

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002

0755-83473923

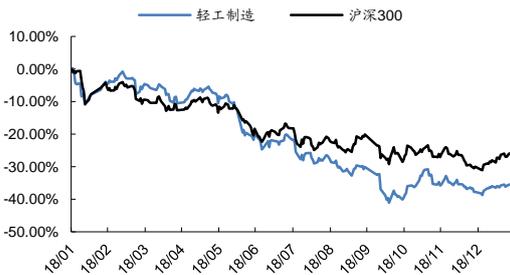
联系人： 尹洵 S0350118010007

021-50815082 yinx@ghzq.com.cn

全球工业大麻及国内发展情况综述

——工业大麻专题研究

最近一年大盘走势



相关报告

《轻工制造行业 2019 年投资策略：把握成本回落拐点，布局高成长性的细分行业龙头》——2018-12-05

《卷烟行业点评报告：烟草会议要求确保全年目标，继续看好卷烟结构升级趋势及新型烟草的成长空间》——2018-11-14

《新型烟草行业动态点评报告：香港电子烟已明令禁止，国内烟标龙头的积极布局加热不燃烧该如何看？》——2018-10-12

《烟用耗材及新型烟草行业深度报告：烟用耗材回暖趋势强劲，新型烟草引领卷烟消费新时尚》——2018-09-26

《轻工制造行业深度报告：2017 年报&2018 一季报回顾与点评》——2018-05-07

投资要点：

■ **工业大麻提取物 CBD 医用价值显著，成长空间可期。**工业大麻是指四氢大麻酚含量低于 0.3%（干物质重量百分比）的大麻属原植物及其提取产品。CBD，英文全称为 Cannabidiol，是一种从工业大麻中提取的化合物，也是工业大麻 85 种独特化合物中的一种。CBD 是工业大麻中含量第二高的化合物，平均含量在 40%左右。普通大麻中也含有 CBD，但由于法律规定 CBD 产品只可含有极其微量的 THC，所以可以合法销售的 CBD 制品都来自于工业大麻。大麻二酚在产业链中处于重要地位，其主要原材料供应完全来自于工业大麻，因此对上游原材料的供应十分依赖。从 CBD 的用途分类来看，可以分为消费型 CBD 和医用型 CBD 两类。消费型 CBD 可添加到食品饮料中食用，而医用型 CBD 可用于治疗癫痫、帕金森等疾病。从国内工业大麻未来的产量规模预测结果来看，预计截止 2024 年工业大麻的产量将增长至 10.5 万吨，相较于 2018 年的 7.5 万吨，期间复合增速为 5.77%。此外，大麻二酚已经实现了量产并在全国范围内进行推广。越来越多的生物制药企业开始意识到大麻二酚的药用价值，由于大麻二酚的原材料为工业大麻，因此行业受到政府管制，只有政府下发牌照的企业才能合法生产大麻二酚。而我国大麻二酚行业正处于发展初期，国内的大麻二酚市场主要以进口为主。截止 2017 年年底，我国大麻二酚行业的市场规模已经达到 4.48 亿元，预计 2018 年将提升至 5.47 亿元，预期 2024 年我国大麻二酚的市场规模将提升至 18 亿元，期间复合增速为 21.96%。由此可见，CBD 成长空间可期。

■ **海外大麻合法化进程加速推进，产业链布局不断加快。**从海外各国大麻合法化的进程来看，目前全球范围内有 34 个国家医用大麻已实现全面合法化。从美国来看，目前已实现 33 个州医用大麻合法化，10 个州娱乐大麻合法化。并且 12 月 20 日美国总统特朗普在 2018 年《农业法案》上签字，全美范围内工业大麻和大麻二酚 CBD 均实现全面合法化。加拿大、韩国、泰国、澳大利亚等国家也对医用大麻合法化。并且从产业链布局角度来看，星座集团、摩森康胜、喜力、帝国烟草均从饮料及啤酒领域进行大麻添加等相应布局。

