

## 昌红科技 (300151.SZ) 可转债募集资金支持产线扩张, 订单增速超预期

2020年11月29日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

杜佐远 (分析师)

李蕾 (联系人)

duzuoyuan@kysec.cn

lilei2@kysec.cn

证书编号: S0790520050003

证书编号: S0790120070046

日期	2020/11/27
当前股价(元)	25.35
一年最高最低(元)	28.88/6.83
总市值(亿元)	127.38
流通市值(亿元)	78.13
总股本(亿股)	5.03
流通股本(亿股)	3.08
近3个月换手率(%)	113.38

### ● 计划通过可转债募集资金支持产线扩张, 订单增速超预期

公司公告计划向不特定对象发行可转换公司债券募集资金总额不超过 4.60 亿元 (含 4.60 亿元), 扣除发行费用后, 募集资金分别拟用于全资子公司柏明胜的高端医疗器械及耗材生产线扩建项目 (3.25 亿元) 和补充流动资金 (1.35 亿元)。前者主要指设备购置、厂房租赁及装修, 根据公司公告达产后实现收入 3.64 亿, 达产年实现净利润约 1 亿。2010 年 3 月, 昌红科技出资设立柏明胜。为了维持公司在中长期的成长性, 公司着力发展医用耗材业务, 经过 10 年的持续努力, 凭借多年的技术和经验积累, 如今公司已经顺利进入了多个国内外体外诊断龙头的供应商名录。为了实现新接订单的产能落地, 公司于 2020 年 Q3 租赁 1 处厂房并已投入使用 (本次募集项目), 2020 年 Q4 又另外落地 2 处 (场地租赁基本可认为订单敲定), 并持续在物色新场地中, 彰显公司对后续订单增加的信心。维持此前的盈利预测, 我们预计 2020/2021/2022 年收入 11.35/12.10/15.10 亿元, 归母净利润 1.90/2.90/4.24 亿元, 增长 208%/53%/46%, EPS0.38/0.58/0.84 元/股, 2021 年和 2022 年业绩未考虑可能的疫情相关 (病毒采样管) 贡献。截至 2020 年 11 月 27 日收盘, 股价对应 PE 分别为 64.9/42.5/29.1。基于公司未来的成长性及其确定性, 维持“买入”评级。

### ● 公司产品不受带量采购影响

近期全国各地实行医疗器械带量采购政策, 降价压力较大, 但是公司全资子公司柏明胜所涉及的所有医疗耗材都无此风险, 系公司耗材是给下游医疗企业设计生产的定制化产品, 由客户配套自己的仪器和试剂销售给终端客户, 未来被纳入集中采购的可能性较低。而且, 公司的客户以国际巨头为主, 产品供应全球, 2020 年前三季度国内收入占比不及 10%, 故更不受到国内带量采购政策影响。另外, 耗材占客户成本的比例较低, 客户最在意的是高品质的稳定性和供应链的安全性。

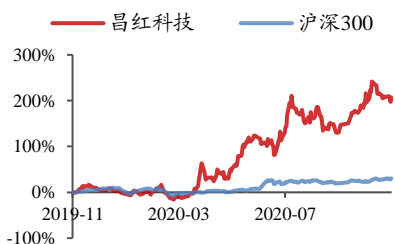
● **风险提示:** 供应链稳定性、产品质量风险、订单转移不及预期、产能扩建不畅、下游客户生产经营波动风险等

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	694	715	1,135	1,210	1,510
YOY(%)	15.8	3.1	58.7	6.6	24.8
归母净利润(百万元)	57	62	190	290	424
YOY(%)	63.8	8.7	207.6	52.8	45.9
毛利率(%)	25.1	26.5	37.0	40.6	43.4
净利率(%)	8.2	8.6	16.7	24.0	28.0
ROE(%)	6.2	6.8	17.7	21.3	23.9
EPS(摊薄/元)	0.11	0.12	0.38	0.58	0.84
P/E(倍)	217.0	199.6	64.9	42.5	29.1
P/B(倍)	14.1	14.2	11.7	9.3	7.1

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-与龙共舞, 高分子塑胶高值耗材隐形冠军初显》  
-2020.9.6

