

强烈推荐-A (上调)

联得装备 300545.SZ

当前股价: 30.23 元

2020年10月26日

单季收入增长49% 定增发行在即

基础数据

上证综指	3251
总股本(万股)	14615
已上市流通股(万股)	7493
总市值(亿元)	44
流通市值(亿元)	23
每股净资产(MRQ)	5.5
ROE(TTM)	9.2
资产负债率	50.0%
主要股东	聂泉
主要股东持股比例	59.45%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《联得装备(300545)一单季收入增长超过15% 定增加大新业务投入》2020-08-14
- 2、《联得装备(300545)一持续高研发投入,关注20年OLED国产设备招标》2020-04-21
- 3、《联得装备(300545)一受行业需求不景气增速放缓 等待需求回暖》2019-08-15

刘荣

liur@cmschina.com.cn
S1090511040001

吴丹

S1090518090001

时文博

S1090520070004

研究助理

陈铭

chenming5@cmschina.com.cn

联得装备发布 2020 年三季报, 收入 5.73 亿同比增长 16.49%, 归母净利 4943 万, 同比下降 12.54%, 扣除税率影响则净利持平略有增长。四季度京东方等面板厂商集中招标, 同时公司定增在即加码新业务投入, 今年为业绩低点, 看好公司未来发展, 上调至强烈推荐。

1、生产经营恢复收入加速 Q3 单季收入增长 49%

前三季度收入 5.73 亿同比增长 16.5%, Q3 单季收入 2.2 亿同比增长 49.4%。前 3Q 综合毛利率 27.6% 同比下降 4.3 个百分点, Q3 单季毛利率仅为 23.46%。目前主要的收入来源仍是邦定贴合设备。毛利率下滑明显主要系 19 年的 AMOLED 设备为首条订单价格较低, 同时毛利率较高的汽车电子产品 Q3 未完成交货确认。随着公司在 AMOLED 设备已经打开市场并得到大客户的认可, 同时公司优化设计控制成本, 从今年四季度开始, 公司的毛利率将逐季度恢复。

2、受售后服务增加销售费用率提高 等待通过高新技术企业资格复审

期间费用中销售费用增长较明显。1) 管理费用 2614 万元同比增长 6.2%; 2) 销售费用 3029 万同比增长 41.9% 主要系售后服务费用增加, 公司自 19 年中标的 AMOLED 设备已送至客户处, 部分已验收, 调试安装费用有所增加; 3) 研发费用 4253 万元同比下降 6.66%; 4) 财务费用 762 万元同比下降 17.44%。

20H1 归母净利归母净利 4943 万, 同比下降 12.54%, 净利下降主要是国家高新技术企业资格复审正在审议, 以 25% 计算缴纳所得税, 税额为 1275 万元同比增长 62.13%, 若以完成高新技术企业认定则冲减所得税 700-800 万元, 则归母净利约同比持平略有增长。受销售回款减少, 经营活动现金流为流出 2473 万。

3、AMOLED 设备进入集中招标期 定增加大新业务投入 上调至强烈推荐

AMOLED 是面板厂商的增量投资, 联得于 19 年成功抓住机遇成为主流供应商, Q4 需求集中释放量价齐升; 另外公司计划定增募集 8 亿投入汽车电子、大尺寸 TV 模组、半导体封测项目。联得已是德国大陆供应商, 大尺寸模组已有过亿的订单, 定增加大投入储备产能, 未来可贡献增长点。预计全年归母净利 9000 万略有增长, 为近年业绩低点, 随着 Q4 面板企业招标启动联得竞争力突显, 新业务可贡献增量, 预计 21 年净利 1.5 亿增长 69% 对应 29 倍, 上调至强烈推荐!

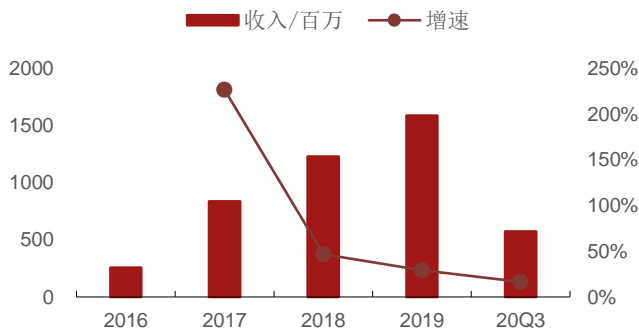
4、风险提示: 竞争加剧, 技术更新加快。

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	664	689	764	949	1133
同比增长	42%	4%	11%	24%	19%
营业利润(百万元)	91	87	97	164	194
同比增长	25%	-5%	11%	70%	18%
净利润(百万元)	85	81	90	152	180
同比增长	24%	-5%	11%	69%	18%
每股收益(元)	0.59	0.56	0.62	1.04	1.23
PE	51.1	53.9	49.1	29.0	24.6
PB	7.4	6.0	5.5	4.7	4.1

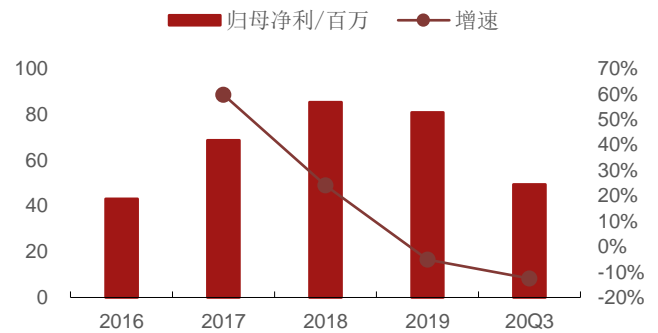
资料来源: 公司数据、招商证券 (暂不考虑定增摊薄)

图 1: 联得装备收入情况



资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 联得装备归母净利润情况



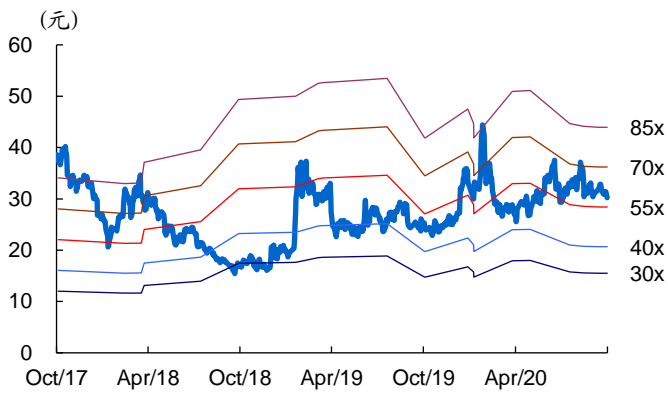
资料来源: 公司公告、招商证券

表 1: 联得装备季度财务情况

(百万元)	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
营业收入	169	182	162	148	197	164	188	221
营业成本	163	163	139	137	182	148	171	210
营业费用	13	6	7	8	16	6	12	12
管理费用	17	9	8	8	13	8	10	9
研发费用	16	16	14	15	21	12	15	16
财务费用	4	3	3	3	3	2	3	2
投资收益	-2	-2	0	0	-1	1	1	1
营业利润	10	19	32	15	21	26	23	15
归母净利润	15	16	27	14	24	22	16	12
EPS (元)	0.10	0.11	0.18	0.09	0.17	0.15	0.11	0.08
主要比率								
毛利率	3.48%	10.29%	14.25%	7.83%	7.30%	9.56%	9.01%	5.02%
营业费用率	7.98%	3.23%	4.53%	5.50%	8.27%	3.66%	6.52%	5.45%
管理费用率	9.89%	4.72%	4.68%	5.71%	6.81%	4.61%	5.18%	4.00%
研发费用率	9.71%	9.00%	8.47%	10.44%	10.86%	7.09%	8.10%	7.09%
财务费用率	2.41%	1.54%	1.88%	2.29%	1.68%	1.40%	1.51%	1.12%
营业利润率	5.70%	10.54%	19.57%	10.02%	10.86%	15.81%	12.04%	6.76%
有效税率	-30.35%	15.92%	15.82%	12.85%	-13.95%	25.74%	28.33%	17.76%
净利率	8.73%	8.86%	16.60%	9.15%	12.38%	13.38%	8.40%	5.30%
YoY								
收入	47.84%	55.04%	-7.95%	-26.42%	16.27%	-10.12%	16.28%	49.42%
归母净利润	7%	38%	5%	-59%	65%	36%	-41%	-13%

