



工业 资本货物

2019-03-07

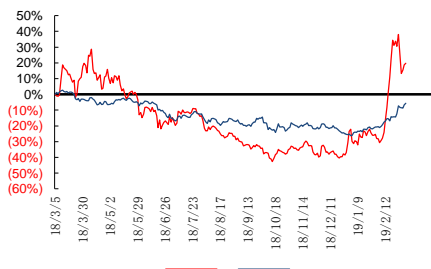
公司点评报告

买入/维持

联得装备(300545)

一季度继续保持高速增长，看好半导体设备布局

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股) | 144/48 |
| 总市值/流通(百万元) | 5,366/1,792 |
| 12 个月最高/最低(元) | 69.93/15.56 |

相关研究报告：

联得装备(300545)《三季度净利率明显改善，看好 OLED 机会》
--2018/10/23

联得装备(300545)《三季度业绩大增 63.84% - 70.86%，模组龙头持续增长》
--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

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@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：公司于近期发布 2018 年年报报告、2019 年第一季度业绩预告，2018 年实现营业收入 6.6 亿元，同比增长 42.32%，归属于上市公司股东的净利润 8,527 万元，同比增长 50.86%，稀释每股收益 0.6 元，同比增长 50.00%。2019 年第一季度公司实现归属于上市公司股东的净利润 1530 万元—1650 万元，同比增长 30.44%-40.67%。

点评：

业绩持续保持有质量的增长。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，其中订单质量提升、新产品放量，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 34.24%\12.85%，同比增长 3.61pct/0.73 pct。同时 2019 年第一季度，公司主要产品的销售额较去年同期大幅上升，净利润增加，符合预期。

重新划分事业部，研发管理效率有望进一步提升。2018 年，公司针对产品线和项目，将研发中心内部机构进行更为明确、合理的划分。公司通过设立事业部分成利润中心，将研发中心细分成 7 个事业部，包含偏贴事业部、绑定事业部、贴合事业部、检测自动化事业部、移动终端事业部、TV 事业部、综合事业部。其中 TV 事业部是今年新成立的部门，主要负责大尺寸模组邦定设备研发以及 TV 模组整线解决方案的提供。此举有利于公司研发团队更加机动灵活，在市场竞争中更有针对性和及时性，内部管理上突出各个部门的竞争力，同时财务管理上也更明晰产出比及毛利率的情况等。

公司研发储备完善，公司产品力不断提升，看好半导体设备布局。除了持续增大在中小尺寸邦定、贴合设备的研发支出，2018 年度公司也完成了柔性 AMOLED 之 COF 绑定设备的开发，在 AMOLED 新型显示器件模组设备生产上积累了丰富的经验；实现了大尺寸 TV 连线机销售，跨入大尺寸 TV 设备领域产业。同时，公司也尝试进入新领域，日本全资子公司 Liande·J·R&D 株式会社研发团队 2018 年度积极进行着半导体封装设备的研发。该设备目前处于样机调试阶段，并将于 2019 年 3 月 20 日至 3 月 22 日于慕尼黑上海电子展展出，该设备的研发为公司跨入半导体领域产业奠定基础。

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 19-20 年归属于母公司股东净利润分别为 1.24、1.53 亿，EPS 分别为 0.86、1.07，对应估值 43、35 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 | 2018A | 2019E | 2020E |
|---------------|--------|--------|--------|---------|
| 营业收入（百万元） | 466.28 | 663.61 | 929.05 | 1207.77 |
| 增长率 | 82.02% | 42.32% | 40.00% | 30.00% |
| 归属母公司净利润（百万元） | 56.52 | 85.25 | 124.21 | 153.98 |
| 增长率 | 47.07% | 50.83% | 45.70% | 23.96% |
| 每股收益 EPS（元） | 0.39 | 0.59 | 0.86 | 1.07 |
| PE | 95 | 63 | 43 | 35 |
| PB | 10.52 | 9.01 | 7.46 | 6.14 |

