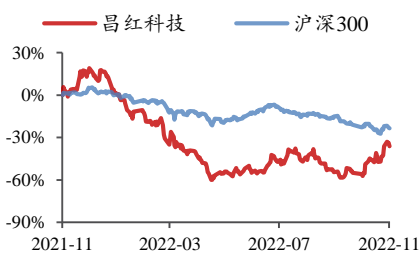


昌红科技 (300151.SZ)

2022年11月10日

子公司柏明胜医疗荣获罗氏 Business Continuity 奖，战略合作将进一步深化
投资评级：买入（维持）
——公司信息更新报告

日期	2022/11/10
当前股价(元)	22.94
一年最高最低(元)	44.20/14.10
总市值(亿元)	115.28
流通市值(亿元)	72.95
总股本(亿股)	5.03
流通股本(亿股)	3.18
近3个月换手率(%)	207.73

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《稳步推进医疗器械业务发展，业绩释放拐点可期——公司信息更新报告》-2022.5.10

《拟推员工持股深度激励核心人才，助力公司长远发展——公司信息更新报告》-2022.3.10

《短期因素及必要投入暂影响利润，长期空间依旧可期——公司信息更新报告》-2022.1.27

蔡明子（分析师）

caimingzi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

司乐致（联系人）

silezhi@kysec.cn

证书编号：S0790121120016

● 子公司柏明胜医疗荣获罗氏 Business Continuity 奖，战略合作将进一步深化

2022年11月9日，公司应罗氏集团邀请，参加在欧洲、北美、亚太上海同步举行的全球供应商大会，公司全资子公司柏明胜医疗荣获罗氏颁发的 Roche 2022 年度全球供应商 Business Continuity 奖，此奖项意在表彰对不可预测的危机期间通过研发投入和勤奋工作确保了罗氏供应链稳定的最佳公司，柏明胜也成为 2022 年度唯一获此殊荣的供应商，此奖是对公司技术实力的认可，既增加了与罗氏的粘性，也为双方进一步深化合作增加确定性和弹性；同时也提高了公司的国际知名度，为国际客户开发合作形成强有力背书，在发达国家供应链向发展中国家转移的趋势下公司有望获得更多客户订单，业绩有望加速。考虑公司生产经营受上海疫情封控、浙江上虞产线产能释放节奏、医疗器械产品不断丰富等因素，我们调整公司 2022-2024 年归母净利润 1.98/2.57/3.32 亿元的盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润为 1.69/2.43/3.20 亿元，对应 EPS 分别为 0.34/0.48/0.64 元/股，当前股价对应 P/E 分别为 68.2/47.5/36.0 倍，由于大客户订单潜力较大，维持“买入”评级。

● 外企供应链本土化需求上升，公司逐渐扩大国际化范围，国内外客户协同推进

中国集采政策实施普及已是大势所趋的背景下，供应链本地化将是大型跨国企业节约成本的必然选择。罗氏加快供应链本土化战略，以顺应集采带来的竞争加剧趋势，公司作为其战略合作伙伴有望借助罗氏平台，不断提升自身产品生产水平及指标，扩大在中国市场乃至亚太区的市场份额，并建立公司品牌效应。同时公司加快既有订单产线的落地，并不断开拓新业务、新客户，国内外客户业务协同推进，浙江柏明胜有望成外企本土化供应链转移的重要根据地。

● 2022 年第三季度利润高增长，业绩释放拐点已至

2022 前三季度实现营收 9.06 亿元 (+4.95%)，归母净利润 1.19 亿元 (+30%)，扣非净利润 1.10 亿 (+43.96%)；2022 第三季度实现营收 3.38 亿 (+7.36%)；归母净利润 0.49 亿元 (+29.54%)，扣非净利润 0.49 亿 (+79.47%)，业绩释放拐点已至。

