费用	104.39	139.75	137.68	144.56	160.35
研发费用	44.26	48.39	57.37	62.64	69.97
财务费用	7.86	24.43	23.18	47.86	59.86
资产/信用减值损失	(26.43)	(38.63)	(18.50)	(17.00)	(15.00)
公允价值变动收益	36.81	45.35	(0.37)	0.19	0.00
投资净收益	2.78	4.83	3.30	4.00	4.00
其他	(42.71)	(42.16)	0.00	(0.00)	(0.00)
营业利润	253.69	118.32	248.44	340.01	446.00
营业外收入	0.61	0.23	1.00	0.61	0.61
营业外支出	15.97	2.19	1.00	2.00	2.00
利润总额	238.34	116.36	248.44	338.62	444.62
所得税	50.04	18.02	33.79	46.05	60.47
净利润	188.30	98.35	214.65	292.57	384.15
少数股东损益	9.55	15.84	21.47	29.26	38.41
归属于母公司净利润	178.75	82.51	193.19	263.31	345.73
每股收益(元)	0.24	0.11	0.26	0.35	0.47

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	32.99%	6.65%	28.00%	26.00%	21.00%
营业利润	66.95%	-53.36%	109.97%	36.86%	31.17%
归属于母公司净利润	50.92%	-53.84%	134.14%	36.30%	31.30%
获利能力					
毛利率	30.80%	24.41%	28.98%	28.97%	28.97%
净利率	12.76%	5.52%	10.10%	10.93%	11.86%
ROE	5.83%	2.63%	6.11%	6.79%	9.03%
ROIC	9.90%	4.69%	7.92%	11.08%	9.36%
偿债能力					
资产负债率	30.12%	30.72%	32.77%	40.58%	39.11%
净负债率	1.84%	17.21%	12.70%	35.39%	23.99%
流动比率	2.51	2.03	1.86	1.70	1.62
速动比率	1.63	1.22	1.12	1.11	1.01
营运能力					
应收账款周转率	3.61	2.84	3.47	3.27	3.17
存货周转率	1.74	1.58	1.95	2.03	2.11
总资产周转率	0.36	0.33	0.40	0.42	0.45
每股指标(元)					
每股收益	0.24	0.11	0.26	0.35	0.47
每股经营现金流	-0.35	0.16	0.99	-1.29	1.58
每股净资产	4.13	4.22	4.26	5.23	5.16
估值比率					
市盈率	29.31	63.49	27.12	19.89	15.15
市净率	1.71	1.67	1.66	1.35	1.37
EV/EBITDA	15.98	16.46	12.31	10.89	8.15
EV/EBIT	19.34	21.95	16.53	14.30	10.36

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