

# 利润受税率影响有所下滑， 拟定增募资提升长期竞争力

## 联得装备 (300545)

### 事件

**事件一：**公司 8 月 11 日公告非公开发行 A 股股票预案(二次修订稿)，拟募集资金总额不超过人民币 8 亿元，用于汽车电子显示智能装备、大尺寸 TV 模组智能装备、半导体封测智能装备等建设项目；

**事件二：**公司 8 月 13 日发布半年报，2020 年上半年归母净利润 3769 万，同比下降 12.28%，营业收入 3.52 亿，同比增长 2.29%。

### 简评

收入基本符合预期，Q2 利润受税率影响有所下滑

①收入端看，公司 Q1/Q2 收入分别为 1.64/1.88 亿，Q1 同比下滑 10.12%、Q2 同比增长 16.28%，Q2 收入增速基本符合预期；②但利润端看，Q1/Q2 归母净利润分别为 0.22/0.16 亿元，Q1 同比增长 35.69%，Q2 同比下滑 41.16%，主要原因是国家高新技术企业资格复审认定正在进行中，公司暂按照 25% 的税率计算缴纳企业所得税。一旦未来公司通过复审认定，将按照 15% 的税率计算缴纳所得税；②根据公司披露，2019 年 Q1-Q4，公司与 BOE 集团分别签订含税订单 0.46/0.14/0.70/2.06 亿元，累计订单 3.35 亿元，包括贴合/绑定/清洗等多类设备。2020 年 3 月，公司再次公告与成都京东方 B7 签署了不含税 0.887 亿订单，共计 2 条固态光学胶贴合机、偏光片贴片机生产线，在手订单饱满且稳定增长。基于公司产品的交付节奏，判断公司下半年收入/利润端增速均有望提升，全年有望保持稳定增长；

**OLED 投资大势所趋，公司产品逐渐突破**

①相比于传统 LCD 显示技术，OLED 具有高亮度、高对比度、高色域范围、低能耗、柔性等诸多优点。随着 OLED 技术不断成熟、良率及产能的提升，判断其在终端产品的渗透率将持续提升，相对应的对 OLED 模组设备的需求量也会快速增长；②根据我们的统计，目前国内在建/规划的 OLED 产线包括京东方绵阳、成都、重庆、福清线、天马武汉线、华星光电武汉、深圳线、和辉上海线、维信诺固安、合肥线、惠科长沙线、柔宇深圳线等合计

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 执证编号：S1440519080001

SFC 中央编号：BOU764

韦钰

weiyu@csc.com.cn

13022128047

SAC 执证编号：S1440520020002

发布日期：2020 年 08 月 20 日

当前股价：32.8 元

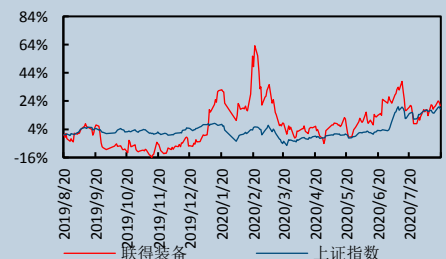
目标价格 6 个月：45.8 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
2.79/-3.25	8.33/-9.25	24.05/5.84
12 月最高/最低价 (元)		47.5/22.81
总股本 (万股)		14,408.75
流通 A 股 (万股)		7,282.4
总市值 (亿元)		47.26
流通市值 (亿元)		23.89
近 3 月日均成交量 (万)		391.77
主要股东		
聂泉		60.3%

### 股价表现



### 相关研究报告

【中信建投机械设备】联得装备 (300545):业绩稳定增长,保持高强度研发投入  
20.04.23

12 条产线，单线产能大多为 48K/月或 30K/月。我们以 48K 产线对应 24 条模组线、单条模组线设备价值量 1-1.2 亿计算，未来 3 年国内模组线建设数量有望达到 250 条左右，对应模组设备价值量约 250-300 亿。综合考虑上述面板产线投产计划，判断 2020-2022 年国内模组设备市场空间分别为 50-60 亿、70-80 亿、100-110 亿左右，而 2019 年国内模组设备市场空间仅 30-40 亿左右，足见市场的快速增长；③市场增长的同时，模组设备的国产化率也在迅速提升。公司作为国内模组段贴合设备的国产化龙头，2019 年在立足原有中小尺寸设备模组市场的优势基础上，进行大尺寸模组邦定设备的研发及 TV 模组整线的拓展，市场份额仍有进一步提升。

### 拟定增募集不超过 8 亿元，加码汽车电子、大尺寸模组、半导体封测项目

①公司前期公告，拟向包括公司实控人聂泉先生在内的不超过 35 名特定对象发行不超过 4323 万股 A 股股票，募集资金总额不超过人民币 8 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等；②在本次募集资金投资项目中，“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”为智能显示领域的投资项目，前者应用于中小尺寸汽车电子智能显示，后者应用于大尺寸平板智能显示，产品主要为热压类、贴合类及 AOI 检测类、清洗类等设备，产品种类与公司现有主要产品种类相比基本相同。截至 2020 年 8 月，公司已经累计取得大尺寸 TV 及汽车电子平板显示订单金额 1.10 亿元；③而通过“半导体封测智能装备建设项目”，公司将充分利用已有的在智能装备方面积累的经验、技术、人才，积极向半导体封测设备领域拓展，进一步拓展智能装备的应用领域。目前在半导体设备领域，公司已经完成半导体倒装设备的开发并签订了相关设备的订单，实现了该类设备销售 0 的突破、正在进行半导体 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；④本次定增公司实控人聂总也计划参与，认购总额不低于 1500 万元且不超过 3000 万元，彰显对公司未来发展方向的信心。

**投资建议：**随着 OLED 面板企业的良率逐步提升，叠加下游 OLED 产品渗透率提升带来的需求增加，国内逐渐迈入 OLED 后段模组线的建设过程，拉动后段模组设备的需求。判断 2019-2022 年国内模组设备市场空间分别为 30-40 亿、50-60 亿、70-80 亿、110 亿左右，处于稳定增长阶段。公司在模组贴合设备领域保持领先，且有望切入其他设备环节，带来新的利润增长点。除 3C 设备外，公司也在积极培育汽车电子、半导体封装设备等，目前也小有收获。判断公司 2020-2022 年收入分别为 8.6/11.4/15.6 亿元，归母净利润分别为 1.14/1.56/2.13 亿元，维持“买入”评级，维持目标价 45.8 元。

风险因素：模组设备国内厂商竞争加剧的风险；国家高新技术企业资格复审不确定性的风险

**图表1： 公司募投项目预期收入测算**

序号	项目名称	本次募集资金拟投入额（亿元）	产品	价格（万元/套）	T3 年收入（万元）	T4-T12 年收入（万元）
1	汽车电子显示智能装备建设项目	2.4	自动曲面 CG 外观及光学设备	200	3400	4800
			车载显示屏电性检查设备	100	1800	2600
			自动曲面屏组装机	180	3240	4500
			汽车显示总装设备	1,200	7200	9600

			汽车显示测试设备等	1,500	7500	10500
			<b>合计收入</b>		23140	32000
			面板端子清洗设备	220	1,540	2,200
			OLB 邦定设备	1,000	7,000	10,000
2	大尺寸 TV 模组智能装 备建设项目	1.6	AOI 检测设备	130	1,430	1,950
			DISP 封胶设备	130	1,430	1,950
			PWB 绑定设备等	450	4,950	6,750
			<b>合计收入</b>		16,350	22,850
			COF 倒装设备	260	9,100	13,000
3	半导体封测智能装备建 设项目	1.6	IGBT 芯片及模组封装设备	200	7,000	10,000
			<b>合计收入</b>		16,100	23,000
4	补充流动资金项目	2.4				
	<b>合计</b>	<b>8</b>	<b>合计收入</b>		55,590	77,850

资料来源：公司公告，中信建投

**重要财务指标**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	664	689	863	1,141	1,559
增长率(%)	42.3	3.8	25.4	32.1	36.7
净利润(百万元)	85	81	114	156	213
增长率(%)	50.9	-5.2	41.2	36.9	36.6
ROE(%)	14.4	11.2	13.9	16.4	18.6
EPS(元/股，摊薄)	0.59	0.56	0.79	1.08	1.48
P/E(倍)	55.4	58.4	41.4	30.2	22.1
P/B(倍)	8.0	7.1	6.2	5.2	4.3

## 分析师介绍

**吕娟：**复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

**韦钰：**中信建投证券研究发展部机械行业分析师，复旦大学金融硕士，厦门大学财政学学士，2016.07-2019.07 曾就职于国泰君安证券研究所任机械行业分析师，新财富团队核心成员，专注于半导体设备、3C 设备、工程机械、光伏设备、检测设备与服务等领域的研究。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因, 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收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作, 由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的, 不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格, 本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础, 不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料, 但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断, 该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更, 亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件, 而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况, 报告接收者应当独立评估本报告所含信息, 基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策, 中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保, 亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内, 中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益, 也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点, 分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系, 分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可, 任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容, 亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有, 违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层  
电话: (8610) 8513-0588  
联系人: 杨洁  
邮箱: lixingxing@csc.com.cn

上海  
浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室  
电话: (8621) 6882-1612  
联系人: 翁起帆  
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层  
电话: (86755) 8252-1369  
联系人: 陈培楷  
邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
中环交易广场 2 期 18 楼  
电话: (852) 3465-5600  
联系人: 刘泓麟  
邮箱: charleneliu@csci.hk