● 风险提示：产线落地不及预期，疫情封控影响生产
财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,118	1,127	1,330	1,706	2,110
YOY(%)	56.3	0.8	18.0	28.3	23.7
归母净利润(百万元)	169	112	169	243	320
YOY(%)	173.3	-33.8	51.2	43.4	32.1
毛利率(%)	35.7	29.3	30.8	32.5	33.6
净利率(%)	15.1	9.9	12.7	14.2	15.2
ROE(%)	17.2	9.7	13.5	16.8	18.6
EPS(摊薄/元)	0.34	0.22	0.34	0.48	0.64
P/E(倍)	68.3	103.1	68.2	47.5	36.0
P/B(倍)	11.1	10.8	10.0	8.6	7.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	735	1129	1171	1304	1514
现金	193	545	504	451	558
应收票据及应收账款	200	247	280	396	441
其他应收款	38	17	48	36	68
预付账款	9	3	11	7	16
存货	146	187	198	284	302
其他流动资产	148	129	129	129	129
非流动资产	595	778	824	916	1007
长期投资	12	10	12	13	15
固定资产	328	339	388	479	561
无形资产	33	84	90	98	107
其他非流动资产	222	344	334	326	324
资产总计	1330	1907	1995	2219	2521
流动负债	243	232	320	430	548
短期借款	20	0	0	50	143
应付票据及应付账款	113	137	152	209	230
其他流动负债	110	95	168	171	175
非流动负债	14	476	394	316	238
长期借款	0	432	350	272	194
其他非流动负债	14	44	44	44	44
负债合计	257	708	714	746	786
少数股东权益	31	39	43	47	50
股本	503	503	503	503	503
资本公积	110	111	111	111	111
留存收益	461	474	563	694	826
归属母公司股东权益	1043	1160	1239	1426	1685
负债和股东权益	1330	1907	1995	2219	2521

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	233	97	177	211	352
净利润	185	116	174	247	323
折旧摊销	49	55	55	70	82
财务费用	11	17	20	26	32
投资损失	-5	-2	-3	-3	-3
营运资金变动	-7	-116	-67	-127	-81
其他经营现金流	0	27	-1	-1	-1
投资活动现金流	-198	-98	-97	-157	-169
资本支出	159	197	44	90	90
长期投资	-30	1	-2	1	-2
其他投资现金流	-69	99	-54	-66	-81
筹资活动现金流	17	377	-121	-156	-169
短期借款	20	-20	0	0	0
长期借款	0	432	-82	-78	-78
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-1	0	0	0	0
其他筹资现金流	-2	-35	-39	-78	-90
现金净增加额	48	371	-41	-103	14

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1118	1127	1330	1706	2110
营业成本	719	797	921	1152	1400
营业税金及附加	4	4	5	6	7
营业费用	56	47	40	51	63
管理费用	82	89	104	133	165
研发费用	40	47	53	68	84
财务费用	11	17	20	26	32
资产减值损失	-6	-8	16	16	16
其他收益	12	15	19	20	21
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
投资净收益	5	2	3	3	3
资产处置收益	-0	3	0	0	0
营业利润	213	131	195	278	367
营业外收入	4	1	1	1	1
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	215	131	195	277	367
所得税	31	15	21	31	43
净利润	185	116	174	247	323
少数股东损益	16	4	4	4	3
归属母公司净利润	169	112	169	243	320
EBITDA	260	198	246	344	447
EPS(元)	0.34	0.22	0.34	0.48	0.64

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	56.3	0.8	18.0	28.3	23.7
营业利润(%)	216.4	-38.2	48.5	42.4	32.1
归属于母公司净利润(%)	173.3	-33.8	51.2	43.4	32.1
获利能力					
毛利率(%)	35.7	29.3	30.8	32.5	33.6
净利率(%)	15.1	9.9	12.7	14.2	15.2
ROE(%)	17.2	9.7	13.5	16.8	18.6
ROIC(%)	16.8	7.7	10.0	13.1	15.0
偿债能力					
资产负债率(%)	19.3	37.1	35.8	33.6	31.2
净负债比率(%)	-15.0	-5.1	-2.5	-0.3	-5.4
流动比率	3.0	4.9	3.7	3.0	2.8
速动比率	2.4	4.0	3.0	2.3	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	6.4	5.0	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	6.1	6.4	6.4	6.4	6.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.22	0.34	0.48	0.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	0.19	0.35	0.42	0.70
每股净资产(最新摊薄)	2.07	2.13	2.29	2.66	3.18
估值比率					
P/E	68.3	103.1	68.2	47.5	36.0
P/B	11.1	10.8	10.0	8.6	7.2
EV/EBITDA	43.3	57.6	46.4	33.3	25.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn