

信用评级公告

联合〔2022〕4374号

联合资信评估股份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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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⁺，“联得转债”信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月十七日

深圳市联得自动化装备股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
深圳市联得自动化装备股份有限公司	A ⁺	稳定	A ⁺	稳定
联得转债	A ⁺	稳定	A ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期 兑付日
联得转债	2.00 亿元	1.47 亿元	2025/12/25

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 可转债债券余额为截至 2022 年 3 月底数据

评级时间：2022 年 6 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a ⁺	评级结果		A ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	2
			经营分析	4
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，深圳市联得自动化装备股份有限公司（以下简称“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，在研发水平、客户质量等方面仍具有一定优势。2021 年，公司营业总收入有所增长，完成定向增发提升了资本实力，债务负担有所下降。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到平板显示器件模组设备行业竞争较为激烈，期间费用、资产减值损失和信用减值损失侵蚀利润，存货和应收账款对营运资金形成占用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、在模组组装设备和半导体倒装设备领域的逐步拓展，公司竞争力有望得到增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“联得转债”的信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为较早进入平板显示器件及相关组件生产设备行业的企业，研发水平、客户质量等方面具有一定优势。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，2021 年，公司在研发水平、客户质量等方面具有一定优势。
2. 公司营业总收入有所增长；研发工作取得一定进展，未来产品结构有望丰富。2021 年，公司实现营业收入 8.87 亿元，同比增长 13.38%。截至 2021 年底，公司已进入 Continental Automotive Czech Republic s.r.o 的全球供应商名单，模组组装设备产品成功进入汽车电子领域的应用。在半导体设备领域，公司自主研发生产的 COF 倒装设备已取得订单并已实现交付。
3. 公司完成定增提升资本实力，债务负担下降。2021 年 4 月 22 日，公司完成向特定对象发行股票，募集资金净额 5.89 亿元。截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 42.83%、30.00% 和 8.28%，较上年底分别下降 9.60 个

分析师：华艾嘉

李敬云

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

百分点、12.94个百分点和15.37个百分点。

关注

1. **公司主要产品的技术壁垒相对较低，存在同业竞争加剧风险。跟踪期内，受行业竞争加剧等因素影响，公司盈利水平有所下降。**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。较低的进入壁垒使新竞争者加入、市场竞争加剧，叠加原材料采购价格上升等因素，行业利润下降。2021年，公司营业利润率为26.33%，同比下降1.91个百分点；利润总额0.21亿元，同比下降73.35%。
2. **公司应收账款及存货规模较大，对营运资金形成占用。**截至2021年底，公司应收账款和存货分别占公司流动资产的25.80%和32.25%。2021年，公司经营活动现金净流出0.32亿元，现金收入比为94.41%，收入实现质量一般。
3. **2021年，期间费用、资产减值损失和信用减值损失规模大，对利润有较大侵蚀。**2021年，公司费用总额为2.22亿元，同比增长41.97%；公司资产减值损失0.12亿元，主要系对库存商品和发出商品计提存货跌价损失所致；公司信用减值损失0.12亿元，主要系计提应收账款坏账损失所致。资产减值损失和信用减值损失合计相当于营业利润的1.13倍，对利润影响大。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	4.12	2.88	5.92	4.87
资产总额(亿元)	14.57	17.73	25.08	25.03
所有者权益(亿元)	7.21	8.43	14.34	14.42
短期债务(亿元)	3.52	3.73	4.85	4.19
长期债务(亿元)	1.38	2.61	1.30	1.32
全部债务(亿元)	4.89	6.35	6.14	5.51
营业总收入(亿元)	6.89	7.82	8.87	2.02
利润总额(亿元)	0.88	0.78	0.21	0.11
EBITDA(亿元)	1.13	0.99	0.74	--
经营性净现金流(亿元)	0.68	-0.41	-0.32	-0.11
营业利润率(%)	33.69	28.24	26.33	25.25
净资产收益率(%)	11.21	8.68	1.34	--
资产负债率(%)	50.51	52.43	42.83	42.37
全部债务资本化比率(%)	40.43	42.93	30.00	27.65
流动比率(%)	187.05	175.40	187.87	188.32
经营现金流流动负债比(%)	11.42	-6.26	-3.41	--
现金短期债务比(倍)	1.17	0.77	1.22	1.16
EBITDA利息倍数(倍)	7.76	3.23	2.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.34	6.40	8.27	--

公司本部(母公司)			
项目	2019年	2020年	2021年
资产总额(亿元)	14.54	15.84	23.57
所有者权益(亿元)	7.25	8.39	14.68
全部债务(亿元)	4.89	4.80	5.72
营业总收入(亿元)	6.89	7.81	9.33
利润总额(亿元)	0.90	0.83	0.58
资产负债率(%)	50.16	47.02	37.73
全部债务资本化比率(%)	40.31	36.40	28.06
流动比率(%)	192.77	193.03	257.78
经营现金流流动负债比(%)	6.32	-12.17	-14.19
现金短期债务比(倍)	1.14	0.74	0.75

注: 1. 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; 2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径, 且年度财务数据使用期初数; 3. 公司合并口径2022年1-3月财务数据未经审计, 公司本部2022年1-3月财务数据未披露

资料来源: 公司财务报告及提供资料, 联合资信整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
联得转债	A ⁺	A ⁺	稳定	2021/06/18	华艾嘉 孙长征	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
联得转债	A ⁺	A ⁺	稳定	2019/06/19	叶维武 戴非易	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受深圳市联得自动化装备股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

深圳市联得自动化装备股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

联得装备成立于2002年6月，原名深圳市联得自动化机电设备有限公司，初始注册资本100.00万元，出资人为聂泉、汤秋红和彭清三名自然人。2012年6月，公司整体变更为股份公司并更改为现名称，股本按2012年2月底净资产折合为5000万股。2012年7月，公司增资347.59万元，股本增加至5347.59万股。2016年9月，经中国证券监督管理委员会核准，公司向社会公开发行人民币普通股股票1783万股，股本增至7130.59万股；公司股票于当月在深圳证券交易所上市，证券简称“联得装备”，证券代码“300545.SZ”。

