

联得装备（300545）

OLED 设备领先企业，有望受益于 8.6 代新一轮投资及折叠机新产品订单释放

事件：深圳市联得自动化装备股份有限公司 2025 年 6 月 30 日发布公告，公司确认成为京东方第 8.6 代 AMOLED 生产线项目的中标人。中标设备：自动贴合机(D-lami)，中标总金额：1.57 亿元。

点评：8.6 代 AMOLED 驱动新一轮设备开支，公司在后段设备研发中的技术水平处于业界领先地位，同时公司在高世代 AMOLED 产线的前中段工艺设备上投入研发，实现了国产设备厂商的新突破。苹果的折叠 iPhone 于 6 月进入 P1 原型开发阶段，联得装备作为其供应商有望迎来新机遇。

下游 8.6 代线建设指引行业较高景气度，公司后道设备应用广泛、中前道设备突破海外垄断。随着中大尺寸 OLED 市场需求持续增长，OLED 面板产线也在从 6 代线向 8.6 代线加速升级。根据市场研究机构 Omdia 的预测，2024 年 OLED 市场份额将达到 56%。2025 年，更多高世代 OLED 面板生产线临近量产，将上游原材料和设备供应商带来商机。折叠屏手机、智能汽车、高端 IT 设备需求持续增长，推动 OLED 向更大尺寸跃进。三星显示、LGD、京东方等全球面板领军企业纷纷布局高世代 OLED。随着 8.6 代 AMOLED 生产线的逐步布局，中尺寸 OLED 市场需求不断上扬，OLED 面板的全球市场规模稳步扩张，并从智能手机领域逐步向平板、笔电、车载显示面板等领域持续渗透。据 Omdia 的数据显示，2020 年至 2028 年，预计笔记本电脑 OLED 屏渗透率的复合增长率将达 61%，平板电脑 OLED 屏渗透率的复合增长率将达 27%。随着各种曲面屏、折叠屏手机的接连发布，柔性 AMOLED 用量大幅上涨。联得装备柔性 AMOLED 产品已应用于华为 Mate X、OPPO、VIVO、摩托罗拉 Razr 等折叠手机系列和努比亚 X 等双屏手机系列，同时也广泛应用于 Intel 折叠笔记本电脑等。在巩固后段模组设备用曲面贴合设备领先地位的同时，联得装备也在高世代 AMOLED 显示领域布局了前段制程核心工艺，推动了国内 G8.6 代产线的建设和自主可控。此外，联得装备在新一代柔性中大尺寸绑定技术上也打破了国外垄断，并在高精密切点胶技术方向发力，开发了全新工艺原理的精密切点胶设备。

苹果的折叠 iPhone 于 6 月进入 P1 原型开发阶段，联得装备作为苹果供应商迎来新机遇。苹果折叠屏供应链方面：三星独家供应 7.8 英寸 UTG 超薄玻璃（单块成本超 300 美元），国内企业联得装备拿下贴合设备独家资格，单线产能达百万台。联得装备的曲面屏贴合设备，实现了最小弯曲半径 R2.5mm 和曲贴角 θ 90 度~160 度的无气泡贴合，显著提升了设备的良率和稼动率，不仅实现了国产替代，还打破了国外在曲面屏贴合设备上的市场垄断，填补了国内技术空白。据《电子时报》(DigiTimes)的供应链信源，苹果的折叠 iPhone 已于 6 月进入 P1 (Prototype 1) 原型开发阶段，后续会有 P2 和 P3 阶段（该阶段约持续 2 个月，阶段内供应链会进行小量试产，再交由 iPhone 主力组装厂鸿海、和硕进行组装，并检查生产与产品良率等状况，若无问题再进入下个阶段），预计 2025 年底有机会走完整个 Prototype 开发流程，随后进入 EVT (Engineering Verification Test) 阶段，进行工程样品验证测试，确保产品符合苹果的设计要求和规范。

