

力诺特玻 (301188.SZ) / 建筑材料&轻工制造

证券研究报告/公司点评

2024年5月23日

评级：买入（维持）

市场价格：17.78元

分析师：孙颖

执业证书编号：S0740519070002

Email: sunying@zts.com.cn

研究助理：刘铭政

Email: liumz01@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

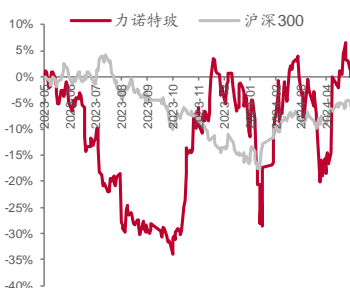
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	822	947	1,261	1,581	1,759
增长率 yoy%	-7.5%	15.2%	33.1%	25.3%	11.3%
净利润(百万元)	117	66	147	223	263
增长率 yoy%	-6.5%	-43.5%	122.9%	52.0%	17.8%
每股收益(元)	0.50	0.28	0.63	0.96	1.13
每股现金流量	0.20	0.26	0.70	1.25	1.48
净资产收益率	8%	4%	9%	12%	13%
P/E	35.4	62.7	28.1	18.5	15.7
P/B	2.9	2.6	2.5	2.2	2.0

备注：股价截取至2024年5月23日

基本状况

总股本(百万股)	232
流通股本(百万股)	150
市价(元)	17.78
市值(百万元)	4,133
流通市值(百万元)	2,675

股价与行业-市场走势对比

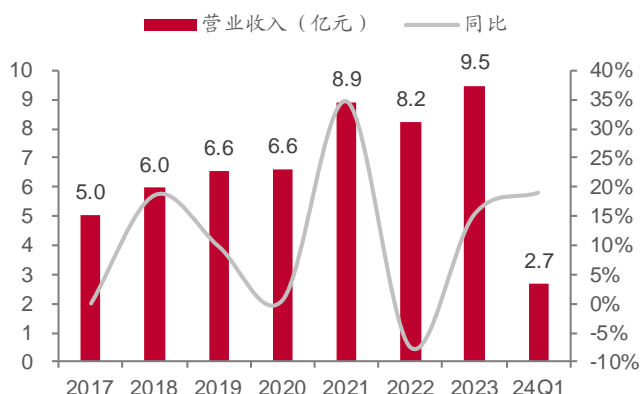


相关报告

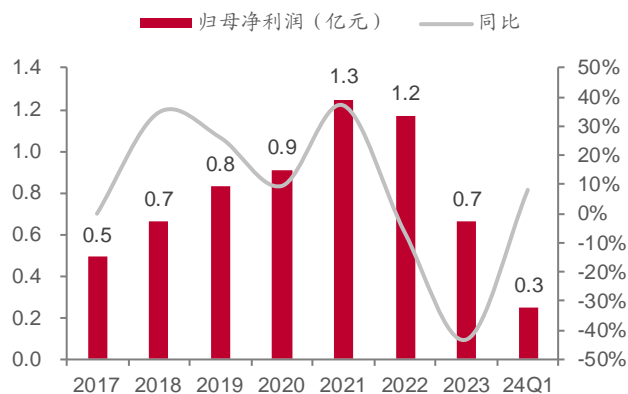
【公司深度】中硼硅药玻龙头加速成长，模制瓶扩张突破在即 (20240205)

投资要点

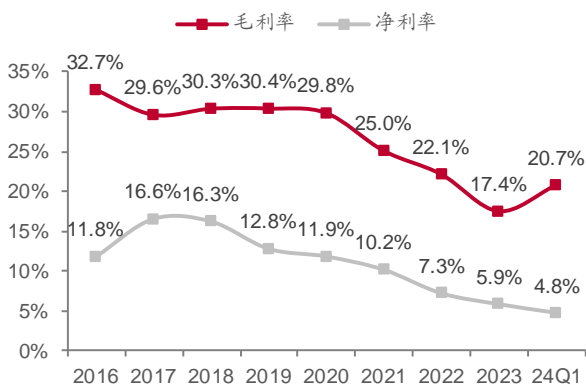
- 事件一：**4月28日，公司发布23年年报，全年实现营收9.5亿元，同比+15.3%；归母净利润0.7亿元，同比-43.5%；扣非净利0.5亿元，同比-43.3%。23Q4营收2.6亿元，同比+1.3%；归母净利润0.1亿元，同比-59.1%；扣非归母净利0.1亿元，同比-58.1%。
- 事件二：**公司发布24年一季报，24Q1实现营收2.7亿元，同比+19.0%；归母净利润0.3亿元，同比+8.2%；扣非归母净利0.2亿元，同比+9.6%。
- 事件三：**4月30日，公司公告其中硼硅模制瓶通过国家药品监督管理局药品审评中心技术评审，登记号转为“A”状态，表明公司中硼硅模制瓶可正式批量上市销售。
- 23年收入稳健增长，24Q1增速环比提升。**23年公司药用玻璃、耐热玻璃产品实现营收4.1亿、5.2亿，分别同比+15.3%、+24.9%，全年药用玻璃、耐热玻璃产品销量同比+19.6%、+25.9%，产品营收增速低于销量主要系产品单价略有下降，23年公司药用玻璃、耐热玻璃单价分别同比-3.6%、-0.8%，我们预计药用玻璃单价下滑相对明显主要受管制瓶业务竞争加剧影响。分季度看，公司23Q1-24Q1营收单季同比增速分别为+19.0%、+27.1%、+18.4%、+1.3%、+19.0%，我们预计公司23Q4收入增速放缓或受前期高基数影响，24Q1营收增速回升或主要由于产品价格企稳以及销量的增长。
- 23年成本高位、业绩承压，24Q1毛利率有所改善。**23年公司药用玻璃及耐热玻璃产品分别实现毛利率23.2%、13.1%，分别同比-1.6pcts、-6.9pcts，药用玻璃毛利率下降幅度低于其价格跌幅，我们预计一方面由于中硼硅产品升级放量，另一方面由于原料玻管成本有所下降；耐热玻璃毛利率下滑幅度相对单价更大，我们预计主要系原料硼砂、硼酸成本提升及燃动力成本仍居高位所致。分季度看，23Q1-24Q4公司单季毛利率分别为19.7%、14.2%、18.2%、17.8%，盈利水平自Q3起筑底回升。23年公司期间费用率10.8%，同比+2.6pcts，其中财务费用率0.5%，同比+1.5pcts，主要受转债利息支出影响；全年实现净利率7.0%，同比-7.2pcts。进入24Q1，硼砂及硼酸价格开始稳定并回落，公司耐热玻璃业务盈利水平预计有所恢复，实现综合毛利率20.7%，同环比分别+1.0pcts、+2.9pcts，盈利水平有所改善。24Q1公司期间费用率同比+1.4pcts至10.4%；实现净利率9.3%，同比-0.9pcts。
- 中硼硅模制瓶有望顺利放量，打开盈利增长空间。**当前公司0.5万吨模制瓶产能在产，规划在建产能约5.8万吨。由于深耕药玻行业多年，公司与多家药企形成紧密合作，中硼硅模制瓶关键技术指标均通过国标要求，并已对多家药企送样，转“A”后产品销售有望自24Q2打开市场，进而逐步贡献盈利增量。
- 投资建议：**作为管制瓶龙头，公司切入中硼硅模制瓶赛道后有望继续保持较强竞争力，实现横向突破；公司传统耐热玻璃业务逐步筑底，盈利改善可期。我们预计公司2024-2026年实现归母净利1.5/2.2/2.6亿（原24-25年预测值为1.7/2.4亿），对应当前股价PE为28/19/16倍PE，维持“买入”评级。
- 风险提示：**项目投建低于预期、需求不及预期、成本波动超预期、竞争加剧超预期。

