下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评 医疗器械

耐热玻璃与海外业务高增，玻璃基板布局持续推进

力诺药包(301188.SZ)

核心观点

Q2 收入超预期，利润不及预期，收入大幅增长主要受益于耐热玻璃电商渠道与海外业务放量、中硼硅模制瓶及 RTU 产品陆续起量；利润转亏主要受杭州电商公司仍处于品牌投入期，以及股份支付费用集中计提影响。展望 2026Q3，医药包装板块在中硼硅产品提价、模制瓶与 RTU 新品放量的推动下有望延续增长态势；耐热玻璃板块在电商渠道与海外品牌运营中心带动下有望保持高增趋势；巴西基地投产后海外产能瓶颈有望缓解。利润端随着电商业务规模效应显现，电商业务亏损有望收窄，叠加股份支付费用分摊趋于平稳，公司盈利能力有望环比改善。新材料方面，公司有望持续推进玻璃基板送样与验证。

事件

公司发布 2026 年中报

2026H1 公司实现营业收入 6.73 亿元，同比增长 34.93%；归母净利润 0.31 亿元，同比下滑 23.95%；扣非归母净利润 0.25 亿元，同比下滑 13.09%；EPS 为 0.12 元，同比下滑 33.33%。

简评

Q2 收入高增长，利润下滑受电商投入及股份支付等因素拖累

2026H1 公司实现营业收入 6.73 亿元，同比增长 34.93%；归母净利润 0.31 亿元，同比下滑 23.95%；扣非归母净利润 0.25 亿元，同比下滑 13.09%。收入端实现显著增长，主要受益于原有基础业务恢复、中硼硅模制瓶和 RTU 产品销售陆续起量、电商渠道拓展初见成效；利润端下滑主要系电商品牌仍处于投入期（杭州电商公司 1-6 月净亏损 1406.12 万元）以及计提股份支付费用 1468.04 万元所致。

经计算，2026Q2 单季度公司实现营业收入 3.53 亿元，同比增长 58.41%；归母净利润-0.10 亿元，同比由盈转亏；扣非归母

维持 买入

袁清慧
yuanqinghui@csc.com.cn
010-56135338
SAC 编号:S1440520030001
SFC 编号:BPW879
韩宇
hanyu1@csc.com.cn
SAC 编号:S1440525120005
王在存
wangzaicun@csc.com.cn
010-56135310
SAC 编号:S1440521070003
SFC 编号:BVA292
华冉
huaran@csc.com.cn
010-56135321
SAC 编号:S1440525100002

发布日期： 2026 年 10 月 03 日

当前股价： 33.28 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-10.03/-7.25	-47.33/-41.64	93.95/94.48

12 月最高/最低价（元）	71.65/15.40
总股本（万股）	26,753.66
流通 A 股（万股）	26,753.56
总市值（亿元）	89.04
流通市值（亿元）	89.04
近 3 月日均成交量（万）	1772.59
主要股东	
力诺投资控股集团有限公司	25.75%

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

下载日志已记录，仅供内部参考

净利润-0.15 亿元，同比亏损扩大 81.03%。Q2 收入超预期，利润不及预期。

分业务看，2026H1 耐热玻璃实现收入 4.36 亿元（同比增长 53.36%），毛利率 22.74%（同比提升 0.40 个百分点）；药用玻璃实现收入 2.27 亿元（同比增长 11.72%），毛利率 21.78%（同比提升 1.83 个百分点）。

分地区看，2026H1 境内实现收入 4.58 亿元（同比增长 14.81%），毛利率 20.37%（同比下降 0.34 个百分点）；境外实现收入 2.15 亿元（同比增长 115.02%），预计主要是耐热玻璃在海外放量的贡献，毛利率 27.51%（同比提升 2.92 个百分点）。

医药包装向 RTU 等高端全品类升级，中硼硅产品提价落地

公司的医药包装业务以中硼硅管制系列产品为基础，以高端产品（RTU、预灌封注射器、卡式瓶、模制瓶）为增长引擎，全面推进“高端全品类”战略。2026 年 1 月起，公司对中硼硅核心产品实施提价；在预灌封及 RTU 等新产品方面，公司持续改进工艺，加快市场布局。26H1 中硼硅模制瓶和 RTU 产品实现显著增长，呈现良好发展态势。公司现拥有中硼硅玻璃管、笔式注射器用硼硅玻璃套筒（卡式瓶）、管制注射剂瓶、安瓿、轻量化模制注射剂瓶/输液瓶、预灌封注射器、免洗免灭产品、镀膜瓶、特规瓶等完整产品矩阵。

耐热玻璃品牌化进展加快，跨境电商与海外基地布局打开空间

公司继续推进耐热玻璃业务的品牌化转型，加速从 OEM 代工向自主品牌转型，推出国内品牌“LEBOLEBO”与海外品牌“borohouse”，设立杭州电商公司独立运营，通过电商渠道直连终端高端消费市场；同时设立新加坡全球品牌运营中心，设立品牌“Bori Bono”，面向全球进行品牌营销。海外产能与市场布局方面，巴西生产基地建设稳步推进，预计今年将投入使用；公司已在埃及签订建设协议并启动项目筹建工作，全球化布局持续深化。

玻璃基板等新材料研发推进，探索第二成长空间

依托公司玻璃新材料中试平台及博士后科研工作站，结合产业升级及市场国产替代需求，公司重点布局先进封装基板玻璃、功能微晶玻璃、高强度化学强化药用玻璃等特种新材料领域。26H1 公司先进封装基板玻璃中试生产线已建成、正处于产品调试阶段，已向部分客户送样并联合下游客户进行验证；功能微晶玻璃项目中试生产线已完成立项，正有序推进前期建设及工艺定型工作。

毛利率小幅提升，销售与管理费用率上升拖累净利润

2026H1 公司毛利率为 22.66%，同比提升 1.16 个百分点，主要受益于高毛利的海外业务占比提升及产品结构优化；销售费用率 7.56%，同比提升 2.21 个百分点，主要受电商相关业务费用及股份支付费用增加的影响，其中电商销售费用同比增加 1980 万元；管理费用率 4.70%，同比提升 0.94 个百分点，主要受股份支付费用及海外拓展费用增加的影响，其中股份支付费用增加 658 万元；研发费用率 2.89%，同比下降 0.32 个百分点；财务费用率 1.56%，同比下降 0.59 个百分点。26H1 公司经营活动现金流量净额为-0.68 亿元，净流出较上年同期扩大约 0.59 亿元，主要受电商公司亏损、存货增加占用经营资金以及支付的承兑汇票保证金增加的影响；应收账款周转天数 70.5 天，同比缩短 10.2 天，主要是收入增速快于应收余额增速；存货周转天数 168.0 天，同比增加 24.7 天，主要是今年公司陆续投入中硼硅模制瓶、RTU 等新产品，而医药包装市场开发周期长，市场拓展节奏被拖慢，导致库存增加。其他财务指标基本正常。

下载日志已记录，仅供内部参考

展望 2026Q3，收入高增有望延续、利润有望环比改善

展望 2026Q3，医药包装板块在中硼硅产品提价、模制瓶与 RTU 新品放量的推动下有望延续增长态势；耐热玻璃板块在电商渠道与海外品牌运营中心带动下有望保持高增趋势；巴西基地投产后海外产能瓶颈有望缓解。利润端随着电商业务规模效应显现，电商业务亏损有望收窄，叠加股份支付费用分摊趋于平稳，公司盈利能力有望环比改善。新材料方面，公司有望持续推进玻璃基板送样与验证。

盈利预测与估值

短期来看，公司收入端在高端药包材放量与海外业务扩张的带动下有望延续高增，利润端受电商投入期与股份支付费用影响短期承压。中长期来看，公司“双轮驱动+高端突破”战略持续推进，中硼硅模制瓶、RTU、预灌封等高端产品占比提升有望带动毛利结构改善，全球品牌运营与海外生产基地布局有望打开成长天花板，先进封装基板玻璃等特种新材料则提供长期增量。我们预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 13.05、15.31、17.81 亿元，分别同比增长 32.99%、17.33%、16.30%；归母净利润分别为 0.88、1.73、2.45 亿元，分别同比增长 120.61%、98.24%、41.09%。以 2026 年 9 月 30 日收盘价计算，对应 2026-2028 年 EV/EBITDA 分别为 30.98、22.37、17.86 倍（考虑到公司折旧摊销金额高且资本开支仍在高位，采用 EV/EBITDA 估值相比 PE 或 PS 更合适），维持“买入”评级。

表 1: 财务摘要（百万元）

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,080.84	981.47	1,305.25	1,531.49	1,781.06
增长率(%)	14.09	-9.19	32.99	17.33	16.30
归属母公司股东净利润	66.07	39.66	87.50	173.45	244.72
增长率(%)	0.23	-39.97	120.61	98.24	41.09
每股收益 EPS(元)	0.25	0.15	0.33	0.65	0.91
EV/EBITDA	87.00	21.38	30.98	22.37	17.86

资料来源：iFind，中信建投证券，注：EV/EBITDA 以 2026/9/30 收盘价计算

下载日志已记录，仅供内部参考

风险分析

1） 电商业务持续亏损风险：杭州电商公司仍处于投入期，若品牌建设与流量转化不及预期，亏损可能延续并拖累公司整体盈利。

2） 下游医药需求与集采政策风险：药用玻璃需求与下游医药行业景气度、集采推进节奏密切相关，若集采降价压力向上游传导，可能影响公司产品价格与毛利率。

3） 原材料与能源价格波动风险：公司主要原材料及能源成本占比较高，价格波动可能对成本端造成压力。

4） 新项目与海外基地建设不及预期风险：巴西、埃及等海外基地及先进封装基板玻璃等新项目处于建设或调试阶段，存在建设进度、产能爬坡与客户验证的不确定性。

5） 以上部分风险具有不可预测性（如宏观环境波动、玻璃材料行业政策波动、公司改变经营计划等），我们的盈利预测因此有不达预期的风险。



下载日志已记录，仅供内部参考

表 2:财务报表（百万元）

资产负债表					
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,378.50	1,397.22	1,252.18	1,280.40	1,387.58
现金	490.49	521.53	401.83	313.84	288.35
应收票据及应收账款合计	272.28	289.31	340.60	399.63	464.76
其他应收款	9.53	8.03	14.28	16.76	19.49
预付账款	17.21	15.86	19.16	22.48	26.14
存货	272.69	457.53	389.56	435.67	491.02
其他流动资产	316.30	104.96	86.75	92.02	97.83
非流动资产	977.51	1,307.98	1,432.27	1,513.88	1,534.55
长期投资	52.99	145.75	151.86	157.98	164.09
固定资产	669.80	684.15	1,004.33	1,079.14	1,093.28
无形资产	70.30	72.12	73.02	74.74	76.29
其他非流动资产	184.43	405.95	203.06	202.01	200.89
资产总计	2,356.02	2,705.20	2,684.45	2,794.27	2,922.14
流动负债	337.20	454.15	390.62	437.92	494.51
短期借款	15.01	30.02	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	243.01	336.05	288.29	322.41	363.38
其他流动负债	79.18	88.08	102.33	115.51	131.13
非流动负债	464.60	677.91	332.75	299.68	236.09
长期借款	394.48	592.94	247.78	214.71	151.12
其他非流动负债	70.12	84.97	84.97	84.97	84.97
负债合计	801.80	1,132.06	723.37	737.61	730.60
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	232.45	239.07	267.54	267.54	267.54
资本公积	798.86	893.34	1,204.59	1,204.59	1,204.59
留存收益	522.91	440.72	488.94	584.54	719.41
归属母公司股东权益	1,554.21	1,573.14	1,961.08	2,056.67	2,191.54
负债和股东权益	2,356.02	2,705.20	2,684.45	2,794.27	2,922.14
利润表					
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,080.84	981.47	1,305.25	1,531.49	1,781.06
营业成本	875.38	774.14	1,003.84	1,122.66	1,265.30
营业税金及附加	7.08	6.97	8.91	10.46	12.16
销售费用	48.49	61.71	84.84	91.89	103.30
管理费用	38.54	52.45	61.35	65.85	71.24
研发费用	33.80	34.37	39.16	42.88	49.87
财务费用	17.27	24.48	19.42	9.96	7.82

下载日志已记录，仅供内部参考

资产减值损失	-9.52	-8.45	-10.13	-11.89	-13.83
信用减值损失	-1.55	-1.85	-2.76	-3.24	-3.76
其他收益	9.64	18.64	13.14	13.14	13.14
公允价值变动收益	1.45	1.67	0.00	0.00	0.00
投资净收益	11.78	10.86	11.50	11.50	11.50
资产处置收益	0.02	2.40	0.82	0.82	0.82
营业利润	72.11	50.62	100.30	198.13	279.24
营业外收入	0.02	0.00	0.01	0.01	0.01
营业外支出	0.69	1.41	0.72	0.72	0.72
利润总额	71.45	49.22	99.58	197.41	278.53
所得税	5.38	9.56	12.09	23.96	33.81
净利润	66.07	39.66	87.50	173.45	244.72
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	66.07	39.66	87.50	173.45	244.72
EBITDA	198.47	203.50	284.83	397.88	497.78
EPS（元）	0.25	0.15	0.33	0.65	0.91
现金流量表					
经营活动现金流	123.01	-19.33	255.25	295.69	378.56
净利润	66.07	39.66	87.50	173.45	244.72
折旧摊销	109.75	129.79	165.82	190.51	211.44
财务费用	17.27	24.48	19.42	9.96	7.82
投资损失	-11.78	-10.86	-11.50	-11.50	-11.50
营运资金变动	-67.91	-203.91	-8.17	-68.91	-76.10
其他经营现金流	9.61	1.51	2.18	2.18	2.18
投资活动现金流	-68.19	-127.65	-280.79	-262.79	-222.79
资本支出	167.01	272.32	284.00	266.00	226.00
长期投资	0.00	-84.56	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-98.82	-60.11	-3.21	-3.21	-3.21
筹资活动现金流	-59.51	149.15	-94.15	-120.89	-181.26
短期借款	15.01	15.01	-30.02	0.00	0.00
长期借款	23.07	198.46	-5.44	-33.07	-63.59
其他筹资现金流	-97.59	-64.32	-58.70	-87.82	-117.67
现金净增加额	-2.59	1.57	-119.69	-87.99	-25.49

资料来源：iFind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

韩宇

先进材料及建材首席分析师，产业经济学硕士，四川大学材料工程学士，复合知识背景。7 年建材&化工研究经验，曾任职方正证券建材新材料首席分析师，中泰证券建材&化工团队核心成员，在某中型保险资管覆盖建材&化工行业，买卖方视角兼具。作为团队核心成员，荣获建材行业新财富最佳分析师第四名(2022、2023)，卖方分析师水晶球奖总榜第三(2023)，公募榜第二(2023)。

王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

华冉

医疗器械与服务团队分析师，清华大学公共管理博士，覆盖家用器械、低值耗材、医疗服务行业和脑机接口、AI 医疗板块。

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk