



中以博胜 小求精当

依托模具技术平台的拓展之路

——昌红科技（300151）

2014年06月19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：

我们近期调研了昌红科技，和公司领导就未来发展战略，在医疗器械和智能电视产业链领域未来的发展规划等情况进行了交流。

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子科技有限公司（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。

观点：

1. 杀出一条医疗器械发展的独特之路。

1.1 公司医疗器械发展潜力巨大

我们认为公司在医疗器械领域巨大的潜力来自于公司掌握了上游模具开发的核心技术。公司走的跨界发展医疗器械之路是一条非常独特的道路。我们观察国内的医疗器械公司，尤其是医疗器械高值耗材公司，鲜有通过掌握上游模具核心技术向下游发展医疗器械高值耗材的模式。

我们之所以认为昌红科技很可能在医疗器械领域杀出一条独特的发展道路，是因为模具优势可以赋予公司以下特征：

第一，**技术平台型公司，产品线具有强大的横向扩展能力。**昌红科技的优势在于公司掌握了模具开发与制造的核心技术，和其他医疗器械高值耗材公司相比，公司能够自己开发不同的医用非金属耗材模具，比如现在公司取得CFDA证书的产品是真空采血管，OEM/ODM产品包括分子筛、基因存储版和基因扩增板等等。这一领域将成为公司未来重心之一，从理论上分析，比如检验科，除了真空采血管之外，其他的非金属耗材公司都可以自己生产制造，包括各类检验过程中用到的非金属反应器皿，所以我们将昌红科技视为技术平台型公司，产品具有很强的横向拓展能力。

第二，**占据成本和质量优势。**不具备模具开发能力的医疗器械生产企业，需要委托上游模具供应商提供模具，模具价格视具体的医疗器械产品而定，摊到单个产品的成本也不同。所以昌红科技可以自己开发制造模具，其产品成本占据优势。并且，公司自己开模具，质量控制力将更强。此外，公司的一次性真空采血管是无菌化产品，走在了行业的前列。公司能够成为Thermo Fisher

的全球供应商之一，为其提供基因诊断类相关耗材，就显示了公司在高值耗材成本和质量方面的优势。

Thermo Fisher收购了Life，后者的二代测序仪器是目前全球的主流品牌之一，所以，在下游基因测序应用领域，那些购买了Life二代测序仪器的公司，也将采购Thermo Fisher生产的基因存储板和扩增板。昌红科技的产品已经融入了全球主流基因测序产业链。

1.2 以真空采血管作为切入点，未来在IVD领域大有可为

我们坚定看好国内IVD市场的发展前景，这将是未来国内医疗器械行业发展最快的细分领域之一。目前公司以柏明胜自有品牌销售的产品主要是真空采血管。真空采血管是IVD行业中的一种耗材，目前国内的高端市场主要被美国BD和日本积水占据，国内的高端采血管市场的主要参与者有阳普医疗和科华生物等公司。通常进口产品的终端价格是国内价格的1倍以上。我们认为在目前的大背景下，医疗器械高值耗材领域具有巨大的进口替代空间（建立在质量过硬的基础上）。

昌红科技以真空采血管这个产品作为切入点，打入医院的检验科，我们认为这对于公司具有比较重要的意义。

第一，该产品是公司进军国内IVD市场，以及打入医院检验科的敲门砖。该产品对于昌红科技的意义，与对于阳普医疗、科华生物的意义是完全不同的。这是公司转型的标志，并提供了比原有oa模具业务高得多的盈利能力，即给公司能够带来足够的业绩弹性。同时也是公司进军国内医疗器械行业和检验科市场的敲门砖。客观评价，柏明胜在医疗器械领域的品牌优势不明显，我们认为真空采血管在耗材领域——尤其是和诊断试剂相比——属于利润率相对较低的品种，这种产品定位符合目前柏明胜的客观条件，在公司成长初期，不会带来过多的费用投入。而一旦医院接受了公司的产品，将给未来柏明胜品牌的产品带来良好的销售协同效应。比如公司目前正在申报证书的He4试剂盒（人附睾蛋白4，一种新的肿瘤标志物，和卵巢癌关联度较大）。

第二，正如我们上文提到，公司产品的横向拓展能力很强，围绕检验科，公司可以提供各种非金属耗材，除了真空采血管和基因扩增板之外，生化、免疫和分子诊断过程中使用的各种非金属反应器皿公司均可以生产。目前公司已经开始给深圳迈瑞提供测试反应杯，深圳迈瑞是目前国内最大的生化诊断供应商，其化学发光产品也已拿到证书，我们认为从迈瑞目前的积淀来看，其化学发光产品未来很有可能走在市场前列。而反应杯是检验科常用耗材，我们估计通常三甲医院每天的消耗量过万只。而由于每种品牌的仪器设备型号的不同，这种非金属耗材需要根据特定品牌仪器设备单独设计模具，也就是要配合仪器设备生产厂家专门开发。所以我们认为未来国内、外的主流诊断设备供应商（国外罗氏、西门子、贝克曼、雅培和强生等等，国内长春迪瑞医疗和科华生物等等），都有可能成为公司潜在的客户群体。

2. 进军智能电视产业链，公司业绩增长新引擎。

2.1 昌红光电进入新的投资者，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。公司此次引入新的投资方（技术团队）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。

2.2 智能电视产业链成为公司业绩增长新引擎

我们估计公司导光板产品能在今年下半年兑现业绩，导光板产品的投资与产值通常的比例在1:2-1:3之间，公司该领域的收入依赖于订单情况，我们从理论上分析，该项业务有可能成为未来增长的新引擎。

2.3 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. 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。