

信用等级公告

联合[2019]213号

深圳市联得自动化装备股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对深圳市联得自动化装备股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的创业板可转换公司债券进行综合分析和评估，确定：

深圳市联得自动化装备股份有限公司主体长期信用等级为 A+，评级展望为“稳定”

深圳市联得自动化装备股份有限公司拟公开发行的创业板可转换公司债券信用等级为 A+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年二月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

深圳市联得自动化装备股份有限公司

创业板公开发行 A 股可转换公司债券信用评级报告

本次公司债券信用等级：A+
公司主体信用等级：A+
评级展望：稳定
本次债券规模：不超过 2.00 亿元（含）
本次债券期限：6 年
转股期限：自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止
还本付息方式：按年付息、到期一次还本
评级时间：2019 年 2 月 19 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 9 月
资产总额 (亿元)	2.97	6.15	10.40	12.07
所有者权益 (亿元)	2.20	4.64	5.10	5.77
长期债务 (亿元)	--	--	--	--
全部债务 (亿元)	0.07	0.15	3.77	3.50
营业收入 (亿元)	2.50	2.56	4.66	4.94
净利润 (亿元)	0.51	0.38	0.57	0.70
EBITDA (亿元)	0.63	0.47	0.72	--
经营性净现金流 (亿元)	0.28	-0.03	0.50	-1.25
营业利润率 (%)	34.52	29.02	29.90	33.10
净资产收益率 (%)	25.46	11.24	11.60	12.97
资产负债率 (%)	25.92	24.60	50.97	52.21
全部债务资本化比率 (%)	2.88	3.13	42.52	37.73
流动比率 (倍)	3.77	3.93	1.90	1.43
EBITDA 全部债务比 (倍)	9.62	3.17	0.19	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2,032.20	--	49.67	--
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.31	0.24	0.36	--

注：1、本报告中数据不加注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、2018 年 1~9 月份财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对深圳市联得自动化装备股份有限公司（以下简称“公司”或“联得装备”）的评级反映了公司作为国内较早从事平板显示器件模组设备研发和生产的企业，在行业认可度、研发水平、客户质量等方面具有一定优势，其主要产品邦定设备及贴合设备在下游行业内认可度较高；公司于 2016 年在创业板完成 IPO，增强了公司的资本实力和整体抗风险能力。同时，联合评级也关注到平板显示器件模组设备生产行业竞争较为激烈、下游行业设备投资规模易出现波动、公司销售客户集中度较高、政府补助对利润贡献较高以及期间费用对利润侵蚀明显等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司技术水平的提高、营销和服务网络的完善，公司竞争力有望得到增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

公司本次拟发行总额不超过 2.00 亿元、期限为 6 年的可转换公司债券，从本次可转换公司债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款中可以看出，本次可转换公司债券转股的可能性较大。

基于对公司主体长期信用及本次公司可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次可转换公司债券到期不能偿还的风险较低。

优势

1. 公司是国内较早进入平板显示器件及相关组件生产设备行业的企业，主要产品邦定设备和贴合设备在行业内认可度较高。

2. 公司注重技术研发，研发人员数量和研发投入均较高，并取得了较好的研发成果，研发水平较高。

3. 2016 年，公司成功完成 IPO，资本实力和整体抗风险能力得到增强。

关注

1. 国外先进设备供应商相继进入国内市场，同时国内本土平板显示器件及相关零组件生产设备制造企业也取得较大发展，行业竞争日益激烈。

2. 平板显示模组组装设备主要下游客户的需求受经济周期、消费偏好、市场热点、技术进步等多方面因素影响，行业下游需求的波动对公司影响较大。

3. 公司最大客户销售额占年度销售总额的比例很高，公司经营活动易受到单一客户经营状况的影响。

4. 公司期间费用对利润侵蚀明显，政府补助对利润贡献较大。

分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

戴非易

电话：010-85172818

邮箱：daify@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



蔡川峰

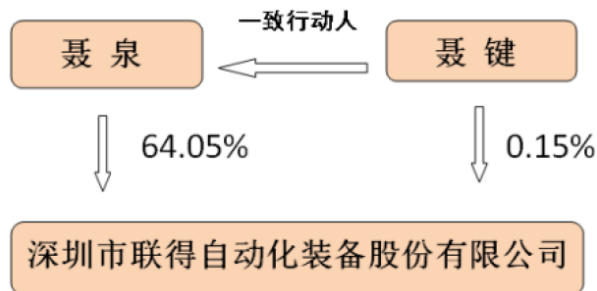
联合信用评级有限公司

一、主体概况

深圳市联得自动化装备股份有限公司（以下简称“联得装备”或“公司”）前身为成立于 2002 年 6 月 7 日的“深圳市联得自动化机电设备有限公司”（以下简称“联得有限”），初始注册资本 100.00 万元，首期出资 50.00 万元，其中聂泉出资 44.00 万元，汤秋红出资 4.50 万元，彭清出资 1.50 万元。2012 年 6 月 12 日，经联得有限股东会决议通过，联得有限以经审计的 2012 年 2 月 29 日净资产 57,507,302.64 元按约 1.15014: 1 比例折合为 5,000 万股，整体变更为股份公司并更名为现名。2012 年 7 月，公司通过股东会决议和修改后的章程，同意增加注册资本人民币 347.59 万元，变更后的注册资本为人民币 5,347.59 万元。

2016 年 8 月，经中国证券监督管理委员会“证监许可[2016]1888 号”文核准，公司向社会公开发行人民币普通股股票 1,783 万股，每股面值 1 元，计人民币 1,783 万元，公司证券简称“联得装备”，证券代码“300545”，股本变更为人民币 7,130.59 万元。截至 2018 年 9 月底，公司股本为 14,411.83 万元，聂泉先生持有公司 64.05% 的股份，为公司控股股东、实际控制人。

图1 截至2018年9月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司的经营范围：电子半导体工业自动化设备；光电平板显示（LCD/LCM/TP/OLED/PDP）工业自动化设备、检测设备、其他自动化非标专业设备，设施、工装夹具、工控软件的研发、设计、销售和技术服务；货物及技术进出口；（法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外）。普通货运；光电平板显示（LCD/LCM/TP/OLED/PDP）工业自动化设备、检测设备、其他自动化非标专业设备，设施、工装夹具、工控软件的生产。

截至2018年9月底，公司设采购中心、投资部、技术策划部、邦定事业部、贴合事业部等31个职能部门（详见附件1）；拥有4家子公司。截至2018年9月底，公司在职工工为1,123人。

截至2017年底，公司合并资产总额104,047.38万元，负债总额53,031.55万元，所有者权益合计51,015.83万元，全部为归属于母公司所有者权益。2017年，公司实现营业收入46,627.92万元，净利润5,652.25万元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额4,953.21万元，现金及现金等价物净增加额39,906.13万元。

截至 2018 年 9 月底，公司合并资产总额 120,745.91 万元，负债合计 63,043.54 万元，所有者权益 57,702.37 万元，全部为归属于母公司所有者权益。2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 49,441.90 万元，净利润 7,049.46 万元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额-12,493.61 万元，现金及现金等价物净增加额-41,337.07 万元。

公司注册地址：深圳市龙华区大浪街道大浪社区同富邨工业园 A 区 3 栋 1-4 层；法定代表人：聂泉。

二、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次发行债券的种类为公司 A 股可转换公司债券（以下简称“本次债券”），拟发行规模不超过人民币 2.00 亿元（含），本次债券及未来转换的 A 股股票将在深圳证券交易所上市。本次债券每张面值为人民币 100 元，按面值发行，发行对象为持有中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司证券账户的自然人、法人、证券投资基金、符合法律规定的其他投资者等（国家法律、法规禁止者除外）。本次债券票面利率的确定方式及具体每一计息年度的利率水平提请公司股东大会授权公司董事会根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本次债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息，本次债券期限为自发行之日起 6 年。本次债券转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。

（1）转股条款

初始转股价格

本次发行的可转债初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日均价，具体转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场状况与保荐人（主承销商）协商确定。

前二十个交易日公司股票交易均价=前二十个交易日公司股票交易总额/该二十个交易日公司股票交易总量；前一交易日公司股票交易均价=前一交易日公司股票交易总额/该日公司股票交易总量。

转股价格的调整方式及计算公式

在本次发行之后，当公司因派送股票股利、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）使公司股份发生变化时，将按下述公式进行转股价格的调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）：

送股或转增股本： $P1=P0/(1+n)$ ；

增发新股或配股： $P1=(P0+A*k)/(1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P1=(P0+A*k)/(1+n+k)$ ；

派送现金股利： $P1=P0-D$ ；

上述三项同时进行： $P1=(P0-D+A*k)/(1+n+k)$ 。

其中： $P0$ 为初始转股价， n 为送股率， k 为增发新股或配股率， A 为增发新股价或配股价， D 为每股现金股利， $P1$ 为调整后转股价。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股时期（如需）。当转股价格调整日为本次发行的可转债持有人转股申请日或之后，转换股份登记日之前，则该持有人的转股申请按公司调整后的转股价格执行。

当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次发行的可转债持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次发行的可转债持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据当时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。

向下修正条款

在本次发行的可转债存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收

盘价低于当期转股价格的 80%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转债的股东应当回避。

修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前 20 个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者，同时修正后的转股价格不低于最近一期经审计的每股净资产和股票面值。

若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

如公司决定向下修正转股价格时，公司须在中国证监会指定的信息披露报刊及互联网网站上刊登股东大会决议公告，公告修正幅度和股权登记日及暂停转股期间。从股权登记日后的第一个交易日（即转股价格修正日），开始恢复转股申请并执行修正后的转股价格。

若转股价格修正日为转股申请日或之后，转换股份登记日之前，该类转股申请应按修正后的转股价格执行。

（2）赎回条款

到期赎回条款

在本次发行的可转债期满后五个交易日内，公司将以本次发行的可转债的票面面值上浮一定比率（含最后一期年度利息）的价格向投资者赎回全部未转股的可转债。具体上浮比率提请股东大会授权董事会根据市场情况与保荐人（主承销商）确定。

有条件赎回条款

转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：

①在转股期内，如果公司股票在任何连续 30 个交易日中至少 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；

②当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。

当期应计利息的计算公式为： $IA = B \times i \times t / 365$

IA：指当期应计利息；

B：指本次发行的可转债持有人持有的可转债票面总金额；

i：指可转债当年票面利率；

t：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

（3）回售条款

有条件回售条款

在本次发行的可转债的最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值加当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股、配股或派发现金股利等情况（不包括因本次发行的可转债转股增加的股本）而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续 30 个交易日须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。”

在本次发行的可转债的最后两个计息年度，可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述

约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权。可转债持有人不能多次行使部分回售权。

附加回售条款

若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不能再行使附加回售权。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金总额不超过 2.00 亿元，扣除发行费用后拟全部用于新型显示技术智能装备总部基地建设项目（以下简称“本次项目”）。

本次项目建设期为 2 年，计划总投资 25,711.74 万元。建设地点位于深圳市龙华区观湖街道，宗地号 A909-0154。主要基础建设内容包括综合生产办公大楼及倒班宿舍楼。通过项目建设，公司将引进一系列先进生产设备，并配备专业技术人才，在扩大公司产品产能的同时，优化产品结构并进一步提高自动化生产水平、提升产品的品质和性能，从而提高公司产品的竞争力和经营效益，以更好地满足市场对本项目产品的需求。

此外，近年来，随着公司技术水平的提高和生产规模的扩大，公司生产厂房条件仅能勉强满足公司现有设备的生产要求；且公司现有厂房为租赁取得，若出租方终止合同则存在搬迁的风险。因此，本次项目的建设具备必要性和合理性。

表 1 本次债券募集资金用途（单位：万元）

项目名称	总投资额	拟投入募集资金总额
新型显示技术智能装备总部基地建设项目	25,711.74	20,000.00
合计	25,711.74	20,000.00

资料来源：公司提供

总体看，若募投项目顺利完成，有助于公司继续提高技术水平和扩大产能。

三、行业分析

公司主营业务为平板显示器件及相关零组件生产设备的生产和销售，所属行业属于电子专用设备行业。

1. 行业概况

电子专用设备，也称为电子工业专用设备，是指在研究、开发和生产各种电子信息产品过程中专门用于材料制备、元器件制造加工、整机装调、工艺环境保证、生产过程监控和产品质量控制的设备。

根据下游应用领域的不同，电子专用设备可以分为“半导体材料生产、加工设备”、“半导体器件和集成电路制造设备”、“电真空器件专用设备”、“电子元件专用设备”、“电子整机装联设备”、“水、气净化设备”、“电子通用设备”等不同类型。其中，平板显示器件生产设备是电真空器件专用设备的子类。

我国的电子专用设备制造业始于上世纪 50 年代末期，几十年来为我国电子信息产业的发展做出

了重要贡献。伴随着全球制造业向中国的转移，以及国内电子信息产业的快速发展，近年来我国电子专用设备保持了较高的增长速度，工业销售产值从 2008 年的 1,310.53 亿元增长到 2015 年的 6,008.99 亿元。

尽管我国电子专用设备产业已经取得了较大的发展成绩，但仍存在一些突出的问题，比如：产业规模偏小，本土企业实力不强；自主创新能力有待提高，高端设备开发相对落后；部分产品性价比虽高，但可靠性较差，市场占有率低；设备开发与产品制造工艺脱离，影响了技术成果产业化的进程；高水平、复合型人才缺乏等。

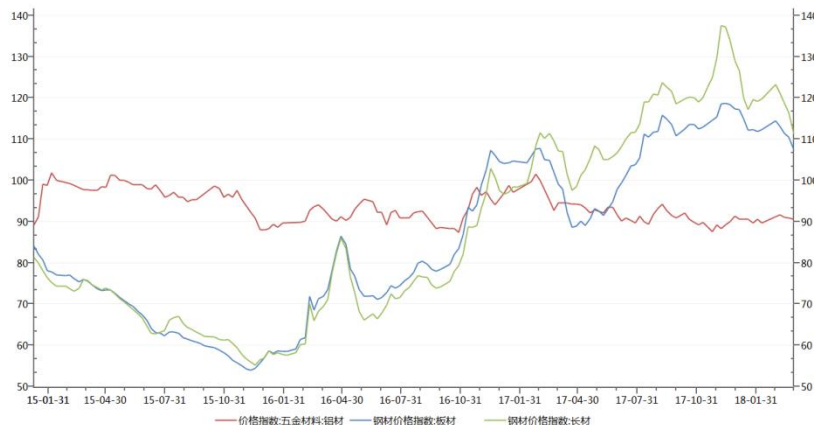
总体看，我国电子专用设备行业经过多年的发展，目前已形成较大市场规模，但与发达国家相比仍存在一定差距。

2. 行业上游

平板显示器件及相关零组件生产设备的上游材料包括金属延压产品、机械和电气零部件。

金属延压是将冶炼浇铸后形成的金属锭、坯、模，通过轧制、锻打或挤压等外力手段，使其成为需要的形状或结构形式。我国金属延压加工业发展比较成熟，产业处于良好发展阶段，市场供应充足，能够满足平板显示器件及零组件生产设备制造业的发展需求。从主要金属延压产品钢材和铝材近年来价格走势看，铝材价格近年来稳中有降；钢材价格受供给侧改革不断深化影响，在 2017 年上涨较多，进入 2018 年后，钢材价格逐步回落。

图 2 2015~2018 年 3 月底钢材和铝材价格指数（单位：点）



资料来源：Wind

在机械和电气零部件方面，平板显示器件及零组件生产设备所需的零部件属于精密部件，在精度、稳定性等方面具有很高的要求。目前我国精密部件的制造水平仍相对不足，虽然国内企业也能提供平板显示器件及相关零组件生产设备所需的各种机械、电气零部件，但对于一些关键零部件国内产品难以满足平板显示器件及相关零组件生产设备的质量要求。因此部分关键零部件仍依赖于进口。由于国际供应链中机械和电气零部件的可选品牌较多，没有对我国平板显示器件及相关零组件生产设备制造业的发展形成较大制约，但未来我国仍需要进一步提升机械、电气零部件领域的整体制造水平才能为我国平板显示器件及相关零组件生产设备制造业的全面发展创造更好的产业配套条件。

总体看，平板显示器件及相关零组件生产设备上游金属延压加工业发展比较成熟，关键机械和电气零部件主要依赖于进口，但可选品牌较多，供给充足。

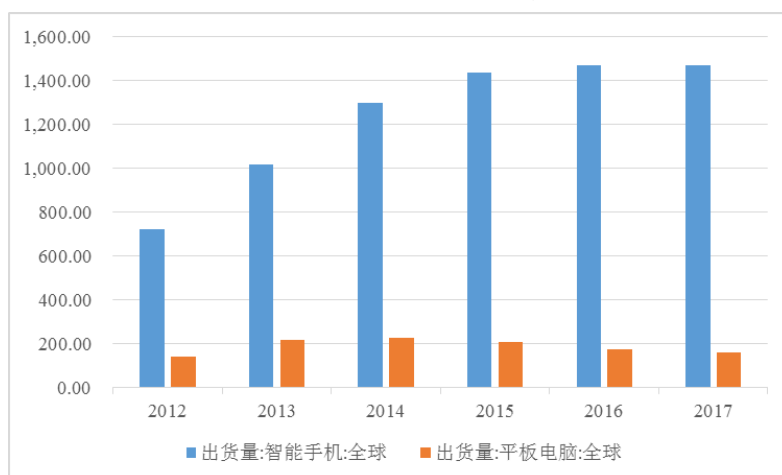
3. 行业下游

平板显示器件及相关零组件生产设备的下游主要为平板显示器件生产行业。

平板显示技术兴起于二十世纪六十年代以后，经过四十多年的发展尤其是近年来受益于下游智能手机、移动电脑、平板电视、液晶显示器等新兴消费类电子行业发展，平板显示产业规模急剧增大，与大规模集成电路产业和软件产业一起成为信息产业中的三大支柱产业。平板显示行业目前已经成为产值超过千亿美元的成熟产业。

从产品应用领域看，手机、移动电脑、液晶电视、液晶显示器等为平板显示器件的主要应用领域。随着智能手机、移动电脑的迅速发展和更广泛普及，手机领域和移动电脑领域的市场份额在未来一段时间将会继续提高。根据 IDC 统计，全球智能手机出货量从 2012 年的 7.25 亿部增长到 2017 年的 14.72 亿部；平板电脑出货量由 2012 年的 1.44 亿台波动上升到 2017 年的 1.64 亿台。

图 3 2012~2017 年全球智能手机和平板电脑出货量（单位：百万部、百万台）



资料来源：Wind

总体看，在下游新兴消费类电子整机市场持续发展的带动下，全球平板显示产业规模也有望继续扩张，对平板显示器件及相关零组件生产企业带来良好的发展机遇。

4. 行业竞争

我国平板显示器件及相关零组件生产设备行业的竞争主要集中在日本企业。主要市场参与者包括东京电子株式会社（以下简称“日本 TEL”）、日本东丽工程株式会社（以下简称“日本东丽”）、日本芝浦科技株式会社（以下简称“日本芝浦”）等、正业科技和智云股份等。

日本 TEL 成立于 1963 年，是全球领先的半导体制造设备、液晶显示器制造设备制造商之一。其产品主要包括：涂布/显像设备、热处理成膜设备、干法刻蚀设备、CVD、湿法清洗设备、测试设备及平板液晶显示设备等。日本 TEL 在日本、美国、欧洲、台湾、韩国及中国等地都建立了子公司或分支机构。日本 TEL 于 2002 年 4 月在中国上海设立了分公司，成为最早进入中国市场的半导体制造和平板液晶显示设备供应商之一。

日本东丽成立于 1960 年，原名为东洋工事株式会社。该公司是一家综合性的工程及自动化生产设备制造，可以在包括半导体、FPD、二次电池/太阳能电池的制造、检查装置在内的广泛领域内提供解决方案。其主营业务分为“工程事业”和“电子事业”两大部分，其中电子事业领域的主要产品包括：液晶及半导体相关贴片机、真空印刷封装、曝光机等高精度微细加工装置，FPD/太阳能电池基板用涂工装置（东丽狭缝喷嘴涂布机），液晶/半导体/太阳能电池用、外观/异物/膜厚/色差/表面