公司股票上市后，经过办理限制性股票激励和公积金转增股本，截至2022年3月底，公司股本为1.78亿元，实际控制人、控股股东为创始人聂泉，直接持有公司49.28%的股份；聂泉所持公司股份中，有985.00万股用于质押，占公司总股本的5.54%，占其持有公司股份的11.25%。

2021年，公司经营范围较上年未发生重大变化。

截至2022年3月底，公司合并报表范围内子公司合计7家，公司在职员工共1300人。2022年4月，公司组织架构发生调整，公司本部内设财务中心、法务部、总经办、人力行政中心、后勤采购部、投资部、商务部、基建管理部、绑定事业部、电气开发一部、制造中心、

PMC部、营销一中心等职能部门（详见附件1-2）。

截至2021年底，公司合并资产总额25.08亿元，所有者权益14.34亿元（含少数股东权益0.08亿元）；2021年，公司实现营业总收入8.87亿元，利润总额0.21亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额25.03亿元，所有者权益14.42亿元（含少数股东权益0.06亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入2.02亿元，利润总额0.11亿元。

公司注册地址：广东省深圳市龙华区观湖街道樟溪社区下围工业区一路1号L栋101；法定代表人：聂泉。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2022年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，公司债券募集资金均按照募集说明书约定的用途使用。

表1 截至2022年3月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
联得转债	2.00	1.47	2019/12/25	6年

资料来源：联合资信整理

表2 截至2021年底“联得转债”募集资金使用情况
(单位：万元、%)

项目名称	募集资金 承诺投资 金额	累计投入 金额	投入 进度	项目达到预 定可使用状 态日期
新型显示技术 智能装备总部 基地建设项目	19000.00	10531.50	55.43	2023/01/31

资料来源：公开资料，联合资信整理

截至2021年底，公司尚未使用“联得转债”募集资金余额均放置于募集资金专户，募集资金专户余额8753.75万元。

“联得转债”于2020年7月1日开始转股，2021年，“联得转债”转股数为4738股。2022年1—3月，“联得转债”转股数为497股。截至2022年3月底，“联得转债”尚未转股余

额1.47亿元，未转比例为73.63%。公司可转债转股比例较低。2021年12月27日，公司完成“联得转债”利息兑付，其票面利率为0.70%（含税）。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断

增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表3 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1. GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费

品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月底社融规模存量同比增长10.60%，增速较去年底高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。

民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较

大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

公司所处行业为平板显示器件及相关零组件生产设备制造行业，研发的设备主要用于下游面板厂商对显示屏、触摸屏等面板组件的生产过程。

当前国内的显示面板产业处于快速发展阶段，面板厂商的大举投资带动了平板显示器件生产设备制造行业的快速发展。2021 年以来，面板行业主要原材料价格快速上涨；下游智能手机、笔记本电脑、显示器、平板电脑及 OLED 电视的需求增长拉动 2020 年面板销量增长，汽车以及折叠屏手机也成为新的增长点。未来随着 OLED 产线持续建设，有望给平板显示加工设备产业带来较大的拉动。

平板显示器件是智能手机、平板电脑、笔记本电脑、可穿戴电子设备、电视、汽车、冰箱、空调、仪器仪表等需要显示功能的电子产品的重要部件，是实现文字和图像显示的人机交互载体，主要由显示模组、背光模组和触控模组组成，目前以 LCD 和 OLED 显示器件为主流。

当前国内的显示面板产业处于快速发展阶段，自 2015 年以来，面板龙头京东方科技集团股份有限公司（以下简称“京东方”）在 TFT-LCD 面板产线及 AMOLED 面板产线建设中投资规模逾千亿，而富士康科技集团（以下简称“富士康”）在 TFT-LCD 高世代面板产线建设中的投资总额也已逾千亿。近年来，AMOLED 显示面板在手机应用上已经开始反超 LCD，成为品牌旗舰机的标配。为了实现真正的全面屏和同样尺寸下更大的可视区域，AMOLED 从刚刚成熟的刚性 AMOLED 开始大规模的转向柔性可折叠 AMOLED。这意味着显示行业全产业链进入的“结构化调整”机遇期，其核心设备和显示产品将实现进口替代走向全球获得高速发展，但这也为全产业链提出了新的挑战。相对于主流的小尺寸显示技术，

OLED 制作过程复杂并且对工艺流程的要求更高。

行业上游方面，生产平板显示器件加工设备所需物料主要包括金属压延产品、机械和电气零部件等大类。平板显示器件加工设备所需的机械与电气零部件种类繁多，整体看，2021 年，随着疫情对宏观经济影响的逐步弱化，以及各国经济刺激措施，大宗商品价格整体呈上行态势，平板显示行业有关物料市场价格大幅上涨。

行业下游方面，受全球主流手机厂商将推出折叠手机的消息刺激，支撑可折叠电子产品的关键技术 OLED 显示立即成为引领资本市场的热门技术。市场调查机构 DSCC 发布的数据显示，2021 年全球 OLED 面板销售额达 425 亿美元，OLED 面板销售规模将保持年均 8% 的增长速度至 2026 年。2021 年，OLED 面板销量的主要增长点来源于智能手机、笔记本电脑、显示器、平板电脑及 OLED 电视等需求端产品保持高速增长。此外，一些汽车以及折叠屏手机运用 OLED 面板也促进了行业的发展。

