



工业 资本货物

2020-09-01

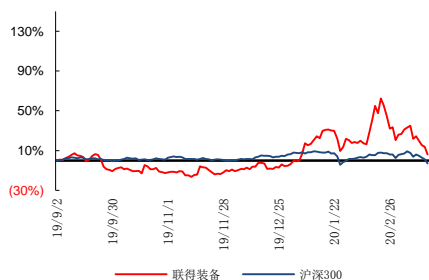
公司点评报告

买入/维持

联得装备(300545)

中标维信诺 AMOLED 项目，订单有望不断向好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	144/72
总市值/流通(百万元)	4,877/2,446
12 个月最高/最低(元)	44.57/22.92

相关研究报告:

联得装备(300545)《一季度业绩保持较好增长，看好公司未来成长》--2020/04/20

联得装备(300545)《京东方、大陆大单超预期落地，研发投入不断转换》--2020/01/13

联得装备(300545)《业绩保持稳健增长，研发投入不断加大》--2019/08/19

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师助理：曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

事件：深圳市联得自动化装备股份有限公司（以下简称“公司”）于近日收到中国电子进出口有限公司发来的《中标通知书》，确认公司成为广州国显科技有限公司维信诺第六代柔性 AMOLED 模组生产线项目（以下简称“项目”）的中标人，中标总金额为 121,540,000 元。

点评：

公司为面板模组设备龙头企业，享受 OLED 红利。公司自成立以来，专注于平板显示自动化模组组装设备的研发、生产、销售和服务，积累了深厚的技术储备和丰富的市场经验，树立了良好的市场形象和品牌知名度。目前公司已经与富士康、京东方、华为、苹果、深天马、蓝思科技、华星光电、长信科技、立讯精密、维信诺、比亚迪等众多知名客户建立了良好的合作关系，积累了稳定优质的客户资源。

公司紧密围绕面板行业，形成了较强的行业地位，产品不断完善，预计相关的订单有望持续落地，未来明显受益于面板行业的扩产，尤其是 OLED 面板，近年来，中国厂商京东方、天马、华星光电等纷纷加码 OLED 领域，OLED 为有机发光二极管，其主要类型为 AMOLED 相较于较传统的 TFT-LCD，其无需配备背光模组仅需非常薄的有机涂层和玻璃盖板或柔性有机基板即可成像，可以让手机更轻薄、质感更好、反应速度更快；此外基于自发光特性，可以使屏幕的视角更广、分辨率更高。同时相较于 LCD 屏幕，AMOLED 耗电量相对更低，具有良好的发展前景。我们预计行业未来 2 年有接近 150-200 条 OLED 模组线扩产规划，预计总体市场将达到 300 亿元，根据公司目前业务规模，还有非常大的发展空间，此次中标维信诺项目，结合前序中标京东方，体现出公司较为强大的竞争实力。

受到税率变化，上半年利润略有下滑。

2020H1 公司收入端同比增长 2.3%，归母净利润达到 0.37 亿元，同比下滑 12.28%，利润端有所下滑，主要是由于国家高新技术企业资格认定正在进行中，由于谨慎性原则，公司暂时按照 25% 的税率进行缴纳，一旦通过认定，公司将按 15% 的税率进行缴纳。

定增再度扩充产能，汽车电子、大尺寸、半导体等方向齐头并进。

公司拟向特定对象发行股票募集资金不超过 8 亿元，其中 5.6 亿元用于“汽车电子显示智能装备建设项目”、“大尺寸 TV 模组智能装备建设项目”、“半导体封测智能装备建设项目”。上述项目达产后预计实现营业收入分别为 3.2 亿元、2.285 亿元、2.3 亿元。剩余 2.4 亿元部分将补充流动资金。公司实际控制人聂泉拟以现金认购公司本次非公开发行的股票，认购总额不低于 1,500 万元（含本数）且不超过 3,000 万元（含本数）。

公司积极进行大尺寸模组绑定设备及 TV 模组整线的研发拓展并顺利实现生产销售，截至今年年中发行人已经累计取得大尺寸 TV 及汽车电子平板显示订单金额 11,039.71 万元。在半导体设备领域，公司更是进行半导体倒装设备（已经完成）、半导体 COW 封装设备的开发，为公司进入半导体领域奠定了良好的技术基础。

盈利性预测与估值。我们认为公司战略清晰，深耕面板制造行业，近年来，持续投入研发，响应市场需求变化，坚定看好公司未来发展。我们预计公司 20-21 年归属于母公司股东净利润分别为 0.88、1.71 亿，对应估值 57、28 倍，维持给予买入评级。

