

公司研究

新股研究

建议询价区间：26.72-27.54元

领先的 oa 设备精密模具制造商

——昌红科技(300151)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.67 元、0.92 元、1.21 元。可比上市公司 2010 年、2011 年动态市盈率为 40 倍，30 倍，我们建议一级市场询价区间为 26.72-27.54 元。

主要依据:

1、公司是国内专业从事精密非金属制品模具研发、设计、制造、注塑成型及销售的龙头企业，主要生产复印机、打印机等办公自动化设备(OA)结构件、外观件模具及其注塑成型及高端医疗器械模具。公司是国际几大主要知名品牌办公设备厂商的供应商。柯尼卡美能达已将公司评级为其特级供应商，即优先扩大订单的最大、最难部品供应商；公司与柯尼卡美能达之间实现的融合创新、同步开发，使公司与核心客户合作关系更加紧密，无形中提高了竞争对手的进入壁垒。兄弟、理光、佳能、京瓷美达等大型 OA 设备厂商也对公司逐步扩大订单。

2、2005年以来，每年全球OA设备销量达到210多亿美元，年设备销量达6100万套以上。“十五”期间我国模具行业年均增长率为17.1%，而OA设备外观件、结构件等部件模具和塑料成型产品行业年均增长率达到30%以上。预计此后几年，我国OA设备模具行业仍将保持30%以上的增长率。公司主要竞争对手包括亿和精密工业控股有限公司、汇美控股有限公司、圣美精密、宁波双林等。2009年，公司占柯尼卡美能达华南地区采购量的18%，在其华南地区塑料制品供应商中排名第一。公司的医用耗材模具市场潜力巨大。

3、公司此次募集2.457亿资金主要投入OA产品及医疗产品产能扩张项目。OA系列产品技术改造及扩产项目，项目建设期为2年，到2013年，精密非金属制品模具产销量达到950套，精密塑料零部件制品7800吨；实现税后利润总额4435.14万元的经济效益目标 公司医疗类产品目前处于起步阶段，产量和市场占有率较低，拥有广阔的发展空间。公司高端医疗耗材项目达产后，年产可达1000吨，预计年销售金额为7900万元，正常达产年份净利润874.06万元。

风险提示:

1、客户集中度较高的风险；2、主要产品较为集中的风险

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万元)	184.34	252.99	339.01	450.88
同比增速(%)	34.76	37.24	34.00	33.00
净利润(百万元)	28.59	44.79	61.51	81.21
同比增速(%)	22.98	56.70	37.31	32.04
EPS(元)	0.43	0.67	0.92	1.21

基础数据

总股本(万股)	5000.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	2.52
每股净资产(元)	2.55
建议询价区间(元)	26.72-27.54元

研究员:魏静

电话: 01084183343

Email: weijing@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人:周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明:本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

1、本次发行一般情况

表 1 公司此次发行概况

公司名称	深圳市昌红模具科技股份有限公司
公司简称	昌红科技
发行地	深圳
发行日期	2010-12-13
申购代码	300151
发行股数(万股)	1700
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本(万股)	6700
每股收益(2009)年	0.57
发行后全面摊薄每股收益(2009年)	0.43
发行前每股净资产(元)	2.55

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

2、公司概况

公司是国内专业从事精密非金属制品模具研发、设计、制造、注塑成型及销售的龙头企业之一，在模具行业率先获得国家级高新技术企业认证。目前，公司主要生产复印机、打印机等办公自动化设备(OA)结构件、外观件模具及其注塑成型。公司在技术、质量及标准化等方面的竞争优势，赢得了核心客户柯尼卡美能达、兄弟及理光等世界500强公司的认可与信任，使公司成为国际几大主要知名品牌办公设备厂商的供应商。通过长期合作，公司与核心客户的合作关系日趋稳定，核心客户订单逐步扩大；柯尼卡美能达已将公司评级为其特级供应商，即优先扩大订单的最大、最难部品供应商；公司与柯尼卡美能达之间实现的融合创新、同步开发，使公司与核心客户合作关系更加紧密，无形中提高了竞争对手的进入壁垒。除长期合作伙伴柯尼卡美能达、兄弟及理光外，佳能、京瓷美达等大型OA设备厂商已对公司进行多次考察与论证，公司核心客户将不断拓展。

2001年至今，全球模具行业处于稳步上升阶段，到2008年，市场规模达到789亿美元。即使在2008年，世界经济受到金融海啸的影响而陷入低谷，当年模具行业产值仍然增长3.68%。而在2009年以后，随着世界各国为了摆脱金融海啸而推出各种措施刺激消费，世界经济逐步回暖。可以预见，世界模具行业必将继续保持其良好的发展态势。近年来我国模具行业产值增长迅速，已经从2001年的316亿元增长到2008年的910亿元，增长率远高于世界模具行业整体速度。

模具行业的产品不是最终产品，而只是最终产品生产过程中的加工工具，因此，下游行业的总体需求直接决定了模具行业的需求，如果下游行业发展迅速，则会大幅增加模具行业的需求，促进模具企业的发展。由于公司的主要客户集中在OA设备行业和高档医疗耗材行业。2005年以来，每年全球OA设备销量达到210多亿美元，年设备销量达6100万套以上。“十五”期间我国模具行业年均增长率为17.1%，而OA设备外观件、结构件等部件模具和塑料成型产品行业年均增长率达到30%以上，行业发展迅速。到2008年，我国OA设备产量达到300万套以上。预计此后几年，我国OA设备模具行业仍将保持30%以上的增长率。

2009年1月21日，国务院原则通过了《关于深化医药卫生体制改革的意见》，新医改方案提出，在2009-2011年间，各级政府将投入8,500亿元用于五项医改。综观总体方案，普药和基本医疗器械将是未来3年医改的最大受益者。国家政策的导向和国内医疗卫生机构装备的更新换代需求，使中国成为巨大的医疗器械消费市场，这为中国医疗器械行业提供了巨大的机遇。未来5-7年内，中国将超过日本，成为全球第二大医疗设备市场。到2010年中国医疗器械总产值将达1,000亿元，在世界医疗器械市场上的份额将占到5%。从“十一五”到2020年是中国医疗器械大发展的良好机遇，未来中国医疗器械行业的发展空间十分巨大。

2008年,我国精密塑料模具市场规模为146.3亿元,但同年我国塑料模具进口额达到10.45亿元,主要为大型精密复杂模具,国内精密塑料模具市场大半需求仍需从国外进口。由于国内外模具企业人工费用的巨大差距,国外模具一般是国内同精度模具价格的三倍甚至更高,国内拥有精密塑料模具设计和加工制造能力的模具企业拥有巨大的市场空间,随着我国模具企业机械装备与自身技术的发展,预计到2012年精密塑料模具行业市场规模将达到216.4亿元。

公司主要竞争对手包括亿和精密工业控股有限公司、汇美控股有限公司、圣美精密、宁波双林等 2009年,公司占柯尼卡美能达华南地区采购量的18%,在其华南地区塑料制品供应商中排名第一。

2.1公司的股权结构

表 3 公司本次发行前后股权结构

公司	股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
		股数(万股)	比例(%)	股数(万股)	比例(%)
此 次 募 集 资 金	李焕昌	3,344.00	66.88	3,344.00	49.91
	华守夫	526.5	10.53	526.5	7.858
	徐燕平	445	8.9	445	6.642
	中科创投	250	5	250	3.731
	联盛创投	250	5	250	3.731
	邓世珩等其他 30 人	184.5	3.69	184.5	2.744
	本次拟发行的股份	-	-	1,700.00	25.373
	合计	5,000.00	100	6,700.00	100

数据来源:上市公司招股说明书,国都证券

公司此次募集2.457亿资金主要投入OA产品及医疗产品产能扩张项目。OA系列产品技术改造及扩产项目,项目建设期为2年,到2013年,精密非金属制品模具产销量达到950套,精密塑料零部件制品7800吨;实现税后利润总额4,435.14万元的经济效益目标 公司医疗类产品目前处于起步阶段,产量和市场占有率较低,拥有广阔的发展空间。公司高端医疗耗材项目达产后,年产可达1000吨,预计年销售金额为7,900万元,正常达产年份净利润874.06万元。

2.2 募集资金使用

表 4 公司的募集资金投向

单位:万元

	项目名称	项目计划投资
1	昌红科技 OA 产品技术改造及扩产项目	19,275
2	昌红科技医疗产品扩产及技术改造项目	3,152
3	昌红科技模具研发中心项目	2,144
4	其他与主营业务相关的运营资金项目	--
合计		24,571

数据来源:上市公司招股说明书,国都证券

3、盈利预测与估值定价

表 5 预测公司利润表(万元)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	9125.96	13678.59	18433.68	25299.15	33900.85	45088.14
营业收入	9125.96	13678.59	18433.68	25299.15	33900.85	45088.14

二、营业总成本	7114.40	11259.85	15308.17	20298.60	26956.92	35852.70
营业成本	5701.39	9109.92	12990.62	17494.63	23442.80	31178.93
营业税金及附加	11.52	17.29	17.19	23.31	31.23	41.53
销售费用	117.19	229.54	229.26	339.96	455.55	605.88
管理费用	760.60	1306.39	1815.22	2118.50	2838.78	3775.58
财务费用	480.40	571.65	293.95	289.53	144.77	192.54
资产减值损失	43.29	25.06	-38.07	32.68	43.79	58.24
三、其他经营收益	203.36	230.11	302.20	214.58	214.58	214.58
四、营业利润	0	0	0	0	0	0
加：营业外收入	313.21	120.40	211.02	211.02	211.02	211.02
减：营业外支出	0.98	1.49	2.94	2.94	2.94	2.94
五、利润总额	2323.80	2537.66	3333.59	5208.62	7152.01	9443.51
减：所得税	113.00	213.09	474.94	729.21	1001.28	1322.09
六、净利润	2210.80	2324.56	2858.65	4479.41	6150.73	8121.42
减：少数股东损益	176.34	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司的净利润	2034.46	2324.56	2858.65	4479.41	6150.73	8121.42
七、每股收益（元）						
每股收益（全面摊薄）	0.30	0.35	0.43	0.67	0.92	1.21

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.67 元、0.92 元、1.21 元。可比上市公司 2010 年、2011 年动态市盈率为 40 倍，30 倍，我们建议一级市场询价区间为 26.72-27.54 元。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴焯	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
吕爱兵		lvaiying@guodu.com	苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com