长远来看，随着 OLED 成本端的不断降低，刚性 AMOLED 面板成本也有所下降，行业代表企业们相继在 OLED 面板上产能将快速释放。随着平板显示向柔性 AMOLED 的技术升级，全球 OLED 产业界已形成柔性 AMOLED 是技术发展方向的一致共识。同时，从终端产品的发展方向来看，柔性 AMOLED 显示屏是消费者对智能手机、可穿戴设备、VR 等产品的需求导向，也是对显示方式革命性的改变。由于全球经济形势贸易战升级，面板产业进一步洗牌，寡头格局趋于明显。目前，韩中日 AMOLED 企业已经陆续实现了规模化量产，并进入了手机品牌商的供应链。继三星、LG 后，京东方成为苹果第三大柔性 OLED 供应商，打破了韩国企业在柔性 OLED 面板市场的垄断格局。大陆企业加快投资 OLED 面板，国内面板龙头京东方及其他大型面板厂商如富士康、天马微电子等开展生产线投资项目。据 Omdia 预测，2022 年京东方的 OLED 市场份额将首次超过

10%。国内面板厂商的大举投资为我国平板显示器件及相关零组件生产设备厂商带来了巨大的市场和成长空间。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司股本为 1.78 亿元，实际控制人、控股股东为创始人聂泉，直接持有公司 49.28% 的股份；聂泉所持公司股份中，有 985.00 万股用于质押，占公司总股本的 5.54%，占其持有公司股份的 11.25%。

2. 企业规模及竞争力

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之一，通过多年经营，与下游平板显示领域的主要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。

公司主要从事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。公司是中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之一。公司对平板显示产业各种知识体系和生产工艺进行了持续的研究和探索，具备了良好的产品研发设计能力和制造工艺水平。

在研发成果方面，2021 年，公司获授权发明专利 18 项，获发证计算机软件著作权 12 项。2021 年，公司研发支出 0.92 亿元，占营业总收入的 10.40%，截至 2021 年底，公司拥有研发及技术人员 494 人，占公司员工总数的 33.54%。

截至 2021 年底，公司已进入 Continental Automotive Czech Republic s.r.o 的全球供应商名单，模组组装设备产品进入汽车电子领域的应用。在半导体设备领域，公司自主研发生产的 COF 倒装设备已取得订单并已实现交付。在强化产品和服务的研发创新方面，公司目前正在实施高速高精度倒装共晶（COF）邦定设备

关键技术研发，研发成功后可大幅提升倒装芯片键合精度，目的是打破国际公司技术垄断，实现高精度 COF 倒装设备的国产化。2021 年，公司保持原有设备业务发展的同时，投入研发锂电池包蓝膜设备、电芯组装设备等设备，以实现公司新的利润增长点。

在客户方面，公司与包括富士康、京东方、信利国际有限公司和欧菲光集团股份有限公司等知名平板显示领域制造商建立了的合作关系。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91440300738806748A），截至 2022 年 6 月 13 日，公司未结清/已结清信贷信息中不存在关注类和不良/违约类记录，公司过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2021 年，公司主要管理制度连续，经营运作正常；公司董事和高级管理人员有所变动。

2021 年，公司各项管理制度未发生较大变化。

2021 年，公司董事、监事、高级管理人员变动情况如下表所示。

表 4 2021 年公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形
刘文生	董事、常务副总经理、高级副总裁	任期满离任
钟辉	董事、副总裁、财务总监兼董事会秘书	任期满离任
胡金	董事、副总经理	被选举
刘雨晴	董事、董事会秘书	被选举
曾垂宽	财务总监	聘任

资料来源：根据公司年报整理

八、重大事项

2021年，公司完成定向增发。

2021年4月22日，根据中国证券监督管理委员会《关于同意深圳市联得自动化装备股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》（证监许可〔2020〕2643号），公司获准向特定对象发行股票。本次发行股票31578947股，募集资金净额5.89亿元，用于汽车电子显示智能装备建设项目、大尺寸TV模组智能装备建设项目、半导体封测智能装备建设项目和补充流动资金，截至2021年底，已累计投入使用的募集资金金额为3.97亿元。

九、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入有所增长，受原材料采购价格上升、期间费用增加、计提存货跌价准备和应收账款坏账准备等因素影响，利润总额有所下降。2022年1-3月，受新冠肺炎疫情影响，公司营业总收入有所下降；受益于利息费用和计提应收账款坏账准备减少，利润同比大幅增长。

2021年，公司主营业务未发生变化，仍从事平板显示模组组装设备的研发、生产与销售，产品主要适用于中小尺寸显示面板的模组组装过程；公司主营业务收入占营业总收入的比重

保持在99%以上，主营业务仍很突出。

2021年，受益于下游平板显示行业发展迅速，新技术、新产品的出现刺激面板厂商升级更新生产设备的需求，以及国内面板企业近年来逐步加大投入增建TFT-LCD面板线、OLED面板线，带来了大量的自动化设备需求，公司实现营业总收入8.87亿元，同比增长13.38%；营业成本6.43亿元，同比增长15.64%；公司营业利润率为26.33%，同比下降1.91个百分点。2021年，公司利润总额0.21亿元，同比下降73.35%，主要系原材料采购价格上升、期间费用增加、计提存货跌价准备及应收账款坏账准备所致。另外，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，公司业务主要为技术难度较小的模组组装设备。近年来，较低的进入壁垒使新竞争者加入、市场竞争加剧、行业利润处于较低水平。

公司设备类产品（主要包括邦定设备、贴合设备、偏贴设备、检测设备、大尺寸TV整线设备、半导体倒装设备及移动终端自动化设备等）是公司收入的主要来源。2021年，公司设备类收入同比增长12.34%，毛利率同比略有下降，主要系原材料采购价格上升所致。公司夹治具、线体类和其他类（主要为对客户的设备维修）收入规模很小，对公司整体盈利水平影响不大。

表5 公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020年			2021年			2022年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
设备类	7.62	97.48	28.46	8.56	96.48	26.83	1.92	94.96	26.13
夹治具	0.16	2.00	48.67	0.22	2.49	50.21	0.04	1.96	70.83
线体类	0.01	0.13	44.66	0.04	0.44	6.11	0.02	1.23	34.72
其他类	0.03	0.39	31.79	0.05	0.59	53.43	0.04	1.85	4.16
合计	7.82	100.00	28.89	8.87	100.00	27.47	2.02	100.00	26.71

