



东兴证券
DONGXING SECURITIES

重新认识公司的投资价值

——昌红科技（300151）事件点评

2015年04月25日

强烈推荐/维持

昌红科技

事件点评

事件：

公司发布 2014 年年报和 2015 年一季报。2014 年全年公司实现营业收入 5.79 亿元，同比下降 6.27%；营业利润 5832 万元，同比增长 30%；利润总额 5968 万元，同比增长 34%；母公司净利润 5172 万元，同比增长 45.91%。每股收益 0.26 元。利润分配方案为每 10 股转增 15 股，派息 0.50 元（含税）。

2015 年一季度，公司实现营业收入 1.21 亿元，同比下降 9.16%；母公司净利润 989 万元，同比下降 20.5%；基本每股收益 0.05 元。

结论：

我们坚定看好公司的投资价值，建议现价积极买入。进入 2015 年，公司拟成立了产业并购基金，上市公司即将收购科华生物的子公司科华医学检验。这一些列动作都已经非常明确地表明，公司已经在积极推动在医疗健康领域的战略布局，而这将是未来支撑公司市值巨大上升空间的主要因素之一。

从公司的研发项目来看，包括“无人机螺旋桨叶”在内共计九项，我们预计以后可能会发现昌红科技出现在更多的优质产品或者新兴产业的供应链中。

我们维持之前的盈利预测，按照公司现有总股本 2.01 亿股计算，2015-2016 年公司 EPS 分别为 0.50 元和 0.65 元，动态 PE 为 74 倍和 57 倍，维持公司“强烈推荐”的评级。强调目前公司的投资价值，建议积极买入。

观点：

1、2014 年全年业绩高增长，2015 年一季度业绩同比下滑，新产品和业务将成为主要业绩增长动力，不改全年高增长预期。

根据公司 2015 年一季报披露的信息，营业收入和净利润出现不同程度的下滑。我们认为这主要和公司导光板业务尚未贡献大规模收入有密切关系，折旧在成本和费用中体现，侵蚀了公司的利润。我们并不担心这一点，因为我们判断公司导光板产品将在随后几个季度开始贡献业绩，全年能够对公司业绩产生明显的积极影响。

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）	9.24-38.86
总市值（亿元）	74
流通市值（亿元）	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	2.35

52 周股价走势图



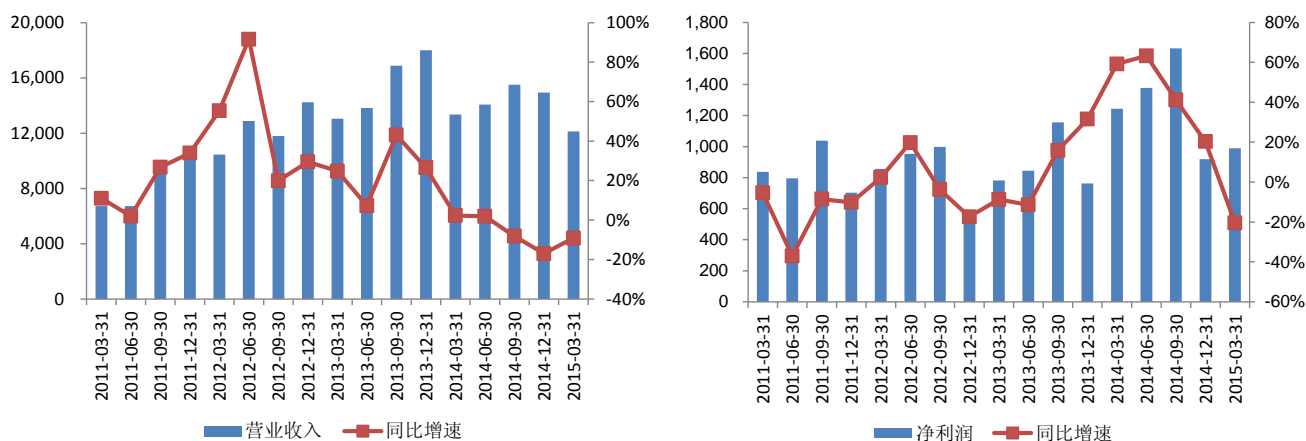
资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 《昌红科技（300151）：看好对科华检验收购意向，积极布局基因诊断耗材产业链》2015-3-27
《昌红科技（300151）：大股东设立医疗并购基金，上市公司的扩张战略逐步兑现》2015-3-3
- 《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
- 《昌红科技（300151）：盈利能力大幅提升，看好长期投资价值》2014-10-27
- 《昌红科技（300151）：业绩超预期，新业务撑起未来发展空间》2014-08-27
- 《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

我们对公司 2015 年业绩预期的信心来自于几点，一是原有业务在成本和费用控制下净利润具有较大增长潜力；二是导光板会贡献明显业绩增量；三是公司的医疗器械业务，原有医疗器械业务和外延式扩张相结合，带来的业绩增量。

图表 1：公司单季度收入和净利润情况（万元）



资料来源：WIND，东兴证券研究所

2、2015 年见证外延式扩张给公司带来的华丽转变。。

从董事长和中钰资本拟成立医疗产业并购基金，到上市公司即将收购科华医学检验公司，种种迹象已经非常明显地反映出公司在医疗健康领域的战略规划正在积极推进，所以我们认为此时此刻布局昌红科技，将能够在 2015 年见证公司在技术平台和业务平台方面的华丽转变。

我们强调一下之前的观点：

对于董事长和中钰资本拟合作成立产业并购基金，我们有三点看法：

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。

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。

对于上市公司即将收购的科华医学检验公司，我们的观点如下：

首先，对于科华生物，它是国内 IVD 行业的龙头之一，具有相对完备的技术平台，产品覆盖了生化、免疫(ELISA 和化学发光等)和核酸诊断（血筛与临床）等几个主要的领域，公司收入规模超过 10 亿元，科华检验从事

