

力诺特玻 (301188.SZ)

产能加速释放，耐热药用业绩增量可期

2023年08月30日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

朱思敏（联系人）

zhangxucheng@kysec.cn

zhusimin@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

证书编号：S0790122050026

日期	2023/8/30
当前股价(元)	13.39
一年最高最低(元)	20.49/12.44
总市值(亿元)	31.12
流通市值(亿元)	20.19
总股本(亿股)	2.32
流通股本(亿股)	1.51
近3个月换手率(%)	105.35

● 产能加速释放，耐热药用业绩增量可期

公司发布2023年半年度报告，2023年1-6月实现营收4.62亿元，同比+23.03%，归母净利润0.40亿元，同比-34.95%，扣非净利润0.32亿元，同比-33.74%；其中2023Q2实现营收2.38亿元，环比+5.88%，同比+27.10%，归母净利润0.17亿元，环比-24.80%，同比-43.36%，扣非归母净利润0.11亿元，环比-43.97%，同比-55.14%。随着拉管技术突破、新投产项目全面达产，公司耐热药用有望加速放量，业绩增量可期。2023Q2公司毛利率为14.15%，环比-5.59pct，同比-10.92pct；净利率为7.26%，环比-2.96pct，同比-9.03pct。随着新投产项目全面达产，规模效应和产品结构改变或将催化公司盈利边际修复。我们维持2023-2025年盈利预测，预计2023-2025年实现归母净利润2.10/3.67/4.52亿元，同比+79.9%/+75.0%/+23.0%；EPS分别为0.9/1.58/1.94元，对应当前股价，PE为14.8/8.5/6.9倍。维持“买入”评级。

● 多管齐下，药用玻璃有望加速放量

随着扩产项目逐步投产，公司中硼硅药用玻璃产能持续提升，带动业绩加速放量。2023H1公司药用玻璃业务营收为2.11亿元，同比+36.90%，营收占比提升至45.75%；其中，中硼硅药用玻璃瓶营收为1.72亿元，同比+38.22%。一致性评价促低硼硅药用玻璃向中硼硅药用玻璃转换，赛道高成长性凸显。多管齐下，公司药用玻璃业务有望加速放量：（1）拉管技术突破，中硼硅管制瓶在前端拉管环节中存在较大技术壁垒，公司拉管技术持续突破，管制瓶毛利有望加速优化；（2）管制瓶产能将进入加速释放期，公司盈利能力有望进一步提高，预计2023年下半年将新增16亿支产能（7亿支安瓿瓶、7.5亿支西林瓶以及1.5亿支卡式瓶）；（3）模制瓶客户资源扩展，公司中硼硅模制瓶关联评审持续推进，同时公司中硼硅模制瓶项目均进入投产放量期，有望带来新的业绩增长点。

● 产能扩张+海外需求企稳，耐热玻璃业绩增量可期

随着2023年3月LED光学透镜用高硼硅玻璃生产项目以及轻量化高硼硅玻璃器具生产项目陆续投产，叠加海外需求逐步企稳，2023H1公司耐热玻璃营收为2.42亿元，同比+12.05%；公司海外营收0.78亿元，同比-9.21%，相较于2022H1收窄6.92pct。硼酸等原材料价格持续上行的影响，公司耐热玻璃毛利持续承压，2023H1为11.34%，环比2022年降低8.33pct；考虑新投产项目毛利较高，随着新投产项目产能全面释放，公司产品结构改变有利于提升业务毛利中枢，公司耐热玻璃业绩增量可期。

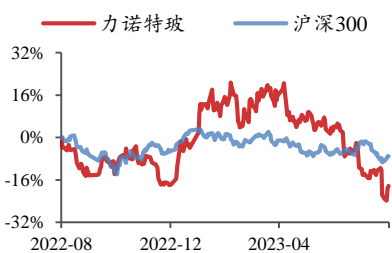
● 风险提示：保交楼进展低于预期；远兴能源重质纯碱投产不及预期；民营房企信用风险蔓延。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	889	822	1,117	1,653	1,915
YOY(%)	34.7	-7.5	35.9	48.0	15.8
归母净利润(百万元)	125	117	210	367	452
YOY(%)	37.4	-6.5	79.9	75.0	23.0
毛利率(%)	25.0	22.1	28.4	32.9	34.4
净利率(%)	14.0	14.2	18.8	22.2	23.6
ROE(%)	9.2	8.2	12.8	18.5	18.6
EPS(摊薄/元)	0.54	0.50	0.90	1.58	1.94
P/E(倍)	24.9	26.7	14.8	8.5	6.9
P/B(倍)	2.3	2.2	1.9	1.6	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《扩产中硼硅药用玻璃，特玻龙头成长——公司首次覆盖报告》-2023.5.17

