



2020-01-13

公司点评报告

买入/维持

联得装备(300545)

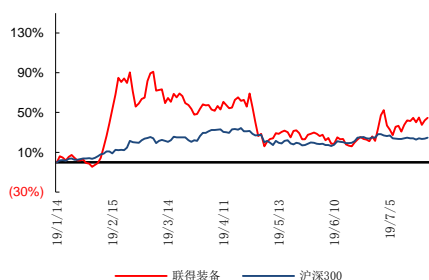
目标价: 45

昨收盘: 32.03

工业 资本货物

京东方、大陆大单超预期落地，研发投入不断转换

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	144/72
总市值/流通(百万元)	4,615/2,296
12 个月最高/最低(元)	37.59/18.79

相关研究报告:

联得装备(300545)《业绩保持稳健增长，研发投入不断加大》
--2019/08/19

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

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: 2019年1月1日至2019年12月31日期间, 深圳市联得自动化装备股份有限公司与同一交易对手方京东方科技集团股份有限公司及其子公司签订了多份销售合同, 合同累计金额达到335,109,820.00元。

近日, 深圳市联得自动化装备股份有限公司取得德国大陆集团供应商资格, 至此, 公司正式纳入大陆集团的供应链体系。2019年1月1日至2019年12月31日公司与大陆集团签订销售订单累计共计人民币74,695,791元(含税)。

点评:

公司为面板模组设备龙头企业, 再接京东方大单。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。公司紧密围绕面板行业, 形成了较强的行业地位, 产品不断完善, 预计相关的订单有望持续落地, 未来明显受益于面板行业的扩产, 尤其是OLED面板, 我们预计行业未来2年有接近150-200条OLED模组线扩产规划, 预计总体市场将达到300亿元, 根据公司目前业务规模, 还有非常大的发展空间。

从手机电子到汽车电子, 公司再度实现突破。公司此次取得大陆集团供应商资格并进入其供应链体系, 是公司近年来技术、产品、市场拓展等方面不断积累并逐步显现成效的结果, 公司进入全新且市场空间广阔的汽车电子应用领域, 有助于进一步扩展公司产品线的应用领域和范围。大陆集团创始于1871年, 是具有百年历史的跨国性企业集团, 全球500强, 是世界领先的汽车配套产品供应商之一。

据UBI Research预测, 汽车OLED显示器将以极快的速度增长, 2018-2022年间的复合年增长率达497%。到2022年, OLED将占据汽车显示器市场10%的市场份额, 市场规模将从400万美元飙至50.23亿美元, 而车用OLED销售将占到OLED总销售额的20%。

19年业绩基本平稳, 仍看好公司研发投入。公司19年归母净利润达到0.8-0.9亿元, 同比-6.18%-5.55%。2019年业绩主要受到大客户的影响较大。未来来看, 我们仍然看好明年下游的表现, 3C投资有望

逐步复苏，近期从注塑机等行业情况来看，投资信心逐步转好。

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 2019 年年中，公司拥有研发及技术人员 413 人，占公司总体员工数量 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。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，国产替代有望不断突破。

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 0.91、2.06 亿，EPS 分别为 0.63、1.43，对应估值 52、23 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	630.43	1197.81
增长率	82.02%	42.32%	-5.00%	90.00%
归属母公司净利润（百万元）	56.52	85.25	91.23	205.69
增长率	47.07%	50.83%	7.01%	125.45%
每股收益 EPS（元）	0.39	0.59	0.63	1.43
PE	85	56	52	23
PB	9.38	8.04	6.97	5.36

利润表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入	466.28	663.61	630.43	1197.81
营业成本	323.45	436.39	419.23	754.62
营业税金及附加	3.43	4.98	4.73	8.98
销售费用	28.11	39.82	39.72	65.88
管理费用	68.03	93.57	82.59	131.76
财务费用	0.91	12.00	-10.00	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	100.16	235.57
其他非经营损益	5.66	5.67	7.17	6.42
利润总额	66.51	100.30	107.33	241.99
所得税	9.98	15.04	16.10	36.30
净利润	56.52	85.25	91.23	205.69
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	91.23	205.69
资产负债表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
货币资金	615.43	959.28	1276.45	1510.27
应收和预付款项	156.97	219.65	207.16	395.01
存货	226.15	307.30	294.96	532.13
其他流动资产	4.06	5.77	5.48	10.42
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	1813.32	2472.80
短期借款	281.50	600.00	800.00	1000.00
应付和预收款项	215.63	286.45	284.55	507.11
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	33.18	43.70	42.10	73.34
负债合计	530.32	930.15	1126.65	1580.45
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	390.79	596.48
归属母公司股东权益	510.16	595.43	686.66	892.35
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	510.16	595.43	686.66	892.35
负债和股东权益合计	1040.47	1525.58	1813.32	2472.80
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	65.58	110.93	94.46	246.87
PE	84.65	56.12	52.44	23.26
PB	9.38	8.04	6.97	5.36
PS	10.26	7.21	7.59	3.99
EV/EBITDA	31.32	39.85	45.56	17.29

现金流量表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
净利润	56.52	85.25	91.23	205.69
折旧与摊销	3.82	4.30	4.30	4.30
财务费用	0.91	12.00	-10.00	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	22.58	-177.54
其他	-122.10	-9.83	-12.95	-12.63
经营活动现金流净额	49.53	36.57	103.16	35.82
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	10.00	-7.00
筹资活动现金流净额	263.37	306.52	210.00	193.00
现金流量净额	399.06	343.86	317.16	233.82
财务分析指标	2017A	2018A	2019E	2020E
成长能力				
销售收入增长率	82.02%	42.32%	-5.00%	90.00%
营业利润增长率	106.17%	55.51%	5.85%	135.19%
净利润增长率	47.07%	50.83%	7.01%	125.45%
EBITDA 增长率	102.32%	69.15%	-14.84%	161.34%
获利能力				
毛利率	30.63%	34.24%	33.50%	37.00%
三费率	20.81%	21.91%	17.81%	17.08%
净利率	12.12%	12.85%	14.47%	17.17%
ROE	11.08%	14.32%	13.29%	23.05%
ROA	5.43%	5.59%	5.03%	8.32%
ROIC	20.11%	35.15%	27.06%	53.82%
EBITDA/销售收入	14.06%	16.72%	14.98%	20.61%
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.52	0.38	0.56
固定资产周转率	33.23	51.89	59.31	141.43
应收账款周转率	3.43	4.13	3.48	4.68
存货周转率	1.75	1.62	1.39	1.82
销售商品提供劳务收	111.10	—	—	—
资本结构				
资产负债率	50.97%	60.97%	62.13%	63.91%
带息债务/总负债	53.08%	64.51%	71.01%	63.27%
流动比率	1.90	1.61	1.59	1.55
速动比率	1.47	1.28	1.33	1.21
每股指标				
每股收益	0.39	0.59	0.63	1.43
每股净资产	3.54	4.13	4.76	6.19
每股经营现金	0.34	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 公司年报, 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
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

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

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。