

衍生品研究

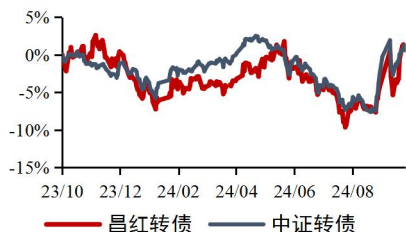
昌红转债投资价值分析

精密模具注塑领航者的偏债型个券

2024年10月28日

衍生品研究/转债分析报告

个券近一年走势



资料来源：晨闻

相关报告

长款带式输送机龙头，乘上“一带一路”

东风-运机转债投资价值分析

2024.10.22

深耕江苏，转债仍具向上空间-苏行转债

投资价值分析 2024.10.21

双低品种，新能源车业务快速增长-豪能

转债投资价值分析 2024.10.21

山证衍生品团队

分析师：

崔晓雁

执业登记编码：S0760522070001

邮箱：cuixiaoyan@sxzq.com

投资要点：

昌红转债（123109.SZ）：

AA-，债券余额 4.6 亿元，占发行总额 99.9%，剩余期限 2.44 年。10 月 24 日收盘价 114.7 元，转股溢价率 52.12%，纯债溢价率 4.39%，YTM 1.55%。

正股：昌红科技（300151.SZ）：

公司目前总市值 111 亿元，专注非金属精密模具制造 24 年，设计制造水平行业领先，产品覆盖办公自动化设备、医疗器械及耗材以及半导体晶圆载具三大核心领域。公司预告 1-3Q 归母净利润同比+48.42%至 54.36%。

昌红转债主要看点：

- **精密模具注塑领航者，技术门槛高：**公司多年专注精密模具及配套注塑产品，掌握多项关键核心技术和相关工艺，凭借快速完备且显著降本增效的客户服务机制，在同业竞争中赢得市场。截止 H124 末，公司拥有注册商标 47 件，167 件专利授权。
- **医疗高分子耗材领域冠军企业：**公司自 2020 年大力发展医疗耗材业务，凭借底层模具技术和“一站式服务”的竞争优势形成了技术与客户双重壁垒。2021 年 11 月成为国际医疗耗材巨头罗氏诊断欧洲地区外唯一深度合作供应商。截止 H124 末，已进入迈瑞、赛默飞世尔、西门子等 19 家全球知名医疗客户的供应链体系。H124 医疗器械业务收入占比 29.80%。
- **半导体高端晶圆载具业务即将爆发：**晶圆载具贯穿半导体全产业链重要运输和存储，生产技术难度大、资金门槛高，目前几乎被海外企业垄断。昌红与鼎龙股份合作，快速切入中高端晶圆载具市场。目前多个产品已进入国内主流晶圆厂的“小批量及验证”阶段，有望在半导体耗材领域打开全新增长曲线。
- **绝对价格低、正 YTM，且转债余额小、剩余期限短。**昌红转债转股溢价率虽偏高，但绝对价格不高。同时正股掌握核心技术，业绩爆发在即。

转债合理估值推导

基于山证可转债估值模型，假设正股股价不变，不考虑强赎，我们认为昌红转债合理估值在 125-130 元。

风险提示：行业政策改变、市场竞争加剧、新业务不及预期、汇兑风险等



分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