| 利润表（百万元） | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 466.28 | 663.61 | 929.05 | 1207.77 |
| 营业成本 | 323.45 | 436.39 | 603.88 | 785.05 |
| 营业税金及附加 | 3.43 | 4.98 | 6.97 | 9.06 |
| 销售费用 | 28.11 | 39.82 | 58.53 | 78.50 |
| 管理费用 | 68.03 | 93.57 | 121.71 | 159.43 |
| 财务费用 | 0.91 | 12.00 | 5.00 | 7.00 |
| 资产减值损失 | 6.10 | 10.00 | 8.00 | 9.00 |
| 投资收益 | 2.59 | 0.77 | 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 | 27.00 | 10.00 | 10.00 |
| 营业利润 | 60.85 | 94.63 | 138.96 | 174.73 |
| 其他非经营损益 | 5.66 | 5.67 | 7.17 | 6.42 |
| 利润总额 | 66.51 | 100.30 | 146.14 | 181.15 |
| 所得税 | 9.98 | 15.04 | 21.92 | 27.17 |
| 净利润 | 56.52 | 85.25 | 124.21 | 153.98 |
| 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 | 85.25 | 124.21 | 153.98 |
| | | | | |
| 资产负债表（百万元） | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 货币资金 | 615.43 | 959.28 | 1221.54 | 1488.18 |
| 应收和预付款项 | 156.97 | 219.65 | 305.01 | 398.82 |
| 存货 | 226.15 | 307.30 | 425.60 | 553.66 |
| 其他流动资产 | 4.06 | 5.77 | 8.08 | 10.50 |
| 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 | 1525.58 | 1989.49 | 2476.14 |
| 短期借款 | 281.50 | 600.00 | 800.00 | 1000.00 |
| 应付和预收款项 | 215.63 | 286.45 | 410.55 | 526.34 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他负债 | 33.18 | 43.70 | 59.30 | 76.17 |
| 负债合计 | 530.32 | 930.15 | 1269.84 | 1602.51 |
| 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 | 299.56 | 423.77 | 577.75 |
| 归属母公司股东权益 | 510.16 | 595.43 | 719.65 | 873.62 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股东权益合计 | 510.16 | 595.43 | 719.65 | 873.62 |
| 负债和股东权益合计 | 1040.47 | 1525.58 | 1989.49 | 2476.14 |
| 业绩和估值指标 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| EBITDA | 65.58 | 110.93 | 148.26 | 186.03 |
| PE | 94.93 | 62.93 | 43.19 | 34.85 |
| PB | 10.52 | 9.01 | 7.46 | 6.14 |
| PS | 11.51 | 8.09 | 5.78 | 4.44 |
| EV/EBITDA | 35.75 | 45.09 | 33.31 | 26.19 |

| 现金流量表（百万元） | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|---------|--------|--------|--------|
| 净利润 | 56.52 | 85.25 | 124.21 | 153.98 |
| 折旧与摊销 | 3.82 | 4.30 | 4.30 | 4.30 |
| 财务费用 | 0.91 | 12.00 | 5.00 | 7.00 |
| 资产减值损失 | 6.10 | 10.00 | 8.00 | 9.00 |
| 经营营运资本变动 | 104.27 | -65.15 | -65.81 | -92.54 |
| 其他 | -122.10 | -9.83 | -12.45 | -13.10 |
| 经营活动现金流净额 | 49.53 | 36.57 | 63.25 | 68.64 |
| 资本支出 | 0.32 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 85.89 | 0.77 | 4.00 | 5.00 |
| 投资活动现金流净额 | 86.21 | 0.77 | 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 | -11.98 | -5.00 | -7.00 |
| 筹资活动现金流净额 | 263.37 | 306.52 | 195.00 | 193.00 |
| 现金流量净额 | 399.06 | 343.86 | 262.25 | 266.64 |
| | | | | |
| 财务分析指标 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 成长能力 | | | | |
| 销售收入增长率 | 82.02% | 42.32% | 40.00% | 30.00% |
| 营业利润增长率 | 106.17 | 55.51% | 46.85% | 25.74% |
| 净利润增长率 | 47.07% | 50.83% | 45.70% | 23.96% |
| EBITDA 增长率 | 102.32 | 69.15% | 33.66% | 25.47% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 30.63% | 34.24% | 35.00% | 35.00% |
| 三费率 | 20.81% | 21.91% | 19.94% | 20.28% |
| 净利率 | 12.12% | 12.85% | 13.37% | 12.75% |
| ROE | 11.08% | 14.32% | 17.26% | 17.63% |
| ROA | 5.43% | 5.59% | 6.24% | 6.22% |
| ROIC | 20.11% | 35.15% | 35.77% | 34.78% |
| EBITDA/销售收入 | 14.06% | 16.72% | 15.96% | 15.40% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.56 | 0.52 | 0.53 | 0.54 |
| 固定资产周转率 | 33.23 | 51.89 | 87.40 | 142.60 |
| 应收账款周转率 | 3.43 | 4.13 | 4.17 | 4.04 |
| 存货周转率 | 1.75 | 1.62 | 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% | 60.97% | 63.83% | 64.72% |
| 带息债务/总负债 | 53.08% | 64.51% | 63.00% | 62.40% |
| 流动比率 | 1.90 | 1.61 | 1.55 | 1.53 |
| 速动比率 | 1.47 | 1.28 | 1.21 | 1.19 |
| 每股指标 | | | | |
| 每股收益 | 0.39 | 0.59 | 0.86 | 1.07 |
| 每股净资产 | 3.54 | 4.13 | 4.99 | 6.06 |
| 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。