

莱茵生物(002166)

报告日期: 2022年09月14日

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

投资要点

□ 公司发布公告进行限制性股票激励计划, 覆盖核心管理人员和团队骨干, 首次授予的业绩考核目标为以 2021 年为基数, 2022-24 年收入增速不低于 30%/60%/90%, 3 年 CAGR 为 24%。本次激励计划充分调动员工主动性和创造性, 并彰显公司后续发展信心。

□ 发布限制性股票激励计划, 覆盖核心管理人员和团队骨干

公司发布 2022 年限制性股票激励计划, 拟向激励对象授予 1200 万股限制性股票 (约占股本 1.64%), 授予价格 5.66 元/股。其中首次授予 1150 万股, 占股本 1.57%, 预留 50 万股限制性股票。首次授予的包括常务副总经理、副总经理、财务总监等核心管理层及高管和核心骨干共 74 人, 充分激励员工积极性, 彰显公司后续发展信心。

公司首次授予的业绩考核目标为以 2021 年为基数, 2022-24 年收入增速不低于 30%/60%/90%, 即 2022-2024 年收入不低于 13.69/16.84/20.01 亿元, 增速分别不低于 30%/23.08%/18.75%, 收入 3 年 CAGR 为 24%。

本次限制性股票激励计划预计在 2022 年-2025 年实现的股份支付费用摊销总计为 4666 万元, 2022-25 年分别为 758/2566/992/350 万元。

□ 本次激励充分调动员工积极性, 彰显公司后续发展信心

本次激励计划覆盖核心高管和团队骨干, 能够充分调动团队积极性, 彰显后续发展信心, 我们不改此前观点, 继续重点推荐! 公司 22 年 H1 业绩高增, Q2 业绩超预期。受益于下游需求高增+芬美意订单释放+加大市场开拓力度, 公司植提业务中的天然甜味剂增速亮眼。同时, 甜叶菊售价上涨+技改后产品收率增加+应用解决方案比重提升, 使得公司毛利率显著优化; 费用端采取精细化管理, 持续降本增效, 带来销售、管理、财务费用率的下滑, 公司净利率稳步提升。

短期来看, 海外工业大麻量产催化落地; 中期来看, 由于公司与芬美意合同订单加速释放, 天然甜味剂业务 22-23 年业绩高增确定性较强; 海外工业大麻 6 月底正式量产, 22 年有望实现盈亏平衡, 23 年收入有望高增; 长期来看, 甜叶菊产能 24 年投产释放, 达产后产能将为现有产能 3 倍, 持续贡献业绩; 美国大麻合法化的推进也将带来更多想象空间。维持此前盈利预测, 预计 2022-2024 年实现收入 17.29/26.15/39.31 亿元, 同比增长分别为 64%、51%、50%。预计 22-24 年归母净利润分别为 2.52/3.77/5.74 亿元, 同比增长分别为 112%、50%、52%。预计 22-24 年 EPS 分别为 0.34/0.52/0.79 元, 对应 PE 分别为 33/22/14 倍。

风险提示: 汇率波动, 下游需求不及预期, 政策风险等。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	1053	1729	2615	3931
(+/-) (%)	34.40%	64.13%	51.27%	50.34%
归母净利润	118	252	377	574
(+/-) (%)	21.47%	112.39%	49.73%	52.34%
每股收益(元)	0.16	0.34	0.52	0.79
P/E	69.03	32.50	21.71	14.25

资料来源: 浙商证券研究所

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: 邱冠华
 执业证书号: S1230520010003
 02180105900
 qiuguanhua@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	¥ 11.19
总市值(百万元)	8,176.36
总股本(百万股)	730.68

股票走势图



相关报告

- 1 《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
- 2 《【浙商食品饮料】莱茵生物: 22H1 业绩大超市场预期, 继续重点推荐》 2022.06.30
- 3 《【浙商食品饮料】莱茵生物首次覆盖: 植提龙头快速崛起, 海外工业大麻前景广阔》 2022.06.27

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	2393	3215	4298
现金	97	343	511	783
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	281	470	738	1088
其它应收款	16	35	57	75
预付账款	88	82	127	232
存货	681	1035	1224	1587
其他	613	429	560	534
非流动资产	1483	1579	1749	1851
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	400
资产总计	3259	3973	4964	6149
流动负债	1199	1472	2066	2647
短期借款	656	504	582	580
应付款项	447	847	1308	1843
预收账款	0	1	1	1
其他	96	119	176	222
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	1630	2225	2806
少数股东权益	32	57	77	107
归属母公司股东权益	1869	2286	2662	3236
负债和股东权益	3259	3973	4964	6149

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	26	395	317	451
净利润	131	276	396	604
折旧摊销	56	44	51	59
财务费用	25	29	24	23
投资损失	(4)	(9)	(9)	(9)
营运资金变动	(177)	433	65	143
其它	(5)	(378)	(210)	(368)
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)	(16)	54	(24)
短期借款	70	(152)	78	(1)
长期借款	0	0	0	0
其他	(77)	136	(24)	(23)
现金净增加额	(78)	246	168	272

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1053	1729	2615	3931
营业成本	739	1150	1748	2646
营业税金及附加	5	8	13	20
营业费用	37	61	94	135
管理费用	88	144	222	328
研发费用	39	64	97	130
财务费用	25	29	24	23
资产减值损失	8	(6)	(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	456	686
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	152	316	456	686
所得税	21	39	59	82
净利润	131	276	396	604
少数股东损益	13	25	20	30
归属母公司净利润	118	252	377	574
EBITDA	239	385	528	764
EPS (最新摊薄)	0.16	0.34	0.52	0.79

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	34.40%	64.13%	51.27%	50.34%
营业利润	37.07%	107.91%	44.25%	50.61%
归属母公司净利润	21.47%	112.39%	49.73%	52.34%
获利能力				
毛利率	29.80%	33.47%	33.14%	32.70%
净利率	12.46%	15.99%	15.16%	15.36%
ROE	6.38%	11.86%	14.82%	18.87%
ROIC	6.26%	10.71%	12.77%	16.27%
偿债能力				
资产负债率	41.68%	41.03%	44.82%	45.63%
净负债比率	48.34%	30.92%	26.16%	20.70%
流动比率	1.48	1.63	1.56	1.62
速动比率	0.91	0.92	0.96	1.02
营运能力				
总资产周转率	0.33	0.48	0.59	0.71
应收账款周转率	4.61	5.08	4.87	4.87
应付账款周转率	1.57	1.81	1.64	1.71
每股指标(元)				
每股收益	0.16	0.34	0.52	0.79
每股经营现金	0.04	0.54	0.43	0.62
每股净资产	3.31	3.13	3.64	4.43
估值比率				
P/E	69.03	32.50	21.71	14.25
P/B	3.38	3.58	3.07	2.53
EV/EBITDA	25.44	21.78	15.78	10.57

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>