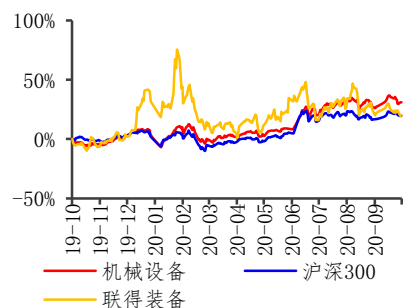


投资评级：强烈推荐（维持）
报告日期：2020年10月27日
市场数据

目前股价	30.41
总市值（亿元）	44.44
流通市值（亿元）	22.79
总股本（万股）	14,615
流通股本（万股）	7,493
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

- <<上半年业绩承压，加快推进战略布局，公布8亿元定增预案>> 2020-08-17
- <<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

业绩承压，新布局业务快速成长

——联得装备（300545）公司动态点评

盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	663.59	688.64	771.27	987.23	1224.17
(+/-%)	42.32%	3.77%	12.00%	28.00%	24.00%
净利润	85.27	80.87	90.53	122.97	143.34
(+/-%)	50.86%	-5.17%	11.95%	35.84%	16.56%
摊薄 EPS	0.58	0.55	0.62	0.84	0.98
PE	51.81	54.63	48.80	35.93	30.82

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 前三季度业绩承压，毛利率有所下降：**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。公司设备产品技术含量、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 年度前三季度实现营业收入 5.73 亿元，同比增幅 16.49%，实现归母净利润 4943.42 万元，同比下降 12.54%；其中 Q3 单季实现营业收入 2.21 亿元，同比增幅 49.42%，实现归母净利润 1174.46 万元，同比下降 13.36%，业绩承压。公司前三季度经营活动产生的现金流量净额为 -4030.01 万元，同比下降 141.34%，主要系销售商品回款减少及支付货款增加所致。报告期内，公司销售毛利率 27.61%，比去年同期下降 4.31 个 PCT。同时，公司销售费用、管理费用和财务费用分别为 3029.32 万元、2614.03 万元和 761.72 万元，同比增幅分别为 41.92%、6.20% 和 -17.44%，其中销售费用增加主要系销售人员费用及售后服务费用增加所致。报告期内，公司研发费用总计 4252.76 万元，占营业收入的比例为 7.24%，较上年同期下降 6.66%。
- 新成立子公司无锡联鹏，光伏设备业务有望成为新亮点：**公司 9 月 23 日注册成立无锡市联鹏新能源装备有限公司，现公司已经正式开始运营。公司披露，无锡市联鹏新能源装备有限公司合作团队的设备经验主要在光伏组件上，研发生产的 DH180S 汇流带焊接设备作为主推产品，在功能上节拍 ≤ 23S，高速，兼容性强，能够兼容 1/2 片 6 串及 1/3 片 5 串分别对 10/12 串半片电池串的位置进行二次校正，真空吸附抓取电池串，一次性置空焊接，焊接精度高，规格转换方便同时具备汇流带端部打孔功能，可以单侧上料，便于操作。叠焊机作为子公司光伏电池设备领域的拳头产品和奠基石，预计能够很快实现收入并产生经济效益。未来公司计划将产品覆盖组件端焊接系统以及电池制造工艺设备，在组件领域创造新的利润增长点。
- 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。公司先后中标京东方及维信诺等头部公司的大单，此前供货给京东方 3D 贴合设备和偏光片贴片机充分彰显公司 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邦定设备的研发以及 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，公司已推出大尺寸模组组装领域新产品，并形成销售订单。随着下游面板厂商的投资大幅增长，公司将积极开拓新产线的设备需求。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，半导体设备业务保障长远发展：**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。全新且市场空间广阔的汽车电子应用领域，将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。公司积极布局半导体封装设备领域，目前公司自主研发销售的 COF 倒装封测设备已经达到量产标准并形成了正式订单，并与其他潜在客户进行积极商务洽谈。公司近日披露，COF 倒装设备已交付至无锡英飞凌公司生产现场，目前处于调试阶段。近期，同类设备也将交付至马来西亚英飞凌公司生产现场，该业务将为公司的长远发展奠定基础。
- **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：**公司此前公告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。目前定增已经过会，预计未来将为公司的持续发展注入强劲动力。
- **投资建议：**公司前三季度业绩承压，新布局业务快速成长，定增将为公司的持续发展注入强劲动力。预计公司 2020-2022 年对应 EPS 分别为 0.62、0.84、0.98 元，对应 PE 分别为 48.80 X、35.93X 和 30.82X，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	771.27	987.23	1224.17	成长性					
营业成本	436.39	451.93	497.47	629.85	783.47	营业收入增长	42.32%	3.77%	12.00%	28.00%	24.00%