形状/应力等的检查设备、ID 打码机等。2002 年东丽在中国成立上海华丽咨询有限公司从事产品的销售和技术服务。

日本芝浦的前身为东京芝浦电气株式会社（即现在的东芝集团）的汽车事业部门，该部门于 1939 年分离成立 Shibaura Kyomachi Seisakusyo，经过多次变革之后形成现在的日本芝浦科技株式会社。2001 年芝浦在中国成立芝浦机电（上海）有限公司。目前芝浦经营的主要产品包括 FPD 制造设备（剥离设备/洗净设备/显影设备/喷墨设备/ODF/高速贴片涂布设备/检测设备）、半导体制造设备（干法蚀刻设备/灰化/单片）、OLB/PCB（用于液晶生产线/用于太阳能发电）、倒装贴片设备、真空设备（贴合设备/用于 BD 生产线的设备）、激光应用设备等。

国内从事平板显示器件及相关零组件生产设备制造的上市公司主要是联得装备、正业科技和智云股份。

正业科技成立于 1997 年 11 月，是一家专业从事精密仪器设备及高端电子材料的集研发、生产、销售和技术服务于一体的国家火炬计划重点高新技术企业。2016 年，正业科技收购集银科技 100% 股权。集银科技成立于 2002 年，是一家专业从事液晶模组自动化组装及检测设备的研发、设计、生产、销售及服务的的高新技术企业，其合作的客户包括欧姆龙、JDI、夏普、天马等国内外众多知名厂商。

智云股份成立于 1999 年 6 月，是国内主要成套自动化装备的方案解决商之一，致力于为国内自动化生产厂商提供非标设计。2015 年，智云股份收购鑫三力 100% 股权。鑫三力是一家专业从事平板显示模组自动化组装及检测设备的研发、设计、生产、销售及服务的的高新技术企业，产品广泛应用于平板显示模组的组装生产过程中。

总体看，平板显示器件及相关零组件生产设备市场主要参与者以日本企业为主；国内企业中，联得装备、正业科技和智云股份实力较强。

5. 行业政策

2013 年 2 月，国家发改委会同国务院有关部门对《产业结构调整指导目录（2011 年本）》有关条目进行了调整，形成了《国家发展改革委关于修改〈产业结构调整指导目录（2011 年本）〉有关条款的决定》，将“TFT-LCD、PDP、OLED、激光显示、3D 显示等新型平板显示器件生产专用设备”列为信息产业中的鼓励发展项目。

2014 年 4 月，国家发展改革委办公厅、工业和信息化部办公厅发布了《关于组织实施新型平板显示和宽带网络设备研发及产业化专项有关事项的通知》，为推动我国新型平板显示产业快速发展，落实“宽带中国”战略，国家发展改革委、工业和信息化部拟组织实施新型平板显示和宽带网络设备研发及产业化专项。

2014 年 11 月，深圳市人民政府发布《深圳市人民政府关于印发机器人、可穿戴设备和智能装备产业发展政策的通知》，要求“重点发展机器人、可穿戴设备、智能装备及其在生产、生活重点领域的应用与服务”。

2015 年 5 月，国务院印发《中国制造 2025》，部署全面推进实施制造强国战略，为我国实施制造强国战略第一个十年的行动纲领，明确了战略任务和重点，包括“大力推动重点领域突破发展，聚焦新一代信息技术产业、高档数控机床和机器人、航空航天装备、海洋工程装备及高技术船舶、先进轨道交通装备、节能与新能源汽车、电力装备、农机装备、新材料、生物医药及高性能医疗器械等十大重点领域”。

2016 年 9 月，工业和信息化部、国家发改委联合印发了《智能硬件产业创新发展专项行动（2016-

2018)》, 提出到 2018 年, 我国智能硬件全球市场占有率超过 30%, 产业规模超过 5,000 亿元; 重点是提升高端智能硬件产品有效供给、加强智能硬件核心关键技术创新、推动重点领域智能化提升。

2016 年 12 月, 国务院印发《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》, 明确提出覆盖集成电路全产业链三大要求, 进一步完善国家战略规划: 一是在 IC 设计领域, 提升关键芯片设计水平, 发展面向新应用的芯片; 二是 IC 制造环节, 加快 16/14 纳米工艺产业化和存储器生产线建设; 三是关注封装板块, 提升封装测试业技术水平和产业集中度。

2016 年 12 月, 国务院印发《“十三五”国家信息化规划》, 提出到 2020 年, 信息产业收入规模达到 26.2 万亿元, 大力推进集成电路创新突破, 培育一批核心技术能力突出、集成创新能力强、引领重要产业发展的创新型企业, 力争一批企业进入全球 500 强。

2017 年 1 月, 国家发改委印发《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》(2016) 版, 明确将新一代移动通信设备、云计算设备、新一代移动终端设备等列入战略性新兴产业重点产品目录。

2017 年 11 月, 国务院印发《关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》, 提出加快建设和发展工业互联网, 推动互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合, 发展先进制造业, 支持传统产业优化升级。

总体看, 上述产业政策的支持为我国平板显示生产设备制造业的发展提供了良好的政策环境。

6. 行业关注

(1) 行业竞争激烈

近年来智能手机、移动电脑、平板电视、液晶显示器等新兴消费类电子行业的发展带动平板显示行业迅速扩张, 对于平板显示器件及相关零组件生产设备的需求也日益增多。包括日本 TEL、日本东丽等在内的部分先进设备供应商相继进入大陆市场并设立分支机构或生产基地, 同时国内本土平板显示器件及相关零组件生产设备制造企业也取得较大发展, 市场竞争日益激烈。

(2) 受下游市场波动影响较大

平板显示器件及相关零组件生产设备主要下游客户为国内外较知名的平板显示器件和零组件生产企业, 该类客户产品主要应用于智能手机、移动电脑、平板电视、液晶显示器等新兴消费类电子产品。尽管近年来国内外消费类电子产品市场发展迅速, 但影响消费类电子产品长期市场需求变动趋势的因素非常多, 如经济周期、消费偏好、市场热点、技术进步等, 受各项因素影响, 消费类电子产品市场需求也会呈现非常规的波动, 进而对行业产生不利影响。

7. 行业发展

平板显示器件及相关零组件生产设备制造业是装备制造业的重要分支, 对我国平板显示产业乃至电子信息产品制造业整体水平的发展和提升有着重要的意义。随着平板显示产业国际分工的发展和形成, 全球平板显示产业已经向我国转移。我国现在已经成为全球最大的模组生产基地, 并正在成为主要的面板生产基地之一。全球平板显示产业向我国转移给我国平板显示器件及相关零组件生产设备带来了巨大的市场需求和增长空间, 也为我国平板显示器件及相关零组件生产设备制造业的发展提供了有利的市场环境。

全球平板显示产业的迅猛发展, 以及各种新技术、新工艺的不断涌现, 促使平板显示器件及相关零组件生产设备不断进行升级换代。技术的不断创新发展是平板显示产业的显著特点。平板显示产业的历史发展过程中, 平板显示产业一直呈现多种显示技术长期并存、显示技术不断创新发展的局面。以液晶显示(LCD)为例, 液晶显示先后出现了 TN-LCD、STN-LCD、TFT-LCD 等显示技术,

技术水平和显示性能不断进步，OLED 技术目前也在快速发展和逐渐成熟的过程中，随着 OLED 生产技术的成熟和产业化水平的提升，未来 OLED 有望成为 TFT-LCD 主流地位的替代者。在长远的未来，可能还会有更多的新型平板显示技术涌现。平板显示和触摸屏领域的技术持续进步和创新成为平板显示行业发展的重要趋势，也刺激了平板显示器件及相关零组件生产设备市场需求的增长。

总体看，未来随着全球平板显示产业向我国不断转移，我国平板显示器件及相关零组件生产设备制造业有着良好的发展机遇。平板显示器件及相关零组件生产设备制造业的发展方向主要取决于下游平板显示器及组件更新换代。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司主要致力于平板显示模组组装设备的研发、生产和销售，主要产品包括邦定设备及贴合设备。公司所产设备可广泛应用于平板显示器件中显示模组，主要是 TFT-LCD 显示模组，以及触摸屏等相关组件的模组组装生产过程。公司是我国较早进入平板显示器件及相关零组件生产设备行业的企业。十余年来，公司经历了平板显示产业的多种技术变革，对平板显示产业各种知识体系和生产工艺进行了持续的深入钻研和探索，具备了良好的产品研发设计能力和制造工艺水平，使公司的产品研发设计能力、产品质量性能均处于行业前列，为公司的可持续发展奠定了良好的基础。

公司注重技术研发，2015~2017 年，公司研发人数分别为 96 人、144 人和 281 人，研发人数占总人数的比重分别为 19.43%、20.93%和 29.96%；研发投入金额分别为 1,566.10 万元、1,561.08 万元和 4,162.57 万元，分别占公司当期营业收入的 6.25%、6.09%和 8.93%。公司研发人员比例和研发投入占营业收入的比重均较高。

表 2 2015~2017 年公司研发人数及投入情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年
研发人员数量（人）	96	144	281
研发人员占比（%）	19.43	20.93	29.96
研发投入金额（万元）	1,566.10	1,561.08	4,162.57
研发投入占营业收入比重（%）	6.25	6.09	8.93

资料来源：公司年报

在研发成果方面，截至 2018 年 9 月底，公司已获专利授权共 78 项，获计算机软件著作权授权 40 项。此外，公司 2017 年在模组组装领域及 AOI 检测领域取得新进展，研发生产了全自动 OTP/CTP 烧录检测机、AOI 检测设备、软对软贴附（柔性 AMOLED 贴附）设备。公司通过不断地研发创新，产品制造水平一直居于国内同行业的前列。

在客户方面，公司凭借在不断发展过程中积累的行业经验、掌握的先进技术以及树立的良好形象，与包括富士康科技集团（以下简称“富士康”）、京东方科技集团股份有限公司（以下简称“京东方”）、信利国际有限公司（以下简称“信利国际”）和欧菲光科技股份有限公司（以下简称“欧菲光”）等在内的众多知名平板显示领域制造商建立了良好的合作关系。

荣誉方面，公司于 2015 年在中国触摸屏行业最具影响力品牌评选中被评为“年度最佳设备厂商”、2016 年被 CCIA 中国通信工业协会评为“全球触控、蓝宝石行业国际品牌”、2016 年被评为“2016 年度深圳龙华区中小微创新百强企业”、2017 年被广东省科学技术厅认定为“广东省显示器自动化装备工程技术研究中心”、2017 年在中国国际 OLED 产业大会上获“应用创新奖”、2018 年

