

信用评级公告

联合〔2021〕4403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:

二〇二一年六月十八日

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 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

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

评级时间：2021 年 6 月 18 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	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

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	3		
财务风险	F2	现金流	资产质量	2		
			盈利能力	2		
			现金流量	2		
		资本结构		4		
		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，在行业认可度、研发水平、客户质量等方面仍具备一定优势；2020 年，公司整体经营情况稳定，收入规模有所增长，盈利能力较强，资产质量较好。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，公司债务规模快速增长及经营性现金流波动较大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、在大尺寸面板模组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。

“联得转债”设置了转股价格调整、转股价格向下修正及有条件赎回等条款，考虑到未来转股因素，公司的资本实力可能进一步增强。

综合评估，联合资信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，主要产品在业内认可度较高。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，在行业认可度、研发水平、客户质量等方面具备一定优势，主要产品邦定设备和贴合设备在行业内认可度较高。
2. 公司收入规模有所增长。2020 年，公司营业收入为 7.82 亿元，同比增长 13.59%。
3. 公司研发工作取得一定进展，未来产品结构有望丰富。2020 年，在保有已有的中小尺寸设备模组市场的基础上，公司进行大尺寸模组邦定设备研发及 TV 模组整线的拓展，并切入半导体领域，已完成研发半导体倒装设备，同时成功进入汽车电子领域的应用中，成为大陆汽车电子的全球供应商，有望形成新的利润增长点。

分析师：华艾嘉

孙长征

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

4. 公司资产以流动资产为主，资产受限比例低，资产质量较好。2020年，流动资产占总资产的65.27%，货币资金占流动资产的22.15%，受限资产占总资产的5.42%。

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滑。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、行业利润下降。2020年，公司营业利润0.79亿元，同比下降9.46%，利润总额0.78亿元，同比下降11.30%，营业利润率为28.24%，同比下降5.45个百分点。
2. 跟踪期内，公司负债及债务规模大幅增长，债务负担有所加重。截至2020年末，公司负债总额9.30亿元，较年初增长26.28%；全部债务6.35亿元，较年初增长29.64%，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52.43%、42.93%和23.65%，较年初分别提高1.91个百分点、2.50个百分点和7.61个百分点。
3. 公司应收账款及存货规模较大，对资金形成占用；受业务模式影响，公司经营性净现金流波动较大，2020年转为净流出，收入实现质量大幅下降。截至2020年末，公司应收账款和存货之和占公司总资产的44.39%。2020年，公司经营活动现金净额为-0.41亿元，现金收入比为86.59%，同比下降17.22个百分点。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	2.05	4.12	2.88	2.49
资产总额（亿元）	11.63	14.57	17.73	19.01
所有者权益（亿元）	5.92	7.21	8.43	8.45
短期债务（亿元）	3.59	3.52	3.73	4.49
长期债务（亿元）	0.00	1.38	2.61	2.64
全部债务（亿元）	3.59	4.89	6.35	7.14
营业收入（亿元）	6.64	6.89	7.82	2.26
利润总额（亿元）	0.95	0.88	0.78	0.04
EBITDA（亿元）	1.14	1.13	0.99	--
经营性净现金流（亿元）	-1.06	0.68	-0.41	-0.31
营业利润率（%）	33.57	33.69	28.24	23.96
净资产收益率（%）	14.40	11.21	8.68	--
资产负债率（%）	49.08	50.51	52.43	55.53
全部债务资本化比率（%）	37.73	40.43	42.93	45.78
流动比率（%）	149.48	187.05	175.40	160.09
经营现金流负债比（%）	-18.89	11.42	-6.26	--
现金短期债务比（倍）	0.57	1.17	0.77	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	8.77	7.76	3.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.15	4.34	6.40	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	11.59	14.54	15.84	16.17
所有者权益（亿元）	5.94	7.25	8.39	8.49
全部债务（亿元）	3.59	4.89	4.80	5.58
营业收入（亿元）	6.64	6.89	7.81	2.54
利润总额（亿元）	0.98	0.90	0.83	0.12
资产负债率（%）	48.72	50.16	47.02	47.48
全部债务资本化比率（%）	37.65	40.31	36.40	39.66
流动比率（%）	151.41	192.77	193.03	192.22
经营现金流负债比（%）	-18.24	6.32	-12.17	--
现金短期债务比（倍）	0.57	1.14	0.74	0.53

