



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

工业 资本货物

2018-10-23

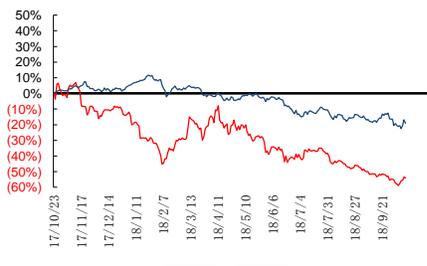
公司点评报告

买入/维持

联得装备(300545)

三季度净利率明显改善，看好 OLED 机会

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股) | 144/46 |
| 总市值/流通(百万元) | 2,538/816 |
| 12 个月最高/最低(元) | 81.19/15.56 |

相关研究报告:

联得装备(300545)《三季度业绩大增 63.84% - 70.86%，模组龙头持续成长》--2018/10/12

联得装备(300545)《业绩基本复合预期，看好公司长期发展》--2018/07/10

联得装备(300545)《中标 TPK1.1 亿大单，新客户拓展顺利》--2018/07/08

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师助理：曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

事件：公司于 10 月 23 日发布 2018 年三季度报告，2018 年 1-9 月实现营业收入 4.94 亿元，同比增长 40.52%，归属于上市公司股东的净利润 7,049 万元，同比增长 64.99%，2018 年 7-9 月实现营业收入 2.01 亿元，同比增长 40.15%，归属于上市公司股东的净利润 3316 万元，同比增长 102.75%。

点评：

业绩大幅增长，优质订单确认促净利率提升。公司是国内显示屏制造设备的龙头企业，已经进入苹果供应链，并且拥有华为、京东方、欧菲科技、蓝思科技等诸多国内知名企业客户。公司订单增长促使业绩大幅增长，其中大客户优质订单确认，导致公司净利率、毛利率均有良好的表现，公司毛利率\净利率达到 33.72%\14.26%，同比增长 9.48%/17.46%，预计公司全年业绩高速增长可期。

公司产能稳步扩充，公司产品力不断提升。1、全资子公司东莞联鹏智能装备有限公司于 2018 年 6 月竞拍取得位于广东省东莞市塘厦镇桥陇社区的地块使用权，并取得东莞市国土资源局颁发的《中华人民共和国不动产权证书》，促进子公司产业升级，进一步提高公司核心竞争力，有利于公司开拓下游市场。2、公司 2016-2018H1 研发费用投入分别为 1561、4163、2481 万元，占营业收入比为 6.09%、8.93%、8.47%，公司目前拥有研发人员 371 人，占公司整体员工的 36.7%。公司 2017 年完成基于高速 4S 全自动全贴合生产、基于高精度 ICF 设备研发、基于 3D 曲面贴合设备研发及柔性 AMOLED 之 COF 邦定设备项目的研发等项目，并实现量产。

大尺寸模组设备已有积极进展，期待 OLED 方面明年迎来拐点。未来下游国内面板厂主要布局 OLED、大尺寸 LCD 产能，公司均已有相应产品储备：1、OLED 领域是产业关注热点，近期维信诺公告将在合肥投资一条 OLED 生产线，总投资额达到 440 亿元，再度加码 OLED。公司 COF 设备的研发以及日本子公司的柔性偏贴设备，未来均有望突破国内面板企业，如京东方、华星光电、天马微电子、维信诺、和辉光电、信利光电、柔宇科技等。2、公司已于近年加大了对于大尺寸设备的研发投入，2017 年完成研发，2018 年上半年完成样机的交付工作，今年内有望形成有效订单，在未来的大尺寸设备中，占据较大的份额，目前国内竞争者较少。根据统计，国内高世代线（8.5 代以上）有 8 条将于近年投产，整体投资高达 3000 亿，预计 80% 为设备投资，未来 2-3 年有接近 200 亿的模组设备投资额。

盈利性预测与估值。我们认为公司战略清晰，近年来，持续投入研发，响应市场需求变化，坚定看好公司未来发展。我们预计公司

18-20 年归属于母公司股东净利润分别为 0.92、1.33、1.67 亿，EPS 分别为 0.64、0.92、1.16，对应估值 27、19、15 倍，维持给予买入评级。

风险提示： OLED 产线、LCD 大尺寸产能进展不及预期，设备进口替代率不及预期。

| 指标/年度 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|---------------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 466.28 | 815.99 | 1142.38 | 1485.10 |
| 增长率 | 82.02% | 75.00% | 40.00% | 30.00% |
| 归属母公司净利润（百万元） | 56.52 | 91.62 | 132.93 | 167.15 |
| 增长率 | 47.07% | 62.10% | 45.09% | 25.74% |
| 每股收益 EPS（元） | 0.39 | 0.64 | 0.92 | 1.16 |
| PE | 44 | 27 | 19 | 15 |
| PB | 4.91 | 4.16 | 3.41 | 2.78 |

| 利润表 (百万元) | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入 | 466.28 | 815.99 | 1142.38 | 1485.10 |
| 营业成本 | 323.45 | 546.71 | 753.97 | 980.17 |
| 营业税金及附加 | 3.43 | 6.12 | 8.57 | 11.14 |
| 销售费用 | 28.11 | 48.96 | 71.97 | 96.53 |
| 管理费用 | 68.03 | 106.08 | 149.65 | 196.03 |
| 财务费用 | 0.91 | 2.00 | 5.00 | 7.00 |
| 资产减值损失 | 6.10 | 7.00 | 8.00 | 9.00 |
| 投资收益 | 2.59 | 3.00 | 4.00 | 5.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 60.85 | 102.12 | 149.22 | 190.23 |
| 其他非经营损益 | 5.66 | 5.67 | 7.17 | 6.42 |
| 利润总额 | 66.51 | 107.79 | 156.39 | 196.65 |
| 所得税 | 9.98 | 16.17 | 23.46 | 29.50 |
| 净利润 | 56.52 | 91.62 | 132.93 | 167.15 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属母公司股东净利润 | 56.52 | 91.62 | 132.93 | 167.15 |
| | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 货币资金 | 615.43 | 917.73 | 1173.77 | 1432.34 |
| 应收和预付款项 | 156.97 | 270.35 | 375.27 | 490.73 |
| 存货 | 226.15 | 385.35 | 531.78 | 691.70 |
| 其他流动资产 | 4.06 | 7.10 | 9.94 | 12.92 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产和在建工程 | 13.87 | 11.71 | 9.55 | 7.39 |
| 无形资产和开发支出 | 17.21 | 15.25 | 13.30 | 11.34 |
| 其他非流动资产 | 6.79 | 6.61 | 6.42 | 6.24 |
| 资产总计 | 1040.47 | 1614.11 | 2120.03 | 2652.66 |
| 短期借款 | 281.50 | 600.00 | 800.00 | 1000.00 |
| 应付和预收款项 | 215.63 | 358.34 | 512.03 | 656.44 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他负债 | 33.18 | 53.97 | 73.27 | 94.34 |
| 负债合计 | 530.32 | 1012.31 | 1385.30 | 1750.78 |
| 股本 | 72.07 | 144.12 | 144.12 | 144.12 |
| 资本公积 | 251.54 | 179.49 | 179.49 | 179.49 |
| 留存收益 | 214.30 | 305.92 | 438.86 | 606.01 |
| 归属母公司股东权益 | 510.16 | 601.80 | 734.73 | 901.88 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股东权益合计 | 510.16 | 601.80 | 734.73 | 901.88 |
| 负债和股东权益合计 | 1040.47 | 1614.11 | 2120.03 | 2652.66 |
| 业绩和估值指标 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| EBITDA | 65.58 | 108.42 | 158.52 | 201.53 |
| PE | 43.32 | 26.72 | 18.42 | 14.65 |
| PB | 4.80 | 4.07 | 3.33 | 2.71 |
| PS | 5.25 | 3.00 | 2.14 | 1.65 |
| EV/EBITDA | 13.50 | 19.61 | 13.06 | 9.98 |

