

2025 年 06 月 28 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

战略合作持续深化，医疗与半导体板块稳步增长

—昌红科技（300151.SZ）公司动态研究报告

买入(首次) 投资要点

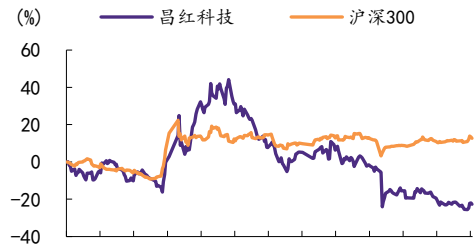
分析师：俞家宁 S1050523070002
yujn@cfsc.com.cn
分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn
分析师：吕卓阳 S1050523060001
lvzy@cfsc.com.cn

基本数据

2025-06-27

当前股价（元）	12.11
总市值（亿元）	64
总股本（百万股）	533
流通股本（百万股）	369
52 周价格范围（元）	11.66-22.71
日均成交额（百万元）	128.51

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

业绩稳健增长，利润水平改善明显

2024 年，公司实现营业收入 10.39 亿元，同比增长 11.56%；归母净利润 1.02 亿元，同比增长 222.1%；毛利率为 26.98%，保持稳定水平。2025 年一季度，公司实现收入 2.49 亿元，同比增长 6.7%；归母净利润为 0.18 亿元。

深化战略合作，医疗板块持续释放增长潜力

自与体外诊断巨头罗氏签署战略合作协议以来，公司持续推进客户拓展。2024 年 6 月 4 日，公司与 Fresenius Medical Care Deutschland GmbH（费森尤斯医疗）签署《战略合作框架协议》，聚焦塑料耗材在血液透析领域的合作，进一步加深公司国际化布局。公司于 2023 年 8 月 30 日至 2024 年 12 月 31 日期间新增已签署协议并启动研发的客户 6 家，包括 54 套对应模具项目，预计可实现销售收入 1.05 亿元，客户粘性持续增强，医疗板块业绩增长可期。

半导体板块稳步推进，有望贡献较大业绩弹性

自 2022 年正式进入半导体晶圆载具领域以来，公司在半导体生产领域的业务布局日趋成熟。目前，公司所生产的用于晶圆载具产品 FOUP 已获得某国内主流晶圆厂商的采购订单，这是公司在半导体晶圆载具领域内首次实现量产，预计后续有望持续取得客户订单，贡献较大业绩弹性。项目研发进度方面，公司 7 个半导体产品在研，多个产品进入国内主流晶圆厂的“小批量及验证”阶段。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 11.85、14.01、16.87 亿元，EPS 分别为 0.24、0.32、0.43 元，当前股价对应 PE 分别为 50.7、38.4、28.1 倍。公司是国内高端医疗耗材龙头企业，医疗板块订单承接能力稳健提升，晶圆载体业务拓展可期，看好公司后续成长空间。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

订单兑现不及预期、客户拓展不及预期、新品推广不达预期、产能落地不及预期、市场竞争加剧、原材料成本上升、行业政策及监管风险、地缘政治风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入（百万元）	1,039	1,185	1,401	1,687
增长率（%）	11.6%	14.0%	18.3%	20.4%
归母净利润（百万元）	102	127	168	229
增长率（%）	222.1%	24.9%	31.9%	36.6%
摊薄每股收益（元）	0.19	0.24	0.32	0.43
ROE（%）	6.1%	7.6%	10.0%	13.5%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	326	319	401	387
应收款	243	277	328	395
存货	170	195	228	274
其他流动资产	335	359	288	301
流动资产合计	1,074	1,149	1,245	1,356
非流动资产：				
金融类资产	166	166	166	166
固定资产	604	764	793	772
在建工程	333	133	53	21
无形资产	107	102	96	91
长期股权投资	3	3	3	3
其他非流动资产	343	343	343	343
非流动资产合计	1,390	1,344	1,288	1,230
资产总计	2,464	2,493	2,533	2,586
流动负债：				
短期借款	50	50	50	50
应付账款、票据	118	135	158	190
其他流动负债	108	108	108	108
流动负债合计	285	303	328	363
非流动负债：				
长期借款	468	468	468	468
其他非流动负债	52	52	52	52
非流动负债合计	521	521	521	521
负债合计	806	824	849	883
所有者权益				
股本	533	533	533	533
股东权益	1,659	1,669	1,684	1,703
负债和所有者权益	2,464	2,493	2,533	2,586

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	81	101	133	182
少数股东权益	-21	-26	-34	-47
折旧摊销	60	46	56	58
公允价值变动	1	1	1	1
营运资金变动	53	-64	12	-91
经营活动现金净流量	174	57	168	102
投资活动现金净流量	-391	40	51	53
筹资活动现金净流量	209	-90	-119	-163
现金流量净额	-8	7	99	-8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,039	1,185	1,401	1,687
营业成本	759	861	1,009	1,212
营业税金及附加	6	6	7	9
销售费用	16	18	21	25
管理费用	93	107	112	118
财务费用	13	14	23	23
研发费用	48	53	63	73
费用合计	170	192	219	239
资产减值损失	-21	-15	-15	-15
公允价值变动	1	1	1	1
投资收益	7	5	5	5
营业利润	103	128	169	230
加：营业外收入	1	1	1	1
减：营业外支出	2	2	2	2
利润总额	102	127	168	229
所得税费用	21	26	34	47
净利润	81	101	133	182
少数股东损益	-21	-26	-34	-47
归母净利润	102	127	168	229

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	11.6%	14.0%	18.3%	20.4%
归母净利润增长率	222.1%	24.9%	31.9%	36.6%
盈利能力				
毛利率	27.0%	27.3%	28.0%	28.2%
四项费用/营收	16.4%	16.2%	15.6%	14.2%
净利率	7.8%	8.5%	9.5%	10.8%
ROE	6.1%	7.6%	10.0%	13.5%
偿债能力				
资产负债率	32.7%	33.0%	33.5%	34.2%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	4.3	4.3	4.3	4.3
存货周转率	4.5	4.5	4.5	4.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.19	0.24	0.32	0.43
P/E	63.2	50.7	38.4	28.1
P/S	6.2	5.4	4.6	3.8
P/B	4.0	3.9	3.8	3.6

■ 医药、电子组介绍

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。