

联得装备 (300545.SZ)

业绩快速增长，加速布局新业务领域

核心观点:

公司发布 2017 年中报，报告期内实现营业收入 2.08 亿元，同比增长 82%，实现归母净利润 2637 万元，同比增长 66.44%，符合此前业绩预告的区间范围，同时，公司公告对外投资项目，拟现金收购华洋精机，交易价格为 2200 万元，其中 1400 万元用于股权交易，800 万元用于增资。

公司业绩快速增长，验收进度导致存货中发出商品大幅攀升。 公司是国内显示面板设备提供商，所处行业保持较快发展，下游投资景气度高。公司在报告期内订单增长带动销售大幅度增长（同比实现 82% 的增长），设备类产品毛利率提升了 5.35 个百分点，净利率水平为 12.67%，相比于去年年底下滑了 2.3 个百分点，主要受公司所得税率和研发费用影响。同时值得注意的是，公司存货余额为 2.47 亿元（其中发出商品为 1.85 亿），同比增长 236%，主要原因是发出商品处于正常验收期，尚未完成验收所致。

多管齐下，公司加速布局新业务领域。 公司继续加大研发投入，丰富产品线，在日本投资设立全资子公司作为海外研发中心。报告期内公司完成多个新项目开发，包括全自动指纹模组组装设备、窄边框密封胶机、4s 全自动贴合线等设备进入样机试样阶段，新开发的全自动 COF bonding、全自动封点胶设备用于 AMOLED 和全面屏领域。公司拟收购华洋精机，进军工业视觉检测领域，其产品成功打入国际及国内一流液晶显示及触控屏供应链体系，本次收购有助于拓展公司产品线，巩固公司在触控显示行业的领头羊地位。

投资建议： 我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 5.53/8.09/11.05 亿元，EPS 分别为 1.37/2.26/2.98 元/股，对应的 PE 分别为 38x/23x/18x。公司在显示器模组组装设备行业深入持续布局，有望受益行业投资红利，我们继续给予“买入”评级。

风险提示： 显示器件行业需求下滑；行业竞争加剧带来毛利率降低。

盈利预测:

| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|--------|---------|---------|--------|----------|
| 营业收入(百万元) | 250.47 | 256.18 | 552.92 | 809.05 | 1,105.48 |
| 增长率(%) | 19.75% | 2.28% | 115.84% | 46.32% | 36.64% |
| EBITDA(百万元) | 47.07 | 34.71 | 95.32 | 168.46 | 227.77 |
| 净利润(百万元) | 51.32 | 38.43 | 98.51 | 162.82 | 214.54 |
| 增长率(%) | 6.96% | -25.11% | 156.33% | 65.27% | 31.77% |
| EPS(元/股) | 0.960 | 0.539 | 1.367 | 2.259 | 2.977 |
| 市盈率(P/E) | - | 159.19 | 38.26 | 23.15 | 17.57 |
| 市净率(P/B) | - | 13.19 | 6.69 | 5.19 | 4.01 |

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

52.30 元

前次评级

买入

报告日期

2017-08-22

相对市场表现



分析师： 罗立波 S0260513050002



021-60750636



luolibob@gf.com.cn

分析师： 许兴军 S0260514050002



021-60750532



xxj3@gf.com.cn

相关研究:

联得装备(300545.SZ): 行 2017-03-31

业景气向上,股权激励彰显未来发展信心

联得装备(300545.SZ): 显 2016-12-09

示器模组设备行业龙头企业

联系人: 代川

daichuan@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

| 至12月31日 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 262 | 582 | 750 | 990 | 1345 |
| 货币资金 | 70 | 184 | 258 | 297 | 343 |
| 应收及预付 | 121 | 167 | 277 | 394 | 584 |
| 存货 | 71 | 140 | 214 | 299 | 417 |
| 其他流动资产 | 0 | 92 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产 | 35 | 33 | 34 | 31 | 28 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 15 | 14 | 15 | 13 | 12 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 无形资产 | 18 | 17 | 17 | 16 | 15 |
| 其他长期资产 | 2 | 2 | 2 | 1 | 1 |
| 资产总计 | 297 | 615 | 784 | 1021 | 1373 |
| 流动负债 | 69 | 148 | 220 | 295 | 432 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付及预收 | 69 | 148 | 220 | 295 | 432 |
| 其他流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动负债 | 7 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 7 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 负债合计 | 77 | 151 | 220 | 295 | 432 |
| 股本 | 53 | 71 | 72 | 72 | 72 |
| 资本公积 | 33 | 221 | 221 | 221 | 221 |
| 留存收益 | 134 | 172 | 271 | 433 | 648 |
| 归属母公司股东权 | 220 | 464 | 563 | 726 | 941 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 负债和股东权益 | 297 | 615 | 784 | 1021 | 1373 |