**图表 1：公司 2017-24Q1 营业收入情况 (亿元)**


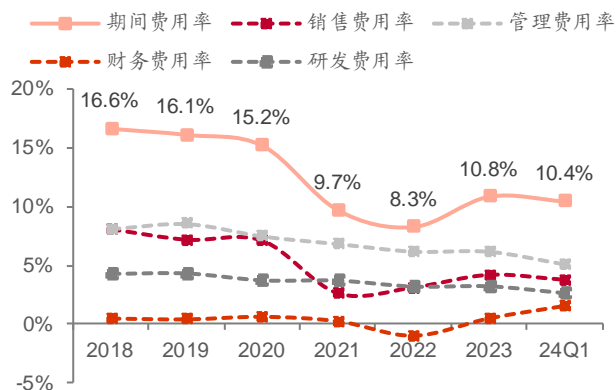
来源：wind，中泰证券研究所

**图表 2：公司 2017-24Q1 归母净利润情况 (亿元)**


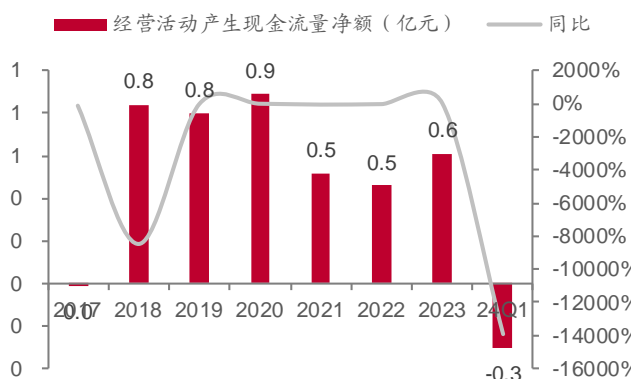
来源：wind，中泰证券研究所

**图表 3：公司 2017-24Q1 毛利率及净利率**


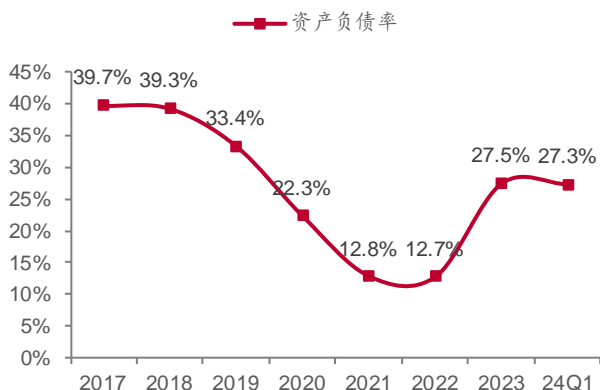
来源：wind，中泰证券研究所

**图表 4：公司 2018-24Q1 期间费用率水平**


来源：wind，中泰证券研究所

**图表 5：公司 2017-24Q1 经营现金流净额 (亿元)**


来源：wind，中泰证券研究所

**图表 6：公司 2017-24Q1 末资产负债率**


来源：wind，中泰证券研究所

图表7：盈利预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	447	505	632	704	营业收入	947	1,261	1,581	1,759
应收票据	29	39	48	54	营业成本	782	958	1,162	1,278
应收账款	185	246	309	343	税金及附加	6	9	11	12
预付账款	11	14	17	18	销售费用	39	46	57	64
存货	205	251	304	334	管理费用	28	38	47	52
合同资产	0	0	0	0	研发费用	30	40	51	56
其他流动资产	479	488	497	501	财务费用	5	21	21	20
流动资产合计	1,356	1,542	1,807	1,955	信用减值损失	-3	-2	-2	-2
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-6	-4	-4	-4
长期股权投资	49	49	49	49	公允价值变动收益	2	2	2	2
固定资产	612	685	757	829	投资收益	12	10	10	10
在建工程	32	32	32	32	其他收益	11	7	10	9
无形资产	26	24	22	21	营业利润	73	162	247	291
其他非流动资产	76	79	81	83	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	795	869	941	1,013	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	2,151	2,410	2,748	2,968	利润总额	73	162	247	291
短期借款	0	116	183	148	所得税	7	15	24	28
应付票据	7	8	10	11	净利润	66	147	223	263
应付账款	110	135	164	180	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	66	147	223	263
合同负债	19	25	31	35	NOPLAT	70	166	242	281
其他应付款	8	8	8	8	EPS (按最新股本摊薄)	0.28	0.63	0.96	1.13
一年内到期的非流动负债	1	1	1	2					
其他流动负债	46	57	113	130					
流动负债合计	192	351	511	515					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	371	371	371	371					
其他非流动负债	28	28	28	28					
非流动负债合计	399	399	399	399					
负债合计	591	750	910	914					
归属母公司所有者权益	1,560	1,661	1,838	2,054					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,560	1,661	1,838	2,054					
负债和股东权益	2,151	2,410	2,748	2,968					

现金流量表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	61	163	290	343
现金收益	157	259	346	395
存货影响	-39	-46	-53	-30
经营性应收影响	-34	-69	-71	-38
经营性应付影响	-28	26	31	17
其他影响	5	-8	38	-2
投资活动现金流	-472	-153	-162	-172
资本支出	-138	-162	-172	-182
股权投资	-4	0	0	0
其他长期资产变化	-330	9	10	10
融资活动现金流	442	48	0	-100
借款增加	372	116	67	-34
股利及利息支付	-46	-128	-182	-210
股东融资	0	0	0	0
其他影响	116	60	115	144

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	15.2%	33.1%	25.3%	11.3%
EBIT增长率	-34.4%	136.8%	45.6%	16.2%
归母公司净利润增长率	-43.5%	122.9%	52.0%	17.8%
获利能力				
毛利率	17.4%	24.0%	26.5%	27.3%
净利率	7.0%	11.6%	14.1%	15.0%
ROE	4.2%	8.8%	12.2%	12.8%
ROIC	5.6%	11.5%	14.5%	15.3%
偿债能力				
资产负债率	27.5%	31.1%	33.1%	30.8%
债务权益比	25.6%	31.1%	31.7%	26.7%
流动比率	7.1	4.4	3.5	3.8
速动比率	6.0	3.7	2.9	3.1
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转天数	63	62	63	67
应付账款周转天数	57	46	46	49
存货周转天数	85	86	86	90
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.63	0.96	1.13
每股经营现金流	0.26	0.70	1.25	1.48
每股净资产	6.71	7.14	7.91	8.84
估值比率				
P/E	62.7	28.1	18.5	15.7
P/B	2.6	2.5	2.2	2.0

来源：wind，中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。