

大股东设立医疗并购基金，上市公司的扩张战略逐步兑现

——昌红科技（300151）事件点评

2015年03月03日

强烈推荐/维持

昌红科技

事件点评

事件：

公司发布公告，董事长、实际控制人李焕昌先生将和中钰资本成立不超过6亿元规模的医疗产业并购投资基金，上市公司在同等条件下具有优先收购权。

结论：

我们继续看好公司的长期投资价值，作为一家由传统模具业务向医疗行业转型的公司，昌红科技具有一定的核心竞争力，以自身模具优势作为立足点，向医疗器械高值耗材和导光板等领域拓展。此次由大股东发起设立投资基金，合作方是在医疗产业并购领域实力雄厚的中钰资本，我们将其视为在医疗行业进行战略扩张的重要一步。我们看好公司长期投资价值，认同公司踏实、务实的风格，预计2015-2016年公司EPS分别为0.50元和0.65元，继续给与公司“强烈推荐”的评级。维持2015年30元目标价的判断。

观点：

1、大股东成立并购基金，为上市公司在医疗行业的拓展打开了一扇大门。我们在2015年医药行业投资策略报告中指出，在过去的一年多时间里，多家上市公司参与设立了医疗产业并购基金，或者是大股东参与发起，上市公司体外培养，通过产业并购基金为公司的外延式扩张提供更广阔的投资视野，同时避免处于早期发展阶段的潜力标的给上市公司带来业绩负担。此次昌红科技大股东、实际控制人李焕昌先生和中钰资本合作成立医疗产业并购基金，为公司向医疗行业的转型，又打开了一扇大门。**我们关注三点：**

第一，由上市公司大股东、实际控制人来参与设立医疗产业并购基金，而非上市公司参与设立，我们判断这种安排将使并购基金的运作更为灵活机动。

第二，合作方中钰资本实力雄厚。中钰资本的背景在这里不做更多的介绍和阐述，我们认为这是国内一家在医疗产业投资方面实力雄厚的公司，国内多家上市公司和中钰资本合作设立了产业并购基金，其项目资源丰富。昌红科技未来在同等条件下享有优先收购权。所以我们说并购基金的成立为公司的战略扩张开启了一扇大门。

宋凯

010-66554087

songkai@dxzq.net.cn

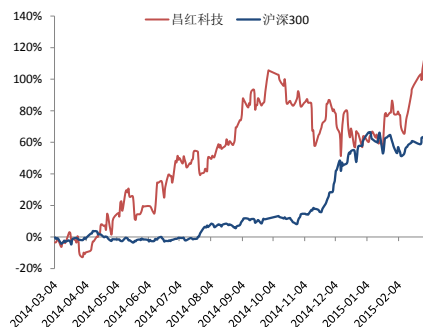
执业证书编号：

S1489512040001

交易数据

52周股价区间(元)	9.37-20.99
总市值(亿元)	30.75
流通市值(亿元)	16.27
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	2.35

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）：导光板即将贡献业绩，医疗器械稳健推进》2014-11-25
- 2、《昌红科技（300151）：盈利能力大幅提升，看好长期投资价值》2014-10-27
- 3、《昌红科技（300151）：业绩超预期，新业务撑起未来发展空间》2014-08-27
- 4、《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

第三，并购方向。根据公司公告，该产业并购基金的方向“主要精选医疗器械等健康行业中高成长、高附加值、具有进口替代型产业前景的一至两个细分领域开展投资、并购、整合等业务”，这和公司在 2013 年年报中提出的“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”战略一致。

2、全球基因诊断产业链一环。我们认为，无论公司是否和华大基因签署了战略合作框架协议，公司都是全球主流基因诊断产业链的一环，公司向 ThermoFisher 提供的基因存储板具有较高的技术壁垒，其质量要求在零下 200 度环境下保存上百年不变质，这对于生产加工工艺要求极高，属于高端制造业。我们认为 2015 年是国内高通量测序临床应用的大年，只要临床和科研基因诊断应用实现高速增长，必将带动产业链相关耗材的使用量，公司都将受益于此。

3、导光板业务将是公司未来成长重要引擎之一。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。

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的投资为 8000 万元人民币，预计其 2015 年收入体量大约在 2-3 亿元之间，净利润率 10-15%。目前市场上主流智能电视厂家已成为公司的客户，但尚未大规模生产，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。

投资建议：

我们再次强调公司的长期投资价值，考虑到公司原有主营业务的增长，以及医疗器械和导光板业务贡献的增量业绩，我们预计 2015-2016 年公司 EPS 分别为 0.50 元和 0.65 元，继续给与公司“强烈推荐”的评级。维持 2015 年 30 元目标价的判断。

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	57,315	81,417	92,549
<i>同比增速</i>	44.00%	25.08%	-7.17%	42.05%	13.67%
营业成本	40,803	50,341	43,245	57,995	64,046
<i>毛利率</i>	17.34%	18.46%	24.55%	28.77%	30.80%
营业税金及附加	97	107	99	140	160
销售费用	614	821	1,146	1,539	1,527
管理费用	5,060	5,897	6,591	9,526	10,643
财务费用	(1,177)	(786)	(447)	(545)	(555)
<i>期间费用率</i>	9.11%	9.61%	12.72%	12.92%	12.55%
资产减值损失	87	805	400	600	900
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	6,281	12,163	15,828
<i>同比增速</i>	4.01%	17.98%	40.08%	93.64%	30.13%
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	6,281	12,163	15,828
<i>同比增速</i>	3.48%	12.02%	41.04%	93.64%	30.13%
减: 所得税	588	909	1,256	2,189	2,849
<i>所得税率</i>	14.79%	20.41%	20.00%	18.00%	18.00%
净利润	3,387	3,545	5,025	9,974	12,979
<i>同比增速</i>	0.44%	4.64%	41.76%	98.48%	30.13%
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	5,025	9,974	12,979
<i>同比增速</i>	0.44%	4.64%	41.76%	98.48%	30.13%
<i>净利润率</i>	6.86%	5.74%	8.77%	12.25%	14.02%
每股收益	0.17	0.18	0.25	0.50	0.65

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。