风险提示：OLED 产线、LCD 大尺寸产能进展不及预期，设备进口替代率不及预期。

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	663.59	688.61	757.47	1363.45
增长率	42.32%	3.77%	10.00%	80.00%
归属母公司净利润（百万元）	85.27	80.34	87.64	177.02
增长率	50.86%	-5.78%	9.08%	101.98%
每股收益 EPS（元）	0.59	0.56	0.61	1.23
PE	59	63	57	28
PB	8.51	7.49	6.63	5.38

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	663.59	688.61	757.47	1363.45
营业成本	436.39	453.79	515.08	886.24
营业税金及附加	4.43	5.16	5.68	10.23
销售费用	42.11	44.07	47.72	84.53
管理费用	37.12	101.23	106.05	177.25
财务费用	11.92	12.00	-10.00	7.00
资产减值损失	9.56	10.00	8.00	9.00
投资收益	-0.08	0.77	4.00	5.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	27.00	10.00	10.00
营业利润	91.47	90.12	98.94	204.20
其他非经营损益	3.06	4.40	4.16	4.06
利润总额	94.54	94.52	103.10	208.26
所得税	9.27	14.18	15.47	31.24
净利润	85.27	80.34	87.64	177.02
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	85.27	80.34	87.64	177.02
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	204.23	700.15	964.89	1105.68
应收和预付款项	266.08	220.02	242.45	435.46
存货	351.50	367.76	417.47	721.33
其他流动资产	19.72	20.47	22.51	40.53
长期股权投资	12.37	12.37	12.37	12.37
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	79.84	77.22	74.60	71.97
无形资产和开发支出	179.94	161.50	143.06	124.61
其他非流动资产	49.02	48.90	48.78	48.66
资产总计	1162.71	1608.39	1926.13	2560.62
短期借款	295.04	600.00	800.00	1000.00
应付和预收款项	246.17	305.67	332.72	571.69
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	29.39	30.26	33.31	51.81
负债合计	570.61	935.93	1166.03	1623.50
股本	144.12	144.12	144.12	144.12
资本公积	181.97	181.97	181.97	181.97
留存收益	285.16	365.50	453.14	630.16
归属母公司股东权益	592.10	672.46	760.10	937.12
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	592.10	672.46	760.10	937.12
负债和股东权益合计	1162.71	1608.39	1926.13	2560.62
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	109.89	123.31	110.13	232.38
PE	59.09	62.71	57.49	28.46
PB	8.51	7.49	6.63	5.38
PS	7.59	7.32	6.65	3.70
EV/EBITDA	46.24	39.66	43.82	21.02

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	85.27	80.34	87.64	177.02
折旧与摊销	6.49	21.19	21.19	21.19
财务费用	11.92	12.00	-10.00	7.00
资产减值损失	9.56	10.00	8.00	9.00
经营营运资本变动	-230.49	91.43	-44.57	-257.50
其他	10.93	-12.78	-11.52	-13.90
经营活动现金流净额	-106.32	202.18	50.73	-57.20
资本支出	-66.56	0.00	0.00	0.00
其他	-223.47	0.77	4.00	5.00
投资活动现金流净额	-290.03	0.77	4.00	5.00
短期借款	13.54	304.96	200.00	200.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	2.48	0.00	0.00	0.00
支付股利	-14.41	0.00	0.00	0.00
其他	-13.47	-11.98	10.00	-7.00
筹资活动现金流净额	-11.86	292.98	210.00	193.00
现金流量净额	-408.87	495.92	264.73	140.80
财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	42.32%	3.77%	10.00%	80.00%
营业利润增长率	50.33%	-1.48%	9.78%	106.38%
净利润增长率	50.86%	-5.78%	9.08%	101.98%
EBITDA 增长率	67.57%	12.22%	-10.69%	111.01%
获利能力				
毛利率	34.24%	34.10%	32.00%	35.00%
三费率	13.74%	22.84%	18.98%	19.71%
净利率	12.85%	11.67%	11.57%	12.98%
ROE	14.40%	11.95%	11.53%	18.89%
ROA	7.33%	5.00%	4.55%	6.91%
ROIC	20.57%	13.67%	12.68%	23.64%
EBITDA/销售收入	16.56%	17.91%	14.54%	17.04%
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.50	0.43	0.61
固定资产周转率	41.78	41.52	54.25	120.25
应收账款周转率	3.42	3.09	3.74	4.59
存货周转率	1.49	1.25	1.30	1.54
销售商品提供劳务收	101.13	—	—	—
资本结构				
资产负债率	49.08%	58.19%	60.54%	63.40%
带息债务/总负债	51.71%	64.11%	68.61%	61.60%
流动比率	1.49	1.41	1.42	1.43
速动比率	0.87	1.01	1.06	0.98
每股指标				
每股收益	0.59	0.56	0.61	1.23
每股净资产	4.11	4.67	5.27	6.50
每股经营现金	-0.74	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 公司年报, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。