

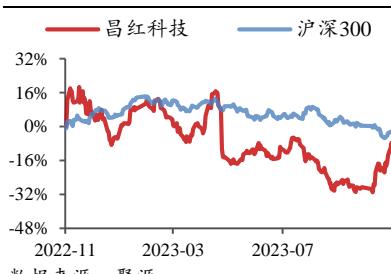
昌红科技 (300151.SZ)

2023年11月02日

投资评级: 买入 (维持)

日期	2023/11/1
当前股价(元)	18.33
一年最高最低(元)	24.77/13.88
总市值(亿元)	97.61
流通市值(亿元)	58.82
总股本(亿股)	5.33
流通股本(亿股)	3.21
近3个月换手率(%)	100.53

股价走势图



相关研究报告

《2023H1 业绩整体承压, 2023H2 有望多点开花—公司信息更新报告》 - 2023.9.1

《子公司柏明胜医疗荣获罗氏 Business Continuity 奖, 战略合作将进一步深化—公司信息更新报告》 - 2022.11.10

2023 前三季度业绩承压, 公司已开始边际改善

——公司信息更新报告

余汝意 (分析师)

yuruyi@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

司乐致 (联系人)

silezhi@kysec.cn

证书编号: S0790121120016

● 2023 年前三季度业绩承压, 不改公司稀缺成长性, 维持“买入”评级

公司发布 2023 年三季报: 2023 年 Q1-Q3 实现营收 7.39 亿元 (-18.44%), 主要系疫情产品销售下降所致, 归母净利润 0.51 亿元 (-57.47%), 扣非净利润 0.36 亿 (-67.36%); 单三季度收入 2.25 亿元 (-33.31%), 归母净利润 0.08 亿元 (-83.62%)。整体费用率相对可控, 前三季度销售费用率 2.26% (-0.26pct), 管理费用率 12.35% (+4.77pct), 研发费用率 5.99% (+2.26pct), 研发和管理费用率提升主要系研发人员扩充和股权激励费用摊销所致。考虑公司浙江柏明胜医疗客户产线陆续落地和鼎龙蔚柏晶圆载具陆续送样验厂获单, 我们维持公司 2023-2025 年盈利预测, 预计归母净利润分别为 1.04/2.50/3.52 亿元, EPS 分别为 0.20/0.47/0.66 元, 当前股价对应 P/E 分别为 93.9/39.0/27.7 倍, 公司与海外优质医疗客户和国内主流 FAB 厂合作可拓展性潜力较大, 不改公司稀缺成长型标的, 维持“买入”评级。

● 公司与瑞孚迪签署战略合作框架, 海外诊断巨头合作不断扩围

2023 年 10 月 27 日, 公司全资子公司深圳柏明胜与瑞孚迪 (前身为珀金埃尔默诊断) 签订战略合作框架, 该合作聚焦于塑料耗材在诊断和生命科学领域的应用, 借公司在精密模具、自动化设备和生产优势为双方赋能。也是继与体外诊断巨头罗氏签署战略协议后又一国际高光合作, 成为目前国内与两大巨头同时签署战略合作协议的公司。同时进一步验证了外资 IVD 企业为应对集采、供应链安全和节约成本进行本土化的决心。公司正不断提升自身产品生产水平及指标, 以增加与客户的粘性, 为进一步深化合作增加确定性和弹性, 也提高了公司的国际知名度, 为与国际客户开发合作提供强有力背书。同时公司实行内外并举策略, 正不断拓展国内新客户并与老客户合作开发新项目。

● 国内外客户合作意向较强, 潜在医疗和晶圆载具项目开发和销售值得期待

公司 2023 年中报披露, 目前已形成正式书面协议并已经开始研发的医疗客户合作情况较为乐观, 包括国内外体外诊断和血糖监测龙头企业, 所涉模具项目数量 79 套, 项目全部落地预计可实现年收入 1.97 亿元, 浙江柏明胜生产基地有望成为医疗新项目落脚地, 成为公司重要的业绩支点; 同时公司晶圆载具 (晶圆载具为晶圆制造、运输、存储的半导体自动化线配套塑料耗材, 精度、可靠性、高温抗摩擦、释出性和定制化要求较高) 生产工厂厂房已装修完成, 设备已到位调试, 具备了批量生产的条件, 半导体晶圆载具业务已有部分产品向多家国内主流 FAB 厂送样, 待客户验证通过后有望逐步量产, 晶圆载具等相关产品放量可期, 中长期看好此块业务快速实施国产替代。

