

# 莱茵生物 (002166)

## 2022 年年报点评：收入符合预期，植提业务稳步增长

买入（维持）

2023 年 03 月 29 日

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001  
021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书：S0600522030001  
wangyj@dwzq.com.cn

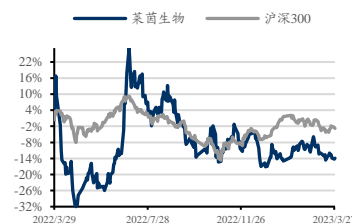
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,401	1,915	2,544	3,254
同比	33%	37%	33%	28%
归属母公司净利润（百万元）	179	294	421	579
同比	51%	64%	43%	37%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.24	0.40	0.57	0.78
P/E（现价&最新股本摊薄）	40.93	24.91	17.37	12.65

关键词：#业绩符合预期

### 投资要点

- **事件：**公司公告 2022 年实现营收 14.01 亿元，同比增长 32.99%，归母净利润 1.79 亿元，同比增长 50.92%；22Q4 实现营业收入 4.22 亿元，同比增长 23.72%，归母净利润 0.03 亿元，同比下降 90.49%。
- **收入符合预期，天然甜味剂快速增长。**受益于天然甜味剂需求增长，公司依托产能技改品控优势，植提业务保持快速增长，2022 年全年植提业务收入为 13.29 亿元，同比增长 30.95%，其中天然甜味剂业务实现营收 8.89 亿元，同比增长 40.36%，增速快于整体，占营收比重提升至 63.45%。
- **芬美意订单顺利履约，国内客户合作陆续推进。**分地区看，22 年国内主营植提业务收入 3.72 亿元，同比-1.88%，占营收比重约为 26.53%，22 年公司为数家国内主流新型食品饮料品牌达成业务合作，客户涵盖茶饮、休闲食品、乳制品等多领域，加速抢占国内新兴市场份额；国外主营植提业务收入 8.96 亿元，同比+47.49%，占营收比重提升至 63.98%，2022 年芬美意采购额为 8954.53 万美元，同比+48.62%，合同履行进度累计达 60.26%，未来仍有 1.37 亿美元订单额待加速释放。（按保底合同计算）。
- **毛利率略有增长，成本管控能力稳步提升。**2022 年公司销售毛利率为 30.80%，同比+1pct，其中主营植物提取业务毛利率同比+0.41pct 至 28.51%；销售、管理、财务费用率分别为 3.21%、10.61%、0.56%，分别同比-0.26pct、-1.47pct、-1.85pct，公司通过加强技术改造，持续提升成本管控能力，推动销售净利率同比+0.98pct 至 13.44%。
- **非公开发行落地，布局合成生物夯实长期优势。**22 年 9 月公司非公开发行完成，甜叶菊提取工厂建设持续推进巩固产能优势，同时公司率先布局合成生物技术路线，与江南大学达成战略合作，推动天然甜味剂微生物合成技术开发及产业化落地，加强公司技术优势，提升长期竞争力。
- **盈利预测与投资评级：**公司天然甜味剂快速成长，工业大麻正式量产，短期收入不及预期主系：1) 客户拓展进程缓慢；2) 海外大麻供需阶段性不平衡；未来伴随推进拓展海外客户有望带来想象空间。考虑到未来海外工业大麻供需不确定性，我们先下调 2023-2024 年归母净利润分别为 2.94、4.21 亿元（前值分别为 3.29、4.78 亿元），同比+64%、43%（前值分别为 54%、45%），预计 2025 年归母净利润为 5.8 亿元，同比+37%，当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 25/17/13X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**汇率波动风险、政策不确定性。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	9.86
一年最低/最高价	7.30/14.92
市净率(倍)	2.39
流通 A 股市值(百万元)	4,599.09
总市值(百万元)	7,316.93

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.13
资产负债率(%，LF)	30.12
总股本(百万股)	742.08
流通 A 股(百万股)	466.44

### 相关研究

《莱茵生物(002166)：减糖潮涌顺势起，又踏层峰辟新天》

2023-01-04

## 莱茵生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>2,648</b>	<b>3,614</b>	<b>4,379</b>	<b>5,490</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,401</b>	<b>1,915</b>	<b>2,544</b>	<b>3,254</b>
货币资金及交易性金融资产	552	1,350	1,751	2,429	营业成本(含金融类)	969	1,278	1,674	2,127
经营性应收款项	640	716	878	1,032	税金及附加	6	10	13	16
存货	925	869	1,140	1,451	销售费用	45	56	71	88
合同资产	483	632	560	521	管理费用	104	119	160	205
其他流动资产	49	47	49	57	研发费用	44	69	93	117
<b>非流动资产</b>	<b>1,807</b>	<b>2,195</b>	<b>2,212</b>	<b>2,221</b>	财务费用	8	12	17	15
长期股权投资	2	2	2	2	加:其他收益	16	19	25	33
固定资产及使用权资产	1,064	1,360	1,260	1,159	投资净收益	3	4	5	7
在建工程	2	52	92	122	公允价值变动	37	3	3	3
无形资产	121	149	177	205	减值损失	-26	-6	-6	-6
商誉	28	28	28	28	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	<b>营业利润</b>	<b>254</b>	<b>392</b>	<b>543</b>	<b>721</b>
其他非流动资产	588	602	650	703	营业外净收支	-15	-17	-14	-14
<b>资产总计</b>	<b>4,455</b>	<b>5,809</b>	<b>6,590</b>	<b>7,712</b>	<b>利润总额</b>	<b>238</b>	<b>375</b>	<b>529</b>	<b>706</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,054</b>	<b>1,119</b>	<b>1,460</b>	<b>1,988</b>	减:所得税	50	66	90	113
短期借款及一年内到期的非流动负债	516	471	521	621	<b>净利润</b>	<b>188</b>	<b>309</b>	<b>439</b>	<b>593</b>
经营性应付款项	377	487	729	1,102	减:少数股东损益	10	15	18	15
合同负债	2	8	10	13	<b>归属母公司净利润</b>	<b>179</b>	<b>294</b>	<b>421</b>	<b>579</b>
其他流动负债	158	154	200	252	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.24	0.40	0.57	0.78
非流动负债	288	293	294	294	EBIT	223	384	533	700
长期借款	93	93	93	93	EBITDA	298	490	655	823
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.80	33.28	34.20	34.61
租赁负债	5	5	6	6	归母净利率(%)	12.76	15.34	16.56	17.78
其他非流动负债	191	195	195	195	收入增长率(%)	32.99	36.70	32.85	27.91
<b>负债合计</b>	<b>1,342</b>	<b>1,412</b>	<b>1,754</b>	<b>2,282</b>	归母净利润增长率(%)	50.92	64.35	43.40	37.34
归属母公司股东权益	3,065	4,334	4,755	5,333					
少数股东权益	48	64	82	96					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,113</b>	<b>4,397</b>	<b>4,836</b>	<b>5,430</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,455</b>	<b>5,809</b>	<b>6,590</b>	<b>7,712</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-258	392	519	739	每股净资产(元)	4.13	2.52	2.77	3.11
投资活动现金流	-282	-504	-144	-138	最新发行在外股份(百万股)	742	742	742	742
筹资活动现金流	996	911	27	77	ROIC(%)	5.60	7.30	8.49	10.13
现金净增加额	457	798	401	678	ROE-摊薄(%)	5.83	6.78	8.86	10.85
折旧和摊销	76	106	122	123	资产负债率(%)	30.12	24.30	26.62	29.59
资本开支	-117	-497	-104	-94	P/E(现价&最新股本摊薄)	40.93	24.91	17.37	12.65
营运资本变动	-542	-61	-122	-56	P/B(现价)	2.39	3.91	3.56	3.17

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

