

昌红科技 (300151.SZ) 2024 上半年业绩承压，但公司已进入边际改善拐点 ——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2024/8/12
当前股价(元)	15.58
一年最高最低(元)	19.85/10.24
总市值(亿元)	82.96
流通市值(亿元)	57.44
总股本(亿股)	5.33
流通股本(亿股)	3.69
近3个月换手率(%)	83.07

股价走势图



相关研究报告

《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》- 2023.11.2

《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

余汝意 (分析师)

yuruyi@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

司乐致 (分析师)

silezhi@kysec.cn

证书编号: S0790523110003

● 2024 上半年业绩承压，不改公司稀缺成长性，维持“买入”评级

公司 2024H1 实现收入 4.83 亿元 (yoy-5.94%)，归母净利润为 0.44 亿元 (yoy+2.42%)，其中 2024Q2 公司实现收入 2.50 亿元 (yoy+9.21%)，归母净利润为 0.19 亿元 (yoy+69.85%)；公司 2024H1 毛利率为 28.54% (+0.98pct)，净利率为 7.19% (+0.03pct)；分业务看，OA 产品收入 2.93 亿元 (yoy-12.13%)，毛利率 20.17% (-0.95pct)，医疗耗材收入 1.44 亿元 (yoy+18.12%)，毛利率 43.47% (+2.72pct)，模具产品收入 0.45 亿元 (yoy-21.77%)，毛利率 35.03% (-1.74pct)。考虑浙江柏明胜医疗客户产线落地和鼎龙蔚柏晶圆载具陆续送样验厂获单的节奏，我们下调公司 2024-2025 年并新增 2026 年的盈利预测（原值 2.50/3.52 亿元），预计归母净利润分别为 1.21/1.69/2.40 亿元，EPS 分别为 0.23/0.32/0.45 元，当前股价对应 P/E 分别为 68.8/49.0/34.6 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，维持“买入”评级。

● 公司与费森尤斯签署战略合作框架，海外医疗巨头合作不断扩围

2024 年 6 月 4 日，公司控股子公司浙江柏明胜与费森尤斯签订战略合作框架，该合作将专注于塑料耗材在血液透析领域的应用，借公司在精密模具、自动化设备和生产优势为双方赋能，为双方提升供应链和销售链的价值。也是继与体外诊断巨头罗氏和瑞孚迪签署战略合作协议后又一国际高光合作，成为目前国内与三大巨头同时签署战略合作协议的公司。进一步验证了外资各类塑料耗材企业为应对集采、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。据中报披露，公司 2023 年 8 月 30 日至 2024 年 6 月 30 日新增医疗客户合作包括 54 套模具，所对应预计可实现年收入 1.05 亿元。

● 晶圆载具等产品研发生产已成功，项目进一步开发和销售放量值得期待

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、释出性和容制化要求较高）工厂具备了批量生产的条件，多个产品进入国内主流晶圆厂的“小批量及验证”阶段，其中 FOUP 产品某国内晶圆大厂的小批量订单已经全部交付，同时与国内多个晶圆厂保持接触并对接各种需求，公司有望发挥自身精密注塑模具设计制造工艺优势和鼎龙股份在半导体耗材领域的先发优势，通过对半导体载具和洁净包装物的研发投入，积极拓展相关领域的其他客户和各类产品，中长期看好此块业务快速实施放量并实现自主可控和国产替代。

● 风险提示：产线落地不及预期，下游需求不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,228	931	1,209	1,549	2,006
YOY(%)	9.0	-24.2	29.8	28.1	29.6
归母净利润(百万元)	128	32	121	169	240
YOY(%)	14.3	-75.2	280.8	40.3	41.8
毛利率(%)	28.2	26.7	30.2	31.7	32.8
净利率(%)	10.4	3.4	10.0	10.9	12.0
ROE(%)	9.3	1.0	7.0	9.2	12.0
EPS(摊薄/元)	0.24	0.06	0.23	0.32	0.45
P/E(倍)	64.9	262.1	68.8	49.0	34.6
P/B(倍)	6.9	5.3	5.0	4.8	4.4

