

莱茵生物 (002166)

证券研究报告
2024年08月29日

植提市场全面复苏，24H1 重回增长轨道

事件：公司发布 2024 年半年报，2024H1 实现营业收入 7.25 亿元，同比增长 41.65%；实现归母净利润约 6489.3 万元，同比增长 79.28%；实现扣除非经常性损益后的净利润 6535.9 万元，同比大幅增长 1548.95%，高于此前业绩预告上限（扣除非经常性损益后的净利润 5611.4 万元，同比增长 1315.7%）。

植提业务稳步向好，盈利能力持续修复

24H1 公司共实现营业收入 7.25 亿元，同比+41.65%，实现归母净利润为 6489.3 万元，同比+79.28%，扣非归母净利润 6535.9 万元，同比+1548.95%，毛利率为 28.6%，同比提升 4.24pct，净利率为 9.37%，同比提升 0.88pct，主要受益于植物提取业务收入增长及股份支付成本减少；24Q2 公司实现营业收入 3.84 亿元，同比+48.06%，环比+12.62%，实现归母净利润 0.38 亿元，同比+134.35%，扣非归母净利润 0.26 亿元，同比+683.56%，毛利率为 30.86%，同比提升 5.55pct，净利率为 10.44%，同比提升 2.46pct。分业务来看，24H1 公司植提业务实现收入 7.08 亿元，同比+42.15%，于总营收中占比 98%，毛利率为 27.98%，同比+3.39pct，其中天然甜味剂业务实现收入 3.69 亿元，同比+23.61%，于植提业务营收中占比 52.1%；分销售地区看，24H1 公司国外实现销售收入 4.39 亿元，同比+23.96%，占比 60.53%，国内实现销售收入 2.86 亿元，同比+81.34%，占比 39.47%。

植提市场持续扩容，公司重点夯实产能优势，为增长奠定基础

行业层面，消费者对健康的关注和需求度逐渐上升，天然、无污染的植物提取物在食品饮料、医药、保健品等应用领域的发展空间可期。根据 Market Research Future，预计 2020-2027 年全球植物提取物市场 CAGR 达 7.9%，2027 年市场规模将达到 324.6 亿美元。公司层面，甜叶菊专业提取工厂建设进展顺利，稳定供货能力将显著增强；同时，在天然甜味剂稀有成分的生物合成领域取得重大突破，新建的合成生物车间已进入调试阶段，预计 9 月份正式投产，为该领域的研发成果产业化落地奠定良好的产能基础。此外，公司工业大麻提取工厂为全美最大的工业大麻提取工厂，也是美国印第安纳州的工业大麻提取领域的示范项目。作为公司海外产能布局的桥头堡，工业大麻提取工厂将为公司海外业务的发展和品牌打造提供强有力的产能基础。

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。

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)	28.14	60.97	26.04	19.11	14.55
市净率(P/B)	1.64	1.61	1.59	1.30	1.31
市销率(P/S)	3.59	3.37	2.63	2.09	1.73
EV/EBITDA	15.98	16.46	11.80	10.51	7.84

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	6.78 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)	5,030.67
流通 A 股市值(百万元)	3,481.73
每股净资产(元)	4.05
资产负债率(%)	37.10
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-公司点评:24H1 净利润预计大幅增长，看好植提业务持续拓展》 2024-07-11
- 《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

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	551.74	130.45	191.22	240.94	291.54	营业收入	1,400.74	1,493.93	1,912.23	2,409.41	2,915.39
应收票据及应收账款	494.34	556.00	547.69	925.31	912.94	营业成本	969.33	1,129.19	1,358.07	1,711.40	2,070.80
预付账款	145.16	30.44	212.28	115.66	247.32	营业税金及附加	5.82	10.44	10.35	10.60	15.78
存货	925.37	971.30	990.35	1,386.60	1,374.47	销售费用	44.94	54.02	61.57	79.51	81.63
其他	48.67	113.34	564.63	1,338.21	852.22	管理费用	104.39	139.75	137.68	144.56	160.35
流动资产合计	2,165.28	1,801.54	2,506.17	4,006.72	3,678.48	研发费用	44.26	48.39	57.37	62.64	69.97
长期股权投资	1.85	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	7.86	24.43	23.18	47.86	59.86
固定资产	1,057.66	1,021.10	1,347.43	1,732.36	1,844.31	资产/信用减值损失	(26.43)	(38.63)	(18.50)	(17.00)	(15.00)
在建工程	2.04	277.38	228.69	115.74	63.15	公允价值变动收益	36.81	45.35	(0.37)	0.19	0.00
无形资产	121.40	129.36	141.81	148.29	155.17	投资净收益	2.78	4.83	3.30	4.00	4.00
其他	624.29	761.95	597.42	655.96	666.29	其他	(42.71)	(42.16)	0.00	(0.00)	(0.00)
非流动资产合计	1,807.24	2,189.80	2,315.34	2,652.35	2,728.91	营业利润	253.69	118.32	248.44	340.01	446.00
资产总计	4,455.36	4,625.58	4,821.52	6,659.08	6,407.40	营业外收入	0.61	0.23	1.00	0.61	0.61
短期借款	420.86	372.35	427.72	1,322.02	994.75	营业外支出	15.97	2.19	1.00	2.00	2.00
应付票据及应付账款	377.16	448.59	683.13	743.04	982.63	利润总额	238.34	116.36	248.44	338.62	444.62
其他	253.52	375.58	236.81	294.38	298.30	所得税	50.04	18.02	33.79	46.05	60.47
流动负债合计	1,051.54	1,196.52	1,347.66	2,359.44	2,275.68	净利润	188.30	98.35	214.65	292.57	384.15
长期借款	93.08	60.00	60.00	166.01	60.00	少数股东损益	9.55	15.84	21.47	29.26	38.41
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	178.75	82.51	193.19	263.31	345.73
其他	195.27	162.39	172.22	176.63	170.41	每股收益(元)	0.24	0.11	0.26	0.35	0.47
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	主要财务比率					
少数股东权益	48.50	72.80	78.56	79.29	73.07		2022	2023	2024E	2025E	2026E
股本	742.08	741.99	741.99	741.99	741.99	成长能力					
资本公积	1,458.41	1,476.64	1,478.54	2,185.25	2,185.25	营业收入	32.99%	6.65%	28.00%	26.00%	21.00%
留存收益	906.96	915.26	967.15	973.67	917.68	营业利润	66.95%	-53.36%	109.97%	36.86%	31.17%
其他	(42.70)	(2.24)	(24.61)	(23.18)	(16.67)	归属于母公司净利润	50.92%	-53.84%	134.14%	36.30%	31.30%
股东权益合计	3,113.25	3,204.46	3,241.63	3,957.00	3,901.30	获利能力					
负债和股东权益总计	4,455.36	4,625.58	4,821.52	6,659.08	6,407.40	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	28.14	60.97	26.04	19.11	14.55
						市净率	1.64	1.61	1.59	1.30	1.31
						EV/EBITDA	15.98	16.46	11.80	10.51	7.84
						EV/EBIT	19.34	21.95	15.85	13.80	9.97

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

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 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com