

2023年12月27日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

营收稳步恢复，中硼硅模制瓶产能落地有望带来业绩弹性

—力诺特玻（301188.SZ）公司动态研究报告 买入（维持） 投资要点

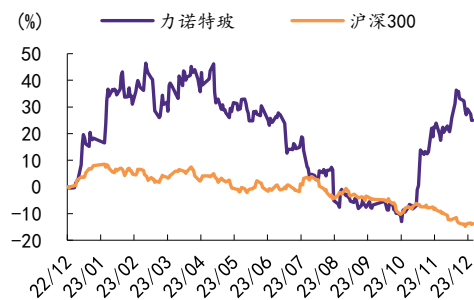
分析师：俞家宁 S1050523070002
yujn@cfsc.com.cn
分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2023-12-27

当前股价（元）	17.53
总市值（亿元）	41
总股本（百万股）	232
流通股本（百万股）	151
52周价格范围（元）	11.75-20
日均成交额（百万元）	54.41

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《力诺特玻（301188）：国产特种玻璃领军者，坚定药包材发展大战略》2023-04-03

■ 营收稳步增长，费用率水平保持稳定

2023 年前三季度，公司实现营业收入 6.91 亿元，同比增长 21.45%；归母净利润为 0.54 亿元，同比下降 38.07%；经营性现金流为 0.41 亿元，同比增长 2142.67%，主要是由于公司销售收入显著增长以及回款增加。上半年，公司药用玻璃业务增长快速，实现营收 2.11 亿元，同比增长 36.90%，其中，中硼硅药用玻璃瓶贡献收入 1.72 亿元，同比增长率高达 38.22%。费用端，公司前三季度销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 4.05%/2.90%/0.21%/3.21%，总体费用率保持稳定水平。

■ 中硼硅药玻布局日趋完善，产能扩充打开长期增长空间

为满足不断增长的市场需求，公司积极推进中硼硅药玻的产能扩充。模制瓶方面，2023 年 9 月公司可转债发行顺利落地，募资 5 亿元用于轻量药用模制玻璃瓶（I 类）产业化项目建设，项目达产后将形成模制瓶年产能约 4.7 万吨。考虑到前次募资的轻量薄壁高档药用玻璃瓶项目（产能约 0.5 万吨）、M2 轻量化药用模制玻璃瓶项目（产能约 1.1 万吨），公司三期项目共计将实现中硼硅模制瓶产能 6.3 万吨，规模效益有望加快释放。公司药玻业务客户优势显著，拥有悦康药业、华润双鹤、新时代药业、齐鲁制药等优质客户资源，随着公司中硼硅药玻产能逐步兑现，有望贡献较大业绩弹性。

■ 日用玻璃品类持续升级，盈利能力有望持续增强

公司日用玻璃业务品种丰富，产品获国内外多家大型客户认可，重点客户涵盖了美国 OXO、韩国 LOCK&LOCK，德国双立人、韩国三星等国外知名企业以及美的、格兰仕等国内知名客户。今年 3 月，公司 LED 光学透镜用高硼硅玻璃生产项目和轻量化高硼硅玻璃器具等更高毛利产品的生产项目顺利投产，我们认为随着产品转型加速推进，公司日用玻璃业务盈利能力有望持续增强。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 9.61、12.01、14.51 亿元，EPS 分别为 0.35、0.49、0.65 元，当前股价对应 PE 分别为 49.5、35.7、27.1 倍。公司中硼硅药玻产业链一体化布局加快，将持续受益于一致性评价、关联审批制度政策落地，实现渗透率加快提升，后续业绩增长具备较大弹性，维

持“买入”投资评级。

■ 风险提示

产能落地不及预期、新品放量不及预期、原材料价格上涨风险、行业政策与政府监管风险等

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	822	961	1,201	1,451
增长率（%）	-7.5%	16.9%	25.0%	20.8%
归母净利润（百万元）	117	82	114	150
增长率（%）	-6.5%	-29.4%	38.6%	31.6%
摊薄每股收益（元）	0.50	0.35	0.49	0.65
ROE（%）	8.2%	5.6%	7.4%	9.2%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	413	458	493	547
应收款	172	201	251	303
存货	165	207	256	306
其他流动资产	185	196	216	236
流动资产合计	935	1,061	1,216	1,392
非流动资产:				
金融类资产	117	117	117	117
固定资产	519	528	510	483
在建工程	73	29	12	5
无形资产	27	26	25	23
长期股权投资	44	44	44	44
其他非流动资产	41	41	41	41
非流动资产合计	705	669	632	597
资产总计	1,640	1,730	1,848	1,989
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	151	189	233	279
其他流动负债	29	29	29	29
流动负债合计	196	237	286	336
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	13	13	13	13
非流动负债合计	13	13	13	13
负债合计	209	249	299	349
所有者权益				
股本	232	232	232	232
股东权益	1,431	1,481	1,549	1,639
负债和所有者权益	1,640	1,730	1,848	1,989

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	117	82	114	150
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	65	36	37	35
公允价值变动	1	1	1	1
营运资金变动	-137	-41	-69	-72
经营活动现金净流量	46	78	83	115
投资活动现金净流量	-301	35	35	34
筹资活动现金净流量	299	-33	-46	-60
现金流量净额	44	80	72	89

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	822	961	1,201	1,451
营业成本	640	795	983	1,174
营业税金及附加	6	7	9	10
销售费用	26	35	40	44
管理费用	25	32	36	44
财务费用	-8	-13	-14	-15
研发费用	26	35	42	49
费用合计	68	88	104	121
资产减值损失	-6	-6	-6	-6
公允价值变动	1	1	1	1
投资收益	13	13	13	13
营业利润	127	90	124	163
加: 营业外收入	0	0	0	0
减: 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	127	89	124	163
所得税费用	10	7	10	13
净利润	117	82	114	150
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	117	82	114	150

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-7.5%	16.9%	25.0%	20.8%
归母净利润增长率	-6.5%	-29.4%	38.6%	31.6%
盈利能力				
毛利率	22.1%	17.3%	18.2%	19.0%
四项费用/营收	8.3%	9.2%	8.6%	8.3%
净利率	14.2%	8.6%	9.5%	10.4%
ROE	8.2%	5.6%	7.4%	9.2%
偿债能力				
资产负债率	12.7%	14.4%	16.2%	17.6%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	4.8	4.8	4.8	4.8
存货周转率	3.9	3.9	3.9	3.9
每股数据(元/股)				
EPS	0.50	0.35	0.49	0.65
P/E	34.9	49.5	35.7	27.1
P/S	5.0	4.2	3.4	2.8
P/B	2.8	2.8	2.6	2.5

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。