■ **国内大麻产业链布局不断加快，对应标的有望受益。**从国内大麻种植及加工生产的实际管控情况来看，我国黑龙江与云南省工业大麻实现合法化。2010 年 1 月 1 日，我国云南省出台了《云南省工业大

麻种植加工许可规定》，成为我国唯一以法规形式允许并监管工业大麻种植加工的省份；2017年5月1日，《黑龙江省禁毒条例》中单章列出“工业用大麻管理”，明确将工业用大麻和毒品大麻区分开，允许工业用大麻的种植、销售和加工。所以，我国工业大麻仅能在云南和黑龙江两省种植，其种植和加工业务需要获得当地公安局审批，获得种植和加工许可证之后才能进行相关业务。工业大麻的加工业务主要是对大麻中不同成分进行分离和萃取，目前主要萃取的是对医疗大健康行业意义重大的非精神活性成分大麻二酚（CBD）。从大麻产业链对应的受益标的来看，顺灏股份发布了《关于全资子公司收到工业大麻种植许可证的公告》，称公司的全资子公司云南绿新生物药业有限公司取得加工大麻花叶项目申请批复，并收到工业大麻种植许可证。汉麻集团是目前中国境内唯一一家合法的以工业大麻全产业链布局为基础，以生物制药为方向的投资集团，拥有工业大麻种植及加工全牌照，萃取技术全球领先。目前，A股上市公司银河生物（股票代码：000806）、港股上市公司美瑞健康（股票代码：HK02327）已分别入股汉素生物 5.55%和 20%的股份。紫鑫药业以加工销售药品为主营业务，其荷兰子公司 Fytagoras B.V.拥有工业大麻乙醇提取的相关设备及经验，可在荷兰开展工业大麻加工业务。

- **观点综述：**我们认为随着海内外大麻合法化进程的不断加速，CBD 在医用以及消费领域将得到更为广泛的应用。因此，我们建议关注在工业大麻种植及加工领域具有布局及投资的上市公司，但暂且不给予推荐或任何评级，仅为专题研究。我国参与到工业大麻产业链的主要企业包括汉麻集团和顺灏股份。顺灏股份因其获批工业大麻种植许可证，加工许可证仍在审批中，未来将参与到工业大麻产业链中。汉麻集团则是目前国内唯一一家合法的以工业大麻全产业链布局为基础，以生物制药为方向的投资集团，拥有工业大麻种植及加工全牌照，萃取技术全球领先。银河生物、美瑞健康已分别入股汉素生物 5.55%和 20%的股份。因此，建议关注工业大麻产业链相关标的顺灏股份、银河生物和美瑞健康。
- **风险提示：**许可证获批不及预期、政策变化的风险、CBD 萃取技术发展不及预期、CBD 饮料市场推广不及预期、其他国家工业大麻合法化政策变化的风险、相关公司未来业绩低于预期的风险、大麻产品应用或开发面临的不确定性风险。

内容目录

1、 大麻品种的介绍及市场规模测算	5
2、 海外及国内工业大麻的政策放开情况.....	7
3、 海外公司在大麻产业链的布局情况	9
3.1、 Constellation Brands 星座集团抢占大麻饮料先机.....	9
3.2、 Molson Coors Brewing 摩森康胜储备酿制大麻啤酒	9
3.3、 Heineken NV 喜力捷足先登推出大麻饮品	9
3.4、 Imperial Brands 帝国烟草的大麻之旅	10
4、 国内大麻上市公司大麻产业链的相应布局	10
4.1、 顺灏股份	10
4.2、 汉麻集团	10
4.3、 银河生物	11
5、 观点综述	12
6、 风险提示	12

图表目录

图 1: 大麻与工业大麻 THC 含量区别	5
图 2: 大麻和工业大麻种植条件比较	5
图 3: 大麻二酚行业产业链结构	6
图 4: 2018-2024 年国内工业大麻产量预测	7
图 5: 2018-2024 年大麻二酚市场规模预测	7
表 1: CBD 在医疗领域的应用	5
表 2: 全球主要国家大麻合法化现状	8

1、大麻品种的介绍及市场规模测算

工业大麻是指四氢大麻酚含量低于 0.3%（干物质重量百分比）的大麻属原植物及其提取产品。我国将工业大麻称为汉麻（hemp），是大麻科（Cannabinaceae）大麻属（Cannabis）1 年生草本植物，大麻分为工业大麻和毒品大麻，现在国内外广泛应用的大麻为工业大麻。

工业大麻和毒品大麻的区别在于精神活性成分 THC 的含量。THC 具有一定的精神活性，被联合国公约列为“麻醉品”或“毒品”，对其采取限制、管制、监察和检察的措施。出于安全性考虑，近年来各国普遍采用欧盟（农业）委员会制定的统一标准，按照 THC 含量，大麻可划分为三类：THC<0.3%，不显示精神活性，为工业大麻；THC>0.5%，具有明显的精神活性和滥用倾向，即毒品大麻；THC 介于 0.3%-0.5%之间，则说明精神活性较低，有药用倾向，介于工业大麻和毒品大麻之间。所以，工业大麻并不会刺激消费者产生兴奋等生理反应，相比普通大麻，工业大麻的用途也更为广泛，可用于生产药物、食品添加剂、纸制品、地毯、衣服等等。

图 1：大麻与工业大麻 THC 含量区别

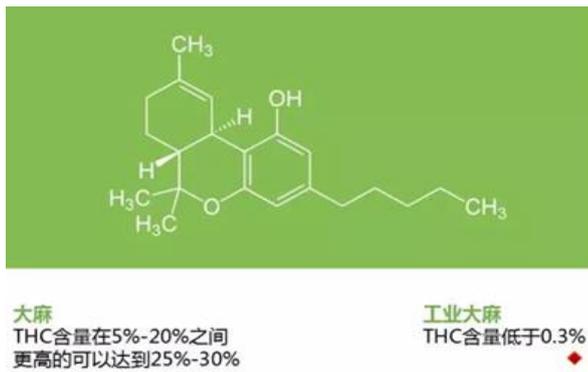


图 2：大麻和工业大麻种植条件比较



资料来源：CBD 资讯、国海证券研究所

资料来源：CBD 资讯、国海证券研究所

CBD，英文全称为 Cannabidiol，是一种从工业大麻中提取的化合物，也是工业大麻 85 种独特化合物中的一种。美国卫生和公共服务部曾公开宣称 CBD 是一种抗氧化剂和神经保护剂。CBD 是工业大麻中含量第二高的化合物，平均含量在 40%左右。普通大麻中也含有 CBD，但由于法律规定 CBD 产品只可含有极其微量的 THC，所以可以合法销售的 CBD 制品都来自于工业大麻。

CBD 不仅可以作用于多种疑难疾病的治疗，还可以有效地消除四氢大麻酚(THC)对人体产生的致幻作用，被称为“反毒品化合物”(anti-marijuana compound)。CBD 在医疗领域的应用主要基于其对神经系统的保护作用。它遗传稳定、药动学性质良好，科学家们通过对 CBD 结构的不断修饰，合成了一系列的 CBD 类似物，这些类似物具有不同的药理活性，可以作用于不同的疾病。

表 1：CBD 在医疗领域的应用

效用	具体应用
止痛抗炎	CBD 通过对环氧合酶和脂氧合酶的双重抑制来发挥止痛和抗炎的作用，而且效果强于人

	们所熟知和广泛运用的阿司匹林。
抗癫痫	人类大脑中的 GABA 神经递质有镇静效果，抑制大脑中枢的兴奋性。CBD 可以帮助控制 GABA 神经递质的消耗量，抑制大脑兴奋，降低癫痫发作，还可以帮助提高其他抗癫痫药物的疗效。
抗焦虑	内源性大麻素是帮助抑郁症病人降低焦虑情绪的一种重要物质，存在于人体内。CBD 能够帮助内源性大麻素维持在一个合理的水平，让病人身体感觉良好、愉悦，又不会像 THC 一样成瘾。

资料来源：汉麻博士、国海证券研究所

从 CBD 的用途分类来看，可以分为消费型 CBD 和医用型 CBD 两类。消费型 CBD 可添加到食品饮料中食用，而医用型 CBD 可用于治疗癫痫、帕金森等疾病。从大麻二酚行业的产业链结构来看，大麻二酚行业的上游行业为大麻种植业，下游行业主要是医疗行业、食品行业等。

图 3：大麻二酚行业产业链结构



资料来源：观研天下数据中心、国海证券研究所

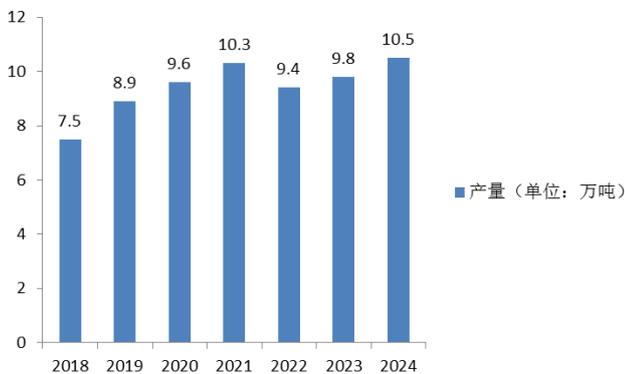
大麻二酚在产业链中处于重要地位，其主要原材料供应完全来自于工业大麻，因此对上游原材料的供应十分依赖。根据国家统计局数据，2016 年我国大麻产量 7.7 万吨，较 2015 年增长了 5 万吨，增幅达到 185%，这为我国大麻二酚的生产提取提供了充足的原材料。而对于下游而言，目前我国 80% 的大麻用于医药行业，主要以中药材行业为主，CBD 虽然已经实现量产，但目前产能限制比较严重，同时下游市场还未打开。

我国是全球主要的大麻种植区域，种植面积占全世界的一半左右，且根据世界知识产权组织的统计结果来看，全球 606 项涉及大麻的专利中，有 309 项来源于中国的企业和个人。根据国家统计局统计，我国工业大麻历年维持产销平衡，几乎没有进出口。目前云南地区已经开展了合法种植大麻的申请，黑龙江也发了合法种植大麻的征求意见，几个大麻产区的积极主动，有望让我国大麻种植产业进入规模化、集约化发展，从而带动大麻二酚产品的供给。从国内工业大麻未来的

产量规模预测结果来看,预计截止 2024 年工业大麻的产量将增长至 10.5 万吨,相较于 2018 年的 7.5 万吨,期间复合增速为 5.77%。

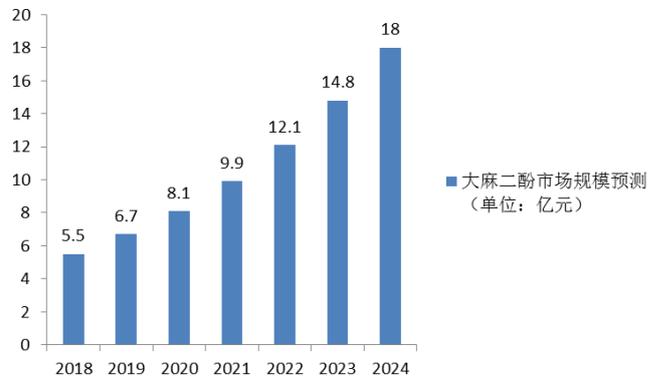
此外,得益于近年来我国大麻二酚行业科研人员的努力,大麻二酚已经实现了量产并在全国范围内进行推广。越来越多的生物制药企业开始意识到大麻二酚的药用价值,由于大麻二酚的原材料为工业大麻,因此行业受到政府管制,只有政府下发牌照的企业才能合法生产大麻二酚。而我国大麻二酚行业正处于发展初期,国内的大麻二酚市场主要以进口为主,国内企业能量产的企业只有汉素生物一家,小批量生产的企业数量也不多。对于下游市场,目前市场流通的产品多为小剂量,以 g 和 mg 为购买单位,大批量买家几乎没有。截止 2017 年年底,我国大麻二酚行业的市场规模已经达到 4.48 亿元,预计 2018 年将提升至 5.47 亿元,预期 2024 年我国大麻二酚的市场规模将提升至 18 亿元,期间复合增速为 21.96%。