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1160	1335	1403	1350	1941
现金	513	700	406	412	534
应收票据及应收账款	296	217	448	404	700
其他应收款	9	8	14	15	23
预付账款	7	8	11	14	18
存货	189	145	268	249	409
其他流动资产	146	256	256	256	256
非流动资产	1075	1221	1320	1436	1610
长期投资	9	8	10	12	15
固定资产	344	495	611	727	873
无形资产	86	112	123	136	151
其他非流动资产	635	606	576	561	571
资产总计	2235	2555	2723	2786	3551
流动负债	314	304	451	500	1155
短期借款	54	74	74	130	639
应付票据及应付账款	151	114	214	197	326
其他流动负债	109	116	164	173	190
非流动负债	572	561	483	408	351
长期借款	498	504	425	351	294
其他非流动负债	74	58	58	58	58
负债合计	886	865	934	908	1507
少数股东权益	54	49	53	57	62
股本	503	533	533	533	533
资本公积	134	532	532	532	532
留存收益	512	444	474	509	559
归属母公司股东权益	1295	1642	1736	1821	1983
负债和股东权益	2235	2555	2723	2786	3551

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	218	193	-51	327	43
净利润	126	18	125	173	245
折旧摊销	56	61	83	106	133
财务费用	-7	9	5	8	9
投资损失	-2	-4	-3	-4	-6
营运资金变动	-40	31	-261	43	-336
其他经营现金流	86	80	0	0	-2
投资活动现金流	-346	-308	-179	-218	-299
资本支出	352	233	97	114	171
长期投资	-0	1	-2	1	-3
其他投资现金流	5	-74	-84	-103	-131
筹资活动现金流	75	317	-64	-158	-130
短期借款	54	20	0	0	0
长期借款	65	6	-78	-74	-57
普通股增加	0	30	0	0	0
资本公积增加	24	398	0	0	0
其他筹资现金流	-68	-137	14	-84	-73
现金净增加额	-41	205	-294	-50	-387

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1228	931	1209	1549	2006
营业成本	882	683	843	1057	1347
营业税金及附加	7	4	4	5	7
营业费用	28	21	36	46	60
管理费用	112	118	133	170	221
研发费用	59	60	73	93	120
财务费用	-7	9	5	8	9
资产减值损失	-15	-13	-7	-7	-5
其他收益	10	15	30	30	31
公允价值变动收益	1	-0	1	1	2
投资净收益	2	4	3	4	6
资产处置收益	-3	0	-1	-1	0
营业利润	142	37	141	195	276
营业外收入	1	1	1	1	2
营业外支出	1	2	2	2	3
利润总额	141	36	140	195	275
所得税	16	18	15	21	30
净利润	126	18	125	173	245
少数股东损益	-2	-14	4	4	5
归属母公司净利润	128	32	121	169	240
EBITDA	218	113	226	307	428
EPS(元)	0.24	0.06	0.23	0.32	0.45

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	9.0	-24.2	29.8	28.1	29.6
营业利润(%)	8.1	-74.2	284.0	38.9	41.2
归属于母公司净利润(%)	14.3	-75.2	280.8	40.3	41.8
获利能力					
毛利率(%)	28.2	26.7	30.2	31.7	32.8
净利率(%)	10.4	3.4	10.0	10.9	12.0
ROE(%)	9.3	1.0	7.0	9.2	12.0
ROIC(%)	7.4	1.1	5.3	7.3	8.5
偿债能力					
资产负债率(%)	39.6	33.8	34.3	32.6	42.4
净负债比率(%)	10.2	-0.6	14.0	12.5	28.3
流动比率	3.7	4.4	3.1	2.7	1.7
速动比率	3.0	3.7	2.4	2.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	4.5	3.6	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	6.1	5.2	5.2	5.2	5.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.06	0.23	0.32	0.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.36	-0.10	0.61	0.08
每股净资产(最新摊薄)	2.26	2.92	3.09	3.25	3.56
估值比率					
P/E	64.9	262.1	68.8	49.0	34.6
P/B	6.9	5.3	5.0	4.8	4.4
EV/EBITDA	38.4	72.0	37.1	27.3	20.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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3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