

原材料降价带来毛利率提升，中硼硅模制瓶有望放量

——力诺特玻 2024 年三季度报业绩点评

■ 事件描述

公司发布 2024 年三季度报告，业绩快速增长：2024 年前三季度收入约 8.31 亿元，同比增长 20.19%；归母净利润约 0.7 亿元，同比增长 31.37%；扣非归母净利润约 0.63 亿元，同比增长 46.23%。前三季度公司毛利率、归母净利率、扣非归母净利率分别为 19.7%、8.5%、7.6%，分别同比提升 2.4 个百分点、0.7 个百分点、1.4 个百分点。24Q3 毛利率、归母净利率、扣非归母净利率分别为 18.4%、7.1%、6.3%，分别同比提升 0.2 个百分点、1.2 个百分点、1.2 个百分点。

■ 核心观点

毛利率提升导致净利润增长明显高于收入增长：2024 年前三季度公司毛利率提升了 2.4 个百分点，据中报显示，主要系 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，包装物、辅料等采购价格降低，从而有利于公司生产成本的进一步降低，故 24 年上半年耐热玻璃毛利率同比增加，导致利润增速明显高于收入增速。我们认为，2025 年开始随着中硼硅模制瓶放量，因其毛利率高于耐热玻璃和传统药用玻璃业务，公司整体毛利率有望进一步提升。**中硼硅模制瓶将构建公司新的增长曲线：**据公司可转债募集书，一致性评价及带量采购将推进中硼硅药用玻璃对低硼硅药用玻璃的替代，中国玻璃网预计未来 5-10 年内，我国将会有 30%-40% 的药用玻璃由低硼硅、钠钙玻璃升级为中硼硅玻璃。据公司公告，2024 年 4 月底和 10 月下旬，中硼硅玻璃模制瓶注射剂瓶与制剂共同审评审批结果、中硼硅玻璃玻璃输液瓶与制剂共同审评审批结果，分别转“A”，5 月 29 日第二台窑炉 1.1 万吨点火，加 2022 年点火的 5080 吨，合计产能达 1.608 万吨，后续可转债项目规划的 4.66 万吨将陆续点火。

■ 投资建议

我们认为公司基本面拐点已现，2024 年开始受益于中硼硅模制瓶产能落地，以及原材料成本下降带来的毛利率提升等，我们认为公司未来 3 年业绩趋势向好；我们预计 2024 年-2026 年收入分别为 11.57、14.92、17.22 亿元，归母净利润分别为 1.12、2.12、2.73 亿元，当前对应 PE 分别约 30.4X、16.0X、12.4X，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ 风险提示

低硼硅向中硼硅升级的政策波动风险；中硼硅模制瓶投产不达预期以及价格战；5%以上大股东减持；原材料价格波动。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	947	1,157	1,492	1,722
年增长率 (%)	15.2%	22.2%	28.9%	15.4%
归属于母公司的净利润	66	112	212	273
年增长率 (%)	-43.5%	69.6%	89.9%	28.7%
每股收益 (元)	0.28	0.48	0.91	1.17
市盈率 (X)	63.89	30.40	16.01	12.44
净资产收益率 (%)	4.2%	6.8%	12.0%	14.0%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所 (2024 年 11 月 04 日收盘价)

买入(首次)

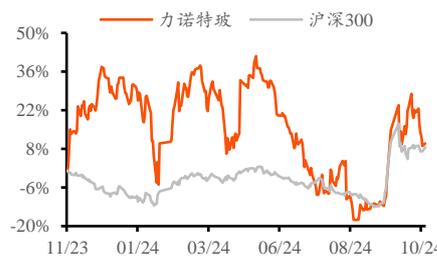
行业：轻工制造
日期：2024年11月07日

分析 彭波
师：
E- pengbo@yongxingsec.com
mail：
SAC 编 S1760524100001
号：
分析 黄骥
师：
E- huangji@yongxingsec.com
mail：
SAC 编 S1760523090002
号：

基本数据

11 月 04 日收盘价(元)	14.62
12mthA 股价格区间(元)	10.78-19.39
总股本(百万股)	232.45
无限售 A 股/总股本	64.87%
流通市值(亿元)	22.05

