

增持

——维持

日期：2018年10月24日

行业：机械设备-3C自动化



分析师：倪瑞超

Tel : 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC证书编号：S0870518070003

基本数据（最新）

报告日股价（元）	17.30
12mth 股价格区间（元）	15.07-83.90
流通股本/总股本（亿股）	0.46/1.44
流通市值/总市值（亿元）	8.0224.93
主要股东（2018H1）	

聂泉	64.05%
----	--------

报告编号：NRC18-CT44

首次报告日期：2017年12月27日

相关报告：20171227-联得装备（300545）

公司深度报告：面板投资浪潮下，平板显示模组设备龙头加速成长

联得装备（300545）

证券研究报告 / 公司研究/公司动态

业绩快速增长，新产品和新基地稳步推进中

■ 动态事项

公司发布2018年三季报，前三季度实现收入4.94亿元，同比增长40.52%，净利润7049万元，同比增长64.99%，其中Q3单季度实现收入2.01亿元，同比增长40.15%，净利润3316万元，同比增长102.75%。

■ 事项点评

● **收入和利润保持快速增长，存货指引未来业绩依然有保证。**公司2018年前三季度收入和利润都保持较高的增速，其中净利润增速高于收入增速，主要在于毛利率上升和费用率下降造成公司净利率上升，2018前三季度公司净利率达到14.26%，较去年同期上升2.12pct。截止到三季度末，公司的存货为3.87亿元，达到历史最高水平，公司的存货主要包括发出商品和在产品，较高的存货指引未来的业绩有保证。

● **大客户和长产品线驱动公司未来发展。**公司目前的产品已经进入国内主流的面板厂商，包括京东方、华星光电、柔宇等；今年上半年，公司获得TPK的1.12亿元的贴合设备订单，公司获得GIS的1.08亿元生产设备订单。大客户的持续认可是公司未来发展的动力。公司收购华洋精机51%股权进军AOI设备市场，目前已经完成了部分股权的收购，正在进入增资环节。公司未来将形成绑定、贴合、AOI等多种产品线发展的格局。公司的大尺寸模组组装设备上半年送样机到客户处进行调试验证，未来在大尺寸面板方面是发力的重点。

● **新产能扩充稳步推进中。**公司的深圳总部目前已经完成了土地的购置；东莞联鹏智能装备有限公司已经完成了土地购置和增资事宜。两处新基地的建设带来的新产能将保障公司未来的发展。

■ **投资建议。**基于2018年三季报对公司盈利预测进行调整，预测公司2018、2019、2020年营业收入7.61、9.83、11.76亿元，归母净利润1.07、1.47、1.89亿元，EPS为0.74、1.02、1.31元，对应的PE为23.3、17.0、13.2倍。维持公司“增持”评级。

■ 风险提示。面板投资放缓。

区分	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入：百万元	466.28	760.64	982.94	1175.73
增长率 YOY	82.02%	63.13%	29.22%	19.61%
归母净利润：百万元	56.52	107.03	146.67	189.28
增长率 YOY	47.07%	89.36%	37.03%	29.05%
EPS(元)	0.39	0.74	1.02	1.31
PE (倍)	44.1	23.3	17.0	13.2

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2018/10/24）

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	599	76	111	130
存货	226	341	385	473
应收账款及票据	144	331	283	452
其他	33	17	24	22
流动资产合计	1,003	766	802	1,077
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	14	12	11	67
在建工程	0	62	62	0
无形资产	17	112	108	104
其他	7	112	99	85
非流动资产合计	38	298	280	256
资产总计	1,040	1,063	1,083	1,333
短期借款	282	113	0	0
应付账款及票据	192	318	335	437
其他	53	38	38	38
流动负债合计	527	469	373	474
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	3	0	0	0
非流动负债合计	3	0	0	0
负债合计	530	469	373	474
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	510	594	710	859
负债和股东权益总计	1,040	1,063	1,083	1,333

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	466	761	983	1,176
营业成本	323	511	654	772
营业税金及附加	3	5	7	8
营业费用	28	42	54	65
管理费用	68	92	110	124
财务费用	1	3	1	(3)
资产减值损失	6	9	12	14
投资收益	3	3	3	3
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	22	22	22	22
营业利润	61	123	170	220
营业外收支净额	6	2	2	2
利润总额	67	125	172	222
所得税	10	18	25	33
净利润	57	107	147	189
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	57	107	147	189

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	82%	63%	29%	20%
净利润增长率	47%	89%	37%	29%
毛利率	31%	33%	33%	34%
净利润率	12%	14%	15%	16%
资产负债率	51%	44%	34%	36%
流动比率	1.94	1.63	2.15	2.27
速动比率	1.42	0.90	1.11	1.27
总资产回报率 (ROA)	7%	12%	16%	16%
净资产收益率 (ROE)	12%	18%	21%	22%
PE	44.1	23.3	17.0	13.2
PB	4.3	4.2	3.5	2.9

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	50	(54)	177	55
投资活动现金流	86	(275)	2	2
融资活动现金流	263	(194)	(145)	(38)
净现金流	399	(523)	35	20

数据来源: WIND 上海证券研究所预测 (截止到 2018/10/24)

分析师承诺

倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。