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1021	935	946	1344	1460	营业收入	889	822	1117	1653	1915
现金	711	413	562	832	1001	营业成本	666	640	800	1110	1256
应收票据及应收账款	164	169	0	0	0	营业税金及附加	6	6	8	12	14
其他应收款	0	2	1	4	2	营业费用	23	26	35	51	59
预付账款	14	17	26	37	35	管理费用	28	25	34	50	59
存货	118	165	189	303	254	研发费用	33	26	38	54	64
其他流动资产	13	168	168	168	168	财务费用	2	-8	-4	3	-3
非流动资产	539	705	791	991	1023	资产减值损失	-3	-6	-5	-10	-10
长期投资	39	44	55	65	75	其他收益	9	10	10	10	10
固定资产	335	519	605	789	815	公允价值变动收益	0	1	0	0	1
无形资产	29	27	25	23	20	投资净收益	5	13	8	8	8
其他非流动资产	136	114	106	115	113	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	1561	1640	1737	2334	2483	营业利润	140	127	232	402	497
流动负债	190	196	83	337	46	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	25	0	38	290	0	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	123	151	0	0	0	利润总额	140	127	232	402	497
其他流动负债	42	45	45	47	46	所得税	15	10	22	35	45
非流动负债	10	13	13	13	13	净利润	125	117	210	367	452
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	13	13	13	13	归属母公司净利润	125	117	210	367	452
负债合计	200	209	96	350	59	EBITDA	180	184	294	489	600
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.54	0.50	0.90	1.58	1.94
股本	232	232	232	232	232						
资本公积	798	798	798	798	798	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	331	401	611	978	1429	成长能力					
归属母公司股东权益	1361	1431	1641	1985	2425	营业收入(%)	34.7	-7.5	35.9	48.0	15.8
负债和股东权益	1561	1640	1737	2334	2483	营业利润(%)	30.0	-9.5	82.8	73.4	23.5
						归属于母公司净利润(%)	37.4	-6.5	79.9	75.0	23.0
						获利能力					
						毛利率(%)	25.0	22.1	28.4	32.9	34.4
						净利率(%)	14.0	14.2	18.8	22.2	23.6
						ROE(%)	9.2	8.2	12.8	18.5	18.6
						ROIC(%)	7.7	7.3	11.8	15.7	17.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	12.8	12.7	5.5	15.0	2.4
						净负债比率(%)	-50.1	-28.7	-31.8	-27.2	-41.2
						流动比率	5.4	4.8	11.4	4.0	31.8
						速动比率	4.6	3.8	8.7	3.0	25.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.5	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	7.0	5.6	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	7.3	5.0	11.8	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.54	0.50	0.90	1.58	1.94
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.20	1.12	1.43	2.64
						每股净资产(最新摊薄)	5.86	6.16	7.06	8.54	10.43
						估值比率					
						P/E	24.9	26.7	14.8	8.5	6.9
						P/B	2.3	2.2	1.9	1.6	1.3
						EV/EBITDA	13.5	14.1	8.4	5.0	3.3

现金流量表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	52	46	259	332	612
净利润	125	117	210	367	452
折旧摊销	59	69	75	97	121
财务费用	2	-8	-4	3	-3
投资损失	-5	-13	-8	-8	-8
营运资金变动	-132	-135	-11	-125	54
其他经营现金流	4	17	-2	-2	-3
投资活动现金流	-73	-301	-153	-287	-144
资本支出	73	162	151	286	143
长期投资	0	0	-10	-10	-10
其他投资现金流	0	-139	9	9	9
筹资活动现金流	680	-76	4	-26	-9
短期借款	-9	-25	38	251	-290
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	58	0	0	0	0
资本公积增加	627	0	0	0	0
其他筹资现金流	5	-51	-35	-278	281
现金净增加额	660	-331	110	18	459

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn