

# 昌红科技 (300151.SZ)

买入 (维持评级)

## 半导体载具顺利突破，医疗耗材厚积薄发

### 投资要点:

➤ **事件：24Q3 业绩亮眼，同环比均高速增长。**

- ✓ 昌红科技2024年第三季度报告显示，2024年前三季度公司实现营业收入7.82亿元，同比+5.86%；实现归母净利润0.81亿元，同比+61.11%。
- ✓ 从2024年Q3单季度来看，公司24Q3实现营业收入2.99亿元，同比+32.74%，环比+19.55%；实现归母净利0.38亿元，同比+375.02%，环比+102.82%；实现扣非归母净利润0.29亿元，同比+1396.22%，环比+73.14%。

➤ **晶圆载具 FOUP 首次获量产订单，光刻机用光罩盒验证推进，半导体增长引擎动能强劲。**

目前，公司子公司所生产的 FOUP (用于 12 寸晶圆厂的晶圆载具) 已获得某国内主流晶圆厂商的采购订单，这是公司在晶圆载具领域首次实现量产，预计后续将会持续取得客户的订单，有望为公司持续注入业绩动力。与此同时，公司用于光刻机的光罩载具已研制成功，并正在有序推进客户验证过程。光罩载具用于光刻机中掩模板的运输及储存，需要具备极强的抗污染能力、极高的制造精度和稳定性，其设计和制造直接影响到光刻的质量和效率。公司光罩载具加速落地中，不断扩宽半导体领域蓝图。

➤ **成本/效率/技术等优势显著，医疗领域成长动能持续。**

人口老龄化加速使医疗器械市场规模持续扩容，同时海外医疗供应链本地化是海外企业节约成本的必然选择。在此趋势下，公司凭借其一站式解决方案和雄厚的技术实力抓住机遇并不断深化合作，加速为全球市场提高稳定的产能保障，技术优势和高客户粘性有望使公司盈利能力不断攀升，并带来持续且强劲的业绩动能。

➤ **盈利预测与投资建议**

公司半导体领域的晶圆载具已首次获得量产订单，新产品光罩载具正加速验证，同时公司医疗业务板块也正加速扩张，已与众多行业内知名客户达成框架协议，成长可期。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 11.32/15.05/19.03 亿元 (前值为 11.66/15.38/19.49 亿元)；实现归母净利润分别为 1.15/2.05/2.97 亿元 (前值为 1.21/2.13/3.08 亿元)，对应当前 PE 估值 95.5/53.2/36.9 倍，维持公司“买入”评级。

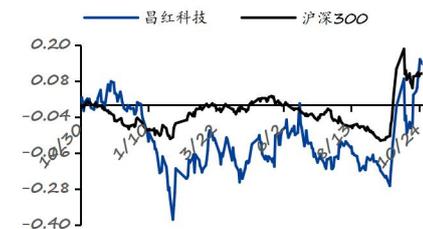
➤ **风险提示:**

宏观经济及下游需求不及预期风险，地缘政治风险，行业政策风险，市场竞争加剧风险，新业务开展不及预期的风险。

### 基本数据

日期	2024-10-28
收盘价:	20.54 元
总股本/流通股本(百万股)	532.51/368.70
流通 A 股市值(百万元)	7,573.03
每股净资产(元)	2.96
资产负债率(%)	33.41
一年内最高/最低价(元)	21.56/10.24

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

**分析师:** 杨钟(S0210522110003)  
YZ3979@hfzq.com.cn  
**联系人:** 唐小璿(S0210123120002)  
zxm30169@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 1、【华福电子】昌红科技 (300151) —— 高端医耗勇立潮头，晶圆载具奋蹄争先——2024.07.31

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,228	931	1,132	1,505	1,903
增长率	9%	-24%	22%	33%	26%
净利润 (百万元)	128	32	115	205	297
增长率	14%	-75%	262%	79%	44%
EPS (元/股)	0.24	0.06	0.22	0.39	0.56
市盈率 (P/E)	85.5	345.5	95.5	53.2	36.9
市净率 (P/B)	8.4	6.7	6.5	6.0	5.4

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



## 正文目录

1 医疗耗材：产业链一体化及技术优势显著，充分受益产能转移 .....	3
1.1 海外医疗供应链本土化转移为大势所趋 .....	3
1.2 一体化解决方案及技术优势卡位，带来高客户粘性 & 盈利能力 .....	4
2 半导体：晶圆载具取得突破，成长空间不断打开 .....	5
2.1 晶圆载具市场需求量大，国产化需求高 .....	5
2.2 公司晶圆载具获量产订单，半导体版图不断拓宽 .....	6
3 盈利预测与投资建议 .....	7
4 风险提示 .....	7

## 图表目录

图表 1：昌红科技重要产能建设项目概况 .....	4
图表 2：昌红科技“四位一体”商业模式 .....	5
图表 3：昌红科技医疗板块发展重大事件一览表 .....	5
图表 4：晶圆载具的应用流程 .....	6
图表 5：全球 12 英寸晶圆厂产能（万片/月） .....	6
图表 6：昌红科技晶圆载具业务快速推进 .....	7
图表 7：财务预测摘要 .....	8



## 1 医疗耗材：产业链一体化及技术优势显著，充分受益产能转移

### 1.1 海外医疗供应链本土化转移为大势所趋

在我国市场增速迅猛、集采政策普及为大势所趋等背景下，海外医疗供应链本地化是大型跨国企业节约成本的必然选择。

- 首先，中国作为最具潜力的新兴市场之一，得到海外巨头充分的重视，供应链本土化转移有利于降低供应成本。中国市场因庞大的人口基数、快速增长的医疗需求等，其医疗器械行业增速高于全球平均水平，我国医疗器械市场在全球市场中正彰显越来越重要的地位。根据昌红科技年报转引弗若斯特沙利文数据，2022年，全球医疗器械市场规模预计达35,479亿元，同比增长4.12%。2022年中国医疗器械市场规模约为13,000亿元，同比增长12%，增速约为全球市场增速的3倍，市场份额超过全球市场的三分之一，中国仅次于美国，稳居全球第二大医疗器械市场。
- 其次，国内医用耗材集中带量采购常态化，进一步催化供应链转移国内领先企业的趋势。集中带量采购是深化医改的重大举措，从药品集采到高值耗材集采，顶层政策持续对医用耗材集采提出了具体要求和发展方向。一方面，集采常态化使各企业对成本端更为敏感，驱动海外巨头加速供应链本地化；另一方面，海外供应链份额持续转移有助于推动医疗器械国产化进程加速，具备核心竞争力的昌红科技有望迎来空前的发展机遇。
- 再者，全球新冠疫情曾是海外相关供应链向国内领先制造商加速转移的契机。在此期间，罗氏诊断与柏明胜的战略合作是公司深入海外供应链的里程碑事件之一。

在此趋势下，昌红科技凭借其过硬实力抓住机遇并不断深化合作。公司凭借低成本、高质量、一体化等优势获得欧美客户青睐，同时不断完善公司医疗器械和高分子塑料耗材业务的产能布局，逐步完善公司全球供应链的建设，为全球各区域市场提高稳定的产能保障，推进释放成长新动能。



图表 1: 昌红科技重要产能建设项目概况

项目名称	项目进度 (截至 2024 半年报)	项目描述
浙江柏明胜园区建设项目	80.00%	截至 2024 年 4 月, 浙江柏明胜已取得《不动产权证书》《建设用地规划许可证》《建筑工程施工许可证》, 环评批复, 园区土建工程已完成, 6 栋、7 栋厂房已完成洁净车间装修, 部分机器设备已到位并调试完成, 已具备量产条件。
昌红医疗科技大厦建设项目	25.00%	工程范围包括昌红医疗科技大厦的新建宿舍楼、厂房、加建厂房。
越南工厂建设项目	12.00%	公司已对越南工厂进行追加投资扩建海外生产基地, 预计 2024 年下半年产能得以提升。
高端医疗器械及耗材生产线扩建项目(一期、二期)	100%	已于 2024 年 8 月结项。

数据来源: 昌红科技公司公告、华福证券研究所

## 1.2 一体化解决方案及技术优势卡位, 带来高客户粘性及盈利能力

基于产线稳定与成本考量, 海外巨头需要国内合作伙伴集成稳定医疗耗材生产体系。医疗器械及耗材生产制造过程的“系统集成”是一个复杂的工程, 包含塑料材料/设备的选取、自动化生产线的非标化设计嫁接、精密注塑模具设计/制造等众多环节。由于耗材定制化属性强, 大部分欧美巨头客户选择将主要精力放在整机研发、系统集成等方面, 而生产制造需要更为专业及一体化的公司协同配合, 以保障产线的稳定性, 并降低产线建设、维护、时间等成本。

而海外龙头企业客户对于核心供应商的选择和认证极为严格。医用高分子塑料耗材对生产过程有极高要求, 且需要维持高度稳定的产品质量, 具有很高的技术门槛和质量要求。因此, 进入一家全球体外诊断龙头企业的供应链是一场旷日持久的考验。同时, 基于供应格局的稳定和对专业和品质的追求, 双方的合作往往紧密且长远。

公司一站式解决方案具备显著成本及效率优势, 同时雄厚的技术创新与研发实力不断稳固其行业地位, 技术优势和高客户粘性有望不断提升公司的盈利能力。

- 昌红科技在医疗领域覆盖了从材料选择到最终耗材制作的全过程, 并依托领先的精密模具成型周期指标、定制的自动化生产工艺、高质量的生产品质控制等, 成功打造出了“一站式”整体解决方案能力。公司率先进入相关国际知名客户的供应链, 并与国际巨头形成合作互赢的长期战略合作伙伴。
- 同时, 公司长期专注于科技创新, 目前已建立起具有自主知识产权的核心技术体系和完善的知识产权保护体系。截止 2024 年 6 月 30 日, 公司拥有注册商标 47 件, 167 件专利授权, 其中, 2024 年上半年取得 11 件专利授

权。

图表 2：昌红科技“四位一体”商业模式



数据来源：昌红科技公司公告、华福证券研究所

与众多国际医疗巨头深度合作，中长期国际化发展可期。经过多年努力，公司已进入 19 家全球知名医疗客户的供应链体系。2021 年 11 月 8 日，公司深圳柏明胜与罗氏诊断签署了《战略合作框架协议》，随后连续两年被全球诊断领域领导者罗氏授予“战略合作伙伴”和“全球供应商 Business Continuity”奖项，是国际医疗巨头在欧洲区以外唯一的医疗耗材供应商。2023-2024 年，公司又相继于瑞孚迪、费森尤斯医疗签订战略合作框架。作为国际客户供应链及产能转移的重要合作方，公司战略地位将持续提升。

图表 3：昌红科技医疗板块发展重大事件一览表



数据来源：昌红科技公司公告、华福证券研究所

## 2 半导体：晶圆载具取得突破，成长空间不断打开

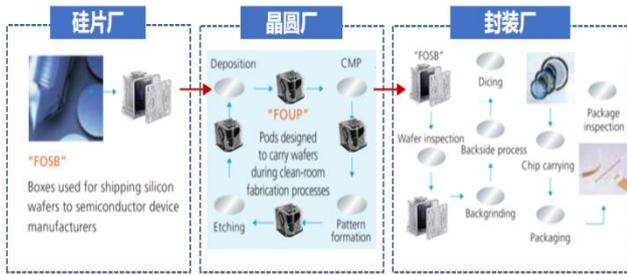
### 2.1 晶圆载具市场需求量大，国产化需求高

晶圆载具是用于硅片生产、晶圆制造、以及工厂之间的晶圆储存、运输和防护

的必不可少的半导体零部件。据 SEMI 预测，2026 年全球 12 英寸晶圆厂产能将达到 960 万片/月的历史新高，2026 年中国 12 英寸晶圆厂产能将达到 240 万片/月。作为贯穿于半导体全产业链的不可或缺的重要运输与存储部件，晶圆载具的需求同步稳步提升。

目前国际大厂在专利布局上占据极大的优势，叠加晶圆载具行业的资金及研发壁垒，使得行业准入门槛较高。晶圆载具全球市场集中度高，据 Market Intelligence Data 数据，全球前五大制造商占有约 85% 的份额。其中高端晶圆载具市场由于对模具设计和注塑工艺要求高，目前几乎被国外企业垄断，在当下中美科技战日趋激烈的背景下，加速高端产品国产替代迫在眉睫。

图表 4：晶圆载具的应用流程



数据来源：集成电路材料研究，华福证券研究所

图表 5：全球 12 英寸晶圆厂产能（万片/月）



数据来源：SEMI，华福证券研究所

## 2.2 公司晶圆载具获量产订单，半导体版图不断拓宽

在国内晶圆厂加速扩产，晶圆载具存在巨大的市场缺口的背景下，鼎龙股份和昌红科技强强联手。凭借昌红科技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技术优势，鼎龙蔚柏以高起点切入中高端晶圆载具产品市场。

截至目前，公司子公司所生产的晶圆载具产品 FOUF 已于 2024 年第三季度获得某国内主流晶圆厂商的采购订单。FOUF 获得客户量产订单是公司在半导体晶圆载具领域首次实现量产的重要里程碑，预计后续将会持续取得客户的订单。同时，公司其他半导体塑胶耗材产品、包括光罩载具等产品正在有序地推进客户验证过程中。光罩载具用于光刻机中掩模板的运输及储存，需要具备极强的抗污染能力、极高的制造精度和稳定性，其设计和制造直接影响到光刻的质量和效率。公司在半导体领域取得了长足的进步，期待其实现高端晶圆载具的弯道超车。



图表 6: 昌红科技晶圆载具业务快速推进



数据来源：昌红科技公司公告、华福证券研究所

### 3 盈利预测与投资建议

公司半导体领域的晶圆载具已首次获得量产订单，新产品光罩载具正加速验证，同时公司医疗业务板块也正加速扩张，已与众多行业内知名客户达成框架协议，成长可期。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 11.32/15.05/19.03 亿元（前值为 11.66/15.38/19.49 亿元）；实现归母净利润分别为 1.15/2.05/2.97 亿元（前值为 1.21/2.13/3.08 亿元），对应当前 PE 估值 95.5/53.2/36.9 倍，维持公司“买入”评级。

### 4 风险提示

宏观经济及下游需求不及预期风险，地缘政治风险，行业政策风险，市场竞争加剧风险，新业务开展不及预期的风险。



图表 7: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	700	566	677	761	营业收入	931	1,132	1,505	1,903
应收票据及账款	217	262	353	443	营业成本	683	796	1,029	1,268
预付账款	8	6	10	13	税金及附加	4	5	7	9
存货	145	175	222	274	销售费用	21	28	39	49
合同资产	0	0	0	0	管理费用	118	120	143	176
其他流动资产	265	193	227	270	研发费用	60	61	73	91
流动资产合计	1,335	1,202	1,489	1,760	财务费用	9	0	2	2
长期股权投资	8	9	9	9	信用减值损失	-5	-5	-4	-4
固定资产	495	727	694	746	资产减值损失	-13	-12	-13	-13
在建工程	333	175	195	94	公允价值变动收益	0	1	1	0
无形资产	112	111	110	109	投资收益	4	3	3	4
商誉	4	4	4	4	其他收益	15	12	13	13
其他非流动资产	269	301	313	307	<b>营业利润</b>	<b>37</b>	<b>120</b>	<b>212</b>	<b>307</b>
非流动资产合计	1,221	1,327	1,324	1,268	营业外收入	1	1	1	1
<b>资产合计</b>	<b>2,555</b>	<b>2,529</b>	<b>2,813</b>	<b>3,029</b>	营业外支出	2	2	2	2
短期借款	74	54	208	243	<b>利润总额</b>	<b>36</b>	<b>119</b>	<b>211</b>	<b>306</b>
应付票据及账款	114	135	174	214	所得税	18	28	60	105
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>18</b>	<b>91</b>	<b>151</b>	<b>201</b>
合同负债	18	24	25	36	少数股东损益	-14	-24	-54	-95
其他应付款	5	5	5	5	<b>归属母公司净利润</b>	<b>32</b>	<b>115</b>	<b>205</b>	<b>296</b>
其他流动负债	94	83	96	101	EPS (按最新股本摊薄)	0.06	0.22	0.39	0.56
流动负债合计	304	301	508	599					
长期借款	93	73	63	58					
应付债券	411	392	398	400					
其他非流动负债	58	58	63	60					
非流动负债合计	561	523	524	518					
<b>负债合计</b>	<b>865</b>	<b>824</b>	<b>1,033</b>	<b>1,117</b>					
归属母公司所有者权益	1,642	1,680	1,810	2,036					
少数股东权益	49	25	-29	-125					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,691</b>	<b>1,706</b>	<b>1,780</b>	<b>1,912</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,555</b>	<b>2,529</b>	<b>2,813</b>	<b>3,029</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>193</b>	<b>108</b>	<b>133</b>	<b>178</b>
现金收益	87	169	258	305
存货影响	45	-31	-46	-52
经营性应收影响	91	-31	-82	-80
经营性应付影响	-38	21	39	39
其他影响	9	-21	-36	-35
<b>投资活动现金流</b>	<b>-308</b>	<b>-126</b>	<b>-107</b>	<b>-55</b>
资本支出	-245	-151	-91	-52
股权投资	1	-1	0	0
其他长期资产变化	-64	26	-16	-3
<b>融资活动现金流</b>	<b>317</b>	<b>-116</b>	<b>85</b>	<b>-39</b>
借款增加	53	-83	158	35
股利及利息支付	-114	-75	-67	-57
股东融资	416	-5	0	0
其他影响	-38	47	-6	-17

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-24.2%	21.6%	32.9%	26.5%
EBIT 增长率	-66.9%	168.4%	78.6%	44.6%
归母公司净利润增长率	-75.2%	261.8%	79.4%	44.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率	26.7%	29.7%	31.6%	33.4%
净利率	1.9%	8.0%	10.0%	10.6%
ROE	1.9%	6.7%	11.5%	15.5%
ROIC	2.3%	6.2%	10.0%	13.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	33.8%	32.6%	36.7%	36.9%
流动比率	4.4	4.0	2.9	2.9
速动比率	3.9	3.4	2.5	2.5
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转天数	99	76	73	75
存货周转天数	88	72	70	70
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.06	0.22	0.39	0.56
每股经营现金流	0.36	0.20	0.25	0.33
每股净资产	3.08	3.16	3.40	3.82
<b>估值比率</b>				
P/E	346	95	53	37
P/B	7	7	6	5
EV/EBITDA	137	73	45	35

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn