



中以博胜 小求精当

战略规划逐步兑现,提升投资价值

——昌红科技（300151）

2014年06月22日

强烈推荐/维持

昌红科技

点评报告

分析师：宋凯 弓永峰

执业证书编号：S1489512040001 010-66554087 songkai@dxzq.net.cn

联系人：侯建峰 高坤 孙玉姣 何昕 汤杰 罗柏言

中小市值团队：弓永峰 侯建峰 高坤 宋凯 孙玉姣 何昕 汤杰 罗柏言

事件：

公司近期公告，引进投资方深圳市富泰瑞实业投资有限公司（富泰瑞）对公司全资子公司深圳市昌红光电科技有限公司（昌红光电）进行增资 200 万元。此前公司公告，以自有资金 800 万元投资成立子公司昌红光电，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。

此外，公司计划投资 8000 万元用于导光板项目的建设，项目主要资金来源由昌红光电向银行融资 7000 万元，融资款项主要用于固定资产投资等用途。

点评：

1. 向智能电视产业链又迈出坚实一步。

智能电视行业对于公司属于一个新的领域，产品和渠道与之前OA模具不同，所以我们认为公司此次引入新的投资方进入昌红光电，将增强公司未来在技术和市场资源方面的竞争优势。同时公司将在未来通过银行融资7000万元，用于导光板等项目的固定资产投资。这是公司向智能电视产业链又迈出的坚实一步。

2. 战略规划正在逐渐兑现。

公司的2013年年报中明确指出，公司将“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。”此次公司向昌红光电引入新的投资者，并在未来加大投资，表明公司正在积极实施自己的战略构想。所以我们有理由相信，未来公司在医疗器械行业领域的战略规划也将逐步兑现。

3. 公司医疗器械业务潜力巨大。

公司目前医疗器械产品主要是真空采血管，同时公司还有很多OEM/ODM产品，包括分子筛、基因扩增板和基因存储板等等。我们认为公司凭借非金属模具的优势，在理论上，医疗器械领域的非金属耗材产品，公司都有能力生产，只不过牵涉到产品注册的问题，也就是自己品牌的产品和是代工的问题。

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。

4. 坚定看好公司的跨界发展

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医疗器械高值耗材和智能电视供应链进军，从产业链上游向不同的下游领域拓展，我们认为公司能够凭借上游模具的优势，在下游应用领域的拓展取得成功。

盈利预测与投资评级。

我们维持之前的盈利预测，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，维持对公司 33-36 元的目标价判断，继续强烈推荐。

投资风险：

1. 新产品研发和市场推广风险

表 1：盈利预测和估值

	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

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，我们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。