

力诺特玻 (301188)

证券研究报告
2024年08月20日

盈利修复，模制瓶放量可期

公司发布 2024 年半年度报告

24Q2 收入 2.9 亿，同比+23.7%，归母净利润 0.26 亿，同比+53.6%，扣非归母净利润 0.24 亿，同比+112.4%；

24H1 收入 5.6 亿，同比+21.4%，归母净利润 0.51 亿，同比+27.7%，扣非归母净利润 0.46 亿，同比+46.5%。

分产品，24H1 耐热玻璃收入 2.85 亿元，同比+18%；药用玻璃收入 2.55 亿元，同比+21%。

药用玻璃：客户资源充沛，模制瓶放量可期

公司中硼硅药用玻璃产能进一步提升，销售规模持续扩大；24 年 4 月底公司中硼硅模制注射剂瓶成功激活“A”状态号，5 月点火第二台 1.1wt 窑炉（已有一台 5000t），目前可转债项目计划建设 4 台中硼硅模制瓶窑炉，我们预计产能逐步释放能够满足订单交付需求。

客户方面，公司已与全国多家客户建立了长期友好的合作关系，如悦康药业、华润双鹤、新时代药业、齐鲁制药等，且客户一般不会轻易更换供应商，我们预计公司有望凭借全国性销售服务网络有效拓展中硼硅客户资源，中硼硅模制瓶业绩贡献有望持续提升。

耐热玻璃：需求复苏、盈利修复

公司产品品种结构丰富，开发新产品能力较强，能满足各类客户的产品需求，与国内外多家大型客户形成长期合作关系，重点客户涵盖了美国 OXO、惠而浦、特百惠，韩国 LOCK & LOCK，德国双立人等国外知名企业以及美的、格兰仕等国内知名客户。

此外公司生产的高硼硅玻璃玻璃制品技术水平更高，具有低膨胀、抗热震、耐热、耐腐蚀、强度高等一系列优良性能，且使用安全系数高，符合国内消费者对产品时尚性、安全性、环保性的产品需求。24H1 公司持续改进高硼硅玻璃生产工艺，提升生产效率，降低生产成本；在传统产品之外，不断丰富产品类别，重点开发高附加值的产品，逐步推进产品转型。

伴随海外需求逐步恢复，主要原材料成本下降，公司耐热玻璃业务实现恢复及增长。

发布 2024 年股票激励，利于协同核心人才加速成长

鉴于宏观经济环境、行业状况、市场形势等发生较大变化，公司 2022 年限制性股票激励计划设定的公司层面业绩考核已不太具有激励效果，为充分落实核心人才激励机制，保持公司对核心人才的吸引力，公司综合考虑历史业绩、经营环境及内部管理等因素，发布 2024 年限制性股票激励计划（草案），拟向董事、高管、核心骨干人员等合计 35 人授予 352.5 万股（占总股本 1.5%），对各考核年度的营业收入增长率或利润总额增长率进行考核，考核目标为（较 2023 年）：

2024 年触发值为收入增长 30%或利润增长 30%；目标值为收入增长 50%或利润增长 60%；

2025 年触发值收入增长 60%或利润增长 60%；目标值为收入增长 100%或利润增长 100%。

盈利能力提升，经营现金流靓丽

24H1 毛利率 20.3%，同比+3.4pct，归母净利率 9.1%，同比+0.4pct。2024 年以来硼砂、硼酸、中硼硅药用玻璃管等主要原材料以及电力、天然气价格等能源价格采购成本均有了不同程度的下降，同时公司加强采购管控，

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	12.03 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)	150.80
A 股总市值(百万元)	2,796.38
流通 A 股市值(百万元)	1,814.15
每股净资产(元)	6.15
资产负债率(%)	29.23
一年内最高/最低(元)	19.39/11.60

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-年报点评报告:24Q1 盈利改善，中硼硅模制瓶转 A 放量可期》
2024-05-27
- 《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

包装物、辅料等采购价格降低，此外公司继续加强研发，不断优化工艺，提升生产效率，进一步降低产品成本，盈利能力有所提升。

费用方面，24H1 销售/管理/研发/财务费用 3.9%/2.5%/2.7%/1.6%，分别同比+0.04pct/-0.03pct/-0.4pct/+2.3pct，其中财务费用提升明显主要系可转换债券利息影响。

下调盈利预测，维持“买入”评级

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。根据 24 年中报，以及考虑可转债产能释放节奏及利息费用，我们调整盈利预测，预计 24-26 年公司归母净利分别为 1.5/2.2/2.8 亿（前值 1.7/2.2/2.8 亿），对应 PE 分别为 19/13/10X，维持“买入”评级。

风险提示：主要原材料价格波动；募投项目投产进度或不及预期；新产能客户订单不及预期风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	822.02	947.37	1,213.45	1,613.25	2,048.44
增长率(%)	(7.52)	15.25	28.09	32.95	26.98
EBITDA(百万元)	210.58	192.70	214.31	294.76	376.79
归属母公司净利润(百万元)	116.65	65.92	149.44	215.84	281.17
增长率(%)	(6.51)	(43.49)	126.71	44.43	30.27
EPS(元/股)	0.50	0.28	0.64	0.93	1.21
市盈率(P/E)	23.97	42.42	18.71	12.96	9.95
市净率(P/B)	1.95	1.79	1.75	1.54	1.33
市销率(P/S)	3.40	2.95	2.30	1.73	1.37
EV/EBITDA	12.32	18.44	10.82	7.76	5.78

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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	413.45	446.63	349.93	382.46	496.66
应收票据及应收账款	169.43	213.95	242.04	295.71	364.34
预付账款	16.60	11.32	25.48	24.38	34.92
存货	165.30	204.67	244.58	279.34	356.83
其他	170.59	479.16	484.61	484.02	468.23
流动资产合计	935.37	1,355.73	1,346.64	1,465.91	1,720.98
长期股权投资	44.37	48.74	53.53	58.29	62.92
固定资产	518.88	612.07	701.03	789.93	867.89
在建工程	72.86	31.89	55.13	81.08	78.65
无形资产	27.40	26.39	25.03	23.67	22.31
其他	41.10	76.11	38.51	40.34	40.26
非流动资产合计	704.61	795.19	873.24	993.31	1,072.03
资产总计	1,639.99	2,150.92	2,219.88	2,459.22	2,793.01
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	150.78	117.21	182.30	187.14	236.98
其他	45.18	74.47	37.57	55.24	57.72
流动负债合计	195.96	191.68	219.87	242.38	294.70
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	371.05	371.05	371.05	371.05
其他	12.79	27.93	28.74	29.73	30.03
非流动负债合计	12.79	398.98	399.79	400.78	401.08
负债合计	208.75	590.66	619.65	643.16	695.77
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	232.41	232.41	232.45	232.45	232.45
资本公积	797.87	797.94	797.94	797.94	797.94
留存收益	1,198.83	1,218.33	1,367.77	1,583.61	1,864.78
其他	(797.87)	(688.41)	(797.94)	(797.94)	(797.94)
股东权益合计	1,431.24	1,560.26	1,600.22	1,816.06	2,097.23
负债和股东权益总计	1,639.99	2,150.92	2,219.88	2,459.22	2,793.01
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	116.65	65.92	149.44	215.84	281.17
折旧摊销	69.42	86.61	33.35	39.71	45.83
财务费用	0.42	9.04	15.76	16.50	20.29
投资损失	(12.88)	(11.87)	(12.03)	(11.36)	(11.10)
营运资金变动	(182.29)	(47.91)	(23.65)	(76.85)	(100.89)
其它	55.05	(40.39)	1.85	(7.00)	(8.00)
经营活动现金流	46.39	61.39	164.72	176.84	227.30
资本支出	213.97	122.50	143.39	152.21	119.70
长期投资	5.10	4.36	4.79	4.75	4.64
其他	(520.40)	(598.60)	(284.05)	(284.80)	(217.24)
投资活动现金流	(301.33)	(471.74)	(135.86)	(127.84)	(92.90)
债权融资	0.33	371.93	371.61	371.64	371.73
股权融资	8.54	104.79	(125.25)	(16.50)	(20.29)
其他	(84.70)	(34.87)	(371.93)	(371.61)	(371.64)
筹资活动现金流	(75.83)	441.85	(125.56)	(16.47)	(20.20)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(330.78)	31.50	(96.70)	32.53	114.20

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	822.02	947.37	1,213.45	1,613.25	2,048.44
营业成本	640.41	782.16	929.50	1,209.06	1,526.83
营业税金及附加	5.84	6.47	7.89	10.32	12.91
销售费用	25.50	39.49	42.96	56.46	71.70
管理费用	24.76	28.21	33.98	43.88	55.31
研发费用	25.96	30.13	37.62	48.40	59.40
财务费用	(8.37)	4.80	15.76	16.50	20.29
资产/信用减值损失	(5.57)	(5.56)	(5.56)	(5.56)	(5.56)
公允价值变动收益	1.35	2.15	1.85	(7.00)	(8.00)
投资净收益	12.88	11.87	12.03	11.36	11.10
其他	(27.70)	(25.24)	(27.75)	(8.72)	(6.20)
营业利润	126.96	72.89	165.19	238.55	310.67
营业外收入	0.01	0.00	0.01	0.01	0.01
营业外支出	0.25	0.08	0.15	0.16	0.13
利润总额	126.72	72.81	165.06	238.40	310.55
所得税	10.07	6.89	15.62	22.56	29.38
净利润	116.65	65.92	149.44	215.84	281.17
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	116.65	65.92	149.44	215.84	281.17
每股收益(元)	0.50	0.28	0.64	0.93	1.21

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-7.52%	15.25%	28.09%	32.95%	26.98%
营业利润	-9.54%	-42.59%	126.65%	44.40%	30.23%
归属于母公司净利润	-6.51%	-43.49%	126.71%	44.43%	30.27%
获利能力					
毛利率	22.09%	17.44%	23.40%	25.05%	25.46%
净利率	14.19%	6.96%	12.32%	13.38%	13.73%
ROE	8.15%	4.22%	9.34%	11.89%	13.41%
ROIC	16.84%	8.18%	17.13%	20.55%	22.92%
偿债能力					
资产负债率	12.73%	27.46%	27.91%	26.15%	24.91%
净负债率	-28.86%	-4.79%	1.36%	-0.60%	-5.96%
流动比率	4.77	7.07	6.12	6.05	5.84
速动比率	3.93	6.01	5.01	4.90	4.63
营运能力					
应收账款周转率	4.93	4.94	5.32	6.00	6.21
存货周转率	5.80	5.12	5.40	6.16	6.44
总资产周转率	0.51	0.50	0.56	0.69	0.78
每股指标(元)					
每股收益	0.50	0.28	0.64	0.93	1.21
每股经营现金流	0.20	0.26	0.71	0.76	0.98
每股净资产	6.16	6.71	6.88	7.81	9.02
估值比率					
市盈率	23.97	42.42	18.71	12.96	9.95
市净率	1.95	1.79	1.75	1.54	1.33
EV/EBITDA	12.32	18.44	10.82	7.76	5.78
EV/EBIT	17.85	32.13	12.82	8.97	6.58

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