《公司首次覆盖报告-与龙共舞, 打造全球最大体外诊断耗材供应商》  
-2020.7.18

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	654	562	948	907	1375
现金	214	140	243	446	464
应收票据及应收账款	174	148	363	182	498
其他应收款	5	11	15	13	22
预付账款	5	6	12	7	16
存货	103	127	186	128	244
其他流动资产	153	130	130	130	130
<b>非流动资产</b>	382	494	635	616	677
长期投资	9	11	11	12	13
固定资产	229	278	422	404	464
无形资产	33	32	33	32	31
其他非流动资产	111	173	168	168	169
<b>资产总计</b>	1037	1057	1583	1523	2051
<b>流动负债</b>	140	170	503	172	300
短期借款	0	0	269	0	0
应付票据及应付账款	96	122	174	123	230
其他流动负债	44	48	60	49	70
<b>非流动负债</b>	6	5	9	7	7
长期借款	0	0	4	3	2
其他非流动负债	6	5	5	5	5
<b>负债合计</b>	146	174	511	180	306
少数股东权益	16	14	14	10	3
股本	503	503	503	503	503
资本公积	111	111	111	111	111
留存收益	261	292	413	605	894
<b>归属母公司股东权益</b>	875	868	1058	1334	1742
负债和股东权益	1037	1057	1583	1523	2051

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	60	120	17	519	141
净利润	56	60	189	287	417
折旧摊销	35	42	48	53	62
财务费用	-12	-5	4	1	-9
投资损失	-5	-7	-5	-4	-5
营运资金变动	-27	22	-219	183	-323
其他经营现金流	14	8	-0	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	-36	-102	-184	-30	-116
资本支出	52	100	140	-19	60
长期投资	-40	-41	-1	-1	-1
其他投资现金流	-24	-43	-45	-50	-57
<b>筹资活动现金流</b>	-14	-84	1	-17	-6
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	4	-1	-0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-14	-84	-3	-16	-6
<b>现金净增加额</b>	15	-63	-166	472	18

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	694	715	1135	1210	1510
营业成本	520	526	716	719	854
营业税金及附加	4	3	7	7	8
营业费用	21	24	35	30	38
管理费用	67	75	114	97	106
研发费用	34	34	54	51	63
财务费用	-12	-5	4	1	-9
资产减值损失	12	-3	0	0	0
其他收益	7	6	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	0	1	1
投资净收益	5	7	5	4	5
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	60	67	211	311	456
营业外收入	1	0	2	1	1
营业外支出	1	1	2	1	1
<b>利润总额</b>	60	66	211	311	456
所得税	4	6	22	24	39
<b>净利润</b>	56	60	189	287	417
少数股东损益	-1	-1	-1	-4	-7
<b>归母净利润</b>	57	62	190	290	424
EBITDA	89	104	262	362	504
EPS(元)	0.11	0.12	0.38	0.58	0.84

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	15.8	3.1	58.7	6.6	24.8
营业利润(%)	65.6	12.5	213.7	47.4	46.8
归属于母公司净利润(%)	63.8	8.7	207.6	52.8	45.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.1	26.5	37.0	40.6	43.4
净利率(%)	8.2	8.6	16.7	24.0	28.0
ROE(%)	6.2	6.8	17.7	21.3	23.9
ROIC(%)	5.6	6.5	14.3	21.2	23.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	14.1	16.5	32.3	11.8	14.9
净负债比率(%)	-23.5	-15.4	3.3	-32.6	-26.2
流动比率	4.7	3.3	1.9	5.3	4.6
速动比率	2.8	2.5	1.5	4.4	3.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.9	0.8	0.8
应收账款周转率	4.5	4.4	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	5.6	4.8	4.8	4.8	4.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.12	0.38	0.58	0.84
每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	0.24	0.03	1.03	0.28
每股净资产(最新摊薄)	1.74	1.73	2.11	2.65	3.47
<b>估值比率</b>					
P/E	217.0	199.6	64.9	42.5	29.1
P/B	14.1	14.2	11.7	9.3	7.1
EV/EBITDA	137.1	116.1	46.8	32.6	23.3

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn