

莱茵生物(002166)

报告日期: 2022 年 12 月 07 日

布局微生物合成制法，维护长期竞争优势

——莱茵生物点评报告

投资要点

- 公司近期进行技术布局，购买甜菊糖微生物酶转化相关技术和资产并成立子公司，有利于高效提取含量稀缺的 RD/RM；与江南大学合作进行天然甜味剂微生物合成技术的研发，有效保证技术先进性和供应链稳定性，维持长期竞争优势
- 事件：与江南大学合作进行天然甜味剂微生物合成技术的研发和产业化落地
公司与江南大学就罗汉果甜苷等天然甜味剂多个成分的微生物高效合成技术开发达成合作并签订了相关协议，快速推进天然甜味剂领域合成生物学相关技术开发、应用及产业化落地。本次合同期限 5 年（22 年 12 月 1 日-27 年 12 月 1 日），合同技术开发费用总计 1200 万人民币，每年支付 240 万元。

公司本次项目是由江南大学生物工程学院和未来食品科学中心陈坚院士团队负责实施落地，其团队主要从事食品领域合成生物技术，在合成生物学研究方向具有较强的研发能力和技术水平。

- 公司进行技术布局，保证技术先进性和供应链稳定性，维持长期竞争优势
1) 布局酶转化提升含量稀缺的 RD/RM 的转化率，丰富产品配方满足更多客户需求。公司此前购买甜菊糖微生物酶转化相关技术和资产并成立子公司，拟建发酵生产车间，并与公司的分离、纯化等提取相关工序进行配套，有效发挥协同效应，提升资产收益率。由于天然甜味剂中 RD/RM 的含量稀缺，但味质最好，售价也为其他糖苷的 3-5 倍，但其在甜叶菊中含量较低，提取产品得率低，不利于进行成本控制。

而酶转化技术能够帮助以较低的成本公司提升 RD/RM 的得率，并对公司天然甜味剂的产品复配提供更多方案，满足更多客户的订单需求，为配方优化提升更多空间，提升产品的竞争优势，保证公司的技术先进性。

2) 与江南大学合作的微生物合成技术，进行技术提前布局。目前仍处在开发阶段，但技术路线已经跑通，并有望在江南大学的合作下实现产业化落地。公司持续在技术层面布局，有效保证供应的稳定性（品质稳定+量的稳定），与此同时能够帮助公司实现降本增效，并能够长期保证公司的技术优势，为公司长期发展奠定坚实基础。

维持买入评级。继续看好公司长期增长，23 年客户新订单等有望带来新催化，工业大麻打开后续成长空间。我们认为当前公司安全边际较高，继续重点推荐。根据公司 22Q3 业绩，我们略调整公司盈利预测，预计 2022-2024 年实现收入分别为 15.45/23.14/34.65 亿元，同比增长分别为 47%、50%、50%，实现归母净利润分别为 2.52/3.76/5.73 亿元，同比分别为 112%、49%、52%；预计 22-24 年 EPS 分别为 0.34/0.51/0.78 元，对应 PE 分别为 31.10/20.80/13.66 倍。

风险提示：订单拓展不及预期，市场开拓不及预期，行业竞争加剧等。

投资评级：买入(维持)

分析师：杨骥
执业证书号：S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

分析师：杜宛泽
执业证书号：S1230521070001
17621373969
duwanze@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 10.77
总市值(百万元)	7,992.23
总股本(百万股)	742.08

股票走势图



相关报告

- 《22Q3 植提业务需求提升，业绩保持快速增长——莱茵生物 22Q3 业绩点评报告》 2022.10.25
- 《限制性股权激励发布彰显后续信心，继续推荐——莱茵生物点评报告》 2022.09.15
- 《天然甜味剂增速亮眼，盈利能力大幅提高——莱茵生物 22H1 业绩点评报告》 2022.08.22

