

东兴中小市值个股精选系列

——昌红科技（300151）：跨界发展，引领公司进入新纪元

2014年06月11日

强烈推荐/首次

昌红科技

近期事件概要：

- 1、 根据公司年报，2013年公司实现营业收入6.17亿元，同比增长25.08%；营业利润4484万元，同比增长17.98%；利润总额4454万元，同比增长12.02%；母公司净利润3545万元，同比增长4.64%。基本每股收益0.35元。
- 2、 2014年一季度，公司实现营业收入1.34亿元，同比增长2.29%；营业利润1567万元，同比增长57.76%；利润总额1570万元，同比增长55.71%；母公司净利润1243万元，同比增长59.16%。基本每股收益0.12元。
- 3、 近期公司公告，以自有资金800万元投资成立子公司，子公司专业从事导光板、背光模组和液晶模组产品等设计、制造和生产业务，以及进出口业务。

结论：

我们预计公司2014-2016年净利润分别为6015万元、8009万元和1.04亿元，同比增速分别为70%、33%和30%，对应EPS分别为0.60元、0.80元和1.04元，动态PE分别为37、28和21倍。我们认为公司目前的估值和市值水平仅体现了现有业务的投资价值，但是公司正在进行战略转型，凭借模具优势跨界发展，向下游医疗器械和智能电视产业链进军，我们看好公司业务拓展的前景，**新业务能给公司带来明显的业绩弹性**，可以给予一定的估值溢价，所以我们首次给予公司“**强烈推荐**”的投资评级，未来6个月目标价格区间为**33—36元**，对应公司2014年预测每股收益的动态PE区间为55-60倍。

公司情况：

- **国内OA模具龙头**。公司是国内OA设备精密塑料模具行业龙头企业之一，致力于为现代制造业提供模具及产品成型解决方案，为客户提供从产品设计、模具制造到成型生产的一站式服务；公司主要从事精密非金属制品模具的研发、设计、制造和注塑成型生产，为客户提供产品设计和产品量产的解决方案。率先获得国家级高新技术企业认证，在业内率先被评为中国精密注塑模具重点骨干企业，在技术、质量、标准化、完整产品解决方案及客户资源等方面具有较强的竞争优势。

宋凯

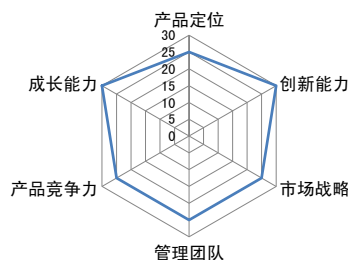
010-66554087

songkai@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S148951204000

六位评价体系之服务业、制造业图



所属于概念板块、东兴专题报告分类

概念题材：

医疗器械高值耗材，智能电视产业链

东兴分类：

东兴中小市值重点个股

核心护城河、商业模式概括

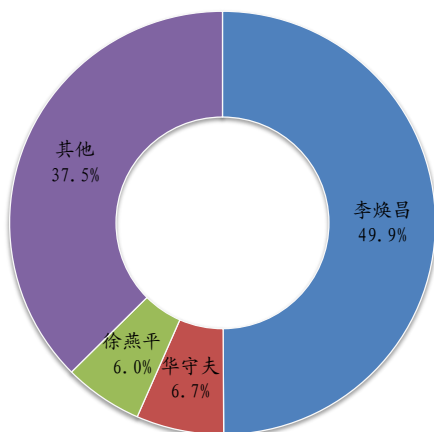
- 非金属模具设计研发生产
- 模具优势延伸到下游不同应用领域

52周股价走势图



- **股权结构与高管。**公司实际控制人、董事长李焕昌，曾任深圳富士康集团研发部经理，目前持有上市公司49.91%的股权。第二大股东华守夫持有公司6.65%的股权，任公司副总经理；第三大股东徐燕平持有公司5.99%的股权，任公司副总经理。目前公司总经理为谭龙泉，曾在长虹集团、TCL集团、创维集团和创维精密等公司工程师、开发部经理和研发中心副总等领导职务。

