



东兴证券
DONGXING SECURITIES

导光板即将贡献业绩, 医疗器械稳健推进

——昌红科技（300151）调研快报

2014年11月24日

强烈推荐/维持

昌红科技

调研快报

事件:

近期我们调研了公司, 参观了昌红光电生产线, 并和公司董事长, 以及导光板业务负责人进行了交流。

结论:

公司具有巨大的长期投资价值, 未来两个看点——导光板和医疗器械, 我们预计导光板将在 2015 年贡献显著业绩弹性, 并且是可持续增长点。医疗器械板块潜力巨大, 是公司未来重点战略发展方向。我们维持之前的观点, 预计 2014-2016 年公司 EPS 分别为 0.30 元、0.40 元和 0.53 元, 处于审慎考虑, 我们没有考虑导光板业务对业绩的贡献, 我们继续给与公司“强烈推荐”的评级。鉴于导光板业务拥有巨大的业绩弹性, 以及公司正在积极推动医疗器械板块战略规划的实施, **我们给与 2015 年 30 元目标价。**

具体观点:

关注点 1: 导光板业务

公司旗下子公司昌红光电是未来投资亮点之一。公司研发生产导光板, 不同于传统滚印、丝印和混印工艺, 公司采用激光方法加工导光板。公司的这种生产工艺的特点有几点:

第一, 壁垒比较高。壁垒体现在两个方面, 一是硬件, 二是人才, 公司的生产设备是和外国技术团队合作研发, 具有较高的壁垒。此外, 专业人才很重要, 并不是拥有的生产线就能进行高良率的工业化生产。公司的技术团队经验丰富, 产品良率在 97% 以上。

第二, 产品优势明显。公司的产品优势体现在几个方面。一, 公司激光工艺生产的导光板厚度很薄, 在 2T 以下, 目前市面上传统工艺的导光板厚度在 3T 以上。二, 能耗低, 比传统工艺产品的能耗低 10% 左右。三, 可以生产大尺寸、曲面电视。公司的激光加工工艺目前可以加工的最大尺寸导光板能够达到 120 寸, 并且能够用于曲面电视的背光模组生产。

宋凯

010-66554087

songkai@dxzq.net.cn

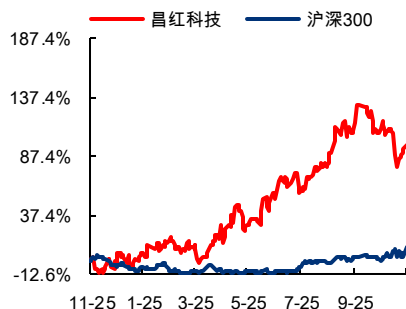
执业证书编号:

S1489512040001

交易数据

52 周股价区间 (元)	16.36-16.68
总市值 (亿元)	32.88
流通市值 (亿元)	17.39
总股本/流通 A 股 (万股)	20100/10633
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	2.45

52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《昌红科技（300151）：盈利能力大幅提升, 看好长期投资价值》2014-10-27
- 2、《昌红科技（300151）：业绩超预期, 新业务撑起未来发展空间》2014-08-27
- 3、《东兴中小市值公司系列之昌红科技（300151）调研报告：依托模具技术平台的拓展之路》2014-06-26
- 4、《昌红科技（300151）：战略规划逐步兑现, 提升公司投资价值》2014-06-23

我们认为从技术上来看，公司产品将是未来的主流，短时间内不会过时。从互联网行业盈利模式角度来看，终端设备的作用更多是提升客户黏性，不是重要的利润贡献点，所以高质量低成本对于生产企业意义重大。昌红科技的激光技术导光板能够满足客户这样的需求。