4月，公司“3.5秒全自动OCA Inline线”荣获“第六届中国电子信息博览会创新奖”。

总体看，公司是国内较早进入平板显示器件及相关零组件生产设备行业的企业，通过多年经营，与下游主要平板显示领域的知名企业建立了良好的合作关系；公司注重技术研发，并取得了较好的研发成果，综合竞争实力较强。

2. 人员素质

截至2018年9月底，公司共有董事、监事和高级管理人员共9名，具有丰富的行业经验和管理经验，专业素质较高。

公司董事长兼总经理聂泉先生，出生1965年1月，1987年9月至1989年6月担任湖南叉车总厂产品设计工程师；1989年6月至1990年6月广东东莞万宝至实业有限公司自动机室主管；1990年7月至1996年3月任深圳沙井海洋电子有限公司工程部经理；1996年3月至1999年3月任运科电子(深圳)有限公司厂长；1998年底投资设立联得设备厂，2000年开始研发ACF粘贴机，2002年6月设立联得有限并由联得有限承继了上述经验和技能；2002年6月至2012年6月担任联得有限执行董事、经理；2012年6月至今担任公司董事长、总经理。

截至2018年9月底，公司共有在岗职工1,123人；按岗位构成划分，生产人员占比45.15%，技术人员36.51%，销售人员占比2.67%，行政人员占比14.43%，财务人员占比1.25%；按学历划分，硕士学历占比2.14%，本科学历占比26.45%，大专及以上学历占比71.42%。

总体看，公司高层管理人员管理经验丰富；员工队伍岗位构成、学历结构与公司业务实际要求相符，能够满足公司日常经营管理活动需要。

五、管理分析

1. 治理结构

公司根据《公司法》、《证券法》及其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定，设立股东大会、董事会、监事会。股东大会是公司权力机构，董事会是公司执行机构，监事会是监督层，总经理负责公司的日常经营管理。股东会、董事会、监事会和总经理按照《公司章程》规定各司其职，各负其责。

公司设股东大会，是公司的权力机构。依法行使决定公司经营方针和投资计划、审议批准董事会、监事会的报告等股东大会职权。年度股东大会每年召开一次，于上一会计年度结束后的6个月内举行。

公司董事会由6名董事组成，设董事长1人，独立董事2人，董事每届任期三年，由股东大会选举或更换，期满可连选连任。公司董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会负责召集股东大会并向股东大会报告工作、执行股东大会决定、决定公司的经营计划和投资方案、制订公司的年度财务预算方案、决算方案等相关工作。

公司监事会由3名监事组成，设监事会设主席1名，由全体监事以过半数方式选举产生；监事每届任期三年，期满可连选连任；监事会负责对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见、检查公司财务、向股东大会提出提案等工作。

公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，每届任期三年，可连聘连任，总经理对董事会负责，负责公司生产经营管理工作。

总体看，公司已建立了规范的法人治理结构，内部管理制度比较健全，管理运作情况良好，能够满足公司日常经营活动的需要。

2. 管理体制

截至 2018 年 9 月底，公司设采购中心、投资部、技术策划部、邦定事业部、贴合事业部等 31 个职能部门。公司作为上市公司，重视管理制度的建设与实施，在关联交易管理、财务管理、采购管理、担保管理、对外投资管理等方面已经建立起相对完整和适用的管理制度。

财务管理方面，公司制定了以岗位责任制为基础，任务导向的《财务管理制度》，以提高会计信息质量，优化会计业务流程，加强财会组织自身建设。

对外担保管理方面，公司根据《公司法》、《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等相关法律法规及公司章程，结合公司的实际情况，制定了《对外担保制度》，有效防范公司对外担保风险，确保公司资产安全，规范公司对外担保行为，维护公司及股东利益。

对外投资管理方面，公司根据《公司法》、《上市公司治理准则》及公司章程，制定了《投资决策管理制度》，建立系统完善的投资决策机制，确保决策的科学、规范、透明，有效防范各种风险，保障公司和股东的利益。

子公司管理方面，公司根据《公司法》、《证券法》、《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等法律、法规、规范性文件以及公司章程的规定，并结合公司实际情况，制定了《子公司管理制度》，规范子公司内部运作，维护公司和投资者合法权益。

采购管理方面，公司根据国家相关法律法规的规定，结合公司实际情况，制定了《采购管理制度》。对公司对外采购日常生产经营所需原材料、生产辅助材料、低值易耗品、固定资产等；以及与采购业务相关的授权批准、职责分工、采购与验收、付款控制等内容做出了明确规定。

总体看，公司内部管理体制健全，有利于提升运营效率，降低经营风险。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事平板显示模组组装设备的研发、生产与销售，目前产品主要适用于中小尺寸 TFT-LCD 显示模组、触摸屏等相关零组件的模组组装过程。2015~2017 年，受益于国内平板显示行业的发展，公司收入规模保持增长趋势，分别实现营业收入 25,046.90 万元、25,617.57 万元和 46,627.92 万元，年均复合增长 36.44%；净利润分别为 5,131.90 万元、3,843.22 万元和 5,652.25 万元，年均复合增长 4.95%，增幅低于收入增幅，主要系公司加大研发投入金额所致。

公司主营业务突出，近三年主营业务收入占营业收入的比重均在 99% 以上。公司产品中设备类产品（主要包括邦定设备及贴合设备）占据绝大部分，2015~2017 年分别实现收入 22,231.27 万元、24,207.47 万元和 44,207.96 万元，年均复合增长 41.02%，占营业收入的比重分别为 88.76%、94.50% 和 94.81%。公司其他类业务主要为对客户的设备维修等业务，其中少部分收入计入了其他业务收入；夹治具、线体类和其他类产品占比较小，对公司收入影响不大。

表 3 2015~2017 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

产品	2015 年			2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
设备类	22,231.27	88.76	34.71	24,207.47	94.50	29.39	44,207.96	94.81	30.10
夹治具	828.76	3.31	40.48	218.33	0.85	40.30	499.76	1.07	38.95
线体类	882.82	3.52	40.65	265.79	1.04	32.56	268.39	0.58	28.02
其他类	1104.05	4.41	47.05	925.98	3.61	40.29	1,651.81	3.54	42.89
合计	25,046.90	100.00	35.65	25,617.57	100.00	29.91	46,627.92	100.00	30.63

资料来源：公司年报

公司主营业务的毛利率与同业竞争、产品的定制化程度存在较大关系。2015~2017年，公司营业毛利率分别为35.65%、29.91%和30.63%，其中设备类产品的毛利率分别为34.71%、29.39%和30.10%，呈波动下降趋势，但整体变化不大。

2018年1~9月，公司实现营业收入49,441.90万元，较上年同期增长40.52%；实现净利润7,049.46万元，较上年同期增长64.99%，主要系公司完成的订单增长所致。

总体看，公司主营业务突出，在下游产业发展的带动下，近年来经营规模快速上升；受同业竞争等因素的影响，公司主营业务毛利率有所下降，但仍处于合理水平。

2. 原材料采购

公司按照“以销定产”、“以产定购”的原则，主要依据客户订单和生产过程安排各阶段的原材料和零部件采购。公司下设采购中心负责采购的实施和管理，采购中心根据制造中心计划部提供的物料清单，经审核、编制采购计划并履行必要的审批手续后，与供货商签订采购合同并执行。

公司的原材料分为电气部件、机械部件、钢铝材三类，三类物料近三年采购金额之比约为43：49：8，2017年公司营业成本中直接材料所占比例为77.45%。公司所用钢铝材为金属压延产品，我国金属压延加工业发展比较成熟，市场供应充足；在机械和电气零部件方面，由于我国精密部件的制造水平相对不足，公司生产所需精密丝杠导轨、高性能控制器、高端传感器等关键部件主要依赖进口，但相关零部件多为通用性产品，具有较大的选择余地。近年来我国钢铝材价格波动较大，而占比更高的机械元件、电气元件价格基本稳定，原材料价格波动对公司成本控制带来的压力不大。

在供应商选择方面，公司建立了较为完善的供应商遴选制度，通过产品品质、规格、产能、按时交付能力等维度对供应商进行全面考核与认证，确定合格供应商并对合格供应商采取动态化管理；具体采购时综合考虑规格需求、采购价格、供货能力等具体情况，从合格供应商名单中确定交易对手。经过多年的合作，公司一般会与供应商保持长期、稳定的采购关系，有利于原材料成本和质量的稳定。

近三年，公司对前五大供应商的采购金额分别为2,261.91万元、6,879.95元和10,548.80万元，占年度采购总额的比例分别为24.25%、34.43%和32.38%。前五大供应商的集中度一般。

表4 2017年公司前五大供应商情况（单位：万元、%）

序号	客户名称	采购额	占年度采购总额比例
1	第一名	2,783.29	8.54
2	第二名	2,288.08	7.02
3	第三名	2,073.98	6.37
4	第四名	1,823.97	5.60
5	第五名	1,579.49	4.85
合计		10,548.80	32.38

资料来源：公司年报

总体看，公司建立了较完整的采购管理制度，形成了成熟的采购体系和采购渠道，主要原材料通用性强、市场供应较为稳定。

3. 生产情况

公司拥有完整的生产和服务体系，是国内平板显示行业前端领域少数几家具备全自动模组组装设备研发和制造能力的公司之一，涵盖平板显示模组组装生产阶段的各项关键程序，可以为平板显

