

2023 年 12 月 28 日


 华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩稳步修复，多元布局打开成长空间

—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

yu.jn@cfsc.com.cn

分析师：胡博新 S1050522120002

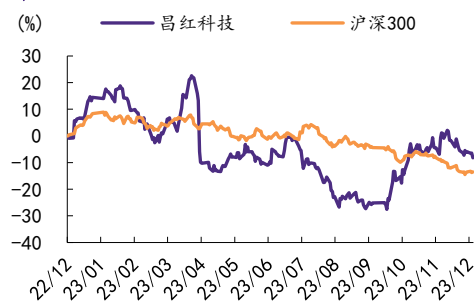
hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2023-12-27

当前股价（元）	17.68
总市值（亿元）	94
总股本（百万股）	533
流通股本（百万股）	321
52 周价格范围（元）	13.94-23.86
日均成交额（百万元）	94.91

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

业绩符合预期，延续修复态势

2023 年前三季度，公司实现营收 7.39 亿元，同比下降 18.44%，主要系疫情产品带来的基数扰动。利润端，公司前三季度实现归母净利润 0.51 亿元，同比下降 57.47%；毛利率为 28.02%，保持稳定水平。费用率方面，前三季度公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 2.26%/12.35%/5.99%/1.11%，受股权激励摊销费用及人员薪资费用增加影响，管理费用与研发费用有所提升。

医疗板块布局加快完善，客户粘性持续提升

自 2021 年与全球诊断龙头罗氏达成战略合作以来，公司继续推进相关板块客户拓展。2023 年 10 月，公司全资子公司深圳柏明胜再次与瑞孚迪（前身为珀金埃尔默生命科学和诊断业务公司，自 2020 年起开始与公司合作）签署了《战略合作框架》，合作聚焦塑料耗材在诊断和生命科学领域的应用，客户粘性持续增强。同时，为进一步提升订单承接能力，2023 年公司分别向高端医疗器械及耗材华南基地建设项目、总部基地改造升级项目分别拟投入募集资金 1.33 亿元和 1.72 亿元，随着项目逐步落地，公司医疗耗材产能布局将加快完善。截至 2023 年 8 月，公司已与体外诊断、血糖监测领域多家龙头企业形成正式书面协议，在开发模具项目达 100 余套，医疗板块业绩增长可期。

积极布局半导体市场，成长空间有望加速拓宽

依托公司在精密模具制造方面的深厚积淀，昌红科技逐步切入半导体领域。其中，最主要的业务为晶圆载具板块。公司从难度最大的 12 英寸开始着手，业务涵盖 FOUP、FOSB、CMP 等产品。2023 年 4 月，合资公司鼎龙蔚柏已完成工厂装配，陆续进行设备调试，6 月开始向多家国内主流 FAB 厂商送样验证，目前部分产品已通过客户验证。晶圆载具作为半导体制程中的重要耗材，用于晶圆的存储、传送、运输及防护，具备较高技术、资金及研发壁垒，当前美、日企业占据行业主要份额，市场缺口巨大，国产替代空间广阔。随着半导体板块订单逐步兑现、产品加快放量，公司业绩有望加速提升。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 11.37、17.18、23.05 亿元，EPS 分别为 0.18、0.34、0.48 元，当前股价对应 PE 分别为 97.9、52.2、36.7 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	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,228	1,137	1,718	2,305
增长率（%）	9.0%	-7.4%	51.1%	34.1%
归母净利润（百万元）	128	96	180	257
增长率（%）	14.3%	-24.8%	87.6%	42.3%
摊薄每股收益（元）	0.25	0.18	0.34	0.48
ROE（%）	9.5%	7.0%	12.9%	17.7%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：				
现金及现金等价物	513	587	486	402
应收款	305	282	426	572
存货	189	177	259	343
其他流动资产	153	150	169	189
流动资产合计	1,160	1,195	1,341	1,506
非流动资产：				
金融类资产	112	112	112	112
固定资产	344	516	560	554
在建工程	325	130	52	21
无形资产	86	82	78	74
长期股权投资	9	9	9	9
其他非流动资产	310	310	310	310
非流动资产合计	1,075	1,048	1,009	967
资产总计	2,235	2,243	2,350	2,473
流动负债：				
短期借款	54	54	54	54
应付账款、票据	151	142	207	275
其他流动负债	97	97	97	97
流动负债合计	314	304	375	448
非流动负债：				
长期借款	498	498	498	498
其他非流动负债	74	74	74	74
非流动负债合计	572	572	572	572
负债合计	886	875	947	1,019
所有者权益				
股本	503	533	533	533
股东权益	1,349	1,368	1,403	1,453
负债和所有者权益	2,235	2,243	2,350	2,473

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	126	94	177	252
少数股东权益	-2	-2	-3	-4
折旧摊销	50	27	39	41
公允价值变动	1	1	1	1
营运资金变动	44	27	-174	-176
经营活动现金净流量	218	148	39	114
投资活动现金净流量	-346	23	34	37
筹资活动现金净流量	201	-76	-142	-202
现金流量净额	73	96	-68	-51

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,228	1,137	1,718	2,305
营业成本	882	818	1,198	1,586
营业税金及附加	7	6	9	13
销售费用	28	26	41	62
管理费用	112	114	172	230
财务费用	-7	8	11	13
研发费用	59	55	84	113
费用合计	192	203	308	419
资产减值损失	-15	-15	-15	-15
公允价值变动	1	1	1	1
投资收益	2	2	2	2
营业利润	142	107	200	284
加：营业外收入	1	1	1	1
减：营业外支出	1	1	1	1
利润总额	141	106	199	283
所得税费用	16	12	22	31
净利润	126	94	177	252
少数股东损益	-2	-2	-3	-4
归母净利润	128	96	180	257

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	9.0%	-7.4%	51.1%	34.1%
归母净利润增长率	14.3%	-24.8%	87.6%	42.3%
盈利能力				
毛利率	28.2%	28.0%	30.3%	31.2%
四项费用/营收	15.6%	17.8%	17.9%	18.2%
净利率	10.2%	8.3%	10.3%	10.9%
ROE	9.5%	7.0%	12.9%	17.7%
偿债能力				
资产负债率	39.6%	39.0%	40.3%	41.2%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.9
应收账款周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
存货周转率	4.7	4.7	4.7	4.7
每股数据(元/股)				
EPS	0.25	0.18	0.34	0.48
P/E	69.5	97.9	52.2	36.7
P/S	7.2	8.3	5.5	4.1
P/B	6.9	7.2	7.0	6.7

■ 医药组介绍

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。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

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经验，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。

■ 免责条款

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。