

投资评级：强烈推荐（维持）

**分析师**

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

**联系人（研究助理）：**

刘峰 0755-83558957

Email:liufeng@cgws.com

从业证书编号:S1070116080040

张如许 0755-83559732

Email:zhangruxu@cgws.com

从业证书编号:S1070115070101

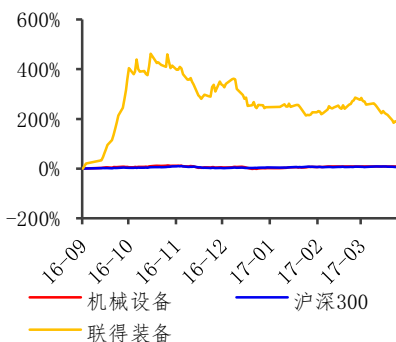
**市场数据**

目前股价	56.4
总市值（亿元）	40.22
流通市值（亿元）	10.06
总股本（万股）	7,131
流通股本（万股）	1,783
12个月最高/最低	112.30/16.20

**盈利预测**

	2017E	2018E	2019E
营业收入	527.72	696.59	870.74
(+/-%)	106.0%	32.00%	25.00%
净利润	78.84	100.44	121.87
(+/-%)	105.2%	27.39%	21.34%
摊薄 EPS	1.11	1.41	1.71
PE	62.60	40.00	32.98

**股价表现**



数据来源：贝格数据

**相关报告**

# 一季度业绩符合预期，看好订单持续性

## ——联得装备（300545）公司动态点评

**投资建议**

我们预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.11 元、1.41 元和 1.71 元，对应 PE 为 63 倍、40 倍和 33 倍。2017 年一季度业绩稳定增长，符合我们的预期，预计后续订单将持续释放。当前全球平板显示产业加速向我国转移，未来 OLED 技术有望成为主流，公司作为国内领先的电子专用设备与解决方案供应商将最先受益。公司股权激励计划深度地绑定核心业务骨干的利益，行权条件预计大概率实现，也彰显了公司对于未来发展的信心。我们看好公司未来发展，维持强烈推荐评级。

**投资要点**

- **一季度业绩符合预期，看好订单持续释放：** 公司发布 2017 年一季报，报告期内公司实现主营业务收入 6683.78 万元，同比增长 139.95%，实现净利润 489.96 万元，同比增长 344.39%，主要系订单增长，销售收入增加所致。期间费用方面，销售费用增幅 165.63%，主要系销售规模扩大所致；管理费用增幅为 87.59%，主要系规模扩大及研发投入增加所致。公司前期业务布局持续贡献业绩增量，预收款项较年初增加 60%，随着后续订单落地，我们预计下半年业绩或将迎来爆发。
- **产业转移及 OLED 技术兴起带动显示模组设备需求增长，公司将最先受益：** 当前全球平板显示产业加速向我国转移，平板显示器件及相关零组件生产设备行业迎来发展机遇。随着 OLED 技术的成熟和产业化水平的提升，未来 OLED 技术有望成为主流。平板显示和触摸屏领域的技术持续进步和创新也将刺激平板显示器件及相关零组件生产设备市场需求的持续增长。公司是国内领先的电子专用设备与解决方案供应商，与下游客户建立了紧密的合作关系，客户群体涵盖了富士康、欧菲光等平板显示领域的知名企业。公司将最先受益于行业需求增长及进口替代，积极向更前端设备领域及新产品应用领域拓展，形成新的利润增长点。
- **限制性股票激励计划绑定核心业务骨干，彰显未来发展信心：** 此前公司公布限制性股票激励计划(草案)，拟以 36.68 元的价格向 147 名核心业务骨干授予 95.00 万份限制性股票，占股本总额的 1.33%。其中首次授予 79.05 万份，预留 15.95 万份。行权条件要求公司以 2016 年营业收入为基数，2017-2019 年营业收入增长率分别不低于 60%、100%、140%。股权激励深度地绑定了核心业务骨干的利益，行权条件预计大概率实现，也彰显了公司对于未来发展的信心。
- **风险提示：** 后续订单进展不及预期；平板显示行业需求不及预期。