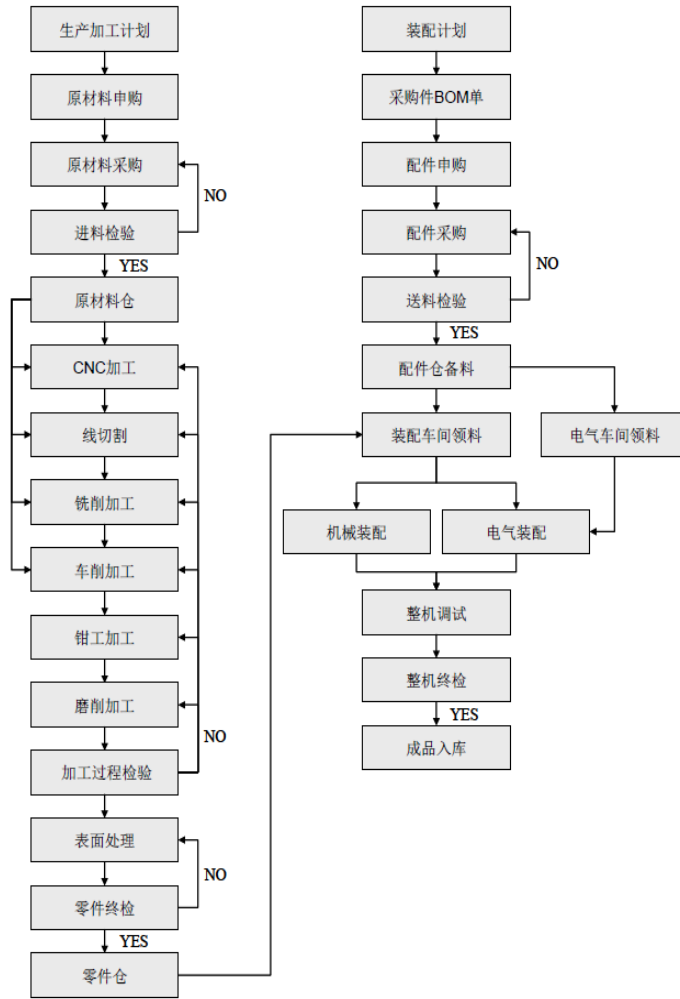
示行业模组组装提供一站式配套设备、技术的供应和服务。公司采用“以销定产”的生产模式，主要产品（热压类设备及贴合类设备）均为定制化产品，根据客户不同的设计方案、材料选择、性能、规格等进行定制化设计、生产。

公司定制化产品的主要业务流程分为研发设计、生产制造、安装调试、售后服务四个阶段。在研发设计阶段，公司根据客户的产品要求，设计一体化解决方案，包括方案设计、图纸设计、工艺设计、性能设计等，以满足客户对产品的个性化要求。在生产制造阶段，公司根据项目设计要求，组织原材料采购，生产中心在接到生产任务后组织生产加工和部件组装，直至产品检验合格入库。在安装调试阶段，公司根据客户的项目进度要求，将产品发往客户现场并进行现场安装调试；公司事先会与客户签订合同约定验收规格，产品经调试过程满足验收规格后，由客户出具验收单，公司确认产品销售收入。在售后服务阶段，公司售后服务部派出相关人员定期回访客户，收到客户的服务需求信息后协调研发中心、制造中心共同参与解决客户反馈的问题；对于客户出现的问题及时快速解决，做好记录并反馈至研发中心、制造中心，促进公司技术的改进与提高。

在具体的生产过程中，公司自主生产核心、关键以及附加价值高的零部件，少量需要机加工的非核心部件及需要表面处理的零部件则采用外协加工方式。2015~2017年，公司外协加工占营业成本的比重分别为3.05%、3.47%和7.11%，占比较小。

公司在核心零部件生产、整机组装工序中，拥有完整的生产工序链，生产部按计划部下达的订单指令组织安排生产，并和品质管理部共同配合，负责产品生产、产品测试、质量控制和产品发运等全过程。公司生产过程的具体流程如下：

图 4 公司产品的工艺流程



资料来源：公司提供

公司产品主要为定制化产品，产品种类、型号较多而各型号产品产量较小。在长期的生产实践中，公司总结出了与此特点相适应的小批量多批次柔性化生产模式，产品质量、生产周期可以满足下游主要客户的需要。

公司成立以来在固定资产方面投入较小，近年来主要根据订单情况逐步增加设备和租用的厂房面积，目前公司拥有的生产设备主要包括龙门加工中心、享誉立式加工中心机、数控激光切割机、三坐标测量机等。

公司产品多为小批量、非标准化生产，近三年，在下游行业固定资产投资的带动下，公司产量不断增加，其中智能显示制造设备产量分别为 536 台、641 台和 678 台。同时单台产品的功能、复杂程度不断提高，目前产量已受到生产能力的一定限制。

总体看，公司已建立了符合定制化专用产品特点的设计与生产体系，拥有较为完整的产业链，近年来产量不断提高，产品质量、供货周期等可以满足下游客户的需要。

4. 销售情况

公司的销售模式主要为直销，客户一般为产品的最终使用方；个别情况下公司需要根据客户要求，通过客户指定的经销商向其销售产品。公司设有专门的营销部门负责与客户进行接洽，同时会

积极参加国内外各种专业展会、招标会以获得订单。公司主要产品为定制化成套设备，技术含量较高，产品交货完毕后公司负责指导安装、调试等工作。

公司基于市场情况、产品特性等，建立了一套多部门协调完成的销售流程。一般步骤为：首先由营销中心搜集客户信息、了解客户初步需求，与有需求客户进行技术交流，了解客户对项目工艺设计方案的具体要求；确定客户需求后，由研发中心编制满足客户工艺设计需求的详细设备技术方案，商务部根据设备技术方案编制成本预算；营销中心以设备技术方案、成本预算为依据，经过与客户的进一步沟通，达成初步合作意向，或编制投标书进行投标；达成合作意向或项目中标后，公司与客户签订销售合同与技术协议，销售合同中明确约定产品的型号及规格、部件的配置及价格、付款方式及时间、交货时间及地点、安装调试周期、售后客户方人员培训方式及时间、项目验收标准及时间等要素；技术协议对设备的技术指标及技术参数作出明确的规定。协议签署后进入生产流程。

公司一般在完成产品的安装调试后确认销售收入，销售款的结算方式主要依据客户的资金实力、与公司合作的稳定程度等，结合销售价格与客户协商确定：客户一般预先支付货款的30%~40%，货到后支付30%，安装并验收合格后的2至3个月内支付30%，剩余少量尾款于质保期满付清。公司货款的回收周期主要受产品安装、调试时间的影响，完整的结算周期平均在6至12个月之间。

2015~2017年，公司产品销量波动增长，其中设备类产品销量分别为599台、453台和602台，产销率分别为111.75%、70.67%和88.79%，产销率波动较大的主要原因为公司产品需在客户验收合格后方可确认收入，近年来，随着公司产品自动化程度越来越高，安装与验收时间延长，在年末时点，会有较多产品虽然实际已发出，但仍处于验收阶段，导致销量无法确认，从而使产销率发生波动；2015~2017年，公司销售收入连续增长，分别为25,046.90万元、25,617.57万元和46,627.92万元，年均复合增长率为36.44%。近三年销售收入增幅远高于销量增幅，主要系下游行业提高了对设备技术水平和单台设备加工能力的要求，公司产品单价上升所致；其中2016年销量下降、销售额增幅很小，主要系该年度较多产品尚未完成安装与验收所致。在销售收入大幅增长的同时，公司应收账款亦有一定上升，但总体保持在合理水平。

表5 2015~2017年公司设备类产品产销情况（单位：台、%）

产品	2015年			2016年			2017年		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
贴合设备	407	436	107.13	351	261	74.36	365	319	87.40
绑定设备	129	163	126.36	290	192	66.21	313	283	90.42
合计	536	599	111.75	641	453	70.67	678	602	88.79

资料来源：公司提供

公司目前产品属于专用设备，客户主要包括国内平板显示产品生产企业等。公司已成为富士康、欧菲光、信利国际、京东方等多家平板显示生产厂家的设备供应商。由于下游客户各年度生产线建设和设备采购不均衡，公司各年度销售收入的客户集中程度较高，但不同年度销售客户变化较大。2015~2017年，公司对前五大客户销售额占营业收入的比例分别为56.62%、61.33%和92.35%，其中2017年对最大单一客户销售额占年度销售总额的比例高达70.53%，集中程度大幅提升，主要系下游行业属于资本密集型行业，相关企业根据市场环境变化结合自身生产需要及资金状况安排相应采购所致。2017年公司对最大五名客户销售情况如下：

表 6 2017 年公司前五大客户情况 (单位: 万元、%)

序号	客户名称	销售额	占年度销售总额比例
1	第一名	32,884.68	70.53
2	第二名	3,527.91	7.57
3	第三名	2,553.85	5.48
4	第四名	2,525.92	5.42
5	第五名	1,570.00	3.37
合计		43,062.37	92.35

资料来源: 公司提供

从订单情况看, 2015~2017 年, 公司新增订单分别为 2.21 亿元、3.15 亿元和 9.33 亿元, 新增订单规模较大, 公司业务发展较快。

表 7 2015~2017 年公司新增订单情况 (单位: 亿元)

年份	2015 年	2016 年	2017 年
新增订单金额	2.21	3.15	9.33

总体看, 公司建立了与产品特性、经营规模相适应的销售流程, 目前以自销为主; 近年来受益于下游平板显示产品行业的发展, 公司销售收入和新增订单均大幅增长; 客户集中程度较高, 但符合下游行业的特点。

5. 经营效率

2015~2017 年, 公司应收账款周转次数分别为 2.96 次、1.95 次和 3.17 次, 呈波动上升趋势, 其中 2016 年指标值大幅下降, 主要原因为 2015 年下半年至 2016 年底销售款回收不及时, 导致 2016 年应收账款平均余额大幅提高; 2017 年, 由于销售客户更加集中于下游资金实力较强的企业, 客户付款周期明显缩短, 公司的应收账款周转次数上升到近三年最高值。

2015~2017 年, 公司存货周转次数分别为 1.85 次、1.70 次和 1.75 次, 总资产周转次数分别为 0.83 次、0.56 次和 0.56 次。存货周转次数波动下降, 主要是公司产品需要在安装调试后确认收入、结转成本, 2016 年以来已发出但尚未结转成本的商品增幅较大所致; 总资产周转次数波动下降, 主要是公司近两年融资规模扩大、资产规模迅速提高, 而相应资金暂时未对主营业务产生作用所致。

从同行业上市公司比较情况看, 公司应收账款周转率处于一般水平, 存货周转率和总资产周转率处于较好水平。

表 8 2017 年同行业上市公司经营效率指标 (单位: 次)

证券代码	证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
300410.SZ	正业科技	2.37	2.69	0.57
300097.SZ	智云股份	1.75	1.39	0.39
300545.SZ	联得装备	3.43	1.76	0.56

