

2024年08月29日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主业加速复苏，关注产能落地释放增长空间

—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8月28日，莱茵生物发布2024年半年度报告。

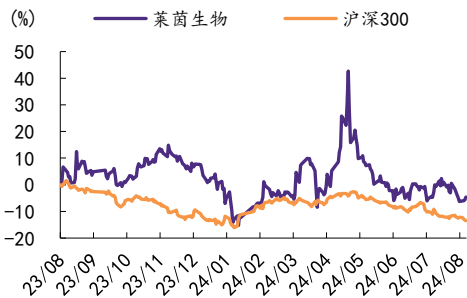
投资要点

基本数据

2024-08-29

当前股价（元）	6.78
总市值（亿元）	50
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）	123.1

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《莱茵生物（002166）：植提行业稳中向好，盈利能力大幅提升》2024-07-10
- 《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

■ 主业高速增长，原材料低位利好毛利提升

公司2024H1公司营收7.25亿元（同增42%），归母净利润0.65亿元（同增79%），扣非归母净利润0.65亿元（同增1549%），利润位于预告上沿。2024Q2公司营收3.84亿元（同增48%），归母净利润0.38亿元（同增134%），扣非归母净利润0.26亿元（2023年同期为-0.04亿元）。盈利端，2024Q2公司毛利率同增6pct至30.86%，主要系罗汉果毛利率修复叠加高毛利其他提取物占比提升所致。销售/管理费用率分别同减1pct/3pct至4.21%/11.20%，提质增效成果显现，净利率同增2pct至10.44%。

■ 天然甜味剂加速复苏，合成生物协同优势显著

2024H1公司植提业务/其他业务营收分别为7.08/0.18亿元，分别同增42%/24%。植提业务分产品来看，2024H1公司甜叶菊/罗汉果/茶叶/其他提取物营收同比+40%/持平/+9%/+112%，甜叶菊提取物销量大幅增长带动营收提升，目前甜叶菊工厂建设进度超预期，预计9月底可投产运营，建成后可解决中长期产能瓶颈。罗汉果提取物细分品类需求出现切换，整体销售较为平稳，且前期原材料成本低位释放毛利空间，目前罗汉果原材料价格稳步回升，毛利率保持合理水平。在合成生物领域，公司计划借助客户优势、结合配方领域，以提供解决方案等方式开拓业务。工业大麻行业目前仍在底部位置，公司后续围绕雾化领域探索美国工厂业务模式，计划短期拉升产能利用率加快减亏进度。

■ 盈利预测

公司作为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，目前天然甜味剂行业加速复苏，罗汉果前期成本/售价低位打开下游应用需求，甜叶菊稳定开拓客户，同时新工厂投产后可解决中长期产能瓶颈，除此之外，合成生物领域利用主业原料/客户/技术协同优势，不断构造行业竞争力，看好公司市场份额持续提升，根据半年报，我们调整2024-2026年EPS分别为0.24/0.30/0.37（前值为0.24/0.33/0.47）元，当前股价对应PE分别为28/22/18

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	2,116	2,454
增长率（%）	6.7%	20.0%	18.0%	16.0%
归母净利润（百万元）	83	180	225	278
增长率（%）	-53.8%	118.1%	24.8%	23.7%
摊薄每股收益（元）	0.11	0.24	0.30	0.37
ROE（%）	2.6%	5.6%	7.1%	8.9%

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	182	211
应收款	561	589	638	672
存货	971	1,095	1,181	1,246
其他流动资产	773	842	973	1,104
流动资产合计	2,436	2,706	2,973	3,234
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	5,008	5,188
流动负债:				
短期借款	372	472	602	752
应付账款、票据	449	511	548	575
其他流动负债	376	376	376	376
流动负债合计	1,199	1,362	1,530	1,707
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	1,842	2,049
所有者权益				
股本	742	742	742	742
股东权益	3,204	3,187	3,166	3,139
负债和所有者权益	4,626	4,821	5,008	5,188

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	98	214	268	331
少数股东权益	16	35	43	53
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	-227	-204
经营活动现金净流量	117	139	195	286
投资活动现金净流量	-464	129	75	74
筹资活动现金净流量	396	-82	-119	-178
现金流量净额	49	186	150	182

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,494	1,793	2,116	2,454
营业成本	1,129	1,321	1,527	1,735
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	11	14
研发费用	48	57	68	79
费用合计	267	262	307	352
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	318	391
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	316	391
所得税费用	18	39	48	59
净利润	98	214	268	331
少数股东损益	16	35	43	53
归母净利润	83	180	225	278

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%	118.1%	24.8%	23.7%
盈利能力				
毛利率	24.4%	26.3%	27.8%	29.3%
四项费用/营收	17.8%	14.6%	14.5%	14.4%
净利率	6.6%	12.0%	12.7%	13.5%
ROE	2.6%	5.6%	7.1%	8.9%
偿债能力				
资产负债率	30.7%	33.9%	36.8%	39.5%
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	0.30	0.37
P/E	61.0	28.0	22.4	18.1
P/S	3.4	2.8	2.4	2.0
P/B	1.6	1.6	1.7	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。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所。

■ 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。