的真空采血管业务对于科华生物而言，收入和利润占比很小，根据科华生物此前的公告，这块业务不是其未来的战略重心，出让其股权是符合科华战略的行为。

其次，对于昌红科技，该标的的意义有所不同。我们在之前的报告中已经明确指出，公司向医疗器械高值耗材领域的转型，是以上游模具开发优势作为核心竞争力的，未来公司在这一领域的业务拓展也将以此为核​​心。公司的基因存储板一方面是进入全球基因诊断产业链的敲门砖，另一方面也显示了公司在高端制造业的过硬实力。公司也已独立开发了自己的真空采血管产品。因此，对于昌红科技而言，科华检验在产品上和公司有协同，但是在渠道资源，管理团队，以及研发积淀等方面，更多地是和昌红科技的互补。所以，我们看好昌红科技对于科华检验的收购行为。

第三，科华检验医学的专利产品核酸采血管将受益于国内临床核酸诊断行业和血筛市场的扩容，此外，我们注意到，该公司聘请的技术顾问张笑人，在免疫学领域有深厚的研究背景，特别是对于免疫细胞发育分化调控机制在自身免疫疾病和肿瘤疾病发生发展过程中作用的研究，所以聘请他为技术顾问将增强公司在相关领域诊断技术的提升。

3、看好公司在基因诊断行业的前景，立志成为全球最大基因诊断行业耗材供应商。

公司已经凭借基因存储板产品进入了 ThermoFisher 的供应链（全球最大基因诊断产品供应商），并成为全球基因诊断产业链的一环。根据公司的公告，公司在基因诊断产业链的布局不会满足于现有产品体系，在基因检测整个产业链上，检测前端的样本采集、处理和储存等环节都将是公司未来的发力点，并“力争成为全球最大的基因产业耗材供应商之一”。我们认为公司的这个目标是切合实际的，也是符合公司自身优势的。从投资的角度来看，基因诊断行业将是未来医疗投资领域的热点，可以长期享受较高的估值溢价，同时，这一类耗材的利润空间也是相对可观的，尤其是公司能够掌握上游模具的优势，必将在成本和利润空间方面大幅超越对手。

4、掌握核心竞争力，执高端制造业牛耳。

公司的基因存储板集中体现了公司在制造加工领域的显著优势，能够进入全球最大的基因诊断产品供应商的供应链，充分说明公司产品过硬的质量，以及公司卓越的质量把控能力，公司给小米提供的导光板也是这种能力的具体体现，这些使公司和国内其他模具公司拉开了距离。包括医疗器械耗材在内，以及其他领域，通常高端产品，也就是利润空间最大的一部分市场，常常被进口品牌主导。比如我们以医疗器械为例，大到色谱质谱仪、化学发光仪器、PCR 仪器、高通量测序仪、CT 和核磁共振仪，小到移液枪、移液管和反应杯/瓶/管，要么是高端市场（比如三甲医院等），要么是几乎是全部市场，被国外品牌掌控。在这样的背景下，公司能够打入一个高端市场，第一说明公司的制造水平高，第二预示了未来公司的利润空间大，第三说明公司产品线横向拓展能力强。

公司在年报中披露了部分主要研发项目，共计九项，其中包括“民用无人机螺旋桨塑料模具的研发”，所以，如果往未来看 3-5 年，基因存储板这个产品可能将成为公司众多体现制造能力的产品的一个缩影，**换句话说，以后我们可能会更多地发现昌红科技出现在更多的优质产品或者新兴产业的供应链中。**

投资建议：

我们再次强调公司巨大的投资价值，进入 2015 年，公司的扩张步伐在逐渐兑现，这些新的变化将支撑起未来更大的股价和市值空间，我们维持盈利预测，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，目前可以积极买入。

风险提示：

新业务市场推广风险。

公司盈利预测表

	2012	2013	2014	2015E	2016E
营业总收入	49,361	61,739	57,866	81,417	92,549
同比增速	44.00%	25.08%	-6.27%	40.70%	13.67%
营业成本	40,803	50,341	44,514	57,995	64,046
毛利率	17.34%	18.46%	23.07%	28.77%	30.80%
营业税金及附加	97	107	102	143	163
销售费用	614	821	726	1,539	1,527
管理费用	5,060	5,897	7,510	9,526	10,643
财务费用	(1,177)	(786)	(1,043)	(545)	(555)
期间费用率	9.11%	9.61%	12.43%	12.92%	12.55%
资产减值损失	87	805	229	600	900
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	(77)	(69)	5	0	0
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	(77)	(69)	5	0	0
营业利润	3,801	4,484	5,832	12,160	15,825
同比增速	4.01%	17.98%	30.07%	108.49%	30.14%
加：营业外收入	300	36	163	0	0
减：营业外支出	125	67	27	0	0
其中：非流动资产处置净损失	114	61	20	0	0
利润总额	3,976	4,454	5,968	12,160	15,825
同比增速	3.48%	12.02%	34.01%	103.74%	30.14%
减：所得税	588	909	882	2,189	2,848
所得税率	14.79%	20.41%	14.77%	18.00%	18.00%
净利润	3,387	3,545	5,087	9,971	12,976
同比增速	0.44%	4.64%	43.50%	96.02%	30.14%
减：少数股东损益	0	0	(85)	0	0
归属于母公司所有者的净利润	3,387	3,545	5,172	9,971	12,976
同比增速	0.44%	4.64%	45.91%	92.79%	30.14%
净利润率	6.86%	5.74%	8.94%	12.25%	14.02%
每股收益	0.17	0.18	0.26	0.50	0.65

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

宋凯

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。