资料来源：公司提供，联合资信整理

2022年1-3月，公司实现营业总收入2.02亿元，同比下降10.56%，主要系新冠肺炎疫情影响开工和销售所致；营业成本1.48亿元，同比下降12.66%；营业利润率为25.25%，同比

增长1.29个百分点，变化不大。2022年1-3月，实现利润总额0.11亿元，同比增长168.68%，主要系利息费用和应收账款计提坏账准备减少所致。

2. 采购

2021年，公司采购模式、采购渠道等未发生变化；主要物料采购价格随大宗商品价格上涨而提升，采购渠道较畅通；供应商集中度较低。

2021年，公司采购的基本模式、结算方式等未发生变化，仍按“以销定产”与“以产定采”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。

公司生产所需物料种类很多，仍主要分为机械类、电子电器类和钢铝材三大类，其中精密丝杠导轨、高性能控制器、高端传感器等关键部件进口依赖程度依然较高。2021年，随着疫情对宏观经济影响的逐步弱化，以及各国经济刺激措施，大宗商品价格整体呈上行态势，平板显示行业有关物料市场价格大幅上涨。2021年，公司各类物料采购总金额为6.59亿元，较上年的4.66亿元增长41.36%。

2021年，公司采购渠道、主要供应商等无重大变化。从采购集中度看，公司2021年向前五大供应商总采购金额占年度采购总额比例为20.25%，同比下降2.99个百分点，集中度较低。

表6 公司前五大供应商情况（单位：万元、%）

时间	供应商	是否关联方	采购产品	采购金额	占采购总额的比例
2020年	A	否	视觉系统、扫码器	3199.12	6.88
	B	否	伺服电机、伺服驱动器、电源模块	1963.50	4.22
	C	是	API专用偏光板、设备检查模块	1926.91	4.14
	D	否	plasma清洁系统、USC(AIK)	1877.98	4.04
	E	否	电磁阀、气缸、支架	1840.25	3.96
	合计			10807.75	23.24
2021年	A	否	视觉系统、扫码器	3017.88	4.58
	B	否	气缸、电磁阀	2785.26	4.23
	C	否	六轴机器人、四轴机器人手	2664.33	4.04

D	否	伺服电机、伺服驱动器、电源模块	2505.96	3.80
E	否	光纤传感器、定位模块	2364.42	3.59
合计			13337.86	20.25

资料来源：公司提供

3. 生产

公司产品定制化属性较强，2021年，主要产品产量同比有所下降。

2021年，公司产品结构无重大变化，仍采用“以销定产”的模式，根据客户不同的需求、条件进行定制化设计、生产。公司继续完善对业务流程各环节的管理，以市场需求为导向，加强研发设计、生产制造、安装调试、售后服务各阶段的分工与协作。在研发设计阶段，公司根据客户具体情况，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，组织采购、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。

因不同客户的需求差异较大，公司产品的种类、型号较多而各型号产品产量较小，产品多为小批量、非标准化生产。2021年，公司各类设备总产量为712套，较上年的755套有所下降。

4. 销售

2021年，公司销售产品量价齐升；因下游行业集中度高，公司客户集中度仍然很高。

由于产品专用性强、客户群体较小，跟踪期内公司仍主要采取直销的销售模式。

2021年，公司产品属性无变化，产品运抵客户工厂后仍需一定的安装调试周期，公司一般在完成产品的安装调试后确认销售收入。公司与下游客户间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。

2021年，公司智能显示设备销售数量为758套，较上年的715套有所增加。智能显示设备收入为8.45亿元，同比增长13.45%，主要系销售产品量价齐升所致。公司所有产品均为订单式生产，各年度产销率有所波动，主要系部分产品处于安装调试阶段，未计入销售量所致。公司业务发展受下游消费电子行业波动的影响较大。

客户集中度方面，2021年，公司对前五名客户销售额占营业收入比重为75.30%，同比略有上升，销售集中度仍很高，主要系下游行业集中度高的特点所致；公司仍维持与京东方、富士康、武汉华星光电半导体显示技术有限公司、芜湖长信科技股份有限公司等平板显示领域知名制造商的合作，相关企业根据行业发展趋势、自身需要及资金状况安排相应采购，公司不同年度销售客户变化较大。重大合同方面，截至2021年底，公司与厦门天马显示科技有限公司、京东方及其子公司、德国大陆集团、滁州惠科光电科技有限公司和阜阳隆能科技有限公司签订了合计3.86亿元合同，已履行金额为3.02亿元，其中确认销售收入的金额为2.13亿元，实际回收资金1.38亿元，尚未回收资金0.75亿元，计划于2022年收回。

表7 公司前五大客户情况（单位：万元、%）

时间	客户名称	是否关联方	销售产品	销售金额	占销售总额的比重
2020年	A	否	设备	25791	32.97
	B	否	设备	12417	15.88
	C	否	设备	7687	9.83
	D	否	设备	6515	8.33
	E	否	设备	4950	6.33
	合计				57360
2021年	A	否	设备	27637	31.16
	B	否	设备	16585	18.70
	C	否	设备	10465	11.80
	D	否	设备	8077	9.11
	E	否	设备	4015	4.53
	合计				66779

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2021年，公司经营效率同比有所下降。

从经营效率指标看，2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为1.97次、1.33次和0.41次，同比均有所下降。

6. 重大在建项目

公司在建项目的实施有助于公司丰富产品线、扩大现有生产规模，资金支出压力可控；但若未来市场环境发生变化，项目收益可能不及预期。

截至2022年3月底，公司重大在建项目为联得大厦²，计划总投资4.32亿元（其中3.26亿元为募集资金），尚需投资3.04亿元，总体资金压力可控。

表8 截至2022年3月底公司重大在建工程情况

（单位：万元）

项目	计划投资金额	资金来源	已投资金额	尚需投资金额
联得大厦	43163.00	募集资金	12812.90	30350.10

资料来源：公司提供，联合资信整理

联得大厦项目建设，主要系公司考虑到平板显示产品设备在研发和生产过程中对环境的

² 联得大厦项目包括：（1）公司2016年首次公开发行股票募投项目中的平板显示自动化专业设备生产基地建设项目、AOI自动检测线项目、研发中心建设项目，项目达到预定可使用状态日期延期至2022年4月30日；

（2）“联得转债”募投项目中的新型显示技术智能装备总部基地建设项目，项目达到预定可使用状态日期延期至2023年1月31日。

要求十分严格，必须要配备良好的研发和生产环境以保证产品质量，公司现有的厂房条件仅能勉强满足原有设备的生产，而无法进一步满足公司计划推出的部分高端设备产业化的要求。联得大厦项目建成后，有利于更好地实现公司技术与效益进一步提升，提高更高标准的生产运营环境及其它配套设施，为公司保持并提升行业地位提供基础保障。

公司在建项目达产后，产品将进一步丰富，生产能力、生产效率、产品质量稳定性和技术性能将得到明显提升；但建成尚需一定时间，若未来市场环境发生变化，项目收益可能不及预期。

7. 未来发展

公司发展目标紧密围绕主营业务，战略规划清晰，有利于提升综合竞争实力。

公司将继续保持在后段模组组装领域的设备研发，加强中前端设备生产研发，抓住国产OLED投资高峰的新机遇，同时对半导体设备和锂电池设备领域开展进一步研发，通过多维度的产品布局，丰富产品种类，完善产品体系，通过内延发展孵化研发团队模式，形成稳健持续的发展平台。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准的无保留意见的审计结论。公司提供的2022年1—3月财务数据未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

截至2021年底，公司合并范围内子公司合计8家，较上年底新增3家（设立）；2022年1—3月，公司合并范围内子公司减少1家（注销）。截至2022年3月底，公司合并范围内子公司合计7家。公司主营业务未发生变化，执行新租赁准则对财务报表影响不大，财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司合并资产总额25.08亿元，所有者权益14.34亿元（含少数股东权益0.08亿元）；2021年，公司实现营业总收入8.87亿元，利润总额0.21亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额25.03亿元，所有者权益14.42亿元（含少数股东权益0.06亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入2.02亿元，利润总额0.11亿元。

2. 资产质量

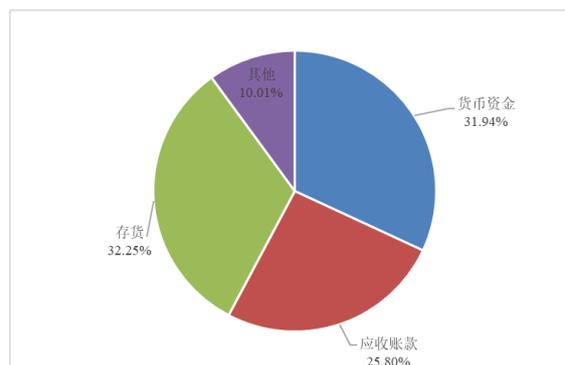
截至2021年底，公司资产规模有所增长，以流动资产为主，货币资金较充裕，资产受限比例低，资产质量较好。但存货和应收账款占比高，对营运资金存在占用。

截至2021年底，公司合并资产总额25.08亿元，较上年底增长41.47%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占70.22%，非流动资产占29.78%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至2021年底，流动资产17.61亿元，较上年底增长52.19%，主要系货币资金和存货增加所致。公司流动资产主要构成如下图所示。

图1 截至2021年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2021年底，公司货币资金5.63亿元，较上年底增长119.43%，主要系公司向特定对象发行股票成功所致。货币资金中有0.51亿元受限资金，受限比例为9.02%，系银行承兑汇票保证金及履约保函保证金。

截至2021年底，公司应收账款账面价值

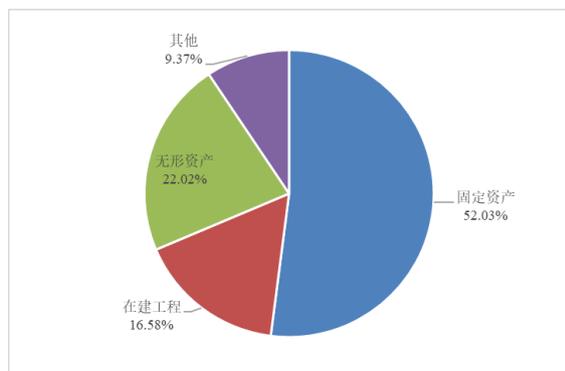
4.54亿元，较上年底增长18.09%，主要系公司业务增长，应回收的货款增加所致。应收账款中，账龄1年以内的占80.76%，1~2年的占10.57%，2年以上的占8.67%，整体账龄较短；累计计提坏账准备0.41亿元，计提比例为8.24%。应收账款前五大欠款方合计金额为2.04亿元，占比为41.25%，集中度高。

截至2021年底，公司存货5.68亿元，较上年底增长41.19%，主要系在产品 and 发出商品增加所致。存货主要由原材料（占13.49%）、在产品（占27.36%）、库存商品（占7.27%）和发出商品（占50.90%）构成，累计计提跌价准备0.17亿元，计提比例为2.98%，主要系对库存商品和发出商品计提跌价准备所致。公司发出存货采用加权平均法。2021年，公司原材料和发出商品转回跌价准备0.04亿元。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产7.47亿元，较上年底增长21.31%，公司非流动资产主要构成如下图所示。

图 2 截至 2021 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2021年底，公司固定资产3.89亿元，较上年底增长23.90%，主要系购置设备和在建工程完工转入所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占87.08%）、机器设备（占9.30%）和电子设备及其他（占3.13%）构成，累计计提折旧0.27亿元；固定资产成新率93.76%，成新率很高。