资料来源: Wind

注: 为了增加可比性, 表中公司指标计算公式与 Wind 保持一致。

总体看, 公司经营效率较高。

6. 在建项目

公司在建项目计划总投资 17,999.31 万元，其中计划使用 IPO 募集资金投入 14,440.14 万元，计划使用公司自有资金投入 3,559.17 万元，资金支出压力不大。

表 9 截至 2018 年 9 月底公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目投资总额	计划 IPO	公司其他	项目达到预定
平板显示自动化专业设备生产基地建设项目	10,018.62	9,018.54	1,000.08	2020 年 4 月 30 日
AOI 自动检测线项目	2,767.14	2,657.96	109.18	2020 年 4 月 30 日
研发中心建设项目	2,231.36	1,923.64	307.72	2021 年 4 月 30 日
营销服务中心建设项目	2,982.19	840.00	2,142.19	2020 年 4 月 30 日
合计	17,999.31	14,440.14	3,559.17	--

资料来源：公司提供

总体看，公司在建和拟建项目资金支出压力不大，项目的实施有助于提高公司的生产和研发能力。

7. 经营关注

（1）技术壁垒相对较低所带来的同业竞争风险

平板显示面板生产过程主要分为阵列、成盒以及模组组装三段工序，与阵列、成盒工艺所需设备相比，模组组装设备的技术难度较小。较低的进入壁垒易引起新的竞争者加入，进而使市场竞争加剧、行业利润下降。

（2）下游行业产品需求波动风险

公司下游行业的液晶显示屏、触摸屏等产品主要运用于智能手机、平板电脑等电子消费类产品。宏观经济形势、消费者偏好的变化以及产品的更新换代，易引起电子消费类产品需求的波动；终端产品市场需求的波动向上游传导，可能使平板显示生产厂商及其设备供应商收入和利润的波动。

（3）销售客户集中度过高风险

2017 年，公司对前五大客户销售额占营业收入的比例为 92.35%，其中对最大客户销售额占年度销售总额的比例高达 70.53%。公司经营活动易受到单一客户经营状况的影响。

（4）厂房被迫搬迁风险

公司在深圳市宝安区大浪街道同富邨工业区租赁的部分厂房，出租方因为历史原因未取得产权证书，且预计短期内取得房屋产权证书的可能性较小，故此租赁行为存在法律瑕疵。公司存在部分生产经营场所因拆迁等多种因素被迫搬迁而导致生产或公司正常管理暂时性中断的风险。公司控股股东及实际控制人聂泉先生已出具承诺：如果因公司及其子公司租赁房产涉及的法律瑕疵而导致该等租赁房产被拆除或拆迁，或租赁合同被认定无效或者出现任何纠纷，并给公司及其子公司造成经济损失（包括但不限于拆除、处罚的直接损失，或因拆迁可能产生的搬迁费用、固定配套设施损失、停工损失、被有权部门罚款或者被有关当事人追索而支付的赔偿等），聂泉就公司及其子公司实际遭受的经济损失承担赔偿责任，以确保公司及其子公司不因此遭受经济损失。

8. 未来发展

经过多年经营，公司在技术、资金、客户资源等方面形成了一定积累，未来计划在当前主营业务以及与之相关的领域进行探索。

（1）中小尺寸模组组装领域

随着人们对显示屏轻薄程度、分辨率、灵活性等方面要求的提高，组装设备的复杂程度越来越高，厂商提出的精度要求也日益严格。公司首先计划在自身深耕多年的模组组装领域中保持优势，积极整合韩国、日本相应技术，注重优秀研发人才的引进与培养，紧跟下游需求投入研发，不断革新该领域产品以顺应行业趋势。

（2）大尺寸模组组装领域

公司设备目前主要适用于中小尺寸平板显示屏的组装，而根据对下游行业的调研，公司认为未来大尺寸平板显示具有较大的市场空间。公司计划积极开展技术研发，以期涉足大尺寸平板显示屏的模组设备制造。

（3）自动光学检测领域

公司认为自动光学检测在平板显示器件生产中的应用将日趋广泛：一方面，电子产品元器件趋于微型化，人工检视的方式在组件装配过程中将面临淘汰；另一方面，越来越高的人工成本将加速自动光学检测设备替代人工的进程。公司目前正在进行对华洋精机股份有限公司（台湾企业，主要从事自动化光学检测设备的生产）的收购，未来计划积极促进在自动光学检测领域的研发团队建设及资源整合，实现公司业绩更为快速的增长。

（4）中前段制程设备研发

平板生产设备投资中，中前段制程（即阵列工序和成盒工序）技术含量高，设备价值量所占比例达 95%，目前中前段设备生产基本被国外公司垄断。公司计划加强自身技术储备，以实现向中前段设备生产市场渗透，最终实现平板显示器件生产线整合。

总体看，公司发展方向较为明确，主要计划与现有主业高度相关，可行性较强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年度的财务报表，均已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表根据财政部颁布的最新企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。从合并范围来看，2016 年公司合并范围无变化；2017 年公司合并范围较上年增加 2 家，为在国内新设的全资子公司东莞联鹏智能装备有限公司和在日本新设的全资子公司 Liande • J•R&D 株式会社。考虑到近三年两家新设子公司目前规模很小，公司财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 104,047.38 万元，负债总额 53,031.55 万元，所有者权益合计 51,015.83 万元，全部为归属于母公司所有者权益；2017 年，公司实现营业收入 46,627.92 万元，净利润 5,652.25 万元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 4,953.21 万元，现金及现金等价物净增加额 39,906.13 万元。

截至 2018 年 9 月底，公司合并资产总额 120,745.91 万元，负债合计 63,043.54 万元，所有者权益 57,702.37 万元，全部为归属于母公司所有者权益。2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 49,441.90 万元，净利润 7,049.46 万元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额-12,493.61 万元，现金及现金等价物净增加额-41,337.07 万元。

2. 资产质量

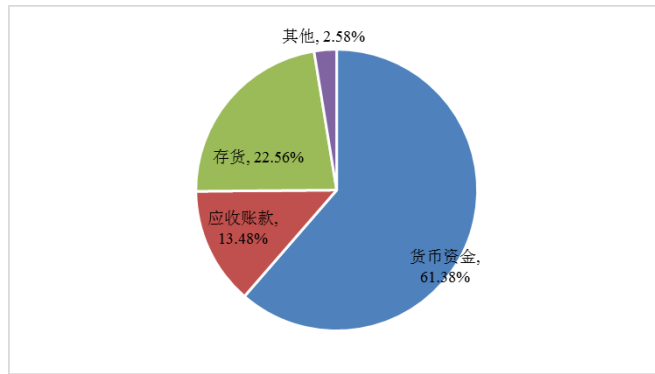
2015~2017 年，随着经营规模扩大，公司资产规模快速增长，年均复合增长 87.30%。截至 2017 年底，公司资产总额 104,047.38 万元，较年初增长 69.09%，增量主要来自于流动资产；其中流动资产和

非流动资产占比分别为96.36%和3.64%，公司资产以流动资产为主。

(1) 流动资产

2015~2017年，公司流动资产大幅增长，年均复合增长95.81%。截至2017年底，公司流动资产合计100,260.27万元，较年初大幅增长72.17%，主要系货币资金和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占比61.38%）、应收账款（占比13.48%）和存货（占比22.56%）等构成。

图 5 截至 2017 年底公司流动资产构成情况



数据来源：公司年报

2015~2017年，公司货币资金规模逐年大幅增长，年均复合增长196.69%，主要系公司发行股票直接融资、取得银行借款及公司利润积累所致。截至2017年底，公司货币资金余额为61,542.69万元，较年初增长235.04%。公司货币资金主要由银行存款（占比93.36%）和其他货币资金（占比6.61%）构成。公司其他货币资金全部为使用受限资金，主要为向银行申请承兑汇票、履约保函所存入的保证金，受限比例低。

2015~2017年，公司应收账款规模波动增长，年均复合增长11.55%，其中2016年底公司应收账款余额较年初增长25.64%，主要系销售回款速度下降所致。截至2017年底，公司应收账款账面价值为13,518.31万元，主要包括按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款（占比97.54%）和单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款（占比2.46%），分别计提坏账准备923.59万元和363.76万元，共计提坏账准备1,287.35万元，计提比例8.69%，较为充分。从账龄上看，一年以内的应收账款占余额的77.20%，一年至两年的占18.24%，两年至三年的占1.88%，三年至四年的占1.50%，四年至五年的占1.18%。公司前五名欠款单位的应收账款合计占应收账款年末余额的比例为63.62%，集中度高。

2015~2017年，公司存货规模持续快速增长，年均复合增长78.88%，主要系2016年以来公司订单逐年增加，在产品、已发出尚未确认收入的产品迅速上升所致。截至2017年底，公司存货账面价值22,614.78万元，主要包括发出商品（占比47.83%）、在产品（占比35.33%）和原材料（占比13.82%）。截至2017年底，公司计提存货减值准备269.00万元，计提比例考虑到公司主要产品均为定制化生产，公司存货的减值风险较小。

(2) 非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长3.89%。截至2017年底，公司非流动资产合计3,787.10万元，较年初增长14.80%，主要系长期待摊费用、递延所得税资产和其他非流动资产增长所致。公司非流动资产以固定资产（占比36.62%）、无形资产（占比45.45%）和递延所得税资产（占比9.40%）为主。

2015~2017年，公司固定资产逐年小幅减少，年均复合下降3.60%。截至2017年底，公司固定资产1,386.97万元，较年初下降2.27%。公司固定资产包括房屋建筑物（占比5.47%）、机械设备（占比

77.41%)、运输设备(占比6.25%)和电子设备及其他(占比10.87%)。截至2017年底,公司累计计提折旧1,205.15万元,固定资产成新率为53.51%,固定资产的使用均未受限。

2015~2017年,公司无形资产基本保持稳定,截至2017年底,公司无形资产1,721.08万元,主要为衡阳联得通过公开挂牌出让方式取得的位于湖南省衡阳市白沙洲工业园区内的土地使用权(占比95.45%)。

2015~2017年,公司递延所得税资产逐年增长,年均复合增长56.08%,截至2017年底,公司递延所得税资产总额356.04万元,较年初增长128.97%,主要系公司可抵扣暂时性差异增加所致。截至2017年底,公司递延所得税资产来源于对资产减值准备和股权激励的可抵扣暂时性差异,分别占68.80%和31.20%。

