

2025 年 03 月 29 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

天然甜味剂稳健增长，合成生物再探空间

—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

联系人：张倩 S1050124070037

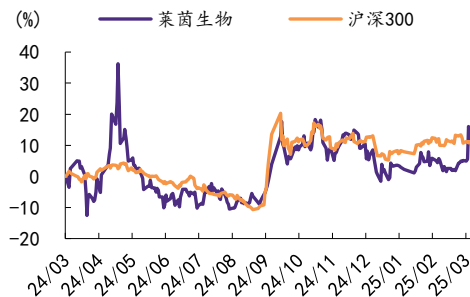
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-03-28

当前股价（元）	7.91
总市值（亿元）	59
总股本（百万股）	742
流通股本（百万股）	448
52 周价格范围（元）	6.59-10.3
日均成交额（百万元）	149.34

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）：利润持续释放，关注产能爬坡进展》2025-01-22
- 2、《莱茵生物（002166）：天然甜味剂龙头，合成生物再拓空间》2024-12-13
- 3、《莱茵生物（002166）：植提业务稳步增长，产能建设按计划落地》2024-11-02

2025 年 3 月 27 日，莱茵生物发布 2024 年年报，2024 年营收 17.72 亿元（同增 19%），归母净利润 1.63 亿元（同增 98%），扣非净利润 1.51 亿元（同增 634%）。2024Q4 营收 6.02 亿元（同减 1%），归母净利润 0.61 亿元（同增 48%），扣非净利润 0.47 亿元（同增 176%）。

投资要点

■ 毛利率边际提升，原料价格低位回暖

2024Q4 公司毛利率同增 5pct 至 31.59%，主要系产品结构调整与成本管控成效释放，目前罗汉果原料价格低位回暖，预计利润结构持续向好，2024Q4 销售/管理费用率分别同增 1pct/ 0.3pct 至 3.51%/7.28%，费用投放相对稳定，净利率同增 3pct 至 10.16%，盈利能力持续提升。

■ 天然甜味剂业务稳健增长，其他植提逐渐起势

2024 年公司植物提取产品营收 17.25 亿元（同增 16%）。其中，天然甜味剂营收 9.52 亿元（同增 5%），甜叶菊提取物销量大幅提升，且随着甜叶菊专业工厂产能爬坡，下游需求有望持续开发；罗汉果提取物营收下降，主要系 2023 年罗汉果原料价格下滑促使产品售价相应调整所致，而销量同比提升对冲部分价格影响，目前原料价格回暖，终端产品售价持续爬坡有望带动收入提升；茶叶提取物营收 1.82 亿元（同增 2%），华高生物茶叶提取产品在美国市场继续维持领先优势，并不断通过产品创新实现市场拓展。其他提取物营收 5.91 亿元（同增 47%），主要系包括积雪草、虎杖提取物在内的植提产品需求逐渐起势。

■ 海外大客户订单释放顺利，合成生物业务快速推进

2024 年公司国外营收 11.37 亿元（同增 14%），以芬美意为代表的海外大客户订单释放顺利，2025 年 2 月，公司合成生物产品酶转甜菊糖苷 RebM2 目前已取得 FDA GRAS 认证，为后续海外客户导入奠定基础，合成生物领域有望持续拓展公司业务边界。2024 年国内营收 6.35 亿元（同增 27%），主要系其他提取物产品增长带动，公司通过配方业务持续开发下游客户需求，客户粘性持续提升。

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，甜叶菊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协同优势，拓展业务边界，看好公司市场份额持续提升。根据 2024 年年报，我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.29/0.38/0.46 元，当前股价对应 PE 分别为 27/21/17 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	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,772	2,084	2,459	2,867
增长率（%）	18.6%	17.6%	18.0%	16.6%
归母净利润（百万元）	163	219	283	338
增长率（%）	97.6%	34.2%	29.2%	19.5%
摊薄每股收益（元）	0.22	0.29	0.38	0.46
ROE（%）	5.1%	6.9%	9.0%	11.0%

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	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	1,772	2,084	2,459	2,867
现金及现金等价物	165	290	132	5	营业成本	1,252	1,475	1,729	2,010
应收款	931	799	876	943	营业税金及附加	11	14	15	17
存货	1,204	1,264	1,481	1,722	销售费用	64	75	89	103
其他流动资产	332	408	500	578	管理费用	141	167	194	227
流动资产合计	2,633	2,762	2,990	3,248	财务费用	31	2	8	12
非流动资产：					研发费用	58	67	79	92
金融类资产	23	33	33	33	费用合计	293	311	369	434
固定资产	1,435	1,401	1,332	1,253	资产减值损失	-16	-10	-8	-5
在建工程	102	41	16	7	公允价值变动	2	0	10	15
无形资产	135	128	121	115	投资收益	7	5	3	2
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	213	272	344	409
其他非流动资产	714	714	714	714	加：营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	2,386	2,284	2,184	2,088	减：营业外支出	6	7	2	1
资产总计	5,019	5,046	5,173	5,336	利润总额	208	265	342	408
流动负债：					所得税费用	41	41	52	62
短期借款	424	434	454	474	净利润	167	224	290	346
应付账款、票据	606	653	788	972	少数股东损益	4	6	7	9
其他流动负债	507	507	507	507	归母净利润	163	219	283	338
流动负债合计	1,545	1,603	1,761	1,966					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	90	90	100	105	成长性				
其他非流动负债	183	183	183	183	营业收入增长率	18.6%	17.6%	18.0%	16.6%
非流动负债合计	273	273	283	288	归母净利润增长率	97.6%	34.2%	29.2%	19.5%
负债合计	1,818	1,876	2,044	2,254	盈利能力				
所有者权益					毛利率	29.3%	29.2%	29.7%	29.9%
股本	742	742	742	742	四项费用/营收	16.5%	14.9%	15.0%	15.1%
股东权益	3,201	3,170	3,130	3,082	净利率	9.4%	10.8%	11.8%	12.1%
负债和所有者权益	5,019	5,046	5,173	5,336	ROE	5.1%	6.9%	9.0%	11.0%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	36.2%	37.2%	39.5%	42.2%
净利润	167	224	290	346	营运能力				
少数股东权益	4	6	7	9	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
折旧摊销	99	102	100	95	应收账款周转率	1.9	2.6	2.8	3.0
公允价值变动	2	0	10	15	存货周转率	1.0	1.2	1.2	1.2
营运资金变动	-112	54	-248	-199	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	160	386	159	265	EPS	0.22	0.29	0.38	0.46
投资活动现金净流量	-195	86	93	89	P/E	36.0	26.8	20.8	17.4
筹资活动现金净流量	161	-245	-300	-369	P/S	3.3	2.8	2.4	2.0
现金流量净额	125	227	-48	-15	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，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 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。

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，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

■ 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。本报告清晰准确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。

■ 免责条款

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。