

2026年04月03日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主业可圈可点，配方应用发展迅速

—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

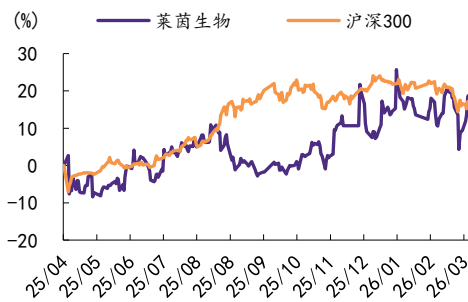
hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2026-04-02

当前股价(元)	9.4
总市值(亿元)	70
总股本(百万股)	742
流通股本(百万股)	739
52周价格范围(元)	7.29-9.88
日均成交额(百万元)	138.62

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）：营收稳健增长，合成生物持续突破》2025-05-06
- 2、《莱茵生物（002166）：天然甜味剂稳健增长，合成生物再探空间》2025-03-29
- 3、《莱茵生物（002166）：利润持续释放，关注产能爬坡进展》2025-01-22

2026年3月30日，莱茵生物发布2025年年报，2025年营收20.44亿元（同增15.36%），归母净利润1.43亿元（同减12.2%），扣非净利润1.27亿元（同减16.32%）。2025Q4营收7.72亿元（同增28.23%），归母净利润0.73亿元（同增18.48%），扣非净利润0.65亿元（同增39.21%）。

投资要点

■ 毛利率边际下滑，成本回升及折旧摊销所致

2025年毛利率25.75%（同减3.57pct），其中2025Q4毛利率同减4.61pct至26.99%，系原材料价格回升及固定资产折旧摊销影响所致。目前罗汉果量价均有提升，但采购价格同步回升导致利润空间略有压缩。2025Q4销售/管理费用率同比保持稳定，净利率同减0.61pct至9.55%，系毛利率下滑拖累所致。

■ 天然甜味剂稳增长，茶叶提取物表现不错

2025年公司植物提取产品营收19.67亿元（同增14%）。其中，天然甜味剂营收11.82亿元（同增24%），系公司持续拓展北美、欧洲成熟市场维度，加大东南亚等新兴市场开发力度，聚焦细分领域头部品牌客户，攻坚食品饮料、休闲食品、调味品等需求市场，精准挖掘增量空间。其中甜叶菊提取物个位数增长，罗汉果提取物营收同增50+，量价齐升明显；茶叶提取物营收2.14亿元（同增17.5%），其他提取物营收5.7亿元（同减3.55%）。

■ 合成生物业务推进顺利，配方应用进展顺利

合成生物业务甜菊糖苷RM2通过美国FDA GRAS认证，国内食品添加剂新品种申报处于最后审核阶段，2025年在上海筹建合成生物研发中心，2026年将继续推进专业团队建设。在配方应用领域，持续推进新品新场景拓展，2025年全年累计完成客户配方调试项目112项，研发落地应用产品及复配配方189个，实现配方销售收入1.15亿元。

■ 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 2025 年年报，我们预计 2026-2028 年 EPS 分别为 0.25/0.34/0.42 元，当前股价对应 PE 分别为 37/28/22 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	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	2,044	2,335	2,645	2,950
增长率（%）	15.4%	14.3%	13.2%	11.5%
归母净利润（百万元）	143	187	250	311
增长率（%）	-12.2%	30.8%	33.4%	24.7%
摊薄每股收益（元）	0.19	0.25	0.34	0.42
ROE（%）	4.4%	5.7%	7.5%	9.2%

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:				
现金及现金等价物	184	193	392	675
应收款	1,354	1,152	1,087	970
存货	1,317	1,472	1,595	1,703
其他流动资产	136	395	426	447
流动资产合计	2,991	3,211	3,499	3,796
非流动资产:				
金融类资产	11	21	29	34
固定资产	1,507	1,432	1,347	1,262
在建工程	44	17	7	3
无形资产	130	123	117	111
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	711	711	711	711
非流动资产合计	2,391	2,284	2,182	2,086
资产总计	5,382	5,495	5,681	5,882
流动负债:				
短期借款	765	775	795	815
应付账款、票据	698	760	861	969
其他流动负债	405	405	405	405
流动负债合计	1,874	1,946	2,068	2,197
非流动负债:				
长期借款	72	72	82	87
其他非流动负债	197	197	197	197
非流动负债合计	269	269	279	284
负债合计	2,142	2,214	2,347	2,481
所有者权益				
股本	742	742	742	742
股东权益	3,240	3,281	3,334	3,401
负债和所有者权益	5,382	5,495	5,681	5,882

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	153	200	266	331
少数股东权益	10	12	16	20
折旧摊销	128	107	102	96
公允价值变动	4	3	10	15
营运资金变动	-134	-139	21	101
经营活动现金净流量	160	183	415	563
投资活动现金净流量	-154	90	87	85
筹资活动现金净流量	2	-149	-182	-239
现金流量净额	9	125	320	408

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,044	2,335	2,645	2,950
营业成本	1,518	1,718	1,923	2,126
营业税金及附加	14	15	17	18
销售费用	76	84	93	100
管理费用	149	187	209	233
财务费用	44	11	6	-3
研发费用	58	75	82	88
费用合计	327	357	389	419
资产减值损失	-14	-10	-8	-5
公允价值变动	4	3	10	15
投资收益	5	4	3	2
营业利润	205	263	338	415
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	4	7	2	1
利润总额	201	256	337	414
所得税费用	48	56	71	83
净利润	153	200	266	331
少数股东损益	10	12	16	20
归母净利润	143	187	250	311

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	15.4%	14.3%	13.2%	11.5%
归母净利润增长率	-12.2%	30.8%	33.4%	24.7%
盈利能力				
毛利率	25.8%	26.5%	27.3%	27.9%
四项费用/营收	16.0%	15.3%	14.7%	14.2%
净利率	7.5%	8.5%	10.1%	11.2%
ROE	4.4%	5.7%	7.5%	9.2%
偿债能力				
资产负债率	39.8%	40.3%	41.3%	42.2%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	1.5	2.0	2.4	3.0
存货周转率	1.2	1.2	1.2	1.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.19	0.25	0.34	0.42
P/E	48.7	37.2	27.9	22.4
P/S	3.4	3.0	2.6	2.4
P/B	2.2	2.2	2.2	2.1

■ 医药、食品饮料组介绍

孙山山：深圳大学经济学硕士，9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，2025年“美市科技”菁英榜食品饮料组第3名。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。

■ 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。