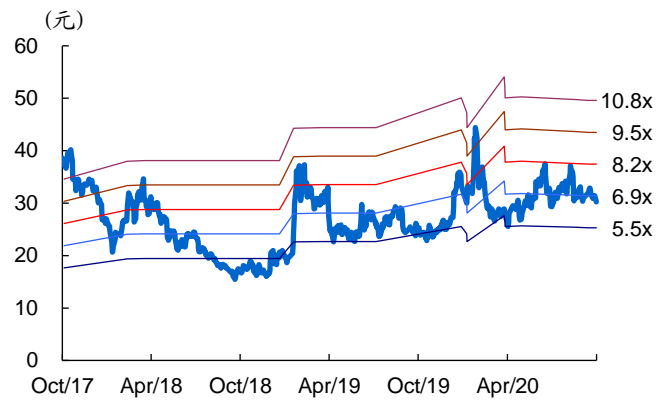
资料来源: wind、招商证券

图 3: 联得装备历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 4: 联得装备历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	842	1112	938	1127	1338
现金	204	405	185	221	257
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1	6	7	9	10
应收款项	253	296	307	382	456
其它应收款	10	0	0	0	0
存货	351	382	414	485	580
其他	22	22	25	30	36
非流动资产	321	345	328	312	297
长期股权投资	12	12	12	12	12
固定资产	18	18	18	18	18
无形资产	180	174	157	141	127
其他	111	141	141	141	141
资产总计	1163	1457	1266	1438	1635
流动负债	563	594	317	365	427
短期借款	295	304	0	0	0
应付账款	175	215	238	278	332
预收账款	46	34	38	45	53
其他	47	42	42	42	42
长期负债	8	142	142	142	142
长期借款	0	0	0	0	0
其他	8	142	142	142	142
负债合计	571	736	459	506	569
股本	144	144	146	146	146
资本公积金	163	225	233	233	233
留存收益	285	352	427	553	687
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	592	721	807	932	1066
负债及权益合计	1163	1457	1266	1438	1635

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	(106)	68	90	57	74
净利润	85	81	90	152	180
折旧摊销	6	10	21	19	17
财务费用	14	14	8	(0)	(1)
投资收益	0	3	(9)	(9)	(9)
营运资金变动	(211)	(40)	(22)	(112)	(120)
其它	(1)	(1)	1	6	7
投资活动现金流	(290)	(37)	6	6	6
资本支出	(278)	(34)	(3)	(3)	(3)
其他投资	(12)	(3)	9	9	9
筹资活动现金流	(12)	164	(316)	(27)	(45)
借款变动	(1)	(6)	(304)	0	0
普通股增加	72	(0)	2	0	0
资本公积增加	(61)	62	8	0	0
股利分配	(14)	(14)	(14)	(27)	(46)
其他	(7)	121	(8)	0	1
现金净增加额	(408)	194	(220)	36	35

资料来源: 公司数据、招商证券 (暂不考虑定增摊薄)

利润表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	664	689	764	949	1133
营业成本	436	452	500	585	699
营业税金及附加	4	5	5	6	8
营业费用	42	38	46	57	68
管理费用	37	38	44	55	66
研发费用	57	67	73	90	108
财务费用	12	13	8	(0)	(1)
资产减值损失	(10)	(9)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	27	23	13	13	13
投资收益	(0)	(3)	(3)	(3)	(3)
营业利润	91	87	97	164	194
营业外收入	6	5	5	5	5
营业外支出	3	4	4	4	4
利润总额	95	88	98	165	195
所得税	9	7	8	13	15
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	85	81	90	152	180

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	42%	4%	11%	24%	19%
营业利润	25%	-5%	11%	70%	18%
净利润	24%	-5%	11%	69%	18%
获利能力					
毛利率	34.2%	34.4%	34.5%	38.3%	38.3%
净利率	12.8%	11.7%	11.8%	16.0%	15.9%
ROE	14.4%	11.2%	11.2%	16.3%	16.9%
ROIC	10.5%	9.0%	12.0%	16.2%	16.8%
偿债能力					
资产负债率	49.1%	50.5%	36.3%	35.2%	34.8%
净负债比率	25.4%	20.8%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.5	1.9	3.0	3.1	3.1
速动比率	0.9	1.2	1.7	1.8	1.8
营运能力					
资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
存货周转率	1.5	1.2	1.3	1.3	1.3
应收帐款周转率	3.3	2.5	2.5	2.7	2.6
应付帐款周转率	2.4	2.3	2.2	2.3	2.3
每股资料 (元)					
EPS	0.59	0.56	0.62	1.04	1.23
每股经营现金	-0.74	0.47	0.61	0.39	0.51
每股净资产	4.11	5.00	5.52	6.38	7.30
每股股利	0.10	0.10	0.18	0.31	0.37
估值比率					
PE	51.1	53.9	49.1	29.0	24.6
PB	7.4	6.0	5.5	4.7	4.1
EV/EBITDA	44.3	45.6	37.2	25.6	22.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

招商机械团队：7次上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名，两年第五名。连续5年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2013、2018年福布斯中国最佳分析师50强。2017年新财富、金牛最佳分析师第五名、第三名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。