

为什么说大麻素有巨大的应用空间？

大麻素是存在于大麻植株中的化合物，THC和CBD是其中主要的两种物质：THC在人体中与CB1受体结合，有精神活性；CBD与CB1受体非直接结合，具有平静放松的功效。随着研究的深入，工业大麻中CBD的使用潜力被发掘，应用范围涵盖食品、饮料、纺织和药品等，产品类型丰富。

全球行业规模有多大？

随着大麻素在食品、化妆品、医疗多个领域的价值被挖掘，越来越多国家宣布工业大麻（或者医疗用大麻）合法。截至2019年1月，全球有41个国家宣布医疗用大麻合法，超过50个国家宣布CBD合法。合法化进程、大麻素应用的拓宽促进行业高速增长。根据欧睿国际的数据，2018年全球大麻合法市场约120亿美元；至2025年，合法产品市场规模将达到1660亿美元。大麻素CBD需求提升，未来两年增速有望接近80%。

巨大市场空间下，国外哪个公司领先？有什么发展秘诀？

CanopyGrowth是国外行业的领先者，是大麻行业中第一个进入标普指数的公司。  
①从发展历程来看，公司布局较早，并领先市场拿到了种植和加工的许可；②从产业链布局来看，公司全产业链布局，有约40万平方米的种植基地，采用先进的超临界流体CO2法萃取技术，并拥有自己的线上、线下销售店铺；③从区域布局来看，公司进行全球布局，已在10多个国家开展大麻相关业务，业务遍及全球五个洲；④从产品来看，公司与饮料巨头星座集团联手开发大麻饮料，并拥有核心品牌Tweed。

对比国外龙头，谁是中国的工业大麻产业领导者？

对标国外公司，我们觉得国内公司汉麻集团与国外龙头Canopy、Cronos和GW均有相似之处，本次我们重点分析CanopyGrowth:①从发展历程来看，公司布局早，是国内唯一一家拥有工业大麻种植许可证、加工许可证并符合GMP的公司；②从产业链布局来看，公司深耕大麻产业，形成从育种、种植到研发、销售的全产业链；③从区域布局来看，公司是国内走向海外的少数派，在美国、加拿大、澳大利亚多地布局；④从产品来看，公司与多个企业展开合作，成功开发饮料、化妆品等工业大麻相关产品。我们认为汉麻集团在工业大麻领域起步早、技术领先、产品应用领域广、具备全球化布局能力，其国内工业大麻的地位稳固。

建议关注：美瑞健康国际、诚志股份、顺灏股份

美瑞健康国际（02327.HK）与汉麻集团的合作包括：投资汉麻旗下核心子公司云南汉素、引进汉麻集团作为战略股东、共同投资工厂等，双方合作深入稳固，且存在与汉麻集团在股权和战略方面有更深入合作的可能性。

诚志股份（000990.SZ）持有云南汉盟37.14%股权，充分发挥协同效应的作用，助力工业大麻在医疗健康领域的应用，有利于公司进一步扩大在医疗健康和生命科技板块的业务范畴。

顺灏股份（002565.SZ）携手云南汉素，发掘“电子烟”和“工业大麻”结合的可能性，将合作探索工业大麻花叶萃后基础材料在电子生物健康产品的市场机会。

#### 风险提示：

工业大麻应与中间型大麻、娱乐大麻/毒品严格区分；（顺灏股份）合作协议的生效取决于合资公司能否取得公安禁毒部门《关于研发生产销售工业大麻电子烟类终端产品的批复》、合资公司能否取得公安部门批准采购加工工业大麻花叶基料的核准文件导致其后续经营存在一定的不确定性；毒品大麻危害性大；工业大麻相关业务可能含有政策变动风险、法律风险、经营管理风险、自然风险、研发操作风险、合作不确定性；反对一切形式的娱乐大麻合法化。