截至2021年底，公司在建工程1.24亿元，

较上年底增长63.43%，主要系对联得大厦和衡阳研发生产基地项目继续投入所致。

截至2021年底，公司无形资产1.64亿元，较上年底下降3.04%。公司无形资产主要由土地使用权（占99.24%）构成，累计摊销0.21亿元，未计提减值准备。

截至2022年3月底，公司合并资产总额25.03亿元，较上年底下降0.22%，变化不大。其中，流动资产占69.34%，非流动资产占30.66%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

受限资产方面，截至2022年3月底，公司受限资产全部为货币资金，占货币资金余额的63.35%，占资产总额的1.16%，资产受限比例低，公司所有权或使用权受到限制的资产如下表所示。

表 9 截至 2022 年 3 月底公司所有权或使用权受限的资产情况

项目	账面价值（万元）	占资产总额比例（%）	所有权或使用权受限的原因
货币资金	2912.51	1.16	银行承兑汇票保证金及履约保函保证金
合计	2912.51	1.16	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益规模较上年底大幅增长，主要系资本公积大幅增加。公司所有者权益结构稳定性尚可。

截至2021年底，公司所有者权益14.34亿元，较上年底增长70.01%，主要系公司向特定对象发行股票成功，资本公积大幅增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.45%，少数股东权益占比为0.55%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占12.40%、55.19%和25.18%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至2022年3月底，公司所有者权益14.42亿元，较上年底增长0.57%，所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

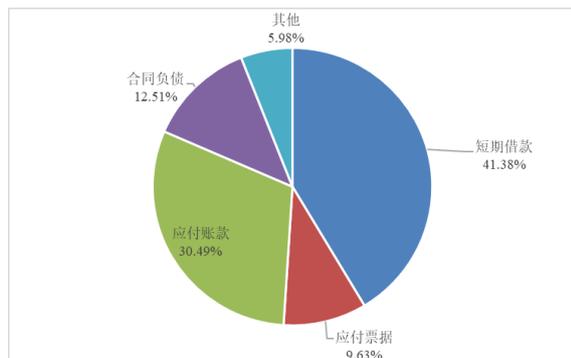
(2) 负债

截至2021年底，公司负债规模有所增长，以流动负债为主；公司整体债务负担有所下降，以短期债务为主。

截至2021年底，公司负债总额10.74亿元，较上年底增长15.57%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占87.27%，非流动负债占12.73%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至2021年底，公司流动负债9.37亿元，较上年底增长42.09%，主要系短期借款和合同负债增加所致。公司流动负债主要构成如下图所示。

图3 截至2021年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2021年底，公司短期借款3.88亿元，较上年底增长25.30%，主要系新增短期信用借款所致。短期借款主要由保证借款（占5.15%）、信用借款（占91.90%）和票据贴现（占2.82%）构成。

截至2021年底，公司应付票据0.90亿元，较上年底增长42.06%，主要系公司业务增长所致。应付票据全部为银行承兑汇票。

截至2021年底，公司应付账款2.86亿元，较上年底增长21.91%，主要系公司业务增长所致。应付账款账龄以1年以内（含1年）为主，占98.47%。

截至2021年底，公司合同负债1.17亿元，较上年底增长502.15%，主要系公司业务增长所致。

截至2021年底，公司非流动负债1.37亿元，

较上年底下降49.31%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由应付债券（占88.74%）、租赁负债（占6.00%）和递延收益（占5.26%）构成。

截至2021年底，公司应付债券1.21亿元，较上年底增长9.22%。应付债券全部为“联得转债”。

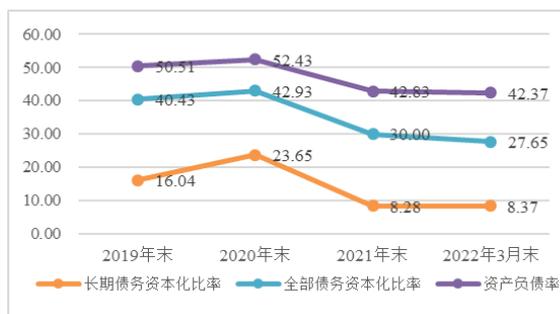
截至2021年底，公司租赁负债0.08亿元，较上年底变化不大。

截至2021年底，公司递延收益0.07亿元，较上年底下降14.42%，主要系待确认的政府补助减少所致。递延收益全部为政府补助的财政拨款。

截至2022年3月底，公司负债总额10.60亿元，较上年底下降1.29%，变化不大。其中，流动负债占86.90%，非流动负债占13.10%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司全部债务6.14亿元，较上年底下降3.17%。债务结构方面，短期债务占78.92%，长期债务占21.08%，以短期债务为主，其中，短期债务4.85亿元，较上年底增长29.93%，主要系短期借款和应付票据增加所致；长期债务1.30亿元，较上年底下降50.43%，主要系长期借款减少所致。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为42.83%、30.00%和8.28%，较上年底分别下降9.60个百分点、12.94个百分点和15.37个百分点。公司债务负担下降。

图5 公司偿债指标构成情况（单位：%）



资料来源：公司财务报告和提供数据，联合资信整理

截至2022年3月底，公司全部债务5.51亿元，较上年底下降10.29%，主要系短期债务减少所致。债务结构方面，短期债务占76.09%，长期债务占23.91%，以短期债务为主，其中，短期债务4.19亿元，较上年底下降13.51%，主要系短期借款和应付票据减少所致；长期债务1.32亿元，较上年底增长1.76%，变化不大。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为42.37%和27.65%，较上年底分别下降0.46个百分点和2.34个百分点；长期债务资本化比率为8.37%，较上年底提高0.09个百分点。公司债务负担仍较轻。