图 4: 2018-2024 年国内工业大麻产量预测



资料来源: 观研天下数据中心、国海证券研究所

图 5: 2018-2024 年大麻二酚市场规模预测



资料来源: 观研天下数据中心、国海证券研究所

2、海外及国内工业大麻的政策放开情况

从海外各国大麻合法化的进程来看,目前全球范围内有 34 个国家医用大麻已实现全面合法化。目前,英国政府已批准医用大麻,2018 年 11 月 1 日起,英国国家卫生系统开始向有处方的患者出售相关药物。政府规定,医生“必须根据具体情况,并仅当患者有未被许可产品满足的特殊临床需求时,才能为其开出以大麻为基础的药品处方。”

就德国而言,2017 年,大麻提取药物在德国合法,患有多发性硬化症和其他严重疾病的人可以凭处方合法获得该药。据德国联邦卫生部的一份声明称,医生还可以用大麻缓解病人慢性疼痛或恶心等症状。这项法律在德国受到左右两派的欢迎。

此外,医用大麻在澳大利亚和爱尔兰也是合法的。就其他区域而言,在美国,医用大麻在 33 个州是合法的,但根据全国州立法机构会议的数据,各州的法律对允许吸食大麻的范围有所不同。就加拿大而言,2018 年 10 月 17 日,加拿大《关于大麻以及修订管制药品物品法、刑法和其他法的法案》正式生效,在实施娱乐

用大麻合法化的同时，对生产、销售、持有、使用大麻做了系统性规定。就以色列而言，2018年3月，第一个制定以医用大麻为重点国家计划的以色列议会一致通过了大麻非刑事化立法，在很大程度上被视为朝着合法化方向迈出的一步。

另外从东亚地区来看，2018年11月26日韩国成为东亚首个实现医疗大麻合法化的国家。2018年12月25日，在韩国医用大麻合法化一个月时，泰国成为东南亚第二个允许使用医用大麻的国家。

表 2: 全球主要国家大麻合法化现状

国家	医用	娱乐化	政策文件或提案	相关内容
以色列	1996-	/	/	1996年,以色列是第一个制定以医用大麻为重点国家计划的国家,不久之后,该国成为最早允许医用大麻的国家之一。 2018年3月,以色列议会一致通过了非刑事化立法,大大减少了对大麻使用的处罚。
加拿大	2001	2018.01	《关于大麻以及修订管制药品物品法、刑法和其他法的议案》	大麻只能售予18岁以上人士;成人可在公共场合持有不超过30克干大麻;成人可在家中种植最多4株大麻,且高度不超过1米。除非获许可,大麻及大麻产品禁止越境。
乌拉圭	2013.12	2017.07	/	2013年12月10日,乌拉圭通过法案,民众可以通过三种途径购买大麻,分别为在家种植(最多6株大麻,集体农场能种植更多株)、成为国家管制的大麻俱乐部会员,或是在药房购买。 乌拉圭的大麻不卖给外国人,每名购买的民众需要进行指纹登记,每次购买量为5克。
澳大利亚	2016.02	/	《2016麻醉药品修正案》	该修正案允许企业基于药用目的来申请执照,以种植大麻或生产大麻产品,亦或进行相关科学研究,许可证申请人必须通过安全测试并满足严格的要求,才会被发给经营执照。私人禁止种植商业用途的大麻。 根据修正法案,按照申请者必须通过一项安全测试,且须满足严格的条件,而各州与领地政府有权决定谁可使用药用大麻。
德国	2017.01	/	《大麻药用法》	允许在已有的个别重病患者案例中使用大麻作为医疗手段。该法规于2017年3月起生效。
韩国	2018.11	/	修改《麻醉品管制法》	经食品药品安全部部长批准,允许医疗目的大麻进出口、制造、运输、买卖或者食用。不过患者需要向韩国孤儿药物中心提交申请,韩国孤儿药物中心将根据具体情况以及医生处方给予批准。
泰国	2018.12	/	《麻醉品法》的修正案	修订的条款主要是2个方面,一方面,将第2、5类毒品批准生产、进出口及销售的管制清楚分开;另一方面,修订特定章节,通过增加专业人员优化毒品管制委员会的组成。有99.13%的人赞成将第5类毒品包括大麻和卡痛用于医学研究,以在药师的监督下治疗疾病。
美国	目前覆盖了33个州	目前覆盖了10个州	《农业法案》	2018年12月20日,美国总统特朗普在2018年《农业法案》上签字全美范围内工业大麻合法化,大麻二酚CBD在美全面合法化。截止目前为止,美国已实现33