截至2018年9月底,公司资产总额120,745.91万元,较年初增长16.05%,其中流动资产89,122.70万元,占比下降至73.81%,非流动资产31,623.21万元,占比上升至26.19%。资产结构较年初有所变化,主要系公司支付现金购买土地使用权并进行固定资产投资,货币资金减少,无形资产、在建工程以及其他非流动资产(支付尚未取得土地使用权的土地款,及在相应土地上的在建工程款)增加所致。公司资产仍以流动资产为主。

总体看,近年来公司资产规模持续大幅增长,资产中流动资产占比很高,符合公司经营模式和所处发展阶段;公司资产流动性强、资产质量较高。

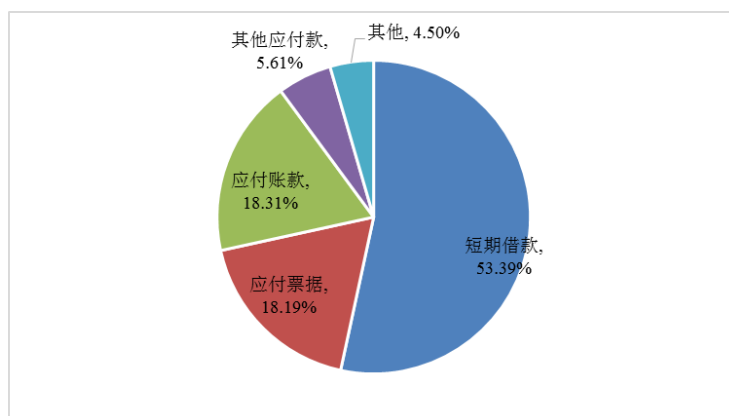
3. 负债及所有者权益

(1) 负债

2015~2017年,公司负债规模逐年快速增长,年均复合增长162.64%。截至2017年底,公司负债合计53,031.55万元,较年初增长250.37%,主要系流动负债增长所致。其中,流动负债占比99.42%,非流动负债占比0.58%,公司负债以流动负债为主。

2015~2017年,公司流动负债年均复合增长率为175.56%。截至2017年底,公司流动负债为52,725.56万元,较年初增长255.47%,主要系短期借款、应付票据和其他应付款大幅增长所致。公司流动负债主要以短期借款(占比53.39%)、应付票据(占比18.19%)、应付账款(占比18.31%)和其他应付款(占比5.61%)为主。

图6 截至2017年底公司流动负债构成



数据来源: 公司年报

截至2015年底和截至2016年底,公司无短期借款;截至2017年底,公司新增短期借款28,150.03万元,主要系公司增加短期银行借款用于补充流动资金和生产经营所致。公司短期借款全部为保证

借款。

2015~2017年，公司应付票据年均复合增长283.71%，截至2017年底，公司应付票据为9,589.48万元，较年初增长540.36%，全部为银行承兑票据，主要系业务规模扩大，使用票据结算货款金额增加所致。

2015~2017年，公司应付账款年均复合增长58.30%。截至2016年底，公司应付账款10,794.33万元，较年初增长180.26%，主要系公司采购量随订单大幅增加所致；截至2017年底，公司应付账款9,652.09万元，较年初减少10.58%，主要系公司使用票据结算增加所致。

2015~2017年，公司其他应付款年均复合增长1,104.15%，其中2017年从年初的87.50万元上升至年末的2,959.75万元，主要系公司实行股权激励中产生的限制性股票回购义务增加所致。

2015~2017年，公司非流动负债年均复合减少35.89%。截至2017年底，公司非流动负债为305.99万元，较年初小幅增长0.88%。公司近三年非流动负债全部为计入递延收益的，与资产有关的政府补助。

2015~2017年，公司债务规模波动增长，年均复合增长661.22%。截至2017年底，公司全部债务合计37,739.51万元，较年初大幅增长2,420.14%，主要系取得银行借款所致；公司债务全部为短期债务，债务结构有待优化。债务指标方面，2015~2017年，公司资产负债率、全部债务资本化比率上升较快，其中，公司资产负债率分别为25.92%、24.60%和50.97%，全部债务资本化比率分别为2.88%、3.13%和42.52%，公司整体债务负担处于合理水平。

截至2018年9月底，公司负债合计63,043.54万元，较年初增长18.88%，主要系公司经营规模扩大，应收票据及应收账款、预收款项增加所致。其中，流动负债和非流动负债占比分别为98.76%和1.24%，负债结构变化不大。公司全部债务总额34,956.57万元，仍全部为短期债务，较年初略有下降。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为52.21%和37.73%，较2017年底分别上升了1.24个百分点和下降了4.79个百分点。

总体看，近年来公司负债规模增长较快，以流动负债为主，整体债务负担处于合理水平，债务结构有待调整。

(2) 所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益连续增长，年均复合增长52.38%，主要系公司2016年发行股票募集权益资金和近两年利润积累所致。截至2017年底，公司所有者权益合计51,015.83万元，全部为归属于母公司所有者权益，其中股本占比14.13%，资本公积占比49.31%、盈余公积占比5.16%、未分配利润占比36.84%，另有抵减项目库存股，相当于所有者权益合计的5.44%。归属于母公司的所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

截至2018年9月底，公司所有者权益合计57,702.37元，全部为归属于母公司所有者权益，较年初增长13.11%；其中股本、资本公积、盈余公积和未分配利润占比分别为24.98%、31.51%、4.57%和42.29%。公司股本上升、资本公积下降，主要系以资本公积转增股本所致。

总体看，近年来公司通过股权融资和经营积累，所有者权益逐年增长，权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2015~2017年，公司分别实现营业收入25,046.90万元、25,617.57万元和46,627.92万元，年均复合增长36.44%；实现利润总额5,984.62万元、4,420.66万元和6,650.56万元，年均复合增长5.42%；实现净利润5,131.90万元、3,843.22万元和5,652.25万元，年均复合增长4.95%。2016年公司利润同比下降，主要系公司为保持产品核心竞争力加大研发金额投入所致。2017年公司营业收入同比增长82.02%，主要系下游平板显示企业设备采购增加所致；利润总额同比增幅相对较小（50.44%），

主要系公司研发投入大量增加所致。

期间费用方面，2015~2017年，公司费用总额呈连续增长趋势，分别为4,187.62万元、4,252.08万元和9,704.39万元，年均复合增长52.23%，主要系管理费用和销售费用增长所致。2015~2017年，公司销售费用年均复合增长47.72%，其中2017年同比增长92.38%，主要系售后服务费、装卸费等增长所致；公司管理费用年均复合增长52.35%，其中2017年增长140.97%，主要系研究开发费、股权激励费用等增长所致；公司2015年、2016年财务费用为负值，2017年发生财务费用91.06万元，主要系公司取得短期借款所致。2015~2017年，公司费用收入比分别为16.72%、16.60%、20.81%，期间费用对利润存在一定侵蚀，费用控制能力一般。

2015~2017年，公司营业外收入分别为1,949.48万元、1,514.62万元和599.36万元，主要为政府增值税返还、新兴产业发展扶持基金等财政补助；因会计政策调整，2017年公司将与企业日常活动相关的政府补助2,200.89万元计入了其他收益，占营业利润的36.17%。

从盈利指标看，2015~2017年，公司总资本收益率分别为23.64%、10.90%和8.48%；总资产报酬率分别为19.89%、9.70%和8.21%；净资产收益率分别为25.46%、11.24%和11.60%。上述指标近三年均呈下降趋势，主要系公司2016年进行股权融资、2017年增加银行借款导致净资产、总资产和总资本大幅提高所致。

从与同行业上市公司比较来看，2017年公司销售毛利率、总资产报酬率和净资产收益率均处于行业一般水平。

表 10 2017 年同行业上市公司盈利能力指标（单位：%）

证券代码	证券简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
300410.SZ	正业科技	37.46	10.80	12.45
300097.SZ	智云股份	46.34	9.07	10.25
300545.SZ	联得装备	30.63	8.10	11.60

资料来源：Wind

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与 Wind 保持一致。

2018年1~9月，公司实现营业收入49,441.90万元，较上年同期增长40.52%；实现净利润7,049.46万元，较上年同期增长64.99%，主要系公司完成的订单增长所致。

总体看，近年来公司营业收入受下游行业的带动而大幅增长，经营利润受研发投入加大、费用上升等因素的影响而增幅较小，公司盈利能力一般。

5. 现金流

经营活动方面，2015~2017年，公司经营活动产生的现金流入呈持续增长趋势，年均复合增长52.16%，主要为销售商品收到的现金。2015~2017年，公司经营活动产生的现金流出呈波动增长趋势，年均复合增长54.41%，主要为生产规模扩大导致的原材料等成本支出增加。受上述因素影响，2015~2017年，公司经营活动产生的现金流量净额波动上升，分别为2,759.75万元、-333.57万元和4,953.21万元。从收入质量上看，2015~2017年，公司的现金收入比为89.28%、90.89%和111.10%，收入实现质量尚可。

投资活动方面，2015年和2016年，公司投资活动产生的现金流入额很小，2017年大幅增加至9,259.07万元，主要系公司收回上一年度购买的理财产品所致。2015~2017年，公司投资活动产生的现金流出分别为842.98万元、9,229.40万元和638.34万元，其中2015年、2017年现金流出主要为购建固定资产和其他长期资产支付的现金，2016年现金流出主要为购买理财产品的资金。受上述因素影响，2015~2017年，公司投资活动现金流量净额分别为-842.97万元、-9,219.40万元和8,620.72

万元。

筹资活动方面，2015~2017年，公司筹资活动产生的现金流入分别为1,104.28万元、24,700.63万元和37,386.30万元，年均复合增长481.86%。2016年和2017年流入金额较大，分别系公司吸收投资、取得借款所致；同期公司筹资活动产生的现金流出分别为3,189.82万元、3,938.31万元和11,049.05万元，年均复合增长86.11%，其中2015年的现金流出主要为利润分配，2016年的现金流出主要为支付上市费用和票据保证金，2017年现金流出主要为偿还债务、支付票据保证金和利润分配。受上述因素影响，2015~2017年，公司筹资活动产生的现金流量分别为-2,085.54万元、20,762.32万元和26,337.25万元。

2018年1~9月，公司经营活动产生的现金流量净额为-12,493.61万元，呈现净流出状态，主要系公司业务增长，已发出尚未完成验收的商品、已确认收入尚未收回的货款增加所致；投资活动产生的现金流量净额为-25,597.19万元，主要用于购买土地使用权和进行在建工程投资；筹资活动产生的现金流量净额为-3,221.64万元，其中分配股利、利润和偿付利息支付的现金2,369.30万元。

总体看，近年来公司经营现金流净额波动增长，收入实现质量尚可，外部筹资压力较小。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017年，公司流动比率分别为3.77倍、3.93倍和1.90倍，速动比率分别为2.75倍、2.98倍和1.47倍，速动资产对流动负债的覆盖程度有待提高；公司现金短期债务比分别为11.74倍、13.35倍和1.65倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度下降较快但仍处于较高水平，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2015~2017年，公司EBITDA分别为6,267.72万元、4,742.66万元和7,177.08万元，呈波动增长态势，主要系利润总额波动所致。2017年，公司EBITDA构成中折旧占比3.17%，摊销占比2.15%，计入财务费用的利息支出占比2.01%，利润总额占比92.66%。2015年和2017年，公司EBITDA利息倍数分别为2,032.20倍和49.67倍，2016年，公司无费用化和资本化利息，公司EBITDA对利息覆盖程度很高；EBITDA全部债务比分别为9.62倍、3.17倍和0.19倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度较高，长期偿债能力较强。

截至2018年9月底，公司无对外担保事项。

截至2018年9月底，公司主要银行授信总额为6.50亿元，已使用授信额度为3.49亿元，未使用授信额度3.01亿元；公司作为创业板上市公司，直接融资渠道较为畅通。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（银行版）》，截至2019年1月29日，公司无未结清、已结清的不良和关注类贷款。

截至2018年9月底，公司无重大诉讼事项。

总体看，公司整体偿债能力较强。

八、本次公司债偿债能力分析

1. 本次可转换公司债券的发行对目前债务的影响

截至2018年9月底，公司全部债务为34,956.57万元，本次拟发行可转换公司债券额度为不超过20,000.00万元，总发债额度相对于公司全部债务规模的57.21%，对公司债务水平影响较大。

以2018年9月底财务数据为基础，假设本次募集资金净额为20,000.00万元，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别由52.21%、37.73%和0.00%上升至59.00%、48.78%和25.74%，公司的负债水平有所上升，债务负担明显加重。考虑到可转换债券具有转股的可

能性，如果公司股价未来上涨超过转股价，公司本次发行的可转换债券将转换为公司的权益，这有利于公司降低资产负债率和减轻债务负担。

2. 本次可转换公司债券偿债能力分析

以 2017 年的财务数据为基础，公司 2017 年 EBITDA 为 7,177.08 万元，为本次可转换公司债券发行额度（20,000.00 万元）的 0.36 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高；2017 年经营活动产生的现金流入为 54,706.67 万元，为本次可转换公司债券发行额度（20,000.00 万元）的 2.74 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度较高。

从本次债券的发行条款来看，公司作出了转股价格修正条款（在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决），同时制定了有条件赎回条款（转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：①在转股期内，如果公司股票在任何连续 30 个交易日中至少 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；②当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。），公司还制定了回售条款（在本次发行的可转债的最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值加当期应计利息的价格回售给公司），上述条款设置有利于鼓励债券投资者将持有的债券转股。本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，实际需要偿还的债券本息有可能低于发行时的预计水平，同时转股后公司的资产负债率将进一步降低。

综合以上分析，并考虑公司在客户质量、技术水平等方面具备一定的竞争优势，联合评级认为，本次可转换公司债券到期无法还本付息的风险较低。

九、综合评价

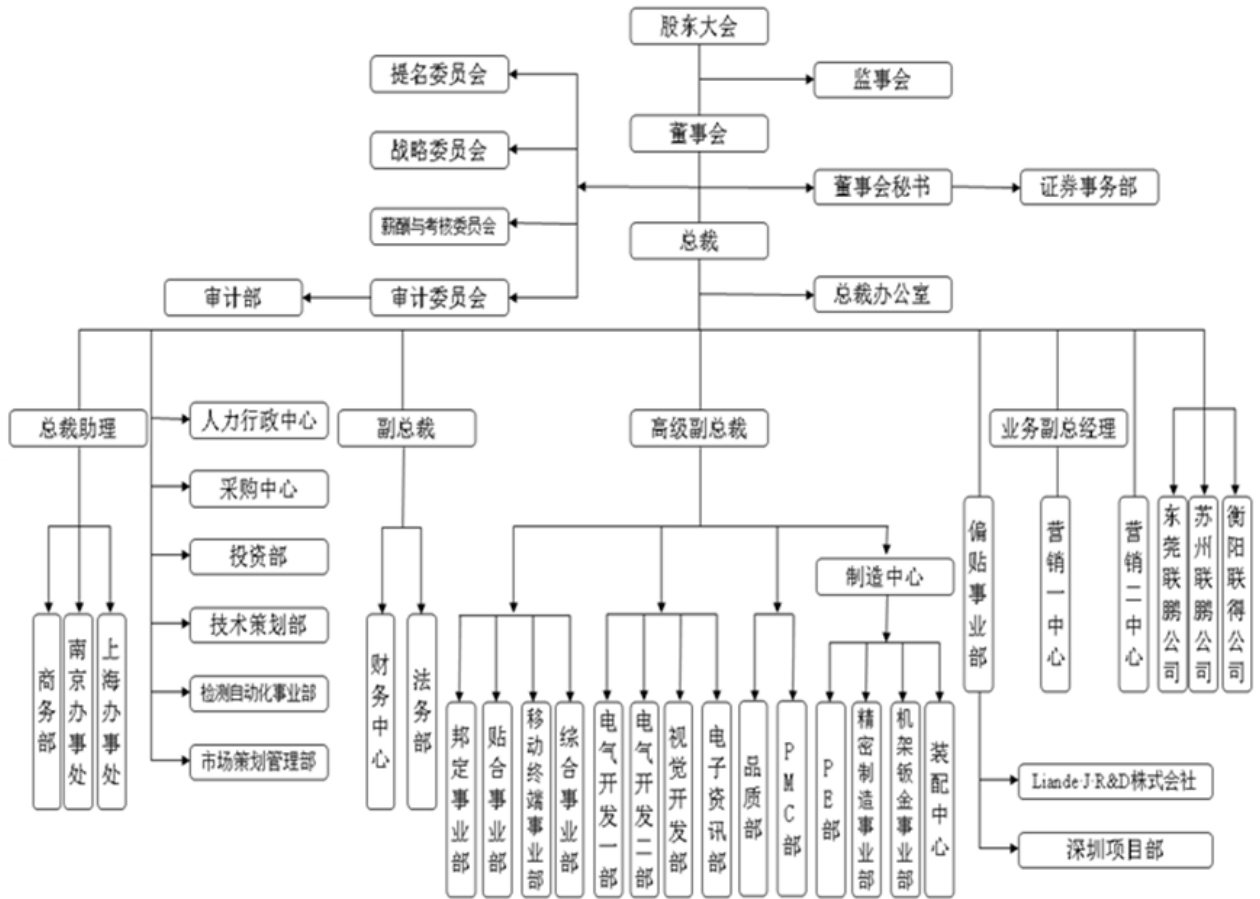
公司作为国内较早从事平板显示器件模组设备研发和生产的企業，在行业认可度、研发水平、客户质量等方面具备一定优势，其主要产品邦定设备及贴合设备在下游行业内认可度较高；公司于 2016 年在创业板完成 IPO，增强了公司的资本实力和整体抗风险能力。同时，联合评级也关注到平板显示器件模组设备生产行业竞争较为激烈、下游行业设备投资规模易出现波动、公司销售客户集中度较高、政府补助对利润贡献较高以及期间费用对利润侵蚀明显等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司技术水平的提高、营销和服务网络的完善，公司竞争力有望得到增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

从本次可转换公司债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款中可以看出，本次可转换公司债券转股的可能性较大。

基于对公司主体长期信用及本次公司可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次可转换公司债券到期不能偿还的风险较低。

附件 1 深圳市联得自动化装备股份有限公司
组织结构图



附件 2 深圳市联得自动化装备股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
资产总额 (亿元)	2.97	6.15	10.40	12.07
所有者权益 (亿元)	2.20	4.64	5.10	5.77
短期债务 (亿元)	0.07	0.15	3.77	3.50
长期债务 (亿元)	--	--	--	--
全部债务 (亿元)	0.07	0.15	3.77	3.50
营业收入 (亿元)	2.50	2.56	4.66	4.94
净利润 (亿元)	0.51	0.38	0.57	0.70
EBITDA (亿元)	0.63	0.47	0.72	--
经营性净现金流 (亿元)	0.28	-0.03	0.50	-1.25
应收账款周转次数 (次)	2.96	1.95	3.17	--
存货周转次数 (次)	1.85	1.70	1.76	--
总资产周转次数 (次)	0.83	0.56	0.56	0.44
现金收入比率 (%)	89.28	90.89	111.10	87.50
总资本收益率 (%)	23.64	10.90	8.48	--
总资产报酬率 (%)	19.89	9.70	8.21	--
净资产收益率 (%)	25.46	11.24	11.60	12.97
营业利润率 (%)	34.52	29.02	29.90	33.10
费用收入比 (%)	16.72	16.60	20.81	19.71
资产负债率 (%)	25.92	24.60	50.97	52.21
全部债务资本化比率 (%)	2.88	3.13	42.52	37.73
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	2,032.20	--	49.67	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	9.62	3.17	0.19	--
流动比率 (倍)	3.77	3.93	1.90	1.43
速动比率 (倍)	2.75	2.98	1.47	0.81
现金短期债务比 (倍)	11.74	13.35	1.65	0.62
经营现金流动负债比率 (%)	39.75	-2.25	9.39	-20.07
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.31	0.24	0.36	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、2018 年 1-9 月份财务数据未经审计，相关指标未年化。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 深圳市联得自动化装备股份有限公司 创业板公开发行 A 股可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年深圳市联得自动化装备股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

深圳市联得自动化装备股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。深圳市联得自动化装备股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注深圳市联得自动化装备股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现深圳市联得自动化装备股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如深圳市联得自动化装备股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至深圳市联得自动化装备股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送深圳市联得自动化装备股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司
二零一九年二月十九日

