

力诺药包 20260824

力诺特玻：RTU 与玻璃基板双轮驱动，海外全产业链布局加速

摘要

- RTU 产品进入放量期，2026 年 9 月在手订单超 800 万元，2027 年下半年二期投产后产能将超 10 亿支。
- 玻璃基板业务中试炉运行正常，量产炉发改委备案已完成，单台投资 8-10 亿元，预计 2027H1 贡献产能。
- 上半年利润下滑 24%受电商投入、股权支付、出口退税取消（影响 9%）等阶段性因素影响，预计逐季改善。
- 海外产业链闭环初成：中东基地（低成本能源）2027 年投产，巴西基地 2026 年投产且意向订单达 70%。
- 自主品牌 BoroWorm 等 2026 年销售额预期超 2 亿元，成熟期净利率预计比代工业务高 10-15 个百分点。
- 国内药包材价格回升，2027 年司美格鲁肽专利到期将显著拉动卡式瓶需求，成为国内市场新增长点。

Q&A

请介绍公司 2026 年上半年的整体经营情况、业务转型进展以及影响利润的主要因素？

2026 年上半年，公司实现营业收入 6.73 亿元，同比增长 34%。公司正处于商业模式转型期，耐热板块业务由 OEM 模式转向自主品牌模式；药用包装业务在巩固安瓿瓶、西林瓶等集采产品的同时，拓展了卡式瓶、COP、预灌封等高毛利产品。此外，公司已进入玻璃基板赛道，中试炉于 2026 年 6 月 1 日成功点火，目前运行正常。上半年利润较去年同期下滑 24%，主要受以下几个一次性或阶段性因素影响：第一，新业务前期投入较大，特别是电商公司为获取流量，前期投入较高，单体亏损较多。目前投流费用已从每月三四百万元降至不足一百万元，预计亏损将收窄，并有望在 2026 年 11 月实现盈亏平衡。第二，计提了股权支付费用，基于谨慎性原则对相关费用进行了预估。第三，新产品库存造成了一定影响，包括模制瓶、RTU 产品以及玻璃基板等。第四，许多新项目置于新的公司主体内，这些主体尚未获得高新技术企业认证，所得税税率为 25%，相较于原

有主体增加了近 10% 的税负。第五，2026 年二季度以来，出口退税基本取消，对利润产生了约 9% 的影响。随着高附加值产品占比的提升，预计未来几个季度的收益情况将有所改善。例如，RTU 产品销售额持续增长，从一季度的几十万元，增长至二季度初的约 300 万元，七八月份达到 600 多万元，截至目前 9 月份的在手订单已超过 800 万元。同时，考虑到七八月份是药品生产淡季，药包材发货在五六月份会受影响，导致二季度产品结构中耐热产品占比较高。随着药厂进入复产周期，产品销售结构预计将出现调整。

公司对 RTU（即用型）产品的市场空间有何展望，以及对明年的销售预期是怎样的？

RTU 产品于 2025 年 11 月获得美国 DMF 认证，自 2026 年起正式产生销售收入，目前呈现逐月稳定增长的态势，利润贡献率较高。根据第三方机构调研数据，仅在美国的药房及医院终端，每年用量约为 15 亿支，此数据尚未包含美国本土药厂端的需求。药厂端的应用预计将有较大增长，但其验证周期较长，通常需要一年左右。因此，预计到 2027 年，除了连锁药房和社区医院的增量外，药厂的订单也将开始逐步释放。为应对市场需求，公司已启动二期项目建设。现有产能为 2.4 亿支，该产线与 PFS（预灌封注射器）共线。二期项目的土地已完成购置，目前处于厂房设计施工阶段，建成后将储备超过十亿支的产能。二期产能预计在 2027 年下半年才能实现投产。该产品在全球医药行业内属于较新的品类，在美国市场的推广已为公司带来了国际影响力。公司将于 9 月份前往葡萄牙参与全球药包材行业标准的商讨与制定，这是国际行业标准首次邀请中国企业参与。参与标准制定将有利于产品在全球市场的进一步推广。目前，公司主力市场在美国，未来计划向欧洲市场拓展。公司的目标是实现产销平衡，但考虑到下游客户需求的多样性（RTU 产品涵盖安瓿瓶、西林瓶、卡式瓶、模制瓶等多种品类）以及部分客户的安全备货要求，完全达到产销平衡存在一定难度。

公司在全球生产基地的布局规划是怎样的，各个基地的角色定位和进展如何？

海外布局是公司的重要战略。不同区域的基地承担着不同的角色定位：中东地区：主要利用其能源和原材料成本优势，布局能耗较高的窑炉类产品，如耐热产品和拉管生产线。中东的能源价格约为国内的十分之一，原材料价格为国内的四分之一，成本优势显著。该生产基地预计于 2027 年投产。巴西基地：定位为药用包装的主要生产基地。一期项目预计于 2026 年内投产，主要满足巴西本地市场需求。目前工厂虽未正式投产，意向订单已达到产能的 70%。二期规划将辐射拉美及北美市场，以利用当地在运费和关税方面的优势。新加坡：定位为未来的品牌运营中心，目前运营情况良好。自主品牌业务刚起步，但预计 2026 年能实现超过两亿元的销售额，客户认可度较高。通过上述布局，公司的耐热板块业务将形成一个完整的海外产业链闭环：原材料采购在海外，生产在中东，品牌运营在新加坡，市场销售面向全球。此举旨在打造一个全新的高端国际化品牌。

2026 年上半年公司现金流同比下降的原因是什么，下半年的预期如何？

上半年经营性现金流约为负 6,800 万元，主要由三方面因素导致。首先，电商公司尚处于前期投入阶段，造成一定亏损，但预计到今年 11 月可实现盈亏平衡。其次，存货增加是主要原因，一方面是为传统业务板块（尤其是耐热玻璃产品）的旺季备货，以满足重要订单需求；另一方面，中硼硅药用模制瓶、仿管制模制瓶及 RTU 等新产品的库存增长显著，这些药用包装产品在下游应用销售前需要较长的验证周期。最后，随着业务规模增长，承兑汇票保证金相应增加。展望下半年，随着销售旺季的到来，存货周转速度预计将明显加快，同时电商业务亏损将持续收窄，应收账款回收节奏也将提速，因此预计全年经营性现金流将呈现逐季改善的趋势。

公司玻璃基板业务的最新进展如何，例如样品是否已开始收费、商业化订单的落地预期以及今年（2026 年）内有哪些值得关注的事件？

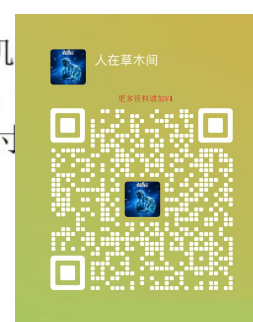
玻璃基板的应用场景确定性日益增强，行业落地节奏已明显提前。作为产业链上游的原材料供应商，原片业务将最先启动，目前的产能投放节奏甚至稍显滞后。公司量产炉的发改委备案已经完成，具体情况将在近期公布。在样品供应方面，初期少量（如几十片）的样品以免费赠送为主，但随着下游客户对原片需求量的增加，后续将转向商业销售合同模式。当前的中试炉产能有限，难以满足下游大客户在共同研发阶段的需求，因为客户倾向于专线生产以满足其特定的料方要求，玻璃基板尚未达到通用化程度。因此，中试炉主要承担各企业试验阶段的任务。真正的规模化批量生产将依赖于大型量产炉，预计在 2027 年上半年将有明确进展并开始贡献产能。现阶段主要是一些送样订单，其量级与未来量产炉的订单存在显著差异，但价格方面预计不会有太大差别。公司坚定地走硼硅技术路线，该路线在高频应用中具备介电性能等优势。评估业务进展的关键在于是否建设了量产炉以及下游客户订单的确认情况。

关于玻璃基板业务，后续更大规模炉子的建设等重要时间节点能否进一步梳理？

由于与下游客户签有保密协议，涉及具体时间节点的敏感信息目前不便透露，未来达到信息披露标准时会通过公告形式公布。现阶段业务仍以送样为主，尚未形成规模化销售收入，对主营业务影响不大。随着下游应用场景的日益明晰，未来在产能、客户验证以及具体产品类型等方面的信息将更加清晰化。

当前客户在对玻璃基板样品进行评估时，主要关注哪些关键参数，以及哪些参数的反馈可能最快得到明确？

客户需求主要归纳为三大类性能：机械性能、光学性能和电学性能。在机械方面，关注的指标包括热膨胀系数、杨氏强度、表面平整度及柔韧性等，标的要求在不断提升。例如，热膨胀系数需与处理器匹配；随着板材尺寸