				个州医用大麻合法化，10个州娱乐大麻合法化。
英国	2018.11	/	/	<p>从 2018.11.1 起，药用大麻已经成为英国医生在“特殊临床需求”的情况下开处方的合法药物：那些因化疗而患有癫痫，恶心和慢性疼痛的人都可以选择让药物服用处方药。新政策将涵盖含有“大麻，大麻树脂，大麻酚或大麻酚衍生物”的药物。不过它只能在英格兰，威尔士和苏格兰（非北爱尔兰）的患者身上获得，只能由专科医院医生而不是全科医生处方。</p> <p>新的医用大麻政策颁布后，大麻在英国仍然是一种 B 类药物，不会改变。这意味着拥有大麻仍然会被无上限罚款和长达 5 年的监禁—经销商将增加到 14 年，娱乐用途非法。</p>

资料来源：CBD 资讯、国海证券研究所

3、海外公司在大麻产业链的布局情况

3.1、Constellation Brands 星座集团抢占大麻饮料先机

星座集团创立于 1945 年，最早经营散装葡萄酒与烈酒，随后开始投资葡萄酒业务，成为全球酒业巨头之一。如今，星座集团迫切希望在“大麻饮料”领域抢占先机。2017 年 11 月星座集团宣布以约 1.9 亿美元收购加拿大大麻公司 Canopy Growth 的 9.9% 的股份。2018 年 8 月 15 日，加拿大政府批准星座集团对 Canopy Growth 的增资协议，投资 40 亿美元收购 Canopy Growth 公司 38% 的股份。此次协议签订之后，星座集团有望推出一种不含酒精的大麻饮料。

3.2、Molson Coors Brewing 摩森康胜储备酿制大麻啤酒

Molson Coors 公司已经与加拿大的数家大麻公司讨论投资入股，开发注入大麻的新型饮料，以期打破啤酒市场的销售跌势。在过去 6 个月，这间啤酒巨头已经和四家大麻公司商谈了入市的问题，包括 Aphria Inc. 和 Aurora Cannabis Inc. 两家大麻公司。最终，于 2018 年上旬 Molson Coors 决定与加拿大大麻生产商 The Hydropothecary Corporation (HEXO) 合作成立独立的创业公司，以便“在合法化后为加拿大市场开发非酒精大麻饮料。”

3.3、Heineken NV 喜力捷足先登推出大麻饮品

1996年，加州成为第一个将大麻用于医疗用途合法化的州，2018年1月，加州再次率先将娱乐用大麻合法化。来自加州的全球四大啤酒品牌喜力(Heineken NV)自然不甘落后，旗下美国精酿啤酒公司Lagunitas在2018年推出一款含大麻元素的气泡水Hi-FiHops——这是首次有大啤酒商在含THC饮料领域中推出代表产品。