固态电池市场潜力可观，联得装备通过多种设备深度布局固态电池设备市场。固态电池市场正经历高速增长阶段，展现出强劲的发展势头和可观的市场潜力。根据最新市场研究数据，2024 年全球固态电池市场规模已达到 11.818 亿美元，预计到 2030 年将升至 150.673 亿美元，2025-2030 年期间的复合年增长率(CAGR)高达 56.6%。2025 年固态电池需求量有望突破 44.2GWh，到 2030 年全球出货量预计将达到 614.1GWh，其中全固态电池占比接近 30%。联得装备在固态电池领域已经有深度的布局，主要设备有模切叠片设备、电芯装配段及 pack 段整线自动化设备。联得装备持续增加在锂电池包蓝膜、切叠一体机、电芯装配、超声波焊接及 Pack 段整线自动化设备等设备上的研发投入，运用先进的生产工艺、高精度的生产方式、标准化管理，迅速实现产品突破，并形成销售订单。固态电池新工艺涉及到的超声波焊接工艺设备已经出货到客户。

投资建议：8.6 代 AMOLED 驱动新一轮设备开支，公司在后段设备研发中的技术水平处于业界领先地位。苹果的折叠 iPhone 于 6 月进入 P1 原型开发阶段，联得装备作为其供应商有望迎来新机遇。但考虑公司 8.6 代 AMOLED 生产线今年处于中标及下单阶段，明年后产线集中落地后，对后段设备资本开支和收入确认或更集中，在此背景下，我们下调 2025 年盈利预测：从前值 2.98 亿元下调至 2.23 亿元，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.23/3.36/4.16 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：面板行业景气度不及预期；车载订单不及预期；智能显示设备行业竞争加剧；境外经营风险。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,207.10	1,395.77	1,400.37	1,878.06	2,323.43
增长率(%)	23.82	15.63	0.33	34.11	23.71
EBITDA(百万元)	349.27	458.75	311.83	447.40	547.25
归属母公司净利润(百万元)	177.30	243.00	222.93	335.55	416.07
增长率(%)	130.61	37.06	(8.26)	50.52	24.00
EPS(元/股)	1.00	1.35	1.23	1.86	2.30
市盈率(P/E)	33.27	24.59	26.92	17.89	14.43
市净率(P/B)	3.62	3.13	2.82	2.49	2.18
市销率(P/S)	4.89	4.28	4.29	3.20	2.58
EV/EBITDA	17.39	12.20	18.69	14.51	11.40

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告

2025 年 08 月 06 日

投资评级

行业	电子/光学光电子
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	33.19 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	180.84
流通 A 股股本(百万股)	114.97
A 股总市值(百万元)	6,001.94
流通 A 股市值(百万元)	3,815.91
每股净资产(元)	10.85
资产负债率(%)	30.62
一年内最高/最低(元)	39.31/20.85

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
朱晔	分析师
SAC 执业证书编号：S1110522080001	
zhuye@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《联得装备-首次覆盖报告:显示面板后道设备领先企业，看好 OLED 国产化率提升、公司订单放量》 2024-02-07
- 《联得装备-公司点评:OLED 景气周期开启，三季报体现高成长性》 2017-10-12
- 《联得装备-公司点评:显示模组设备进口替代大有可为，收购华洋精机巩固龙头地位》 2017-09-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	617.31	355.08	421.02	150.25	185.87
应收票据及应收账款	552.73	603.74	622.96	967.11	1,008.73
预付账款	15.53	4.10	44.27	21.55	32.47
存货	755.49	655.86	948.91	1,069.90	1,382.39
其他	161.28	158.11	127.83	260.70	216.34
流动资产合计	2,102.34	1,776.89	2,164.99	2,469.49	2,825.81
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	389.48	832.14	778.77	725.40	672.03
在建工程	357.48	1.05	301.05	601.05	901.05
无形资产	154.34	152.04	146.53	141.01	135.49
其他	32.93	23.73	22.28	22.40	21.45
非流动资产合计	934.24	1,008.97	1,248.64	1,489.86	1,730.03
资产总计	3,036.58	2,785.86	3,413.63	3,959.36	4,555.84
短期借款	385.37	162.95	200.00	502.73	315.97
应付票据及应付账款	517.80	345.20	663.03	606.06	921.93
其他	258.75	324.19	396.07	343.27	521.90
流动负债合计	1,161.93	832.33	1,259.11	1,452.06	1,759.80
长期借款	52.87	7.77	5.00	69.87	5.00
应付债券	142.90	0.00	10.00	20.00	30.00
其他	14.13	7.04	12.16	11.11	10.10
非流动负债合计	209.90	14.82	27.16	100.98	45.10
负债合计	1,371.83	847.15	1,286.26	1,553.04	1,804.90
少数股东权益	(1.86)	0.00	(2.32)	(4.67)	(7.63)
股本	177.75	180.05	180.84	180.84	180.84
资本公积	798.01	861.41	861.41	861.41	861.41
留存收益	651.75	868.10	1,051.66	1,334.06	1,683.13
其他	39.10	29.15	35.78	34.68	33.20
股东权益合计	1,664.75	1,938.71	2,127.36	2,406.32	2,750.94
负债和股东权益总计	3,036.58	2,785.86	3,413.63	3,959.36	4,555.84

