

投资评级：强烈推荐（维持）
报告日期：2020年08月17日
市场数据

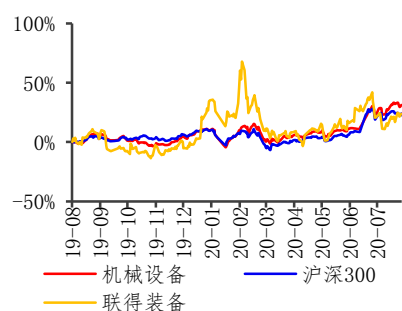
目前股价	32.77
总市值（亿元）	47.22
流通市值（亿元）	23.86
总股本（万股）	14,409
流通股本（万股）	7,282
12个月最高/最低	47.32/22.73

分析师

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

✉ wangzhijie@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<业绩符合预期，业务多点开花助力未来成长>> 2020-04-22

<<半年度业绩维持上升趋势，技术升级未来可期>> 2019-08-20

<<半年度业绩符合预期，积极开拓半导体新领域>> 2019-07-31

上半年业绩承压，加快推进战略布局，公布8亿元定增预案

——联得装备（300545）公司动态点评
盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	663.59	688.64	895.23	1208.56	1595.30
(+/-%)	42.32%	3.77%	30.00%	35.00%	32.00%
净利润（百万元）	85.27	80.87	125.07	162.08	204.82
(+/-%)	50.86%	-5.17%	54.66%	29.59%	26.37%
摊薄 EPS（元/股）	0.59	0.56	0.87	1.12	1.42
PE	47.92	50.53	32.67	25.21	19.95

资料来源：长城证券研究所

核心观点

■ **上半年业绩承压，研发投入持续加大：**公司主要从事平板显示自动化模组组装设备的研发、生产和销售。公司产品技术含量、自动化程度均较高，主要运用于平板显示面板后段模组组装工序，即 TDT-LCD、OLED 显示模组及触摸屏等相关零组件的模组组装生产过程。公司 2020 年度上半年实现营业收入 3.52 亿元，同比增幅 2.29%，实现归属上市公司股东的净利润为 3768.96 万元，同比下降 12.28%，主要系对于公司高新技术企业的认定还在进行中，出于谨慎性考虑，暂时根据正常税率 25% 计算所得税额，若公司通过国家高新技术企业资格复审认定，将按 15% 的税率计算缴纳所得税。公司上半年经营活动产生的现金流量净额为 -1557.09 万元，同比下降 125.01%，主要系销售商品回款较上年同期有所减少所致。公司 2020 年度上半年设备类毛利率 29.92%，比去年同期小幅下降 1.65 个 PCT。同时，公司上半年度期间费用方面，销售费用、管理费用和研发费用分别为 1822.67 万元、1727.60 万元和 514.57 万元，同比增幅分别为 38.18%、6.92% 和 -11.81%，其中销售费用增加主要系售后服务费用增加所致。报告期内，公司仍不断加大研发投入，上半年公司研发支出总计 2681.89 万元，占营业收入的比例为 7.63%，较上年同期增长 17.35%。

■ **OLED 后段模组设备实力领先，大尺寸模组组装领域已获订单：**公司在 OLED 后段模组设备领域实力领先，目前 OLED 相关设备已有 OLED Pol lami 贴合设备、OLED 3D 曲面 lami 贴合设备、OLED COF、FOF 绑定设备和 OLED 弯折设备等，并且均已实现量产。2019 年公司与京东方签订的订单共计 3.35 亿元，2020 年 3 月 23 日公司公告称再度中标成都京东方 OLED 大单，含税金额 1 亿元，标的为 3D 贴合设备和偏光片贴片机，该次中标充分彰显公司 OLED 设备的竞争优势。公司在 LCD 领域利用自主研发的基于 TFT 技术的 FOG 邦定机，进入高端产品领域，成功绑定了

深天马、京东方等优质客户。公司面对大尺寸领域更大的市场机会，积极推进大尺寸模组绑定设备的研发以及 TV 模组整线的拓展，形成产品的竞争优势，以培养新的利润增长点，报告期内公司已推出大尺寸模组组装领域新产品，并形成销售订单。随着设备进口替代的加速推进，公司有望进一步打开成长空间。

- **全面切入汽车电子应用领域，半导体设备业务取得零的突破：**公司于 2019 年年初公告宣布取得全球 500 强、世界领先的汽车配套产品供应商之一德国大陆集团的供应商资格，正式进入德国大陆集团供应链体系，表明公司汽车屏生产模组设备取得突破。2019 年公司与大陆集团累计签订销售订单 7469.58 万元，且均为高端车型生产线。公司在报告期内全面切入汽车电子领域，持续拓展研发项目，进入全新且市场空间广阔的汽车电子应用领域，有助于公司进一步扩展公司产品线的应用范围和领域，为未来打造新的业绩增长点。随着 5G 及智能应用推动半导体产品需求，半导体设备销售规模有望持续成长。公司正积极布局半导体封装设备领域，报告期内，公司在半导体领域取得新进展，公司日本全资子公司 Liande·J·R&D 株式会社的研发成果包括半导体倒装设备和 SFO 光学系统检测机设备，公司产品得到下游客户验证通过后，已签订相关设备订单，实现了该类设备销售零的突破，为公司的长远发展奠定了基础。
- **公司公布 8 亿元定增预案，大股东、实际控制人参与彰显信心：**公司拟向包括公司控股股东、实际控制人聂泉先生在内的不超过 35 名特定对象非公开发行不超过 43,226,241 股人民币普通股（A 股）股票，不超过本次非公开发行前发行人总股本的 30%，募集资金不超过 8 亿元，其中 2.4 亿元用于“汽车电子显示智能装备建设项目”、1.6 亿元用于“大尺寸 TV 模组智能装备建设项目”、1.6 亿元用于“半导体封测智能装备建设项目”。公司拟定增募资不超过 8 亿元投入此前战略布局的汽车电子智能显示装备、大尺寸 TV 模组智能装备及半导体封测智能装备领域，有利于进一步丰富产品结构、增强公司的综合竞争力，打开公司的成长空间。公司大股东、实际控制人聂泉先生拟参与定增，也彰显了其对公司业务布局和未来发展的信心。若定增过会，将为公司的持续发展注入强劲动力。
- **投资建议：**公司上半年业绩承压，新布局业务快速成长。公司公告 8 亿元定增预案，大股东、实际控制人参与定增，彰显对公司未来发展的信心。考虑到疫情对行业及公司的持续影响，我们下调公司的业绩预测，预计公司 2020-2022 年对应 EPS 分别为 0.87、1.12、1.42 元，对应 PE 分别为 32.67X、25.21X 和 19.95X，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，产品研发进度不及预期，订单情况不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	663.59	688.64	895.23	1208.56	1595.30	成长性					
营业成本	436.39	451.93	577.42	771.06	1020.99	营业收入增长	42.32%	3.77%	30.00%	35.00%	32.00%
销售费用	42.11	37.61	52.68	71.67	94.21	营业成本增长	34.92%	3.56%	27.77%	33.53%	32.41%
管理费用	37.12	38.00	82.19	105.39	115.71	营业利润增长	50.33%	-4.85%	55.35%	31.92%	25.78%
研发费用	57.02	66.92	40.98	69.15	114.10	利润总额增长	42.15%	-6.93%	60.61%	29.02%	24.99%
财务费用	11.92	12.52	17.68	26.35	36.09	净利润增长	50.86%	-5.17%	54.66%	29.59%	26.37%
其他收益	26.92	22.52	17.86	22.33	22.41	盈利能力					
投资净收益	-0.08	-3.17	-0.16	-0.21	-0.91	毛利率	34.24%	34.37%	35.50%	36.20%	36.00%
营业利润	91.47	87.04	135.22	178.38	224.37	销售净利率	12.85%	11.74%	13.97%	13.41%	12.84%
营业外收支	3.06	0.94	6.09	3.94	3.51	ROE	14.40%	11.21%	15.04%	16.67%	17.70%
利润总额	94.54	87.98	141.31	182.32	227.88	ROIC	15.11%	13.40%	17.16%	18.00%	18.37%
所得税	9.27	7.11	16.24	20.23	23.06	营运效率					
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用/营业收入	6.35%	5.46%	5.88%	5.93%	5.91%
净利润	85.27	80.87	125.07	162.08	204.82	管理费用/营业收入	5.59%	5.52%	9.18%	8.72%	7.25%
资产负债表						研发费用/营业收入	8.59%	9.72%	4.58%	5.72%	7.15%
流动资产	841.53	1111.91	1193.70	1554.90	2091.53	财务费用/营业收入	1.80%	1.82%	1.97%	2.18%	2.26%
货币资金	204.23	405.46	610.38	824.01	1087.70	投资收益/营业利润	-0.08%	-3.65%	-0.12%	-0.12%	-0.40%
应收票据及应收账款合计	254.01	301.88	322.56	343.95	372.30	所得税/利润总额	9.80%	8.09%	11.49%	11.10%	10.12%
其他应收款	9.54	7.71	14.71	15.56	24.40	应收账款周转率	3.33	2.48	2.52	2.68	2.75
存货	351.50	382.40	555.28	696.86	961.15	存货周转率	1.51	1.23	1.23	1.23	1.23
非流动资产	321.18	345.22	387.97	441.81	506.13	流动资产周转率	0.72	0.71	0.78	0.88	0.87
固定资产	17.90	17.80	43.37	67.60	89.82	总资产周转率	0.60	0.53	0.59	0.68	0.69
资产总计	1162.71	1457.12	1581.67	1996.71	2597.66	偿债能力					
流动负债	562.96	594.44	632.89	931.26	1370.18	资产负债率	49.08%	50.51%	47.41%	51.31%	55.45%
短期借款	295.04	303.50	477.42	775.67	1147.44	流动比率	1.49	1.87	1.89	1.67	1.53
应付款项	175.28	214.76	223.63	256.01	272.54	速动比率	0.83	1.20	0.99	0.90	0.81
非流动负债	7.65	141.62	117.05	93.25	70.28	每股指标 (元)					
长期借款	0.00	137.77	113.20	89.40	66.43	EPS	0.59	0.56	0.87	1.12	1.42
负债合计	570.61	736.06	749.95	1024.52	1440.46	每股净资产	4.11	4.64	5.40	6.38	7.66
股东权益	592.10	721.07	831.73	972.20	1157.20	每股经营现金流	-0.86	0.44	0.77	0.37	0.37
股本	144.12	144.09	144.09	144.09	144.09	每股经营现金/EPS	-1.46	0.78	0.89	0.33	0.26
留存收益	285.16	351.62	446.26	574.08	737.84	估值					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	PE	47.92	50.53	32.67	25.21	19.95
负债和权益总计	1162.71	1457.12	1581.67	1996.71	2597.66	PEG	2.60	1.80	1.08	1.06	0.55
现金流量表						PB	6.90	6.12	5.25	4.45	3.70
经营活动现金流	-106.32	67.86	111.21	53.89	53.82	EV/EBITDA	37.11	35.23	25.19	19.28	15.21
其中营运资本减少	-227.96	-46.13	-40.64	-148.57	-207.42	EV/SALES	6.31	5.99	4.58	3.44	2.66
投资活动现金流	-290.03	-37.29	-51.86	-67.87	-84.65	EV/IC	4.68	3.54	2.82	2.22	1.77
其中资本支出	277.92	33.80	44.43	55.82	66.66	ROIC/WACC	1.80	1.59	2.04	2.22	2.32
融资活动现金流	-11.86	163.69	-28.35	-70.64	-77.26	REP	2.60	2.22	1.38	1.00	0.76
净现金总变化	-408.87	194.30	31.00	-84.62	-108.09						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>