

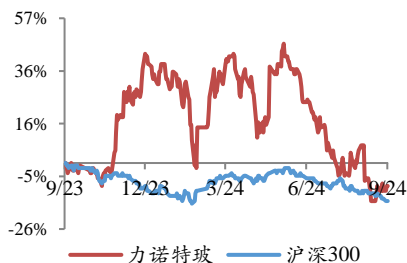
限制性股票授予完成，转债转股价格不予下修

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-09-11

收盘价（元）	11.68
近 12 个月最高/最低（元）	19.39/10.78
总股本（百万股）	232
流通股本（百万股）	151
流通股比例（%）	64.87
总市值（亿元）	27
流通市值（亿元）	18

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：杨光

执业证书号：S0010523030001

电话：13003192992

邮箱：yangg@hazq.com

相关报告

1.力诺特玻深度报告：中硼硅模制瓶转 A 落地，药用玻璃放量在即
2024-06-14

主要观点：

● 中硼硅模制瓶转 A 成功，多个募投项目建成投产

公司发布 2024 年半年报，实现营收 5.61 亿元，同比增长 21.41%。上半年，公司药用玻璃业务持续较快发展，实现营收 2.55 亿元，同比增长 20.91%；中硼硅模制瓶转 A 成功，第二台中硼硅模制瓶窑炉点火，项目达产后可实现中硼硅模制瓶 1.1 万吨，预计对下半年营收产生明显拉动作用。公司传统业务耐热玻璃销售逐渐恢复，海外需求旺盛，上半年实现营收 2.85 亿元，同比增长 17.62%。2024 年 4 月，公司 IPO 募投项目“轻量化高硼硅玻璃器具”和超募项目“轻量薄壁高档药用玻璃瓶”“全电智能药用玻璃”已经投产结项，“中硼硅药玻扩产项目”完成 85% 以上投入，“M2 轻量化模制瓶（I 类）项目”已投产，以上项目的集中投产将对整体产能有进一步的提升。

● 成本走低盈利能力修复，可转债影响财务费用

公司上半年实现归母净利润 5128.50 万元，同比增长 27.70%；销售毛利率为 20.28%，同比大幅提升 3.42 个百分点，但较此前高位水平 30% 仍有较大差距；销售净利率为 9.15%，同比提高 0.46 个百分点。今年上半年，公司主要原材料硼砂、硼酸、中硼硅药用玻璃管采购成本均有不同程度的下降，能源价格电力及天然气平均成本也有所降低，同时力诺生产工艺不断优化效率随之提升，整体生产成本有明显下降。进入三季度，相关成本价格仍处于下降通道，预计公司毛利率仍有修复空间。费用方面，随着营收规模快速提升，销售费用、管理费用及研发费用均有不同程度的摊薄，费用比例略有下降；上半年财务费用率为 1.57%，同比提高 2.3 个百分点，主要因为可转债产生利息支出同比增加 1256.50 万元，且汇兑损益有所减少。

● 再发限制性股票激励计划，利润总额目标两年复合增速 26%

为充分调动董监高及核心骨干人员的积极性，公司发布 2024 年限制性股票激励计划，拟授予 35 人共计 352.5 万股，授予价格为 6.88 元/股。激励计划考核年度为 2024-2025 年，业绩考核指标包括营收和利润总额两项，触发值以 2023 年为基准，2024-2025 年营收增速分别不低于 30%、60%，2024-2025 年利润总额分别不低于 30%、60%；目标值以 2023 年为基准，2024-2025 年营收增速分别不低于 50%、100%，2024-2025 年利润总额分别不低于 60%、100%。

此前公司于 2022 年 4 月，首次授予限制性股票 684 万股，授予价格为 10.76 元/股，业绩考核目标为 2022-2024 年净利润分别不低于 1.6 亿、2 亿、2.6 亿。一方面因行业及经营因素公司未实现 2022-2023 年考核目标，另一方面部分高管人员已发生调整，力诺再次发布激励计划，以

彰显未来两年发展信心。2024年9月5日,公司完成本次激励计划授予;限制性股票将在授予日起满12个月后分2期归属,每期归属比例均为50%。

● **力诺转债触发转股价格下修条件,董事会承诺未来半年不下修**

截止2024年9月5日,公司股票出现任意连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%情形,触发“力诺转债”转股价格向下修正条款。基于对公司长期稳健发展的信心,董事会决定本次不向下修正转债的转股价格,且自本次董事会审议通过后的次一交易日起未来6个月内(即2024年9月6日至2025年3月5日),如再次触发“力诺转债”转股价格向下修正条件,也不提出向下修正方案。因公司派发2023年现金分红,目前“力诺转债”最新转股价格为14.3元/股。

● **投资建议**

预计公司2024-2026年营收分别为12.65亿元、15.43亿元、17.77亿元,对应归母净利润为1.24亿元、1.94亿元、2.57亿元,对应动态市盈率为21.94倍、14.02倍、10.55倍。维持“增持”评级。

● **风险提示**

- (1) 在建项目投产时间不及预期风险;
- (2) 原材料价格波动较大风险;
- (3) 新品推广不及预期风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	947	1265	1543	1777
收入同比 (%)	15.2%	33.5%	22.0%	15.1%
归属母公司净利润	66	124	194	257
净利润同比 (%)	-43.5%	87.7%	56.5%	33.0%
毛利率 (%)	17.4%	20.7%	23.3%	25.4%
ROE (%)	4.2%	7.5%	10.5%	12.2%
每股收益 (元)	0.28	0.53	0.83	1.11
P/E	63.89	21.94	14.02	10.55
P/B	2.66	1.64	1.47	1.29
EV/EBITDA	27.09	11.32	8.17	6.32

资料来源:wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1356	1454	1635	1865	营业收入	947	1265	1543	1777
现金	447	376	393	493	营业成本	782	1003	1184	1326
应收账款	185	228	270	306	营业税金及附加	6	8	10	12
其他应收款	15	11	14	20	销售费用	39	51	60	71
预付账款	11	21	24	25	管理费用	28	37	44	52
存货	205	255	284	313	财务费用	5	15	17	16
其他流动资产	493	564	649	708	资产减值损失	-6	-5	-4	-2
非流动资产	795	872	939	986	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	49	53	58	63	投资净收益	12	14	20	22
固定资产	612	680	746	792	营业利润	73	136	214	284
无形资产	26	25	24	23	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	108	113	110	108	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2151	2326	2573	2851	利润总额	73	136	214	284
流动负债	192	272	325	346	所得税	7	13	20	27
短期借款	0	0	0	0	净利润	66	124	194	257
应付账款	110	179	210	220	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	81	93	116	126	归属母公司净利润	66	124	194	257
非流动负债	399	397	397	397	EBITDA	151	239	330	411
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.28	0.53	0.83	1.11
其他非流动负债	399	397	397	397					
负债合计	591	669	722	743					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	232	232	232	232					
资本公积	798	799	799	799					
留存收益	530	626	820	1077					
归属母公司股东权益	1560	1657	1851	2108					
负债和股东权益	2151	2326	2573	2851					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
经营活动现金流	61	182	238	312	成长能力				
净利润	66	124	194	257	营业收入	15.2%	33.5%	22.0%	15.1%
折旧摊销	87	88	100	110	营业利润	-42.6%	87.2%	56.6%	33.0%
财务费用	9	25	25	25	归属于母公司净利	-43.5%	87.7%	56.5%	33.0%
投资损失	-12	-14	-20	-22	获利能力				
营运资金变动	-91	-44	-64	-62	毛利率 (%)	17.4%	20.7%	23.3%	25.4%
其他经营现金流	160	171	261	321	净利率 (%)	7.0%	9.8%	12.5%	14.5%
投资活动现金流	-472	-201	-196	-186	ROE (%)	4.2%	7.5%	10.5%	12.2%
资本支出	-113	-140	-160	-152	ROIC (%)	3.0%	6.8%	9.4%	11.0%
长期投资	0	-55	-55	-55	偿债能力				
其他投资现金流	-358	-6	19	21	资产负债率 (%)	27.5%	28.8%	28.1%	26.0%
筹资活动现金流	442	-52	-25	-25	净负债比率 (%)	37.9%	40.4%	39.0%	35.2%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	7.07	5.35	5.02	5.39
长期借款	0	0	0	0	速动比率	5.94	4.33	4.06	4.39
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	1	0	0	总资产周转率	0.50	0.57	0.63	0.66
其他筹资现金流	442	-53	-25	-25	应收账款周转率	5.73	6.12	6.19	6.17
现金净增加额	32	-71	17	100	应付账款周转率	6.37	6.93	6.09	6.18
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.28	0.53	0.83	1.11
					每股经营现金流薄)	0.26	0.78	1.03	1.34
					每股净资产	6.71	7.13	7.96	9.07
					估值比率				
					P/E	63.89	21.94	14.02	10.55
					P/B	2.66	1.64	1.47	1.29
					EV/EBITDA	27.09	11.32	8.17	6.32

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。