对平整度的要求也更高；钻孔数量增多、孔深比增大（已从 1:7 提升至 1:20、1:40 甚至 1:100），对板材的强度和柔韧性提出了更高要求。在光学性能方面，主要是对透光率的要求，不同应用板块对透光率有不同标准，因此需要不同特性的板材。在电学性能方面，核心是介电常数，根据应用场景不同，需求分为低介电和高介电，并细分为高频介电和低频介电。随着高端算力的发展，对高频介电性能的要求越来越高，而 6G 等应用则有相反的需求，但通常关注的介电常数值在 4.0 左右或更低。目前玻璃基板的应用主要在 substrate 层板，未来将扩展到通过激光飞秒蚀刻和镀铜形成横向线路，发展为“glass core”（玻璃芯）概念。此外，COP 层、HBM、HBF 以及 GPU 中的单层玻璃等都将是未来的应用方向。不同的应用场景会对这些性能指标提出各不相同的要求。

公司在中试线阶段已具备多种规格玻璃基板的生产能力，请问相较于康宁等海外企业，公司在玻璃基板领域的生态位、技术路线及核心竞争力是什么？

公司的前身是力诺特玻，长期深耕中硼硅玻璃领域，技术路线与德国肖特一致，这与康宁所采用的高铝硅玻璃路线有所不同。公司在中硼硅玻璃领域已有 30 年经验积累，能够生产膨胀系数从 3.0 到 8.0 的各类高硼硅玻璃产品。玻璃在半导体芯片领域的应用更像一个“工具箱”，需要根据不同需求提供对应的玻璃解决方案，而非单一产品通用。公司的核心优势在于拥有 CNAS 认证的实验室，并凭借多年的窑炉运营经验，对硼硅玻璃的料性有深刻理解。由于硼硅玻璃是合成玻璃，公司可以根据下游客户在不同应用场景下的具体需求，针对性地调整配方，以实现满足其要求的理化性能。当前，整个玻璃基板及芯片封装行业面临的最大痛点是良率问题，这并非单一环节可以解决，而是需要整个产业链生态的协同研发与共同突破，才能加速技术的商业化落地。公司实验室未来也计划布局钻孔等工艺环节的研究，以探究影响良率的关键因素。玻璃基板的应用场景非常细分，除了当前热门的算力领域，还包括显示、移动端和车载端等，每个场景都需要不同的产品方案。

公司后续量产炉的资本开支计划是怎样的？

未来的资本开支规模将相当可观。一台大型量产炉的投资额约为 8 亿至 10 亿元人民币，公司计划投建四台此类量产炉。高额的资本投入主要是因为玻璃基板对精度的要求远超传统产品，已从过去的 PPB 级别提升至 PPM 级别，这对材料性能、气泡、气线及黑点等缺陷的控制提出了极高的标准。这也是公司在 2026 年半年报即进行审计的原因之一，旨在为后续的资本运作提前进行规范化准备。除了规划中的大型量产炉，公司也不排除根据市场紧急需求，调整部分现有产能以先行满足部分订单。目前，市场对玻璃基板的需求呈现多样化态势，不仅限于算力芯片领域。

公司 RTU 产品在海外市场的销售渠道规划是怎样的,特别是在美国和欧洲地区? 目前的合作进展如何?

在美国市场,公司将以自建团队为主,同时积累渠道拓展经验。由于药企采购具有显著的资源渠道型特征,公司未来计划与全球大型药包材企业展开合作。RTU 产品的生产存在较高的隐性门槛,许多药包材企业短期内不具备生产能力,这为我们创造了合作窗口期。合作模式将主要采取销售分成或佣金制,借助合作伙伴已有的销售渠道,实现产品的快速市场准入。同时,公司也会在当地派驻自有团队进行配合,最终目标是将这些渠道客户转化为公司的直接客户。这种自建与合作相结合的模式已在美国进行试点,并计划在欧洲市场快速落地。目前,美国市场的合作进展相对较快,而欧洲的合作预计将在 2026 年第四季度取得进展。我们在不同区域选择的合作伙伴也各不相同,均是在当地具备显著渠道和资源优势的企业。

除了 RTU 产品,公司与海外合作伙伴是否会在其他非 RTU 玻璃产品上进行合作?

合作将是全品类的。虽然 RTU 产品的利润空间最大,但传统品类也会涵盖在内。对于药企而言,能够提供全品类产品的单一供应商更具吸引力,可以简化其供应链管理。因此,满足下游客户的全部需求是最佳的合作策略。传统产品与 RTU 产品针对的药品类型不同,前者主要用于大规模生产的药品,而后者则更多应用于中小批量生产的创新药和原研药。

2025 年国内药包材市场较为低迷,进入 2026 年后,国内药厂的需求恢复情况以及公司的业务拓展进展如何?

从目前情况看,随着第十一批国家药品集中采购政策的落地,产品价格已开始回升,但仍处于中低位水平,尚未恢复至历史高点。因此,集采类产品对利润的贡献度有限,其主要作用在于保证设备开机率和分摊边际成本。公司主要的利润增长点来自于创新药、原研药等高附加值产品,以及预充式等产品。在模制瓶系列中,仿管制瓶形态的产品价格表现尤为出色,是公司当前主推的高利润产品。展望 2027 年,随着司美格鲁肽专利保护到期,国内二十多家仿制药企业的卡式瓶需求预计将显著增长,为国内市场带来新的增量。从季节性因素看,由于 7、8 月份是药厂的传统检修季,6 月份的药包材销售会受到一定影响。随着检修季结束,药包材的销售有望逐步恢复。

公司对耐热玻璃产品进行提价后,客户端的需求有何变化?

提价后,客户端需求未受影响,依然非常旺盛。目前,耐热玻璃产品基本处于产销平衡状态,部分特殊品类甚至供不应求,例如粉色料产品已出现断货。此外,据了解,海外主要竞争对手的部分窑炉再次停产,其待产率已不足 30%,这为我们释放了更大的市场空间。因此,当前客户的核心诉求并非价格,而是要求在涨

价后能够保证稳定供应。

请问公司自营耐热产品品牌上半年的体量如何，以及对 2026 年全年和 2027 年的业绩有何预期？

自主品牌的品牌运营中心于 2026 年 5 月在新加坡成立，因此上半年体量约为几千万元。下半年意向订单情况非常不错，回单情况超出预期。基于当前状况，预计 2026 年全年，包括 BoroWorm、BoroHouse 等自主品牌的销售额有望达到 2 亿元以上，但这仍取决于最终的交付情况。

预计明年（2027 年）RTO 业务的产能利用率将达到何种水平？

随着生产线条数的增加，换产频率将降低，从而显著提升产能利用率。目前，为满足下游客户多样化的需求，原有产能的换产节奏过快，影响了成本、良率及产能利用率。预计到 2027 年下半年，二期项目投产后，整体产能利用率将迈上一个新台阶。

自主品牌业务在成熟阶段的净利润率水平，与代工生产（OEM/ODM）业务相比预期有多大差异？

保守估计，自主品牌业务成熟后的净利润率将比传统的 OEM、ODM 业务高出 10 到 15 个百分点。目前业务尚处于销售费用投入阶段，电商渠道的建设初衷也是为了打造自主品牌，发挥 to C 端的示范效应。未来，随着品牌知名度的提升，耐热产品的毛利率贡献会进一步提高。公司的战略是将原材料、生产、品牌运营及终端市场均布局在海外，旨在打造国际知名品牌，其品牌溢价将在未来几年逐步体现。

公司选择新加坡作为营销中心主要基于哪些区位优势考量？

选择新加坡主要基于两点考虑。首先，新加坡是一个信息中心，许多大型企业，包括美洲和欧洲的采购中心都设在此地，便于信息关联。从历史上看，康宁等大型玻璃器皿企业进入中国市场时，其核心基地也设在新加坡，使其成为一个有历史积淀的玻璃器皿销售中心。同时，新加坡作为一个相对中立的国家，具备天然的商业优势。其次，公司聘请的品牌运营负责人常驻新加坡，其对当地市场的深入了解也支持了这一决策。

对于公司未来的发展，有何整体展望？

自 2025 年 10 月新领导班子到位后，公司正进行全面升级，从传统的、以成本控制为核心的制造业模式，向科技属性更强的方向转型。随着 RTO 及未来半导体玻璃等高毛利产品逐步放量，公司的整体属性和行业划分将发生明显变化。现阶段公司正处于打基础的状态，相关的费用增长是实体企业发展过程中不可避免的阶

段。销售收入的增长已验证了下游客户对公司产品质量和服务的认可。未来，公司将在夯实现有传统板块业务的基础上，重点发力已储备的第二增长极。预计相关成效将在 2026 年下半年至 2027 年陆续体现，届时市场对公司将会有全新的认知。