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	935	1,356	1,290	1,318	1,574	经营活动现金流	46	61	144	252	345
货币资金	413	447	387	446	678	净利润	117	66	112	212	273
应收及预付	186	225	301	385	443	折旧摊销	70	87	94	113	114
存货	165	205	221	249	261	营运资金变动	-135	-91	-79	-94	-63
其他流动资产	171	479	381	238	193	其它	-5	0	17	21	20
非流动资产	705	795	957	1,101	1,042	投资活动现金流	-301	-472	-145	-95	7
长期股权投资	44	49	54	59	64	资本支出	-162	-113	-251	-251	-50
固定资产	519	612	736	883	850	投资变动	0	0	95	145	45
在建工程	73	32	66	58	29	其他	-140	-358	11	11	12
无形资产	27	26	26	25	24	筹资活动现金流	-76	442	-58	-98	-119
其他长期资产	41	76	75	75	75	银行借款	-25	0	0	0	0
资产总计	1,640	2,151	2,247	2,419	2,616	股权融资	0	0	1	0	0
流动负债	196	192	214	248	266	其他	-51	442	-59	-98	-119
短期借款	0	0	0	0	0	现金净增加额	-331	32	-60	59	232
应付及预收	151	117	133	146	148	期初现金余额	703	372	403	344	403
其他流动负债	45	74	81	101	118	期末现金余额	372	403	344	403	634
非流动负债	13	399	399	399	399						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	371	376	376	376						
其他非流动负债	13	28	23	23	23						
负债合计	209	591	613	647	665						
股本	232	232	232	232	232						
资本公积	798	798	799	799	799						
留存收益	401	420	493	632	810						
归属母公司股东权益	1,431	1,560	1,634	1,772	1,950						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
负债和股东权益	1,640	2,151	2,247	2,419	2,616						

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长	-7.5%	15.2%	22.2%	28.9%	15.4%
营业利润增长	-9.5%	-42.6%	70.5%	89.8%	28.6%
归母净利润增长	-6.5%	-43.5%	69.6%	89.9%	28.7%
获利能力					
毛利率	22.1%	17.4%	21.9%	26.5%	28.0%
净利率	14.2%	7.0%	9.7%	14.2%	15.9%
ROE	8.2%	4.2%	6.8%	12.0%	14.0%
ROIC	6.7%	3.0%	6.4%	10.7%	12.4%
偿债能力					
资产负债率	12.7%	27.5%	27.3%	26.7%	25.4%
净负债比率	-28.8%	-4.8%	-0.6%	-3.9%	-15.4%
流动比率	4.77	7.07	6.02	5.32	5.91
速动比率	3.81	5.94	4.92	4.25	4.85
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.50	0.53	0.64	0.68
应收账款周转率	5.56	5.73	5.26	5.12	4.89
存货周转率	4.52	4.23	4.25	4.67	4.87
每股指标 (元)					
每股收益	0.50	0.28	0.48	0.91	1.17
每股经营现金流	0.20	0.26	0.62	1.08	1.48
每股净资产	6.16	6.71	7.03	7.62	8.39
估值比率					
P/E	27.24	63.89	30.40	16.01	12.44
P/B	2.21	2.66	2.08	1.92	1.74
EV/EBITDA	15.84	27.09	14.33	9.04	7.11

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	822	947	1,157	1,492	1,722
营业成本	640	782	904	1,096	1,240
营业税金及附加	6	6	8	10	12
销售费用	26	39	49	64	74
管理费用	25	28	34	42	46
研发费用	26	30	35	43	48
财务费用	-8	5	18	19	18
资产减值损失	-6	-6	-5	-5	-5
公允价值变动收益	1	2	0	0	0
投资净收益	13	12	10	12	12
营业利润	127	73	124	236	303
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	127	73	124	236	303
所得税	10	7	12	24	30
净利润	117	66	112	212	273
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	117	66	112	212	273
EBITDA	174	151	236	368	436
EPS (元)	0.50	0.28	0.48	0.91	1.17

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、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，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。