现金流量表

单位: 百万元

| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 28 | -3 | 65 | 22 | 31 |
| 净利润 | 51 | 38 | 99 | 163 | 215 |
| 折旧摊销 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 营运资金变动 | -30 | -48 | -21 | -127 | -171 |
| 其它 | 4 | 3 | -16 | -17 | -16 |
| 投资活动现金流 | -8 | -92 | 13 | 17 | 15 |
| 资本支出 | -8 | -2 | 13 | 17 | 15 |
| 投资变动 | 0 | -90 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | -21 | 208 | -3 | 0 | 0 |
| 银行借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债券融资 | 0 | 0 | -3 | 0 | 0 |
| 股权融资 | 0 | 241 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -21 | -33 | 0 | 0 | 0 |
| 现金净增加额 | -2 | 112 | 75 | 39 | 46 |
| 期初现金余额 | 71 | 70 | 184 | 258 | 297 |
| 期末现金余额 | 70 | 182 | 258 | 297 | 343 |

主要财务比率

| 至12月31日 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力(%) | | | | | |
| 营业收入增长 | 19.7 | 2.3 | 115.8 | 46.3 | 36.6 |
| 营业利润增长 | 0.6 | -27.0 | 229.9 | 76.2 | 35.0 |
| 归属母公司净利润增长 | 7.0 | -25.1 | 156.3 | 65.3 | 31.8 |
| 获利能力(%) | | | | | |
| 毛利率 | 35.7 | 29.9 | 35.7 | 35.9 | 35.9 |
| 净利率 | 20.5 | 15.0 | 17.8 | 20.1 | 19.4 |
| ROE | 23.4 | 8.3 | 17.5 | 22.4 | 22.8 |
| ROIC | 25.3 | 9.8 | 26.3 | 33.3 | 32.6 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 25.9 | 24.6 | 28.1 | 28.9 | 31.5 |
| 净负债比率 | -0.3 | -0.4 | -0.5 | -0.4 | -0.4 |
| 流动比率 | 3.77 | 3.93 | 3.40 | 3.36 | 3.11 |
| 速动比率 | 2.74 | 2.90 | 2.39 | 2.29 | 2.08 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.83 | 0.56 | 0.79 | 0.90 | 0.92 |
| 应收账款周转率 | 3.19 | 2.09 | 2.75 | 2.59 | 2.44 |
| 存货周转率 | 1.85 | 1.70 | 1.66 | 1.73 | 1.70 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.96 | 0.54 | 1.37 | 2.26 | 2.98 |
| 每股经营现金流 | 0.52 | -0.05 | 0.91 | 0.30 | 0.43 |
| 每股净资产 | 4.11 | 6.51 | 7.82 | 10.07 | 13.05 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | - | 159.2 | 38.3 | 23.2 | 17.6 |
| P/B | - | 13.2 | 6.7 | 5.2 | 4.0 |

利润表

单位: 百万元

| 至12月31日 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 250 | 256 | 553 | 809 | 1105 |
| 营业成本 | 161 | 180 | 355 | 518 | 708 |
| 营业税金及附加 | 3 | 2 | 6 | 7 | 9 |
| 销售费用 | 13 | 15 | 33 | 45 | 64 |
| 管理费用 | 29 | 28 | 66 | 73 | 99 |
| 财务费用 | 0 | 0 | -5 | -6 | -7 |
| 资产减值损失 | 4 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 40 | 30 | 97 | 172 | 232 |
| 营业外收入 | 19 | 15 | 17 | 17 | 16 |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 60 | 44 | 114 | 188 | 248 |
| 所得税 | 9 | 6 | 15 | 26 | 33 |
| 净利润 | 51 | 38 | 99 | 163 | 215 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 51 | 38 | 99 | 163 | 215 |
| EBITDA | 47 | 35 | 95 | 168 | 228 |
| EPS(元) | 0.96 | 0.54 | 1.37 | 2.26 | 2.98 |

广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，6年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 代川：分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王珂：分析师，厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 周静：上海财经大学会计学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

| | 广州市 | 深圳市 | 北京市 | 上海市 |
|------|------------------------|------------------------|---------------------|-----------------------|
| 地址 | 广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401 | 深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层 | 北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层 | 上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层 |
| 邮政编码 | 510620 | 518000 | 100045 | 200120 |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn | | | |
| 服务热线 | | | | |

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。