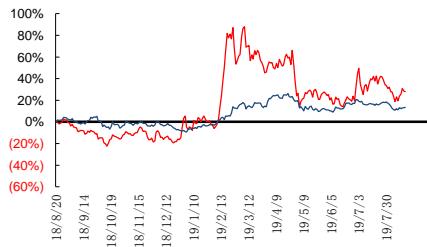




工业 资本货物

业绩保持稳健增长，研发投入不断加大

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	144/49
总市值/流通(百万元)	3,673/1,238
12个月最高/最低(元)	37.59/15.56

相关研究报告:

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》
--2019/03/08

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%，模组龙头持续成长》--2018/10/12

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 2019 年中报报告，2019 年 1-6 月公司实现营业收入 3.44 亿元，同比增长 17.31%，归属于上市公司股东的净利润 4296.61 万元，同比增长 15.07%，实现扣非后净利润 4095.99 万元，同比增长 21.41%。

点评:

业绩持续保持有质量的增长。公司主要从事平板显示自动化模组组装设备的研发、生产、销售及服务，公司相应设立了八大事业部，包含了邦定事业部、贴合事业部、偏贴事业部、检测事业部、大尺寸 TV 事业部及移动终端事业部，综合事业部及半导体事业部，主要产品包括邦定设备、贴合设备、偏贴设备、检测设备、大尺寸 TV 整线设备及移动终端自动化设备等。客户包括富士康、华为、京东方、欧菲科技、蓝思科技等诸多国内知名企业客户。2019H1 业绩增长主要是公司得益于客户的认可，销售收入同比增加，带动利润上升。从盈利能力来看，公司 2019H1 毛利率、净利率分别为 32.14%、12.5%，同比去年略微下滑 0.95pct、0.24pct。从预收账款来看，公司达到 0.35 亿元，同比增长 9.37%。从现金流来看，公司 2019H1 实现经营活动现金流净额为 6225 万元，同比增长 132.14%，主要是销售回款增长。

公司将进一步加大研发，积极储备后续增长点。截至 2019 年 6 月 30 日，公司研发支出 3009.22 万元，占营业收入 8.75%，较上期同比增长 21.27%。为保持公司研发创新优势，公司持续增加研发技术人才的储备，截至报告期末，公司拥有研发及技术人员 413 人，占公司全体员工数量 38.10%。在公司持续加大研发投入、引进优秀技术人才的推动下，公司产品制造水平、研发创新能力一直居于国内同行业的前列。除了保有已有的中小尺寸设备模组的市场，公司在大尺寸研发方面上，进行大尺寸模组邦定设备研发以及 TV 模组整线的拓展，给公司提供了进入更大市场的机会，形成产品竞争优势，成为公司新的利润增长点。公司在报告期内已完成 3D 曲面贴合设备整线的设计与开发，正处于积极的商务洽谈中。同时，公司还逐步切入半导体领域，已完成研发半导体倒装设备，为公司未来的发展路径稳扎稳打，坚定夯实了公司长远发展的基础。

签订建设工程施工，产能布局充分，保证长远发展。公司于 2019 年 8 月 15 日召开第三届董事会第十二次会议和第三届监事会第十二次会议，审议通过了《关于全资子公司签订建设工程施工合同的议案》，同意子公司东莞联鹏智能装备有限公司与江西建工第三建筑有限责任公司签订《建设工程施工合同》。合同签约价格为人民币 1.678 亿元，合同工期预计 300 天。根据建设计划，预计 2020 年 6 月完工，预计可

释放产能 20 亿元。

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 1.09、1.54 亿，EPS 分别为 0.75、1.07，对应估值 35、25 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	862.69	1207.77
增长率	82.02%	42.32%	30.00%	40.00%
归属母公司净利润(百万元)	56.52	85.25	108.51	153.98
增长率	47.07%	50.83%	27.27%	41.91%
每股收益 EPS(元)	0.39	0.59	0.75	1.07
PE	68	45	35	25
PB	7.50	6.43	5.44	4.46

利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	466.28	663.61	862.69	1207.77	净利润	56.52	85.25	108.51	153.98
营业成本	323.45	436.39	569.38	785.05	折旧与摊销	3.82	4.30	4.30	4.30
营业税金及附加	3.43	4.98	6.47	9.06	财务费用	0.91	12.00	5.00	7.00
销售费用	28.11	39.82	54.35	78.50	资产减值损失	6.10	10.00	8.00	9.00
管理费用	68.03	93.57	113.01	159.43	经营营运资本变动	104.27	-65.15	-46.19	-112.16
财务费用	0.91	12.00	5.00	7.00	其他	-122.10	-9.83	-12.56	-12.99
资产减值损失	6.10	10.00	8.00	9.00	经营活动现金流量净额	49.53	36.57	67.05	49.13
投资收益	2.59	0.77	4.00	5.00	资本支出	0.32	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	85.89	0.77	4.00	5.00
其他经营损益	0.00	27.00	10.00	10.00	投资活动现金流量净额	86.21	0.77	4.00	5.00
营业利润	60.85	94.63	120.48	174.73	短期借款	281.50	318.50	200.00	200.00
其他非经营损益	5.66	5.67	7.17	6.42	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	66.51	100.30	127.65	181.15	股权融资	31.68	0.00	0.00	0.00
所得税	9.98	15.04	19.15	27.17	支付股利	-14.26	0.00	0.00	0.00
净利润	56.52	85.25	108.51	153.98	其他	-35.55	-11.98	-5.00	-7.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流量净额	263.37	306.52	195.00	193.00
归属母公司股东净利润	56.52	85.25	108.51	153.98	现金流量净额	399.06	343.86	266.05	247.13
资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E					
货币资金	615.43	959.28	1225.34	1472.47	财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
应收和预付款项	156.97	219.65	283.39	398.82	成长能力				
存货	226.15	307.30	401.18	553.66	销售收入增长率	82.02%	42.32%	30.00%	40.00%
其他流动资产	4.06	5.77	7.50	10.50	营业利润增长率	106.17	55.51%	27.32%	45.03%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	47.07%	50.83%	27.27%	41.91%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	102.32	69.15%	17.00%	43.34%
固定资产和在建工程	13.87	11.71	9.55	7.39	获利能力				
无形资产和开发支出	17.21	15.25	13.30	11.34	毛利率	30.63%	34.24%	34.00%	35.00%
其他非流动资产	6.79	6.61	6.42	6.24	三费率	20.81%	21.91%	19.98%	20.28%
资产总计	1040.47	1525.58	1946.69	2460.43	净利率	12.12%	12.85%	12.58%	12.75%
短期借款	281.50	600.00	800.00	1000.00	ROE	11.08%	14.32%	15.41%	17.95%
应付和预收款项	215.63	286.45	386.67	526.34	ROA	5.43%	5.59%	5.57%	6.26%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	20.11%	35.15%	32.42%	35.84%
其他负债	33.18	43.70	56.08	76.17	EBITDA/销售收入	14.06%	16.72%	15.04%	15.40%
负债合计	530.32	930.15	1242.75	1602.51	营运能力				
股本	72.07	144.12	144.12	144.12	总资产周转率	0.56	0.52	0.50	0.55
资本公积	251.54	179.49	179.49	179.49	固定资产周转率	33.23	51.89	81.16	142.60
留存收益	214.30	299.56	408.06	562.04	应收账款周转率	3.43	4.13	4.04	4.17
归属母公司股东权益	510.16	595.43	703.94	857.91	存货周转率	1.75	1.62	1.60	1.64
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	销售商品提供劳务收	111.10	—	—	—
股东权益合计	510.16	595.43	703.94	857.91	资本结构				
负债和股东权益合计	1040.47	1525.58	1946.69	2460.43	资产负债率	50.97%	60.97%	63.84%	65.13%
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E	带息债务/总负债	53.08%	64.51%	64.37%	62.40%
EBITDA	65.58	110.93	129.78	186.03	流动比率	1.90	1.61	1.55	1.52
PE	67.69	44.88	35.26	24.85	速动比率	1.47	1.28	1.22	1.18
PB	7.50	6.43	5.44	4.46	每股指标				
PS	8.21	5.77	4.44	3.17	每股收益	0.39	0.59	0.75	1.07
EV/EBITDA	24.01	31.21	26.17	18.00	每股净资产	3.54	4.13	4.88	5.95
					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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@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	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



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。