Lagunitas表示：“这款新饮料气泡水Hi-FiHops是Lagunitas与加州大麻制造商旗下品牌absolutextract合作推出，是Lagunitas在大麻元素和精酿啤酒跨界领域创新的成功案例。这标志着一家大型啤酒厂商第一次成功且合法的在含THC的饮料领域获得授权。”

3.4、Imperial Brands 帝国烟草的大麻之旅

全球第四大烟草制造商Imperial Brands帝国烟草在6月份发布的上半年报告中指出，预计今年全球烟草销量将下降3.5%。2018年7月帝国烟草宣布已与种子投资公司Casa Verde合作，投资英国医用大麻研究公司Oxford Cannabinoid Technologies。帝国烟草在一份声明中表示，“大麻素产品具有巨大的潜力，我们的投资使帝国烟草公司能够支持Oxford的重要研究，同时加深对医用大麻市场的了解”。

4、国内大麻上市公司大麻产业链的相应布局

4.1、顺灏股份

顺灏股份发布了《关于全资子公司收到工业大麻种植许可证的公告》，称公司的全资子公司云南绿新生物药业有限公司取得加工大麻花叶项目申请批复，并收到工业大麻种植许可证。同时，云南绿新也已经马上增加了经营范围，完成工商变更登记手续，并取得了换发的《营业执照》，这一效率，侧面也说明公司对此高度重视，从此，顺灏股份也是持正规牌照来种植工业大麻了。

顺灏股份主营业务为真空镀铝纸，白卡纸，复膜纸，烟用丙纤丝束等产品的研发和生产、销售，属于服务于烟业的包装印刷公司，是国内卷烟包装巨头，客户包括中华、芙蓉王、玉溪、黄鹤楼等驰名烟叶品牌。近年来，顺灏股份也呈现出一副居安思危的格局，积极筹划多元化发展，开拓了云印刷业务，进军生物有机肥、土壤修复治理、现代生态农业等新业务，如今揽入工业大麻种植的牌照，也相当于新增工业大麻业务，成为A股上市公司中第三家涉足工业大麻种植的企业。区别于一般的违禁毒品大麻，工业大麻是指四氢大麻酚(THC)含量低于0.3%的大麻，目前主要应用于医药、食品保健、农业种植、饲料等方面，应用范围比较广泛，也为公司打开了更多的业绩提升空间。

4.2、汉麻集团

汉麻投资集团有限公司（简称“汉麻集团”）是目前中国境内唯一一家合法的以工业大麻全产业链布局为基础、以生物制药为方向的投资集团。作为该行业中的一只独角兽，汉麻集团专注于工业大麻全产业链投资，在全球范围内开展育种、种植、提取、研发、生产及销售工作，产业涵盖生物制药、食品、保健品、美容化妆品、医疗器械、纺织、新材料等多个领域。因此，汉麻集团为实现大麻植物的综合利用打造了一条互相依存、互惠互利的上下游产业价值链。

在育种和种植领域，投资设立了云南素麻生物科技有限公司，黑龙江汉正火麻科技有限公司，并取得了公安部门颁发的《工业大麻种植许可证》。汉麻集团携手中国农业科学院麻类研究所、黑龙江省科学院等科研单位在云南省和黑龙江省设立了医用大麻和纤维大麻育种示范基地，积极倡导建设“国家大麻种质基因库”，采集大麻类植物及其近缘野生植物种质资源，为培育符合中国行业管理政策和产业标准的大麻品种并推广其应用奠定基础。目前纤维用途大麻品种“火麻一号”已经取得了黑龙江省农作物品种登记证书，耕种面积已经突破十万亩，医用大麻二酚高含量品种“汉麻一号”已经进入了繁种阶段。

在医用大麻的原料提取方面，汉麻集团旗下云南汉素生物科技有限公司（简称“汉素生物”）在昆明投资建成了全球首个符合 GMP 标准的大型工业大麻生物萃取分离基地，通过各行政主管单位及省公安厅禁毒局的验收并获得了《工业大麻花叶加工许可证》。汉素生物采用醇溶流体结晶技术，从工业大麻花叶中萃取分离出对医疗大健康行业意义积极、影响深远的非精神活性成分大麻二酚（CBD）。该基地目前是世界上最大的单体大麻二酚及其他大麻素提取工厂，可以萃取分离多种不含精神活性的有效成分，并且是世界上唯一可以从大麻中工业化提取香叶基黄酮 A 的工厂。从大麻中提取制药原料这条前人从未尝试过的工艺路线，汉素生物最终取得了成功，成为行业标杆，也成为云南省禁毒局的示范工程。

由科技部投资引导，大型央企、国企为主要 LP，以清华启迪之星为基金管理人的汉麻产业基金，将作为主要投资人参与汉素生物工业大麻提取基地的二期工程即云南汉盟制药有限公司的建设。在总投资近 3.5 亿元人民币的二期工程中，汉素生物的提取技术作价入股 35%；美国 Kings Royal Biotech Inc.（以下简称“KRB 公司”）在肯塔基州投资 4000 万美元建设的工业大麻提取工厂，在充分考察了全球大麻提取工艺技术后，肯定了汉素生物在大麻素提取方面的技术全球领先，并邀请汉素生物以提取技术作价 35% 的股份入股 KRB 公司，在内华达投资建设的汉麻集团的提取工厂已经得到了美国政府颁发的育种、种植、提取许可证，位于拉斯维加斯的厂房已经建设完成，预计 2019 年上半年可以正式投产。

汉素生物注重拓展国内、国际市场，萃取分离基地的落成已经为探索研究攻克癌症、帕金森、老年痴呆、抑郁症、癫痫等难治性疾病提供了可靠的原料及工艺保证，为未来的生物制药奠定了基础。目前，A 股上市公司银河生物（股票代码：000806）、港股上市公司美瑞健康（股票代码：HK02327）已分别入股汉素生物 5.55% 和 20% 的股份。

4.3、银河生物

上市公司银河生物（000806）于 2017 年 5 月 8 日发布公告称，公司与汉麻集

团签署《合作意向书》，公司拟通过股权受让和增资的方式实现对汉素生物的投资。汉素生物由汉麻集团 100%持股，拥有在中国国内从大麻中提取“CBD”的牌照。汉素生物已建成国内首个 GMP 标准的工业大麻生物萃取分离基地，该基地也是世界上最大的单体 CBD 萃取工厂。

银河生物表示，通过增资收购汉素生物，将推动公司参与工业大麻产业链投资，有助于公司掌握最先进的工业大麻生物萃取分离技术，加快公司在工业大麻的医疗健康等领域应用的研发、生产进程，拓宽公司未来发展空间。

5、观点综述

我们认为随着海内外大麻合法化进程的不断加速，CBD 在医用以及消费领域将得到更为广泛的应用。因此，我们建议关注在工业大麻种植及加工领域具有布局及投资的上市公司。我国参与到工业大麻产业链的主要企业包括汉麻集团和顺灏股份。顺灏股份因其获批工业大麻种植许可证，加工许可证仍在审批中，未来将参与到工业大麻产业链中。汉麻集团则是目前国内唯一一家合法的以工业大麻全产业链布局为基础，以生物制药为方向的投资集团，拥有工业大麻种植及加工全牌照，萃取技术全球领先。银河生物、美瑞健康已分别入股汉素生物 5.55%和 20%的股份。因此，建议关注工业大麻产业链相关标的顺灏股份、银河生物和美瑞健康。

6、风险提示

- 1) 许可证获批不及预期;
- 2) 政策变化的风险;
- 3) CBD 萃取技术发展不及预期;
- 4) CBD 饮料市场推广不及预期;
- 5) 其他国家工业大麻合法化政策变化的风险;
- 6) 相关公司未来业绩低于预期的风险;
- 7) 大麻产品应用或开发面临的不确定性风险。

【轻工制造研究小组介绍】

谭倩，8年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。
尹洵，澳大利亚莫纳什大学银行与金融学硕士，2年买方大消费行业研究经验，2017年加入国海研究所，从事轻工行业研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。