图表 1：公司股权结构

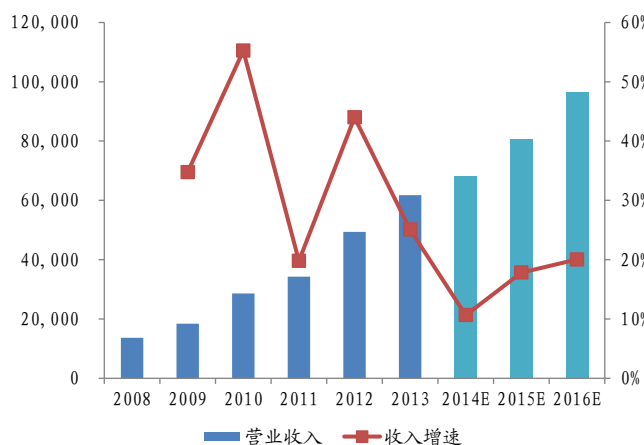


资料来源：Wind，东兴证券研究所

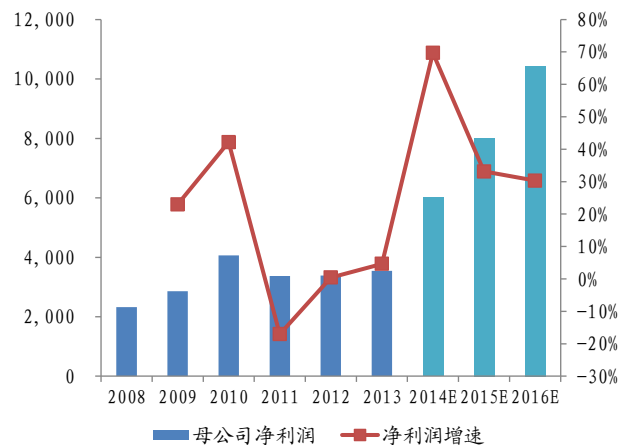
- **拐点已到，续写高成长篇章。**2008年公司收入规模1.37亿元，2013年收入规模6.17亿元，年均复合增速超过35%；净利润规模从2325万元增长到3545万元，年均复合增速8.8%。公司净利润复合增速显著低于收入增速，尤其是2011年，全球金融危机导致出口业务大幅下滑，再加之原材料成本上升，导致公司毛利率下降，当年净利润下滑。

但是我们认为目前是公司的业绩拐点，未来在医疗器械业务和智能电视产业链上的突破，高盈利能力产品收入占比的提升，将对公司业绩产生较大的弹性。我们认为这样的效果在今年就能够显现出来。

