

# 力诺特玻 (301188)

 证券研究报告  
 2024年05月27日

## 24Q1 盈利改善，中硼硅模制瓶转 A 放量可期

公司发布 2023 年报及 2024 年一季报

2024Q1 实现收入 2.7 亿，同比+19%，归母净利润 0.2 亿，同比+8.2%；

23 年实现收入 9.5 亿，同比+15.3%，归母净利润 0.7 亿，同比-43.5%；其中 23Q4 收入 2.6 亿，同比+1.3%，归母净利润 0.1 亿，同比-59.1%。

### 耐热玻璃收入恢复，药用玻璃稳定增长

23 年公司耐热玻璃收入 5.2 亿，同比+24.9%，毛利率 13.1%，同比-6.9pct；药用玻璃收入 4.1 亿，同比+15.3%，毛利率 23.2%，同比-1.6pct。

耐热玻璃方面，下游主要为乐扣乐扣、双立人、康宁等国际知名企业，公司客户资源优质，是世界高硼硅耐热玻璃的领军企业。公司在传统产品之外，不断丰富产品类别，重点开发高附加值产品，逐步推进产品转型；海外需求逐步恢复，主要原材料成本开始稳定并回落，有利于公司耐热玻璃业务的恢复。

药用玻璃方面，公司快速扩充中硼硅药用玻璃产能，快速抢占中硼硅药用玻璃市场，取得显著成果。在管制瓶生产领域，公司同时掌握了低硼硅药用玻璃管和中硼硅药用玻璃管的生产技术，中硼硅拉管项目的投产使公司形成了从拉管-制瓶的全产业链条优势，有利于进一步降低产品成本，提升市场竞争力。

### 23 年原材料能源价格上涨，预计 24 年盈利能力复苏

23 年毛利率 17.4%，同比-4.7pct，净利率 7.0%，同比-7.2pct，盈利能力下滑主要系：1) 23 年公司原材料硼砂、硼酸价格大幅增长，已处于历史高点，生产所需的电力、天然气价格也处于较高水平，导致公司生产成本较往年提升；2) 23 年公司发行了可转债，导致利息费用大幅增加；3) 随着市场端的恢复，公司点火了多台窑炉，产生相应的费用。

24 年随着新点窑炉的合格率爬坡，公司的成本持续下降；此外海外需求逐步恢复，主要原材料成本开始稳定并回落，有利于公司耐热玻璃业务恢复，我们预计盈利水平有望修复。

### 中硼硅模制瓶已获转 A，看好中期放量成长

公司中硼硅玻璃模制注射剂瓶于近日通过 CDE 技术评审，已在 CDE 原料药、药用辅料和药包材登记信息公示平台上显示登记号转为“A”状态，表明公司生产的中硼硅玻璃模制注射剂瓶可以正式批量化上市销售。

本次转 A 响应了国家一致性评价政策，能够更好地满足下游客户对中硼硅模制瓶不断增长的需求，进一步扩大公司在药用包装领域的市场份额，对公司的经营业绩产生一定的贡献，有利于推动公司战略目标的实现。

### 调整盈利预测，维持“买入”评级

日用玻璃方面，公司持续升级产品结构、有望优化盈利；药用玻璃方面，一致性评价政策及国家药品集中带量采购政策推动中硼硅药用玻璃渗透率快速提升，公司中硼硅模制瓶转 A 及募投项目陆续投产，有望打开成长空间，我们调整盈利预测，预计 24-26 年归母净利润分别为 1.7/2.2/2.8 亿（24-25 年前值分别为 1.3/1.7 亿），对应 PE 为 24/19/15X，维持“买入”评级。

**风险提示：**主要原材料价格波动，汇率波动风险，募投项目投产进度或不及预期风险

### 投资评级

|        |           |
|--------|-----------|
| 行业     | 轻工制造/家居用品 |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级）  |
| 当前价格   | 17.74 元   |
| 目标价格   | 元         |

### 基本数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股)   | 232.45      |
| 流通 A 股股本(百万股) | 150.44      |
| A 股总市值(百万元)   | 4,123.66    |
| 流通 A 股市值(百万元) | 2,668.88    |
| 每股净资产(元)      | 6.15        |
| 资产负债率(%)      | 27.30       |
| 一年内最高/最低(元)   | 19.39/11.68 |

### 作者

|                            |     |
|----------------------------|-----|
| 孙海洋                        | 分析师 |
| SAC 执业证书编号: S1110518070004 |     |
| sunhaiyang@tfzq.com        |     |
| 张彤                         | 联系人 |
| zhangtong@tfzq.com         |     |

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《力诺特玻-公司专题研究:基本面拐点有望到来，模制瓶产能放量可期》  
2024-01-21
- 《力诺特玻-公司点评:外销业务逐步复苏，中硼硅产能布局持续扩充》  
2023-12-19
- 《力诺特玻-季报点评:原料价格上涨推高营业成本，Q3 业绩承压》  
2023-11-01

| 财务数据和估值       | 2022   | 2023    | 2024E    | 2025E    | 2026E    |
|---------------|--------|---------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)     | 822.02 | 947.37  | 1,279.89 | 1,582.84 | 1,941.12 |
| 增长率(%)        | (7.52) | 15.25   | 35.10    | 23.67    | 22.64    |
| EBITDA(百万元)   | 210.58 | 192.70  | 215.74   | 278.14   | 350.05   |
| 归属母公司净利润(百万元) | 116.65 | 65.92   | 168.94   | 220.25   | 284.42   |
| 增长率(%)        | (6.51) | (43.49) | 156.29   | 30.37    | 29.14    |
| EPS(元/股)      | 0.50   | 0.28    | 0.73     | 0.95     | 1.22     |
| 市盈率(P/E)      | 35.35  | 62.56   | 24.41    | 18.72    | 14.50    |
| 市净率(P/B)      | 2.88   | 2.64    | 2.55     | 2.24     | 1.94     |
| 市销率(P/S)      | 5.02   | 4.35    | 3.22     | 2.61     | 2.12     |
| EV/EBITDA     | 12.32  | 18.44   | 16.24    | 13.46    | 8.76     |

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)       |                 |                 |                 |                 |                 | 利润表(百万元)         |               |              |               |               |               |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
|                  | 2022            | 2023            | 2024E           | 2025E           | 2026E           |                  | 2022          | 2023         | 2024E         | 2025E         | 2026E         |
| 货币资金             | 413.45          | 446.63          | 246.72          | 47.57           | 784.33          | 营业收入             | 822.02        | 947.37       | 1,279.89      | 1,582.84      | 1,941.12      |
| 应收票据及应收账款        | 169.43          | 213.95          | 267.01          | 506.83          | 269.62          | 营业成本             | 640.41        | 782.16       | 952.50        | 1,163.87      | 1,417.02      |
| 预付账款             | 16.60           | 11.32           | 26.39           | 21.60           | 33.43           | 营业税金及附加          | 5.84          | 6.47         | 8.96          | 11.04         | 13.46         |
| 存货               | 165.30          | 204.67          | 190.61          | 325.74          | 270.44          | 销售费用             | 25.50         | 39.49        | 55.04         | 63.31         | 73.76         |
| 其他               | 170.59          | 479.16          | 484.86          | 542.47          | 482.40          | 管理费用             | 24.76         | 28.21        | 45.05         | 50.65         | 58.23         |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>935.37</b>   | <b>1,355.73</b> | <b>1,215.59</b> | <b>1,444.22</b> | <b>1,840.22</b> | 研发费用             | 25.96         | 30.13        | 43.90         | 53.82         | 65.03         |
| 长期股权投资           | 44.37           | 48.74           | 53.53           | 58.29           | 62.92           | 财务费用             | (8.37)        | 4.80         | (3.35)        | (1.33)        | (4.11)        |
| 固定资产             | 518.88          | 612.07          | 621.04          | 644.61          | 663.94          | 资产/信用减值损失        | (5.57)        | (5.56)       | (3.91)        | (2.80)        | (2.50)        |
| 在建工程             | 72.86           | 31.89           | 55.13           | 81.08           | 78.65           | 公允价值变动收益         | 1.35          | 2.15         | 1.85          | (7.00)        | (8.00)        |
| 无形资产             | 27.40           | 26.39           | 25.03           | 23.67           | 22.31           | 投资净收益            | 12.88         | 11.87        | 6.40          | 10.34         | 7.47          |
| 其他               | 41.10           | 76.11           | 38.51           | 40.34           | 40.26           | 其他               | (27.70)       | (25.24)      | (16.49)       | (6.68)        | 1.06          |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>704.61</b>   | <b>795.19</b>   | <b>793.25</b>   | <b>847.99</b>   | <b>868.08</b>   | <b>营业利润</b>      | <b>126.96</b> | <b>72.89</b> | <b>189.95</b> | <b>247.62</b> | <b>319.70</b> |
| <b>资产总计</b>      | <b>1,639.99</b> | <b>2,150.92</b> | <b>2,008.84</b> | <b>2,292.21</b> | <b>2,708.29</b> | 营业外收入            | 0.01          | 0.00         | 0.01          | 0.01          | 0.01          |
| 短期借款             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 营业外支出            | 0.25          | 0.08         | 0.15          | 0.16          | 0.13          |
| 应付票据及应付账款        | 150.78          | 117.21          | 219.77          | 216.39          | 289.56          | <b>利润总额</b>      | <b>126.72</b> | <b>72.81</b> | <b>189.82</b> | <b>247.47</b> | <b>319.58</b> |
| 其他               | 45.18           | 74.47           | 37.67           | 54.70           | 57.07           | 所得税              | 10.07         | 6.89         | 20.88         | 27.22         | 35.15         |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>195.96</b>   | <b>191.68</b>   | <b>257.44</b>   | <b>271.09</b>   | <b>346.63</b>   | <b>净利润</b>       | <b>116.65</b> | <b>65.92</b> | <b>168.94</b> | <b>220.25</b> | <b>284.42</b> |
| 长期借款             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 少数股东损益           | 0.00          | 0.00         | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 应付债券             | 0.00            | 371.05          | 123.68          | 164.91          | 219.88          | <b>归属于母公司净利润</b> | <b>116.65</b> | <b>65.92</b> | <b>168.94</b> | <b>220.25</b> | <b>284.42</b> |
| 其他               | 12.79           | 27.93           | 8.00            | 16.24           | 17.39           | 每股收益(元)          | 0.50          | 0.28         | 0.73          | 0.95          | 1.22          |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>12.79</b>    | <b>398.98</b>   | <b>131.68</b>   | <b>181.15</b>   | <b>237.27</b>   |                  |               |              |               |               |               |
| <b>负债合计</b>      | <b>208.75</b>   | <b>590.66</b>   | <b>389.12</b>   | <b>452.24</b>   | <b>583.90</b>   | 主要财务比率           |               |              |               |               |               |
| 少数股东权益           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |                  | 2022          | 2023         | 2024E         | 2025E         | 2026E         |
| 股本               | 232.41          | 232.41          | 232.45          | 232.45          | 232.45          | <b>成长能力</b>      |               |              |               |               |               |
| 资本公积             | 797.87          | 797.94          | 797.94          | 797.94          | 797.94          | 营业收入             | -7.52%        | 15.25%       | 35.10%        | 23.67%        | 22.64%        |
| 留存收益             | 1,198.83        | 1,218.33        | 1,387.27        | 1,607.52        | 1,891.95        | 营业利润             | -9.54%        | -42.59%      | 160.62%       | 30.36%        | 29.11%        |
| 其他               | (797.87)        | (688.41)        | (797.94)        | (797.94)        | (797.94)        | 归属于母公司净利润        | -6.51%        | -43.49%      | 156.29%       | 30.37%        | 29.14%        |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>1,431.24</b> | <b>1,560.26</b> | <b>1,619.72</b> | <b>1,839.97</b> | <b>2,124.40</b> | <b>获利能力</b>      |               |              |               |               |               |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>1,639.99</b> | <b>2,150.92</b> | <b>2,008.84</b> | <b>2,292.21</b> | <b>2,708.29</b> | 毛利率              | 22.09%        | 17.44%       | 25.58%        | 26.47%        | 27.00%        |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 净利率              | 14.19%        | 6.96%        | 13.20%        | 13.91%        | 14.65%        |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | ROE              | 8.15%         | 4.22%        | 10.43%        | 11.97%        | 13.39%        |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | ROIC             | 16.84%        | 8.18%        | 17.37%        | 21.94%        | 19.24%        |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | <b>偿债能力</b>      |               |              |               |               |               |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 资产负债率            | 12.73%        | 27.46%       | 19.37%        | 19.73%        | 21.56%        |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 净负债率             | -28.86%       | -4.79%       | -7.56%        | 6.41%         | -26.54%       |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 流动比率             | 4.77          | 7.07         | 4.72          | 5.33          | 5.31          |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 速动比率             | 3.93          | 6.01         | 3.98          | 4.13          | 4.53          |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | <b>营运能力</b>      |               |              |               |               |               |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 应收账款周转率          | 4.93          | 4.94         | 5.32          | 4.09          | 5.00          |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 存货周转率            | 5.80          | 5.12         | 6.48          | 6.13          | 6.51          |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 总资产周转率           | 0.51          | 0.50         | 0.62          | 0.74          | 0.78          |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | <b>每股指标(元)</b>   |               |              |               |               |               |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 每股收益             | 0.50          | 0.28         | 0.73          | 0.95          | 1.22          |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 每股经营现金流          | 0.20          | 0.26         | 0.91          | -0.80         | 3.03          |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 每股净资产            | 6.16          | 6.71         | 6.97          | 7.92          | 9.14          |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | <b>估值比率</b>      |               |              |               |               |               |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 市盈率              | 35.35         | 62.56        | 24.41         | 18.72         | 14.50         |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 市净率              | 2.88          | 2.64         | 2.55          | 2.24          | 1.94          |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | EV/EBITDA        | 12.32         | 18.44        | 16.24         | 13.46         | 8.76          |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | EV/EBIT          | 17.85         | 32.13        | 18.77         | 15.20         | 9.71          |

  

| 现金流量表(百万元)     |                 |                 |                 |                 |                |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|
|                | 2022            | 2023            | 2024E           | 2025E           | 2026E          |
| 净利润            | 116.65          | 65.92           | 168.94          | 220.25          | 284.42         |
| 折旧摊销           | 69.42           | 86.61           | 29.14           | 31.84           | 34.46          |
| 财务费用           | 0.42            | 9.04            | (3.35)          | (1.33)          | (4.11)         |
| 投资损失           | (12.88)         | (11.87)         | (6.40)          | (10.34)         | (7.47)         |
| 营运资金变动         | (182.29)        | (47.91)         | 21.02           | (419.50)        | 404.81         |
| 其它             | 55.05           | (40.39)         | 1.85            | (7.00)          | (8.00)         |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>46.39</b>    | <b>61.39</b>    | <b>211.20</b>   | <b>(186.07)</b> | <b>704.12</b>  |
| 资本支出           | 213.97          | 122.50          | 79.93           | 71.76           | 48.85          |
| 长期投资           | 5.10            | 4.36            | 4.79            | 4.75            | 4.64           |
| 其他             | (520.40)        | (598.60)        | (142.02)        | (132.17)        | (80.02)        |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(301.33)</b> | <b>(471.74)</b> | <b>(57.29)</b>  | <b>(55.66)</b>  | <b>(26.53)</b> |
| 债权融资           | 0.33            | 371.93          | 124.25          | 165.50          | 220.56         |
| 股权融资           | 8.54            | 104.79          | (106.13)        | 1.33            | 4.11           |
| 其他             | (84.70)         | (34.87)         | (371.93)        | (124.25)        | (165.50)       |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>(75.83)</b>  | <b>441.85</b>   | <b>(353.82)</b> | <b>42.58</b>    | <b>59.17</b>   |
| 汇率变动影响         | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00           |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>(330.78)</b> | <b>31.50</b>    | <b>(199.91)</b> | <b>(199.15)</b> | <b>736.76</b>  |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

### 天风证券研究

| 北京                    | 海口                                       | 上海                       | 深圳                          |
|-----------------------|--|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088             | 邮编：570102                                | 邮编：200086                | 邮编：518000                   |
| 邮箱：research@tfzq.com  | 电话：(0898)-65365390                       | 电话：(8621)-65055515       | 电话：(86755)-23915663         |
|                       | 邮箱：research@tfzq.com                     | 传真：(8621)-61069806       | 传真：(86755)-82571995         |
|                       |  | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com        |