



中以博胜 小求精当

盈利能力大幅提升,看好长期投资价值

2014年10月25日

强烈推荐/维持

昌红科技

点评报告

——昌红科技（300151）2014年三季度报点评

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：

公司发布了2014年三季度报，公司前三季度实现销售收入4.29亿元，同比下降1.86%，母公司净利润4254万元，同比增长53%，基本每股收益0.21元。

第三季度，公司实现营业收入1.55亿元，同比下降8.13%，母公司净利润1633万元，同比增长41%。

结论：

转型公司是我们重点关注的一类投资标的，转型公司众多，我们基于对医药行业、医疗器械和体外诊断行业的研判，看好那些具有核心竞争力、向IVD行业转型的上市公司。昌红科技符合我们的判断。公司在2013年年报中明确提出将通过并购切入医疗器械行业中快速增长的细分领域，同时公司自己研发开模生产的真空采血管正式推向市场，我们认为公司战略清晰，认同其发展方向，看好公司未来在这一领域的前景和投资价值。此外，公司今年成立了昌红光电子公司，从事液晶电视背光模组和导光板等产品研发生产和销售，这块业务将为公司未来短期贡献较大的业绩弹性。所以我们坚定看好公司未来的长期投资价值，继续给与强烈推荐的投资评级。

观点：

1. 盈利能力提升，净利润大幅增长。

公司2014年前三季度和第三季度的收入同比分别下滑1.86%和8.13%；同时公司前三季度整体毛利率为23.74%，同比上升了5.98个百分点；期间费用率11.47%，同比上升了2.75个百分点；净利润率为9.91%，同比上升3.55个百分点。盈利能力提升带动净利润大幅增长。

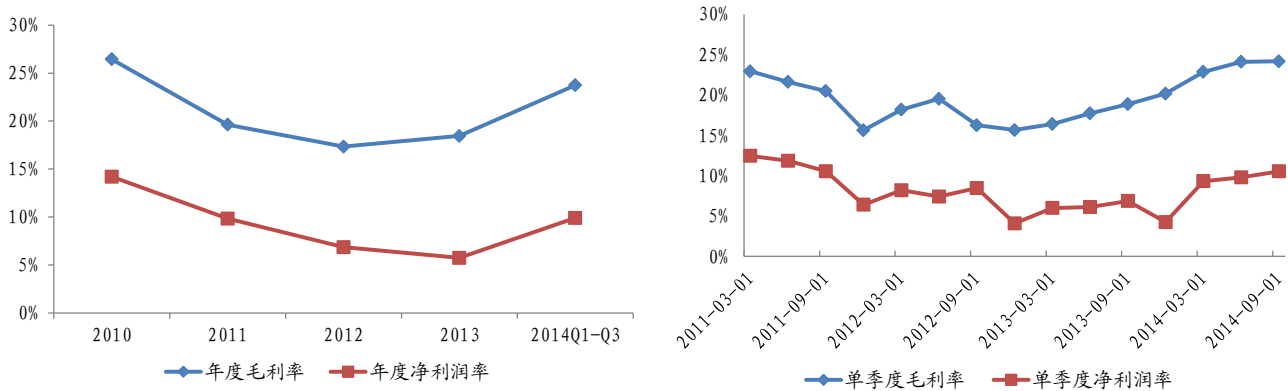
单季度情况，2014年第三季度公司毛利率为24.7%，同比上升5.32个百分点；期间费用率11.83%，同比上升3.37个百分点；净利润率10.53%，同比上升3.68个百分点。

图表 1：公司营业收入和净利润，及增速情况



资料来源：Wind，东兴证券

图表 2：公司年度和单季度毛利率、净利润率情况



资料来源：Wind，东兴证券

2. 关注未来收入结构的变化。

对于公司收入端的规模同比下滑我们并不担忧，因为公司原有 OA 模具业务行业增速并不高，我们更关注的是未来公司收入结构的变化，基于对公司未来发展趋势的预判，我们认为昌红光电和柏明胜这两个子公司对上市公司的收入贡献会逐渐加大；从时间点来看，我们预计昌红光电贡献收入的速度会更快，柏明胜是长期投资看点。

一方面这两个子公司的收入占比加大，另一方面我们看好他们给上市公司带来的业绩弹性，这两块业务的净利润率水平将远远高于公司传统的模具业务。以柏明胜为例，根据行业平均水平，我们估计未来其净利润率水平在 20-25% 之间。相比公司传统业务，净利润弹性足够大。

3. 看好公司的转型发展之路。

转型的公司将是我们重点关注的一类公司，转型的公司很多，我们对于转型公司的选择基于对医药行业、医疗器械行业和体外诊断（IVD）行业的理解而进行筛选。我们重点关注那些具有核心竞争力，向医疗器械高值耗材领域转型的公司。同时再结合上市公司的意愿和决心。结合以上几点，我们看好昌红科技的转型发展之路。

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%, 按照公司除权后总股本计算, 对应的 EPS 分别为 0.30 元、0.40 元和 0.52 元, 继续维持强烈推荐的评级。

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
同比增速	44.00%	25.08%	10.65%	17.82%	20.04%
营业成本	40,803	50,341	52,461	60,084	70,855
毛利率	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)
期间费用率	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
同比增速	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
同比增速	3.48%	12.02%	65.62%	29.57%	28.47%
减: 所得税	588	909	1,361	1,548	1,843
所得税率	14.79%	20.41%	18.45%	16.20%	15.01%
净利润	3,387	3,545	6,015	8,009	10,435
同比增速	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
同比增速	0.44%	4.64%	69.69%	33.15%	30.29%
净利润率	6.86%	5.74%	8.81%	9.95%	10.80%
每股收益	0.17	0.18	0.30	0.40	0.52

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。