



2017年05月03日

买入(首次评级)

当前价: 66.58元

机械军工行业研究组

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001

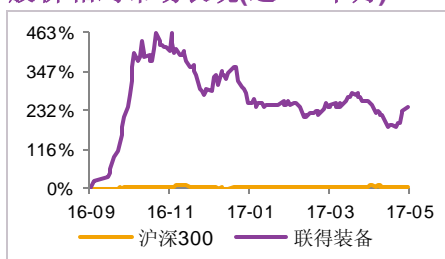
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 陈鼎如

电话: 010-64814011

邮箱: chendingru@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	256	602	1,084	1,517
(+/-)	2.28%	135%	80%	40%
净利润	38	113	192	262
(+/-)	-25%	192%	70%	36%
EPS(元)	0.54	1.58	2.69	3.68
P/E	159.19	42.20	24.73	18.10

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

联得装备(300545.SZ)

【联讯机械公司点评】: 联得装备(300545)业绩呈现高增长, 前段设备提供巨大想象空间

投资要点

✧ 平板组装设备订单稳步增长, 一季度业绩大幅增长

一季度公司实现营业收入 6683.78 万元, 同比增长 140%; 实现归属上市公司股东净利润 489.96 万元, 同比增长 344.39%。另外, 应收账款和预收账款较年初分别增长 32.96% 和 60.70%, 表明公司在手订单充裕。公司积极布局平板显示行业全自动模组组装设备的研发, 报告期内订单实现稳步增长, 前期业务布局持续贡献业绩增量, 销售收入稳步增长。

✧ 积极拓展平板显示前道工序设备, 拓展新的利润增长点

以 TFT-LCD 为代表的显示面板生产工序包括阵列工序 (Array)、成盒工序 (Cell) 和模组组装工序 (Module)。其中 Array 工序是在玻璃基板上制造出 TFT 阵列的过程; Cell 工序是将 TFT 阵列基板与彩色滤光片 (CF) 基板拼合成液晶盒, 并加工成面板的过程; Module 工序是贴附偏光片, 热压绑定驱动芯片、印制电路板等组件, 搭配背光源的过程。根据 Displaysearch/IHS 统计结果, 全球 Array、Cell 和 Module 各制程设备投资占总设备投资的比重分别为 74.13%、21.47% 和 4.40%, 前段的 Array 和 Cell 制程所需设备投资占比较大, 市场容量也远超 Module 制程设备。公司目前主营产品主要涉及 Module 工序, 未来公司将向前道工序所需设备领域拓展, 完善产业链条, 拓展新的利润增长点。

✧ 拥有优良的客户资源优势

作为业内出色的专业配套设备和解决方案提供商, 公司的产品性能已经得到了客户的广泛认可, 目前主要客户覆盖了富士康、欧菲光、信利国际、京东方、深天马、蓝思科技、超声电子、南玻、长信科技、胜利精密、宇顺电子、华为、苹果等在内众多知名平板显示领域制造商。为未来公司新产品的市场拓展奠定了良好的基础。

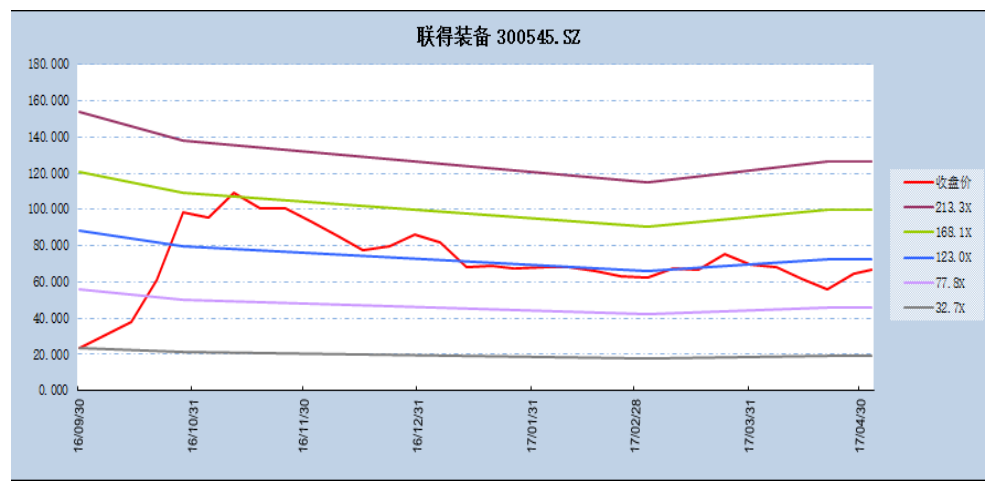
✧ 盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年归母净利润分别为 6.02 亿元、10.84 亿元、15.17 亿元, EPS 分别为 1.58 元、2.69 元、3.68 元, 对应的 P/E 分别为 42x、25x、18x。考虑下游平板显示行业高景气度, 公司产品竞争优势明显和前段设备潜在市场巨大, 给予“买入”评级。

✧ 风险提示

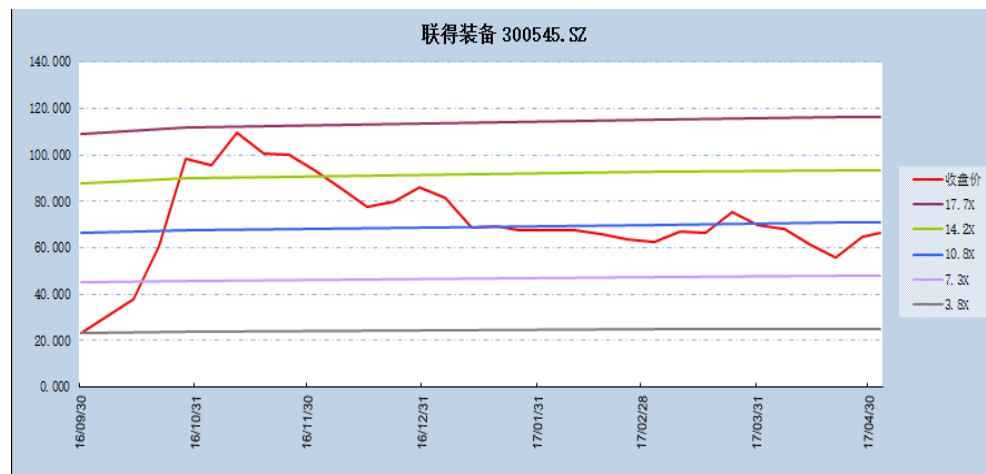
下游平板显示行业增长不及预期。

图表1: 公司 PE-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

图表2: 公司 PB-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	582	844	1,182	1,596	经营活动现金流	-3	40	60	180
货币资金	184	244	326	530	净利润	38	113	192	262
应收账款	137	218	349	524	折旧摊销	3	3	3	3
其它应收款	2	3	5	8	财务费用	0	-2	-4	-6
预付账款	12	19	30	45	投资损失	0	0	0	0
存货	140	183	237	308	营运资金变动	242	166	179	171
其他	108	178	234	180	其它	-287	-239	-310	-251
非流动资产	33	36	40	44	投资活动现金流	-92	20	22	24
长期股权投资	0	0	0	0	资本支出	2	3	3	4
固定资产	14	16	17	19	长期投资	0	0	0	0
无形资产	17	19	21	23	其他	-94	17	19	20
其他	2	2	2	2	筹资活动现金流	208	0	0	0
资产总计	615	881	1,222	1,640	短期借款	0	0	0	0
流动负债	148	245	404	646	长期借款	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	208	0	0	0
应付账款	108	237	356	445	现金净增加额	112	60	82	204
其他	40	7	48	201					
非流动负债	3	3	3	3	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	3	3	3	3	营业收入	2.28%	135.00%	80.00%	40.00%
负债合计	151	248	407	649	营业利润	-26.95%	267.72%	80.47%	41.03%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利	-25.11%	192.74%	70.66%	36.58%
归属母公司股东权益	464	633	815	991	获利能力				
负债和股东权益	615	881	1,222	1,640	毛利率	29.91%	34.38%	34.38%	34.38%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	净利率	15.00%	18.69%	17.72%	17.29%
营业收入	256	602	1,084	1,517	ROE	11.24%	20.51%	26.52%	29.04%
营业成本	180	395	711	995	偿债能力				
营业税金及附加	2	5	9	13	资产负债率	24.60%	28.14%	33.30%	39.59%
销售费用	15	33	60	83	流动比率	392.61%	345.02%	292.74%	247.00%
管理费用	28	60	108	152	速动比率	297.94%	270.43%	233.98%	199.26%
财务费用	0	-2	-4	-6	营运能力				
资产减值损失	2	3	4	4	总资产周转率	0.56	0.80	1.03	1.06
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	2.09	3.39	3.82	3.47
投资净收益	0	0	0	0	应付账款周转率	2.45	2.29	2.40	2.48
营业利润	30	109	196	276	每股指标(元)				
营业外收入	15	23	30	32	每股收益	0.54	1.58	2.69	3.68
营业外支出	0	1	1	1	每股经营现金	-0.05	0.56	0.84	2.52
利润总额	44	131	225	308	每股净资产	6.51	8.88	11.43	13.89
所得税	6	18	33	46	估值比率				
净利润	38	113	192	262	P/E	159.19	42.20	24.73	18.10
少数股东损益	0	0	0	0	P/B	13.19	7.50	5.82	4.79
归属母公司净利润	38	113	192	262	EV/EBITDA	187.75	42.51	24.25	17.41
EBITDA	32	112	199	280					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com