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1053	1545	2314	3465
(+/-) (%)	34.40%	46.67%	49.78%	49.74%
归母净利润	118	252	376	573
(+/-) (%)	21.47%	112.47%	49.47%	52.32%
每股收益(元)	0.16	0.34	0.51	0.78
P/E	66.07	31.10	20.80	13.66

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1776	2275	3012	3986
现金	97	422	590	888
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	281	421	656	963
其它应收款	16	32	50	66
预付账款	88	71	109	195
存货	681	901	1048	1339
其他	613	429	560	534
非流动资产	1483	1579	1749	1850
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1	0	1	1
固定资产	613	681	763	820
无形资产	114	133	159	183
在建工程	353	375	422	447
其他	401	390	405	399
资产总计	3259	3854	4761	5836
流动负债	1199	1353	1863	2336
短期借款	656	504	582	580
应付款项	447	737	1121	1554
预收账款	0	1	1	1
其他	96	110	160	200
非流动负债	159	158	159	159
长期借款	0	0	0	0
其他	159	158	159	159
负债合计	1358	1511	2022	2494
少数股东权益	32	57	77	107
归属母公司股东权益	1869	2286	2662	3235
负债和股东权益	3259	3854	4761	5836

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	26	473	316	477
净利润	131	277	396	603
折旧摊销	56	44	51	59
财务费用	25	28	23	21
投资损失	(4)	(9)	(9)	(9)
营运资金变动	(177)	376	24	98
其它	(5)	(243)	(169)	(295)
投资活动现金流	(97)	(133)	(203)	(156)
资本支出	(106)	(132)	(178)	(138)
长期投资	(1)	1	(0)	(0)
其他	10	(2)	(26)	(17)
筹资活动现金流	(7)	(15)	55	(22)
短期借款	70	(152)	78	(1)
长期借款	0	0	0	0
其他	(77)	137	(23)	(21)
现金净增加额	(78)	324	168	299

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1053	1545	2314	3465
营业成本	739	1001	1498	2231
营业税金及附加	5	6	12	17
营业费用	37	53	83	124
管理费用	88	126	197	295
研发费用	39	57	86	127
财务费用	25	28	23	21
资产减值损失	8	(5)	(3)	3
公允价值变动损益	13	13	13	13
投资净收益	4	9	9	9
其他经营收益	23	15	14	18
营业利润	152	316	455	685
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	152	316	455	685
所得税	21	40	59	82
净利润	131	277	396	603
少数股东损益	13	25	20	30
归属母公司净利润	118	252	376	573
EBITDA	239	385	526	762
EPS (最新摊薄)	0.16	0.34	0.51	0.78

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	34.40%	46.67%	49.78%	49.74%
营业利润	37.07%	107.99%	44.00%	50.59%
归属母公司净利润	21.47%	112.47%	49.47%	52.32%
获利能力				
毛利率	29.80%	35.21%	35.27%	35.60%
净利率	12.46%	17.90%	17.11%	17.41%
ROE	6.38%	11.86%	14.80%	18.85%
ROIC	6.26%	10.70%	12.73%	16.22%
偿债能力				
资产负债率	41.68%	39.21%	42.47%	42.74%
净负债比率	48.34%	33.35%	28.79%	23.29%
流动比率	1.48	1.68	1.62	1.71
速动比率	0.91	1.02	1.05	1.13
营运能力				
总资产周转率	0.33	0.43	0.54	0.65
应收账款周转率	4.61	4.86	4.85	4.86
应付账款周转率	1.57	1.73	1.63	1.70
每股指标(元)				
每股收益	0.16	0.34	0.51	0.78
每股经营现金	0.04	0.65	0.43	0.65
每股净资产	3.31	3.13	3.64	4.43
估值比率				
P/E	66.07	31.10	20.80	13.66
P/B	3.24	3.42	2.94	2.42
EV/EBITDA	25.44	20.69	15.01	10.01

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>