<<业绩符合预期，限制性股票激励计划彰显  
未来发展信心>> 2017-03-30

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	250.47	256.18	527.72	696.59	870.74	成长性					
营业成本	161.17	179.56	361.75	476.96	596.28	营业收入增长	19.75%	2.28%	106.00%	32.00%	25.00%
销售费用	12.88	14.61	28.58	37.72	47.15	营业成本增长	24.78%	11.41%	101.47%	31.85%	25.02%
管理费用	29.31	28.23	61.97	81.80	102.26	营业利润增长	0.58%	-26.95%	141.56%	33.66%	24.99%
财务费用	-0.31	-0.32	-3.06	-3.87	-4.29	利润总额增长	8.87%	-26.13%	98.17%	27.39%	21.34%
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长	6.96%	-25.11%	105.15%	27.39%	21.34%
营业利润	40.40	29.51	71.29	95.29	119.10	盈利能力					
营业外收支	19.44	14.69	16.31	16.31	16.31	毛利率	35.65%	29.91%	31.45%	31.53%	31.52%
利润总额	59.85	44.21	87.60	111.60	135.41	销售净利率	20.49%	15.00%	14.94%	14.42%	14.00%
所得税	8.53	5.77	8.76	11.16	13.54	ROE	23.36%	8.28%	15.08%	16.12%	16.36%
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	23.71%	13.71%	20.86%	18.78%	26.76%
净利润	51.32	38.43	78.84	100.44	121.87	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	5.14%	5.70%	5.42%	5.42%	5.42%
流动资产	240.63	570.29	724.84	851.57	1073.21	管理费用/营业收入	11.70%	11.02%	11.74%	11.74%	11.74%
货币资金	49.04	171.64	89.26	243.65	126.65	财务费用/营业收入	-0.13%	-0.12%	-0.58%	-0.56%	-0.49%
应收账款	120.86	166.56	343.39	329.73	511.67	投资收益/营业利润	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
应收票据	6.52	16.28	240.37	197.84	332.58	所得税/利润总额	14.25%	13.06%	10.00%	10.00%	10.00%
存货	70.67	140.42	292.19	278.19	434.89	应收账款周转率	2.17	1.68	1.58	2.26	1.76
非流动资产	33.63	31.43	28.92	26.41	23.92	存货周转率	2.28	1.28	1.24	1.71	1.37
固定资产	14.94	14.19	11.71	9.22	6.73	流动资产周转率	0.96	0.44	0.73	0.81	0.80
资产总计	274.26	601.72	753.76	877.98	1097.13	总资产周转率	0.91	0.43	0.70	0.79	0.79
流动负债	54.54	137.76	230.96	254.73	352.01	偿债能力					
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	19.89%	22.89%	30.64%	29.01%	32.08%
应付和预收款项	54.54	137.76	230.96	254.73	352.01	流动比率	4.41	4.14	3.14	3.34	3.05
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	3.11	2.46	1.87	2.25	1.81
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
负债合计	54.54	137.76	230.96	254.73	352.01	EPS	0.72	0.54	1.11	1.41	1.71
股东权益	219.71	463.97	522.81	623.25	745.12	每股净资产	3.08	6.51	7.33	8.74	10.45
股本	53.48	71.31	71.31	71.31	71.31	每股经营现金流	-0.02	1.57	-1.16	2.17	-1.64
留存收益	133.61	172.04	250.88	351.33	473.20	每股经营现金/EPS	-0.03	2.92	-1.04	1.54	-0.96
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值					
负债和权益总计	274.26	601.72	753.76	877.98	1097.13	PE	78.37	104.64	62.60	40.00	32.98
现金流量表	(百万)					PEG	3.46	2.37	0.62	1.87	1.98
经营活动现金流	27.50	-3.66	-80.00	135.97	-135.86	PB	18.30	8.67	9.84	8.26	6.91
其中营运资本减少	-247.93	246.45	61.36	102.95	124.36	PS	16.06	15.70	9.75	7.39	5.91
投资活动现金流	-8.43	-92.19	-5.32	14.68	14.68	EV/EBITDA	47.57	81.85	59.76	45.50	38.31
其中资本支出	-8.43	-2.29	0.00	0.00	0.00	EV/SALES	11.86	15.04	9.59	7.05	5.77
融资活动现金流	-20.86	207.62	2.94	3.75	4.17	EV/IC	17.15	13.06	11.53	12.70	8.02
净现金总变化	-1.69	111.74	-82.38	154.39	-117.01	ROIC-WACC	23.71%	14.80%	20.86%	18.78%	26.76%

**研究员介绍及承诺**

**曲小溪:** 机械行业分析师, 2014 年加入长城证券

**刘峰:** 机械行业研究员, 2016 年加入长城证券

**张如许:** 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券

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。

**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其机构或个人客户(以下简称客户)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, 任何机构和個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任何其它任何用途。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。

**长城证券销售交易部****深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com  
杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

**北京联系人**

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com  
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

**上海联系人**

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xiew@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

**长城证券研究所**

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层  
邮编: 518034 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>