● 风险提示: 产线落地不及预期, 疫情封控影响生产。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,127	1,228	1,135	1,731	2,316
YOY(%)	0.8	9.0	-7.6	52.6	33.8
归母净利润(百万元)	112	128	104	250	352
YOY(%)	-33.8	14.3	-18.7	140.7	40.9
毛利率(%)	29.3	28.2	28.0	31.4	32.6
净利率(%)	9.9	10.4	9.2	14.5	15.2
ROE(%)	9.7	9.3	8.0	16.6	19.9
EPS(摊薄/元)	0.21	0.24	0.20	0.47	0.66
P/E(倍)	87.3	76.3	93.9	39.0	27.7
P/B(倍)	9.1	8.1	8.1	7.1	6.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1129	1160	1173	1556	1594	营业收入	1127	1228	1135	1731	2316
现金	545	513	643	470	629	营业成本	797	882	817	1187	1561
应收票据及应收账款	247	296	206	559	465	营业税金及附加	4	7	5	6	8
其他应收款	17	9	15	22	28	营业费用	47	28	28	40	53
预付账款	3	7	2	11	7	管理费用	89	112	113	156	208
存货	187	189	160	347	319	研发费用	47	59	57	78	104
其他流动资产	129	146	146	146	146	财务费用	17	-7	5	5	8
非流动资产	778	1075	1016	1217	1393	资产减值损失	-8	-15	7	7	7
长期投资	10	9	11	12	14	其他收益	15	10	20	30	30
固定资产	339	344	341	539	698	公允价值变动收益	1	1	1	1	1
无形资产	84	86	93	101	111	投资净收益	2	2	3	4	5
其他非流动资产	344	635	572	565	569	资产处置收益	3	-3	-1	-1	-1
资产总计	1907	2235	2188	2773	2987	营业利润	131	142	125	286	401
流动负债	232	314	343	810	832	营业外收入	1	1	1	1	1
短期借款	0	54	54	350	397	营业外支出	2	1	2	2	2
应付票据及应付账款	137	151	116	272	238	利润总额	131	141	125	286	401
其他流动负债	95	109	173	188	197	所得税	15	16	17	31	44
非流动负债	476	572	460	400	332	净利润	116	126	108	254	356
长期借款	432	498	386	326	258	少数股东损益	4	-2	4	4	4
其他非流动负债	44	74	74	74	74	归属母公司净利润	112	128	104	250	352
负债合计	708	886	802	1210	1164	EBITDA	198	218	176	361	508
少数股东权益	39	54	58	62	66	EPS(元)	0.21	0.24	0.20	0.47	0.66
股本	503	503	533	533	533	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	111	134	134	134	134	成长能力					
留存收益	474	512	561	641	746	营业收入(%)	0.8	9.0	-7.6	52.6	33.8
归属母公司股东权益	1160	1295	1328	1501	1757	营业利润(%)	-38.2	8.1	-11.8	128.5	40.1
负债和股东权益	1907	2235	2188	2773	2987	归属于母公司净利润(%)	-33.8	14.3	-18.7	140.7	40.9
						盈利能力					
						毛利率(%)	29.3	28.2	28.0	31.4	32.6
						净利率(%)	9.9	10.4	9.2	14.5	15.2
						ROE(%)	9.7	9.3	8.0	16.6	19.9
						ROIC(%)	7.7	7.4	5.7	11.2	14.4
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
经营活动现金流	97	218	240	-71	536	资产负债率(%)	37.1	39.6	36.7	43.6	39.0
净利润	116	126	108	254	356	净负债比率(%)	-5.1	10.2	-2.8	24.9	11.8
折旧摊销	55	56	51	68	92	流动比率	4.9	3.7	3.4	1.9	1.9
财务费用	17	-7	5	5	8	速动比率	4.0	3.0	2.8	1.4	1.5
投资损失	-2	-2	-3	-4	-5	营运能力					
营运资金变动	-116	-40	80	-394	85	总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.7	0.8
其他经营现金流	27	86	0	0	0	应收账款周转率	5.0	4.5	4.5	4.5	4.5
投资活动现金流	-98	-346	11	-266	-262	应付账款周转率	6.4	6.1	6.1	6.1	6.1
资本支出	197	352	-61	200	174	每股指标(元)					
长期投资	1	-0	-2	1	-2	每股收益(最新摊薄)	0.21	0.24	0.20	0.47	0.66
其他投资现金流	99	5	-51	-65	-90	每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.41	0.45	-0.13	1.01
筹资活动现金流	377	75	-122	-132	-162	每股净资产(最新摊薄)	2.01	2.26	2.27	2.60	3.08
短期借款	-20	54	0	0	0	估值比率					
长期借款	432	65	-112	-60	-68	P/E	87.3	76.3	93.9	39.0	27.7
普通股增加	0	0	30	0	0	P/B	9.1	8.1	8.1	7.1	6.0
资本公积增加	0	24	0	0	0	EV/EBITDA	48.7	45.1	55.0	27.9	19.5
其他筹资现金流	-35	-68	-40	-72	-94						
现金净增加额	371	-41	130	-469	111						

数据来源：聚源、开源证券研究所

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	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	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，属于商业秘密材料，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形式制作任何形式的拷贝、复印件或制品，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9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