目前上市公司对昌红光电投资了1亿元人民币，配备了20台生产线，这20台生产线对应的产能在150K-200K/月之间，对应年产能在180-240万片，根据尺寸不同而异。我们推测，这样的产能对应的收入体量大约在2-3亿元之间，净利润率10-15%。目前小米和海尔已成为公司的客户，但尚未大规模生产，我们预计产能将在2015年集中释放。所以该项业务对应2015年净利润在2000-3000万元。对公司整体业绩提振作用非常明显。此外，根据市场情况，公司有能力和在现有产能的基础上进一步扩产，如果考虑不同尺寸导光板价格和盈利能力的差异，公司在现有产能的基础上，利润弹性也有较大空间。

关注点 2：医疗器械板块

公司真空采血管的市场销售工作在稳健推进，在东北、西北、西南和华南地区的招标上均取得了进展，为日后的销售工作奠定了坚实的基础。同时公司产品在出口方面也取得了突破，预计未来公司内销和外销的比例在5:5-6:4之间。公司的真空采血管定位是高端市场，目标是取代进口产品，这样的市场定位决定了公司的前期准备工作将是一个稳健而严谨的过程。同时公司真空采血管产品具有核心技术，在质量和成本方面具有比较明显的优势，所以我们看好公司该产品的前景。

此外，我们关注公司给ThermoFisher代工的基因存储板，这个产品虽然量不大，但是意义很大：

首先，该产品质量要求高，生产加工工艺具有较高壁垒，全球仅有2家供应商，昌红科技是其中之一，这体现了公司的核心竞争力。

其次，该产品是公司涉足基因诊断行业的敲门砖。公司为ThermoFisher提供基因存储板的OEM/ODM产品，已经进入了全球主流基因诊断产业供应链，该产品的下游客户主要为从事基因诊断业务的科研机构、临床和服务提供商，从供应链的角度来看，缩短中间环节可以为下游应用端节约耗材成本，从质量把控来看，公司基因存储板生产线已经通过了美国FDA认证。所以我们预测该产品是公司涉足国内基因诊断行业的敲门砖。

对于公司医疗器械领域的战略部署，公司在2013年年报中明确提出了通过并购切入医疗器械高增长行业，公司目前正在积极推动。

投资建议：

我们再次强调公司的长期投资价值，导光板的投产将极大地提升公司业绩弹性，我们推算，按照2015年导光板收入2亿元左右，净利润率10%测算，对应净利润规模2000万元，增厚EPS0.10元。但我们出于审慎考量，暂维持14-16年EPS分别为0.30、0.40和0.52元的盈利预测，继续强烈推荐，并给与公司2015年30元目标价的判断。建议投资者给予积极关注。

风险提示：

新业务市场推广风险。

公司盈利预测表

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业总收入	49,361	61,739	63,842	67,899	73,783
<i>同比增速</i>	44.00%	25.08%	3.41%	6.35%	8.67%
营业成本	40,803	50,341	47,978	49,048	51,235
<i>毛利率</i>	17.34%	18.46%	24.85%	27.76%	30.56%
营业税金及附加	97	107	110	117	127
销售费用	614	821	1,149	1,209	1,195
管理费用	5,060	5,897	7,342	7,673	8,389
财务费用	(1,177)	(786)	(498)	(455)	(443)
<i>期间费用率</i>	9.11%	9.61%	12.52%	12.41%	12.39%
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	7,361	9,707	12,529
<i>同比增速</i>	4.01%	17.98%	64.16%	31.87%	29.08%
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	7,361	9,707	12,529
<i>同比增速</i>	3.48%	12.02%	65.28%	31.87%	29.08%
减：所得税	588	909	1,358	1,573	1,955
<i>所得税率</i>	14.79%	20.41%	18.45%	16.20%	15.60%
净利润	3,387	3,545	6,003	8,134	10,575
<i>同比增速</i>	0.44%	4.64%	69.35%	35.51%	30.00%
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	6,003	8,134	10,575
<i>同比增速</i>	0.44%	4.64%	69.35%	35.51%	30.00%
<i>净利润率</i>	6.86%	5.74%	9.40%	11.98%	14.33%
每股收益	0.17	0.18	0.30	0.40	0.53

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

宋凯

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。

联系人简介

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。