图表 2：公司收入和增速情况预测值（万元）

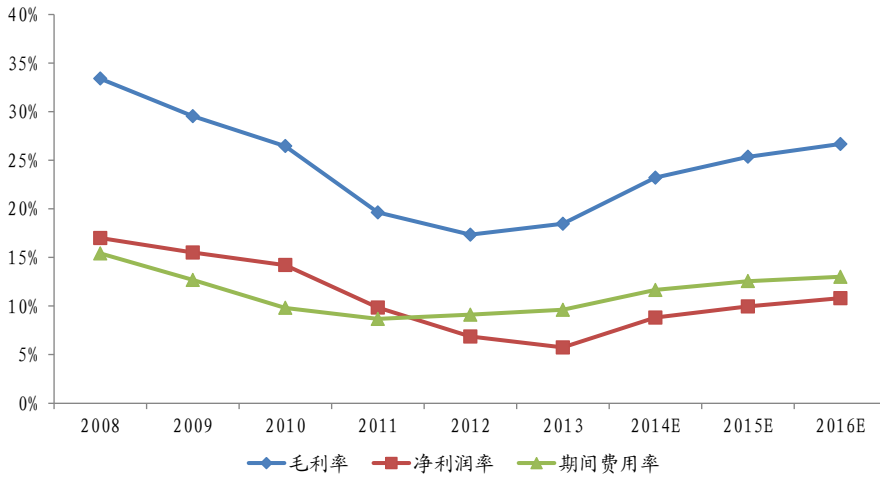


图表 3：公司净利润和增速情况预测值（万元）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

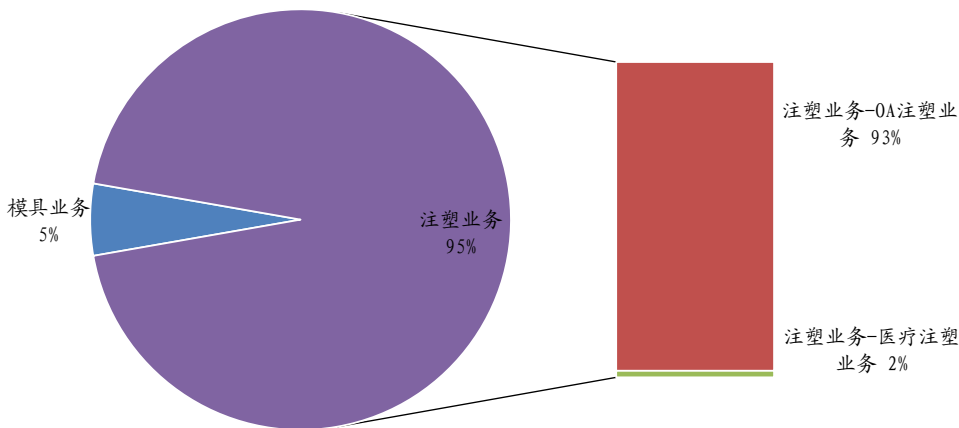
图表 4：公司盈利能力情况及未来三年预测



资料来源：Wind，东兴证券研究所

- **产品结构。**2013 年，公司模具业务收入 3352 万元，占公司收入比例 5%。公司注塑业务收入规模 5.75 亿元，收入占比 95%；其中 OA 注塑业务收入 5.63 亿元，收入占比 93%；医疗注塑业务收入 1185 万元，收入占比 2%。

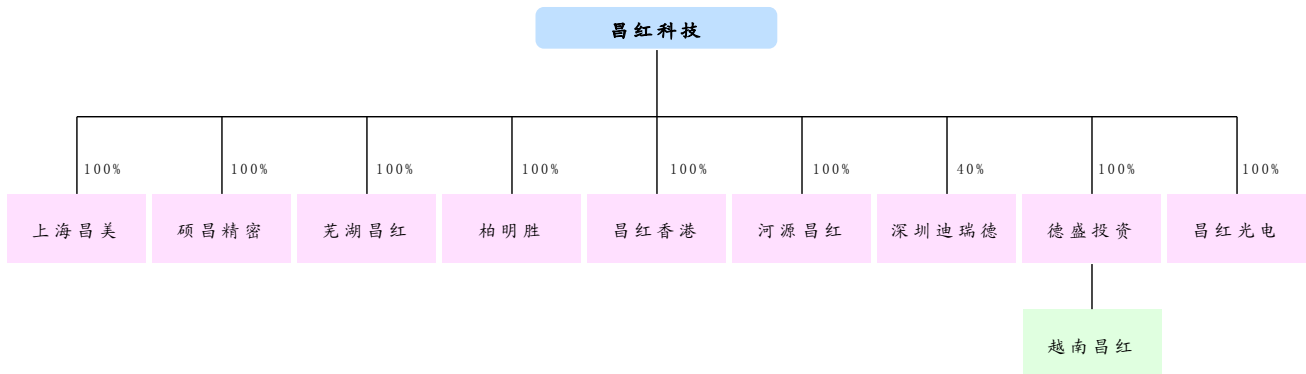
图表 5：2013 年公司收入结构情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

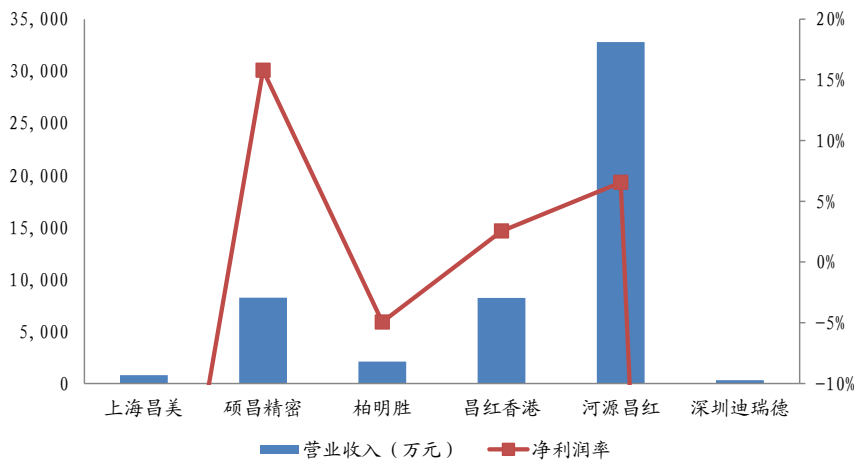
- **公司旗下子公司情况。**公司旗下拥有 8 家子公司，其中昌红光电成立于 2014 年 5 月 20 日。从收入规模来看，河源昌红体量最大，2013 年收入规模 3.28 亿元，净利润 2150 万元，是上市公司主要业绩来源之一。

图表 6：公司子公司情况



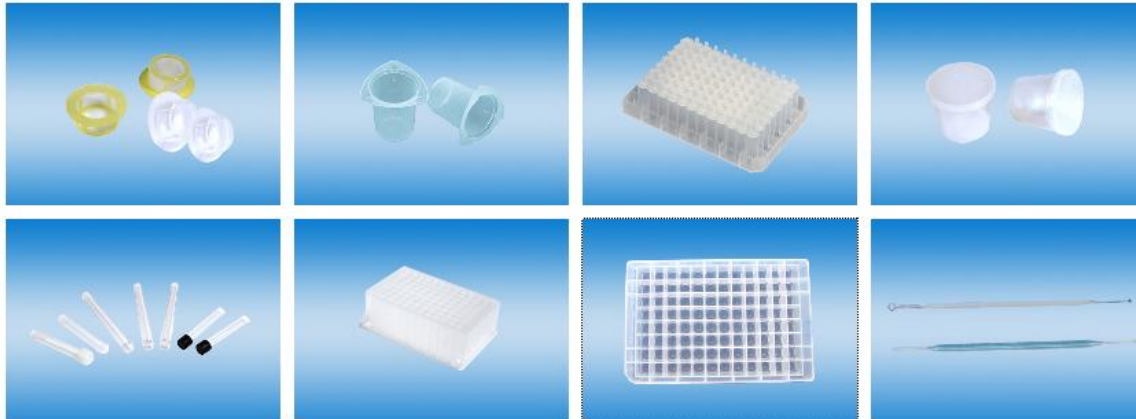
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图表 7：公司主要子公司 2013 年业绩情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

在公司的子公司中，柏明胜主要从事医疗器械——比如检验科耗材——领域的生产和研发工作，目前已取得部分医疗器械产品注册证书，国内证书包括真空采血管和集尿袋等。公司正在申请“一种 HE4 量子点标记的双夹心免疫分析检测试剂盒及其应用”的专利证书。此外，公司为国外企业进行 ODM 和 OEM 代工，产品包括分子筛和基因存储版等产品。

图表 8：公司 ODM 和 OEM 产品（分子筛，基因存储版等等）

图表 9：柏明胜已取得证书情况

已获得专利	权利人	证书名称	证书编号	颁发机构	颁发日期	有效期
1	柏明胜	集尿管 CE 认证	注册号: HD 600850760001	TUV Rheinlang LGA Products GmbH - 【德 国莱茵 TUV LGA 产 品有限公司】	2013. 05. 28	2016. 11. 28
2		集尿管 EN ISO 9001: 2008	SY 600850750001			
3		集尿管 EN ISO 13485: 2012	SX 600850740001			
4		一次性使用真空采血管医疗 器械产品出口销售证明书	20130518	国家食品药品监督 管理总局	2013. 06. 17	2015. 06. 16
5		集尿管医疗器械产品出口销 售证明书	20130517			

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

- **公司客户情况。**公司下游客户的集中度比较高，对前五大客户的销售收入占总收入比例超过 91%。

图表 10：公司前五大客户集中度情况

客户名称	销售额（万元）			营收占比		
	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年
兄弟（亚洲）有限公司	5,902	23,393	36,750	17.22%	47.39%	59.53%
柯尼卡美能达（香港）	16,665	14,878	11,667	48.62%	30.14%	18.90%
上海理光数码有限公司	5,793	4,561	4,410	16.90%	9.24%	7.14%
嘉利环球科技有限公司	0	1,523	2,296		3.09%	3.72%
赛默飞世尔科技（中国）	731	1,088	1,188	2.13%	2.20%	1.92%
上海天马精塑有限公司	642	0	0	1.87%		
前五大客户集中度				86.74%	92.06%	91.21%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

- **公司投资亮点——跨界发展，带领公司进入发展新阶段。**

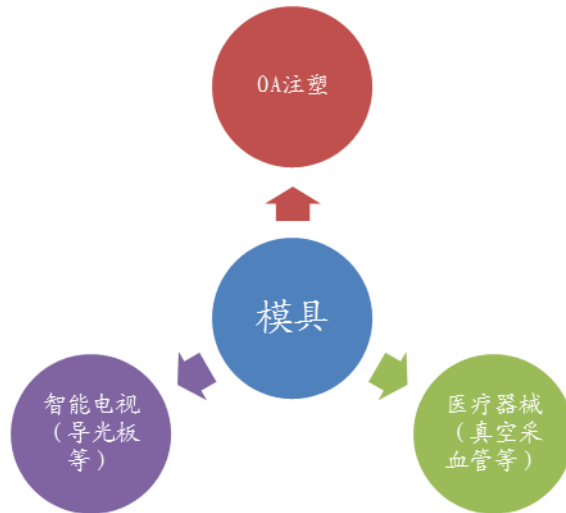
正如公司在年报中提到的一样，“昌红科技充分利用自身的核心技术和资源优势，在抓住 OA 业务恢复性增

长和更新换代的基础上，使现有 OA 业务规模和关键能力再上新台阶；并积极融入到移动互联产业链当中，完成智能电视关键产品布局并产生效益；同时，利用上市公司平台加快医疗器械并购步伐、快速切入高增长的医疗器械细分领域。”

第一，从 OA 模具拓展到医疗器械和智能电视供应链。

非金属模具的设计开发是公司的核心竞争力，之前公司的下游注塑成型业务主要集中在 OA 办公设备领域，目前公司已经开始向其他的下游领域拓展，包括医疗器械高值耗材和智能电视供应链。所以我们将昌红科技这种从产业链上游向不同的下游领域拓展的行为视为跨界之举。

图表 11：公司跨界发展拓展医疗器械和智能电视领域



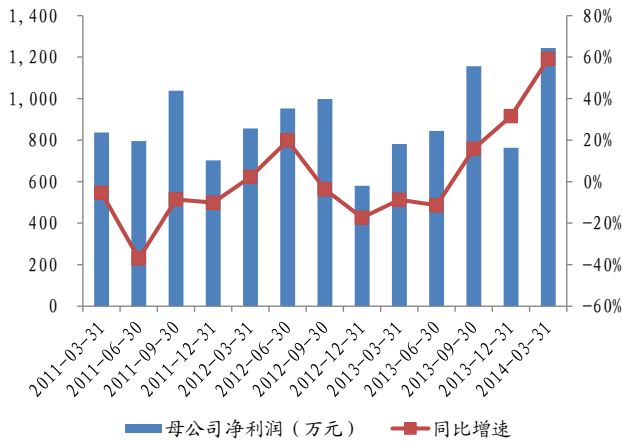
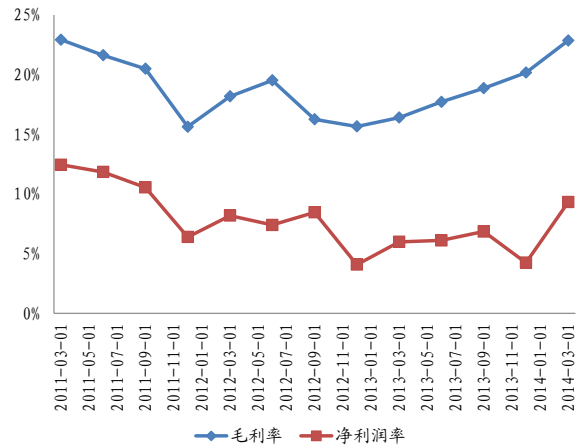
我们注意到，公司在 2013 年年报中明确指出，在进一步巩固非金属模具业务的基础上，逐步开拓精密高端医用耗材及模具业务领域。2013 年公司从事医疗器械业务的子公司柏明胜，净利润为亏损，这与公司之前产品上市进度较慢有关。我们预计目前公司凭借真空采血管产品可以打开医疗器械领域的局面，随着销量的扩张，盈利将有明显改善。同时，公司在报告也明确指出，将加快医疗器械并购步伐，利用上市公司平台进行资源整合，快速切入高增长的医疗器械细分领域。

可以看出公司将医疗器械行业视为未来重点发展方向之一，之所以公司有信心，我们认为这和公司在非金属模具开发制造方面的强大优势密不可分。不论是真空采血管还是基因存储版，其注塑成型都依赖于模具的开发，模具的优劣决定了产品的成本和精度。所以我们认为公司向下游医疗器械高值耗材领域进军具有优势。当然，医疗器械业务的下游客户和公司之前的渠道完全不同，不过我们认为目前公司的产品定位，如果产品能有一个较好的性价比，通过代理商可以实现快速的放量。

同样道理，公司在 2013 年年报中指出，将充分利用自身的技术、产品优势，积极与国内外创新型企业结成战略联盟，紧随时展脚步，完成智能电视关键产品布局并产生效益，融入移动互联产业链。公司近期成立了全资子公司昌红光电，主要从事导光板、背光模组和液晶模组产品等设计、制造和生产业务。在这些业务中，公司的模具优势将得以发挥，比如导光板的加工依赖于模具的精度。

第二，产品机构优化，业绩出现大幅加速增长势头。

2014 年一季度，公司净利润同比增速接近 60%。是近几年增速最快的一个单季度。从历年情况来看，三季度是旺季，从 2013 年三季度开始，公司单季度业绩已经呈现了同比加速增长趋势。

图表 12：公司单季度净利润增速情况

图表 13：公司单季度毛利率情况


资料来源：Wind，东兴证券研究所

我们注意到，公司一季度收入增速并没有出现明显增长，2014 年一季度公司收入同比增速仅为 2.3%。但是毛利率达到 22.86%，同比上升了 6.46 个百分点。期间费用率仅上升 2.84 个百分点，所以公司净利润率同比显著提升，达到 9.31%，同比上升了 3.33 个百分点。我们认为公司毛利率上升和公司控制成本，以及产品结构变化有一定关系。所谓产品结构变化，我们认为公司今年国内医疗器械业务或有明显增长，将带动公司整体盈利水平的提升。所以我们认为公司全年可以维持一季度的高增长态势。

盈利预测与投资评级。

我们认为公司在传统业务——非金属模具领域——具有比较明显的优势地位，这块业务受限于全球和国内 OA 设备销量增速的限制，未来提供稳定业绩支撑。公司凭借模具优势，向下游拓展到新的产业领域，包括医疗器械高值耗材和智能电视产业链，我们看好公司的跨界行为，从产业链延伸的角度，模具优势能够帮助公司在医疗器械和导光板等领域占据一席之地。同时公司将加快在医疗器械行业的并购步伐，为以后的成长提供了较大的预期空间。我们预计公司 2014-2016 年净利润分别为 6015 万元、8009 万元和 1.04 亿元，同比增速分别为 70%、33%和 30%，对应 EPS 分别为 0.60 元、0.80 元和 1.04 元，动态 PE 分别为 37、28 和 21 倍。目前公司总市值 22 亿元。我们认为目前公司的估值和市值仅反映了公司现有主业的价值，但是我们认为公司在战略上正在进行重大转型，公司凭借上游模具优势向下游医疗器械高值耗材和智能电视产业链进军，在医疗器械领域得到了真空采血管产品注册证书，并通过 ODM 和 OEM 模式向国外厂商提供分子筛和基因存储版等耗材。我们看好公司的业务领域拓展，医疗器械行业能为公司提供更大的发展空间，以及更高的利润空间。再考虑到公司未来的并购预期，以及今年公司业绩高速增长状态，我们首次给予公司“强烈推荐”的评级，目前公司体量较小，未来具有较高的增长弹性，所以我们认为可以给予公司较高的估值溢价，未来 6 个月目标价格区间为 33-36 元，对应公司 2014 年预测每股收益的动态 PE 区间为 55-60 倍。