| 现金流量表 (百万元) | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 净利润 | 56.52 | 91.62 | 132.93 | 167.15 |
| 折旧与摊销 | 3.82 | 4.30 | 4.30 | 4.30 |
| 财务费用 | 0.91 | 2.00 | 5.00 | 7.00 |
| 资产减值损失 | 6.10 | 7.00 | 8.00 | 9.00 |
| 经营营运资本变动 | 104.27 | -113.57 | -80.59 | -113.97 |
| 其他 | -122.10 | -8.56 | -12.60 | -12.92 |
| 经营活动现金流净额 | 49.53 | -17.21 | 57.04 | 60.57 |
| 资本支出 | 0.32 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 85.89 | 3.00 | 4.00 | 5.00 |
| 投资活动现金流净额 | 86.21 | 3.00 | 4.00 | 5.00 |
| 短期借款 | 281.50 | 318.50 | 200.00 | 200.00 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股权融资 | 31.68 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 支付股利 | -14.26 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | -35.55 | -1.98 | -5.00 | -7.00 |
| 筹资活动现金流净额 | 263.37 | 316.52 | 195.00 | 193.00 |
| 现金流量净额 | 399.06 | 302.31 | 256.04 | 258.57 |
| | | | | |
| 财务分析指标 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 成长能力 | | | | |
| 销售收入增长率 | 82.02% | 75.00% | 40.00% | 30.00% |
| 营业利润增长率 | 106.17% | 67.83% | 46.12% | 27.48% |
| 净利润增长率 | 47.07% | 62.10% | 45.09% | 25.74% |
| EBITDA 增长率 | 102.32% | 65.33% | 46.21% | 27.13% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 30.63% | 33.00% | 34.00% | 34.00% |
| 三费率 | 20.81% | 19.25% | 19.84% | 20.17% |
| 净利率 | 12.12% | 11.23% | 11.64% | 11.26% |
| ROE | 11.08% | 15.22% | 18.09% | 18.53% |
| ROA | 5.43% | 5.68% | 6.27% | 6.30% |
| ROIC | 20.11% | 30.58% | 31.53% | 30.92% |
| EBITDA/销售收入 | 14.06% | 13.29% | 13.88% | 13.57% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.56 | 0.61 | 0.61 | 0.62 |
| 固定资产周转率 | 33.23 | 63.80 | 107.47 | 175.35 |
| 应收账款周转率 | 3.43 | 4.49 | 4.17 | 4.04 |
| 存货周转率 | 1.75 | 1.78 | 1.64 | 1.60 |
| 销售商品提供劳务收 | 111.10 | — | — | — |
| 资本结构 | | | | |
| 资产负债率 | 50.97% | 62.72% | 65.34% | 66.00% |
| 带息债务/总负债 | 53.08% | 59.27% | 57.75% | 57.12% |
| 流动比率 | 1.90 | 1.57 | 1.51 | 1.50 |
| 速动比率 | 1.47 | 1.18 | 1.13 | 1.11 |
| 每股指标 | | | | |
| 每股收益 | 0.39 | 0.64 | 0.92 | 1.16 |
| 每股净资产 | 3.54 | 4.18 | 5.10 | 6.26 |
| 每股经营现金 | 0.34 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 销售负责人 | 王方群 | 13810908467 | wangfq@tpyzq.com |
| 华北销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售 | 李英文 | 18910735258 | liyw@tpyzq.com |
| 华北销售 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 华北销售 | 袁进 | 15715268999 | yuanjin@tpyzq.com |
| 华北销售 | 付禹璇 | 18515222902 | fuyx@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 洪绚 | 13916720672 | hongxuan@tpyzq.com |
| 华东销售 | 张梦莹 | 18605881577 | zhangmy@tpyzq.com |
| 华东销售 | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 宋悦 | 13764661684 | songyue@tpyzq.com |
| 华东销售 | 黄小芳 | 15221694319 | huangxf@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 杨帆 | 13925264660 | yangf@tpyzq.com |
| 华南销售 | 查方龙 | 18520786811 | zhaf@tpyzq.com |
| 华南销售 | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com |

| | | | |
|------|-----|-------------|-------------------|
| 华南销售 | 陈婷婷 | 18566247668 | chentt@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 王佳美 | 18271801566 | wangjm@tpyzq.com |



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。