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	175.92	241.92	222.93	335.55	416.07
折旧摊销	40.94	49.08	58.89	58.89	58.89
财务费用	12.87	16.91	5.27	17.63	22.35
投资损失	0.00	0.21	(2.75)	(0.85)	(1.13)
营运资金变动	(139.17)	(290.09)	183.09	(704.42)	149.56
其它	32.01	53.26	(2.82)	(2.79)	(3.53)
经营活动现金流	122.57	71.29	464.60	(295.99)	642.21
资本支出	138.55	135.76	294.89	301.05	301.01
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(267.60)	(218.66)	(592.14)	(600.20)	(599.88)
投资活动现金流	(129.05)	(82.90)	(297.25)	(299.15)	(298.87)
债权融资	85.67	(260.56)	(69.95)	378.17	(239.79)
股权融资	(20.09)	19.74	(31.45)	(53.80)	(67.91)
其他	(63.07)	22.04	0.00	(0.00)	0.00
筹资活动现金流	2.51	(218.78)	(101.41)	324.36	(307.71)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(3.97)	(230.39)	65.94	(270.78)	35.63

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,207.10	1,395.77	1,400.37	1,878.06	2,323.43
营业成本	783.24	876.77	914.47	1,169.59	1,445.17
营业税金及附加	10.15	12.84	13.59	17.10	21.69
销售费用	50.68	41.41	40.61	56.34	68.67
管理费用	59.10	70.01	63.02	84.51	108.55
研发费用	120.94	120.75	134.44	178.42	209.11
财务费用	5.87	13.50	5.27	17.63	22.35
资产/信用减值损失	(24.38)	(37.74)	(29.42)	(30.52)	(32.56)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	(0.21)	2.75	0.85	1.13
其他	49.33	54.24	43.24	48.94	48.80
营业利润	202.07	276.78	245.54	373.74	465.26
营业外收入	0.73	0.47	1.31	0.84	0.87
营业外支出	0.59	0.86	0.62	0.69	0.73
利润总额	202.21	276.39	246.24	373.88	465.41
所得税	26.29	34.47	26.13	41.13	52.87
净利润	175.92	241.92	220.11	332.76	412.54
少数股东损益	(1.38)	(1.08)	(2.82)	(2.79)	(3.53)
归属于母公司净利润	177.30	243.00	222.93	335.55	416.07
每股收益（元）	1.00	1.35	1.23	1.86	2.30

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	23.82%	15.63%	0.33%	34.11%	23.71%
营业利润	160.09%	36.97%	-11.29%	52.21%	24.49%
归属于母公司净利润	130.61%	37.06%	-8.26%	50.52%	24.00%
获利能力					
毛利率	35.11%	37.18%	34.70%	37.72%	37.80%
净利率	14.69%	17.41%	15.92%	17.87%	17.91%
ROE	10.64%	12.53%	10.47%	13.92%	15.08%
ROIC	13.11%	15.90%	11.83%	17.81%	14.90%
偿债能力					
资产负债率	45.18%	30.41%	37.68%	39.22%	39.62%
净负债率	-2.06%	-0.98%	-7.04%	21.48%	9.59%
流动比率	1.81	2.13	1.72	1.70	1.61
速动比率	1.16	1.35	0.97	0.96	0.82
营运能力					
应收账款周转率	2.39	2.41	2.28	2.36	2.35
存货周转率	1.70	1.98	1.75	1.86	1.89
总资产周转率	0.43	0.48	0.45	0.51	0.55
每股指标（元）					
每股收益	1.00	1.35	1.23	1.86	2.30
每股经营现金流	0.69	0.40	2.57	-1.64	3.55
每股净资产	9.16	10.61	11.78	13.33	15.25
估值比率					
市盈率	33.27	24.59	26.92	17.89	14.43
市净率	3.62	3.13	2.82	2.49	2.18
EV/EBITDA	17.39	12.20	18.69	14.51	11.40
EV/EBIT	19.27	13.52	23.04	16.71	12.77

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com