风险提示。

并购具有不确定性；汇率波动风险；医疗器械产品市场推广风险。

图表 14: 昌红科技利润预测表

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业总收入	49,361	61,739	68,314	80,490	96,620
<i>同比增速</i>	44.00%	25.08%	10.65%	17.82%	20.04%
营业成本	40,803	50,341	52,461	60,084	70,855
<i>毛利率</i>	17.34%	18.46%	23.21%	25.35%	26.67%
营业税金及附加	97	107	118	139	167
销售费用	614	821	956	1,175	1,333
管理费用	5,060	5,897	7,535	9,474	11,817
财务费用	(1,177)	(786)	(533)	(539)	(580)
<i>期间费用率</i>	9.11%	9.61%	11.65%	12.56%	13.01%
资产减值损失	87	805	400	600	750
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	(77)	(69)	0	0	0
其中: 对联营企业和合营企业的 投资收益	(77)	(69)	0	0	0
营业利润	3,801	4,484	7,376	9,557	12,278
<i>同比增速</i>	4.01%	17.98%	64.50%	29.57%	28.47%
加: 营业外收入	300	36	0	0	0
减: 营业外支出	125	67	0	0	0
其中: 非流动资产处置净损失	114	61	0	0	0
利润总额	3,976	4,454	7,376	9,557	12,278
<i>同比增速</i>	3.48%	12.02%	65.62%	29.57%	28.47%
减: 所得税	588	909	1,361	1,548	1,843
<i>所得税率</i>	14.79%	20.41%	18.45%	16.20%	15.01%
净利润	3,387	3,545	6,015	8,009	10,435
<i>同比增速</i>	0.44%	4.64%	69.69%	33.15%	30.29%
减: 少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	3,387	3,545	6,015	8,009	10,435
<i>同比增速</i>	0.44%	4.64%	69.69%	33.15%	30.29%
<i>净利润率</i>	6.86%	5.74%	8.81%	9.95%	10.80%
每股收益	0.34	0.35	0.60	0.80	1.04

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

分析师简介

宋凯 研究员

中小市值研究员，制药工程专业硕士，研究方向为药物的有机合成。先后任职于天相投顾和中邮证券。2011年加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究。现专注于中小市值医药领域研究。

东兴证券中小市值团队简介

弓永峰 首席分析师，组长

清华清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

侯建峰 研究员

清华大学工商管理硕士，天津大学工学学士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（核电与一次设备）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

高坤 研究员

产业经济学硕士，2009 年加盟东兴证券研究所，从事零售行业研究。现专注于中小市值零售及电子商务销售领域研究。

孙玉姣 研究员

南开大学理学学士、经济学硕士，资本市场从业 6 年。2008—2011 年在某保险资产管理公司从事消费品行业研究，2011 年底加盟东兴证券研究所。研究领域涵盖军工、食品饮料、汽车、环保等行业。“理学+经济学”的复合学历背景、“买方+卖方”的双重从业背景，擅长从资产配置角度进行跨行业研究及个股挖掘，精于相对收益与绝对收益的把控，注重投资标的长期、中期与短期机会与风险的平衡。现专注于中小市值军工领域的研究。

何昕 研究员

经济学、国际商务管理双硕士，曾任职于东海证券。2014 年初加盟东兴证券研究所中小市值团队，现专注于高端装备制造业、节能环保、新能源汽车等领域的研究。

罗柏言 研究员

经济学硕士，4 年工作经验，对宏观经济和主要行业都有比较深入的了解，擅长自上而下发掘投资机会。2014 年 2 月加盟东兴证券中小市值组，现专注于策略研究。

汤杰 研究员

经济学（金融方向）学士，美国金融硕士，曾就职于美国研究机构 JG-Capital，从事中概 TMT 行业研究。2014 年初加盟东兴证券研究所，现专注于 TMT 互联网行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。