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入有所增长，受原材料采购价格上升、期间费用增加、计提存货跌价准备和应收账款坏账准备等因素影响，利润总额有所下降，其他收益对公司利润形成有力补充。2021年公司费用增加，对利润存在较大侵蚀。2022年1-3月，受新冠肺炎疫情影响，公司营业总收入有所下降；受益于利息费用和计提应收账款坏账准备减少，利润同比大幅增长。

2021年，受益于下游平板显示行业发展迅速，新技术、新产品的出现刺激面板厂商升级更新生产设备的需求，以及国内面板企业来逐步加大投入增建TFT-LCD面板线、OLED面板线，带来了大量的自动化设备需求，公司实现营业收入8.87亿元，同比增长13.38%；营业成本6.43亿元，同比增长15.64%；营业利润率为26.33%，同比下降1.91个百分点。2021年，公司利润总额0.21亿元，同比下降73.35%，主要系原材料采购价格上升、期间费用增加、计提存货跌价准备及应收账款坏账准备所致。

从期间费用看，2021年，公司费用总额为2.22亿元，同比增长41.97%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为24.99%、25.53%、41.61%和7.88%，

以销售费用、管理费用和研发费用为主。其中，销售费用为0.55亿元，同比增长32.75%，主要系工资、福利及社保增加所致；管理费用为0.57亿元，同比增长43.30%，主要系工资、福利及社保以及折旧和摊销增加所致；研发费用为0.92亿元，同比增长38.70%，主要系工资、福利及社保增加所致；财务费用为0.17亿元，同比增长107.19%，主要系利息费用增加所致。2021年，公司期间费用率³为25.00%，同比提高5.03个百分点，主要系2021年东莞项目落地，公司生产厂房从深圳龙华迁至东莞，为保留人才队伍，公司进行了较大幅度涨薪所致。公司费用规模较大，对整体利润存在较大侵蚀。

2021年，公司实现投资收益0.06亿元，同比增长85.36%，主要系公司以权益法核算的长期股权投资收益增加，叠加处置长期股权投资所获收益所致，投资收益占营业利润比重为26.78%，对营业利润有所影响；其他收益0.27亿元，同比下降10.17%，主要系上年同期所获失业保险费返还金、企业研究开发资助资金、企业自主培训政府补贴等本期未发放所致，其他收益占营业利润的比重为130.05%，对营业利润影响较大。公司营业外收支占利润总额比重不高，对利润影响小。

2021年，公司资产减值损失0.12亿元，主要系对库存商品和发出商品计提存货跌价损失所致；公司信用减值损失0.12亿元，主要系计提应收账款坏账损失所致。资产减值损失和信用减值损失合计相当于营业利润的1.13倍，对利润影响大。

2021年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为1.85%和1.34%，同比分别下降3.88个百分点和7.34个百分点，主要系所有者权益大幅增加所致。

表10 公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年
营业总收入(亿元)	7.82	8.87
利润总额(亿元)	0.78	0.21

³ 期间费用率=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入*100%

营业利润率 (%)	28.24	26.33
总资本收益率 (%)	5.73	1.85
净资产收益率 (%)	8.68	1.34

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

2022年1-3月, 公司实现营业总收入2.02亿元, 同比下降10.56%, 主要系新冠肺炎疫情影响开工和销售所致; 营业成本1.48亿元, 同比下降12.66%; 营业利润率为25.25%, 同比增长1.29个百分点, 变化不大。2022年1-3月, 实现利润总额0.11亿元, 同比增长168.68%, 主要系利息费用和计提应收账款坏账准备减少所致。

5. 现金流分析

2021年, 公司经营活动、投资活动现金净流出规模有所下降, 筹资活动现金净流量较充裕。公司在建项目中规模较大的联得大厦项目主要使用募集资金, 资金压力尚属可控。

表 11 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入量	7.51	7.25	9.20
经营活动现金流出量	6.83	7.67	9.52
经营活动现金流量净额	0.68	-0.41	-0.32
投资活动现金流入量	0.00	0.00	0.06
投资活动现金流出量	0.37	2.41	1.51
投资活动现金流量净额	-0.37	-2.41	-1.45
筹资活动前现金流净额	0.31	-2.82	-1.77
筹资活动现金流入量	6.05	5.57	10.20
筹资活动现金流出量	4.42	4.15	5.50
筹资活动现金流量净额	1.64	1.42	4.70
现金收入比 (%)	103.81	86.59	94.41

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

从经营活动来看, 2021年, 由于公司业务增长, 公司经营活动现金流入、流出规模同比均有所增长。2021年, 公司经营活动现金净流出0.32亿元, 同比下降22.54%, 主要系公司加大应收账款催收力度所致。公司经营性净现金流与净利润差异较大, 主要系公司业务增长, 经营性应收项目和存货项目增幅较大所致。同期, 公司现金收入比为94.41%, 同比提高7.82个百分点, 收入实现质量一般。

从投资活动来看, 2021年, 公司投资活动现金流入规模很小, 流出规模同比有所下降, 投资活动现金净流出规模有所下降, 主要系购建固定资产减少所致。

2021年, 公司筹资活动前现金净流出1.77亿元, 筹资压力较大。

从筹资活动来看, 2021年, 公司筹资活动现金流入、流出同比均有不同程度增长, 主要系公司发行股票成功, 并偿还长期借款所致。2021年, 公司筹资活动现金净流入量大幅增长。

2022年1-3月, 公司经营活动现金净流出0.11亿元, 净流出额同比下降65.89%, 主要系回收货款增加所致; 投资活动现金净流出0.44亿元; 筹资活动现金净流出0.27亿元, 同比净流入转为净流出, 主要系减少银行借款所致。

6. 偿债能力

2021年, 公司短期和长期偿债指标表现一般, 整体偿债能力同比有所提升。

表 12 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率 (%)	175.40	187.87
	速动比率 (%)	114.42	127.28
	经营现金/流动负债 (%)	-6.26	-3.41
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.11	-0.07
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.77	1.22
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	0.99	0.74
	全部债务/EBITDA (倍)	6.40	8.27
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.07	-0.05
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.23	2.57
	经营现金/利息 (倍)	-1.35	-1.11

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

从短期偿债能力指标看, 截至2021年底, 公司流动比率和速动比率均较上年底有所上升。2021年, 公司经营现金无法有效覆盖流动负债和短期债务。截至2021年底, 公司现金短期债务比较上年底有所提高, 现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看, 公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标看, 2021年, 公司

EBITDA 同比下降 25.09%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 35.30%）、摊销（占 11.52%）、计入财务费用的利息支出（占 25.18%）和利润总额（占 28.00%）构成。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度仍较高；公司全部债务/EBITDA 有所上升，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般；经营现金无法有效覆盖全部债务和利息支出。整体看，公司长期债务偿债能力表现一般。

截至2022年3月底，公司无对外担保。

截至2022年3月底，公司无单笔金额超过500万元的重大未决诉讼或仲裁事项。

截至2022年3月底，公司从各商业银行获得的银行授信总额为6.22亿元，其中未使用授信额度为2.70亿元，仍有一定间接融资空间。公司作为上市公司，具有直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

联得装备母公司系公司的生产经营主体，其资产质量、债务结构、盈利水平和偿债能力与合并报表下的分析结果基本一致。

表 13 2021 年母公司与合并报表财务数据比较
 (单位: 亿元、%)

科目	母公司	占合并口径的比例
资产	23.57	93.98
所有者权益	14.68	102.36
全部债务	5.72	93.16
营业总收入	9.33	105.17
利润总额	0.58	280.42

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“联得转债”的信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底深圳市联得自动化装备股份有限公司 主要子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
1	衡阳市联得自动化机电设备有限公司	衡阳市雁峰区白沙洲 工业园区工业大道 9 号科技研发中心 401 室	制造业	1500.00	100.00	设立
2	苏州联鹏自动化设备有限公司	苏州高新区科技城昆 仑山路 189 号 9 栋	制造业	100.00	100.00	设立
3	东莞联鹏智能装备有限公司	东莞市塘厦镇塘厦大 道南 243 号	制造业	13000.00	100.00	设立
4	无锡市联鹏新能源装备有限公司	无锡市锡山区安泰二 路 2882 号	制造业	2500.00	51.00	设立
5	深圳市联得半导体技术有限公司	深圳市龙华区观湖街 道樟坑径社区下围工 业区一路 1 号 L 栋 101	制造业	0.00	100.00	设立
6	深圳市联鹏智能装备科技有限公 司	深圳市龙华区观湖街 道樟坑径社区下围工 业区一路 1 号 L 栋 101	制造业	0.00	90.00	设立
7	LIANDE EQUIPMENT S.R.L	罗马尼亚布加勒斯特	制造业	10.00	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	4.12	2.88	5.92	4.87
资产总额 (亿元)	14.57	17.73	25.08	25.03
所有者权益 (亿元)	7.21	8.43	14.34	14.42
短期债务 (亿元)	3.52	3.73	4.85	4.19
长期债务 (亿元)	1.38	2.61	1.30	1.32
全部债务 (亿元)	4.89	6.35	6.14	5.51
营业总收入 (亿元)	6.89	7.82	8.87	2.02
利润总额 (亿元)	0.88	0.78	0.21	0.11
EBITDA (亿元)	1.13	0.99	0.74	--
经营性净现金流 (亿元)	0.68	-0.41	-0.32	-0.11
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.48	2.18	1.97	--
存货周转次数 (次)	1.23	1.42	1.33	--
总资产周转次数 (次)	0.53	0.48	0.41	--
现金收入比 (%)	103.81	86.59	94.41	110.57
营业利润率 (%)	33.69	28.24	26.33	25.25
总资本收益率 (%)	7.88	5.73	1.85	--
净资产收益率 (%)	11.21	8.68	1.34	--
长期债务资本化比率 (%)	16.04	23.65	8.28	8.37
全部债务资本化比率 (%)	40.43	42.93	30.00	27.65
资产负债率 (%)	50.51	52.43	42.83	42.37
流动比率 (%)	187.05	175.40	187.87	188.32
速动比率 (%)	122.72	114.42	127.28	117.29
经营现金流动负债比 (%)	11.42	-6.26	-3.41	--
现金短期债务比 (倍)	1.17	0.77	1.22	1.16
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.76	3.23	2.57	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.34	6.40	8.27	--

注：1. 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；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径，且年度财务数据使用期初数；3. 公司 2022 年 1-3 月财务数据未经审计
 资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	4.00	2.73	3.38
资产总额 (亿元)	14.54	15.84	23.57
所有者权益 (亿元)	7.25	8.39	14.68
短期债务 (亿元)	3.52	3.69	4.48
长期债务 (亿元)	1.38	1.11	1.24
全部债务 (亿元)	4.89	4.80	5.72
营业总收入 (亿元)	6.89	7.81	9.33
利润总额 (亿元)	0.90	0.83	0.58
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	0.37	-0.76	-1.08
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	2.48	2.18	1.95
存货周转次数 (次)	1.23	1.44	2.00
总资产周转次数 (次)	0.53	0.51	0.47
现金收入比 (%)	103.81	86.66	95.48
营业利润率 (%)	33.77	28.14	21.37
总资本收益率 (%)	7.99	6.73	3.73
净资产收益率 (%)	11.39	9.21	3.91
长期债务资本化比率 (%)	15.97	11.69	7.80
全部债务资本化比率 (%)	40.31	36.40	28.06
资产负债率 (%)	50.16	47.02	37.73
流动比率 (%)	192.77	193.03	257.78
速动比率 (%)	127.70	130.53	213.61
经营现金流动负债比 (%)	6.32	-12.17	-14.19
现金短期债务比 (倍)	1.14	0.74	0.75
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

注：1. 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；2. 本报告年度财务数据使用期初数；

3. 公司本部 2022 年 1-3 月财务数据未披露

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持