销售费用	42.11	37.61	45.39	58.54	72.30	营业成本增长	34.92%	3.56%	10.08%	26.61%	24.39%
管理费用	37.12	38.00	69.41	78.98	97.93	营业利润增长	50.33%	-4.85%	10.51%	39.71%	16.06%
研发费用	57.02	66.92	60.16	78.98	97.93	利润总额增长	42.15%	-6.93%	16.25%	35.24%	15.29%
财务费用	11.92	12.52	14.51	21.50	29.35	净利润增长	50.86%	-5.17%	11.95%	35.84%	16.56%
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	96.19	134.39	155.97	销售净利率	12.85%	11.74%	11.74%	12.46%	11.71%
营业外收支	3.06	0.94	6.09	3.94	3.51	ROE	14.40%	11.21%	11.36%	13.69%	14.03%
利润总额	94.54	87.98	102.28	138.32	159.47	ROIC	15.11%	13.40%	13.81%	14.30%	15.05%
所得税	9.27	7.11	11.75	15.35	16.14	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	90.53	122.97	143.34	管理费用/营业收入	5.59%	5.52%	9.00%	8.00%	8.00%
资产负债表						研发费用/营业收入	8.59%	9.72%	7.80%	8.00%	8.00%
流动资产	841.53	1111.91	1227.69	1711.18	1976.49	财务费用/营业收入	1.80%	1.82%	1.88%	2.18%	2.40%
货币资金	204.23	405.46	525.86	673.11	834.65	投资收益/营业利润	-0.08%	-3.65%	-0.17%	-0.15%	-0.58%
应收票据及应收账款合计	254.01	301.88	253.03	410.34	434.61	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	11.61	13.13	17.55	应收账款周转率	3.33	2.48	2.80	3.10	2.98
存货	351.50	382.40	425.45	597.38	674.91	存货周转率	1.51	1.23	1.23	1.23	1.23
非流动资产	321.18	345.22	377.48	423.41	474.96	流动资产周转率	0.72	0.71	0.66	0.67	0.66
固定资产	17.90	17.80	37.91	58.19	74.66	总资产周转率	0.60	0.53	0.50	0.53	0.53
资产总计	1162.71	1457.12	1605.17	2134.59	2451.45	偿债能力					
流动负债	562.96	594.44	689.57	1142.21	1359.70	资产负债率	49.08%	50.51%	50.21%	57.82%	58.25%
短期借款	295.04	303.50	354.68	662.38	870.14	流动比率	1.49	1.87	1.78	1.50	1.45
应付款项	175.28	214.76	200.24	340.38	312.97	速动比率	0.83	1.20	1.15	0.96	0.95
非流动负债	7.65	141.62	116.35	92.09	68.21	每股指标 (元)					
长期借款	0.00	137.77	112.50	88.24	64.36	EPS	0.58	0.55	0.62	0.84	0.98
负债合计	570.61	736.06	805.92	1234.29	1427.91	每股净资产	4.05	4.57	5.09	5.78	6.63
股东权益	592.10	721.07	797.18	898.24	1021.48	每股经营现金流	-0.85	0.41	0.92	-0.24	0.65
股本	144.12	144.09	146.15	146.15	146.15	每股经营现金/EPS	-1.46	0.74	1.49	-0.28	0.67
留存收益	285.16	351.62	420.12	517.10	631.70	估值					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	PE	51.81	54.63	48.80	35.93	30.82
负债和权益总计	1162.71	1457.12	1605.17	2134.59	2451.45	PEG	2.81	1.94	2.87	2.77	1.47
现金流量表						PB	7.46	6.61	5.94	5.23	4.56
经营活动现金流	-106.32	67.86	134.45	-34.75	95.70	EV/EBITDA	40.05	39.29	36.27	27.09	22.41
其中营运资本减少	-227.96	-46.13	20.46	-192.28	-95.34	EV/SALES	6.81	6.47	5.69	4.59	3.72
投资活动现金流	-290.03	-37.29	-41.22	-58.98	-69.91	EV/IC	5.05	3.82	3.39	2.69	2.29
其中资本支出	277.92	33.80	33.94	47.91	53.89	ROIC/WACC	1.75	1.55	1.60	1.75	1.86
融资活动现金流	-11.86	163.69	-24.00	-66.72	-72.01	REP	2.89	2.46	2.12	1.54	1.23
净现金总变化	-408.87	194.30	69.22	-160.45	-46.22						

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>