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；3. 2021 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 本报告 2018—2019 年数据使用 2019—2020 年相应年度报告期初数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

评级历史：（按评级日期降序排列）

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	2020/6/18	孙长征 李敬云	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文
联得转债	A ⁺	A ⁺	稳定	2019/6/19	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/评级模型	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

本报告引用的资料主要由深圳市联得自动化装备股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

华艾



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 2021 年度跟踪评级报告

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“联得装备”或“公司”）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月末净资产折合为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2020年3月末，公司股本为1.46亿元，实际控制人、控股股东为创始人聂泉，直接持有公司59.45%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6.74%，占其持有公司股份的11.34%。

跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化。

截至2020年末，公司本部设采购中心、财务中心、人力行政中心、品质部、投资部、商务部、法务部、邦定事业部、贴合事业部、移动终端事业部等34个职能部门（详见附件1-2）；拥有5家子公司；公司在职员工1232人。

截至2020年末，公司资产总额17.73亿元，所有者权益8.43亿元（含少数股东权益0.11亿元）；2020年，公司实现营业收入7.82亿元，利

润总额0.78亿元。

截至2021年3月末，公司资产总额19.01亿元，所有者权益8.45亿元（含少数股东权益0.10亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入2.26亿元，利润总额0.04亿元。

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99栋1-2层；法定代表人：聂泉。

三、债券概况及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2019〕2654号文核准，公司于2019年12月25日公开发行“2019年深圳市联得自动化装备股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“本次可转债”或“联得转债”），募集资金2.00亿元。本次可转债存续起止日期为2019年12月25日至2025年12月24日，已于2020年1月22日在深圳证券交易所挂牌上市，简称“联得转债”，债券代码“123038.SZ”。

本次可转债采取累进利率，第一年为0.5%、第二年为0.7%、第三年为1.1%、第四年为1.7%、第五年为2.1%、第六年为2.7%。本次可转债每年付息一次，计息起始日为可转债发行首日，即2019年12月25日，每年的付息日为发行首日起每满一年的当日。偿还方式上，在本次可转债期满后五个交易日内，公司将以本次可转债的票面面值的113%（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。

转股期限方面，“联得转债”转股期自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日起至到期日止，即2020年7月1日至2025年12月24日止。

转股价格方面，截至2021年4月末，“联得转债”的转股价格为24.17元/股。

“联得转债”自2020年7月1日起可申请转换成公司股票，2020年7月1日—2021年4月30日，“联得转债”转股张数为526042.00张，截至2021年4月末，“联得转债”剩余1473958张，剩

余票面总金额为147395800元。

公司已于2020年12月25日支付2019年12月25日至2020年12月24日的利息。

“联得转债”募集资金总额为20000万元，扣除承销及保荐费用人民币742万元（含税），扣除律师、会计师、资产评估、信息披露费及发行手续费等其他发行费用合计人民币258万元（含税），截至2020年末，公司累计使用募集资金88293775.02元。尚未使用募集资金余额均放置于募集资金专户，余额103352277.34元。公司募集资金的使用符合募集说明书中约定的资金用途。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年中国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，

GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，中国国内生产总值现价24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017—2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速平均值)
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 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，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫末；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）

有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化

经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

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。2020年，下半年以来，面板行业主要原材料价格快速上涨；下游智能手机、平板电脑的面板出货量相比2019

年有所下滑，智能手表、电视拉动2020年面板销量增长，汽车、笔记本电脑以及折叠屏手机也成为新的增长点。未来OLED产线持续建设，有望对平板显示加工设备产业形成较大的拉动。

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，而富士康在TFT-LCD高世代面板产线建设中的投资总额也已逾千亿。经过近几年的发展，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。

行业竞争方面，近年来，平板显示器件前段（阵列）、中段（组立）制程所需设备仍基本由日本、韩国企业垄断；与阵列和组立装备相比，后端（模组）装备的技术难度和进入门槛相对较低，细分领域平均毛利率不高。面板产业是技术门槛高、投资规模大的产业，LCD产业逐渐在往OLED转移，导致产品价格竞争更为激烈。除此之外，由于全球经济形势贸易战升级，面板产业进一步洗牌，寡头格局越来越明显，继三星、LG后，京东方成苹果第三大柔性OLED供应商，打破了韩国企业在柔性OLED面板市场的垄断格局。大陆企业在OLED面板上的纷纷加快投资进展，国内面板龙头京东方及其他面板厂商如富士康、天马微电子等不断开展生产线投资

项目, 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。

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产品。根据 Wind 显示, 2018 年以来, 中国铝价总体呈震荡下降趋势, A00 铝锭于 2020 年 4 月 1 日达到最低的 11398.1 元/吨, 此后价格持续走高, 2021 年末达到 16222.3 元/吨, 2021 年 5 月 20 日升至 19634.83 元/吨。钢价在 2020 年整体较为平稳, 2020 年 11 月以来, 钢价持续走高, 2020 年末和 2021 年 5 月 24 日, 冷轧无取向硅钢 (武钢 50WW800:0.5*1200*C) 价格分别为 8500.00 元/吨和 8900.00 元/吨, 较 2020 年 5 月低点时的 4700.00 元/吨上涨近一倍。平板显示器件加工设备所需的机械与电气零部件品类繁多, 整体看, 2020 年下半年以来, 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。

图 1 近年来铝锭与硅钢价格情况



资料来源: Wind

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。按照 UBI 的报告, 2020 年全球 OLED 面板出货量为 5.7788 亿块, 同比增长 3.7%, 而整体市场规模为 326.8 亿美元, 增长 0.7%。2023 年全球市场规模将达 503 亿美金, 2019—2023 年复合增速达 19%。2020 年 OLED 面板销量的主要增长点来源于智能手表和电视市场, 智能手机、平板电脑的面板出货量相比 2019 年有所下滑。此外, 2020 年一些汽车、笔

记本电脑以及折叠屏手机运用 OLED 面板, 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。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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月末, 公司股本为 1.46 亿元, 实际控制人、控股股东为创始人聂泉, 直接持有公司 59.45% 的股份。其中, 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 6.74%。

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部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。

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。公司是中国较早进入平板显示器件及相关零部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。

在研发成果方面, 截至 2020 年末, 公司已

获专利授权共 117 项，获计算机软件著作权授权 63 项。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”）和欧菲光集团股份有限公司（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。

3. 企业信用记录

根据公司提供的《企业基本信用信息报告》（统一社会信用代码：91440300738806748A），截至 2020 年 5 月 15 日，公司本部未结清和已结清的信贷信息中无不良和关注类信贷记录，公司过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 6 月 2 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

跟踪期内，公司主要管理制度及核心管理人员未发生重大变动，管理运作活动正常运行。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。2020 年，下游平板显示行业的迅速发展，带动公司营业收入增长；因成本上升、行业竞争加剧，公司

利润及毛利率有所下降。但公司在在大尺寸模组设备和半导体倒装设备方面的研发取得进展，有望形成新的利润增长点。

跟踪期内，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收入的比重保持在 99% 以上，主营业务仍很突出。

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，2020 年，公司实现营业收入 7.82 亿元，同比增长 13.59%。而一方面由于 2020 年行业内竞争激烈，公司竞争对手通过降价等方式，压缩公司利润空间；另一方面受疫情影响，公司春节后开工推迟，同时用工成本增加等因素影响，公司的盈利能力有所下降；2020 年，利润总额 0.78 亿元，同比下降 11.30%。

从收入构成来看，2020，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）收入占营业收入的比重为 97.48%，是公司收入的主要来源。公司其他类业务主要为对客户的设备维修等，其中少部分收入计入了其他业务收入；夹治具、线体类和其他类收入规模小，对公司整体营业收入影响不大。2020 年，设备类产品收入同比增长 15.31%。

表 2 2018—2020 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

产品	2018 年			2019 年			2020 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	63860.39	96.23	34.37	66121.17	96.02	33.99	76247.21	97.48	28.46
夹治具	920.84	1.39	54.74	1646.07	2.39	51.77	1563.96	2.00	48.67
线体类	286.98	0.43	41.48	257.67	0.37	44.02	99.20	0.13	44.66
其他类	1290.96	1.95	12.86	838.82	1.22	27.88	308.81	0.39	31.79
合计	66359.17	100.00	34.24	68863.74	100.00	34.37	78219.18	100.00	28.89

资料来源：公司年

从毛利率来看，2020 年，公司设备类产品毛利率同比减少 5.53 个百分点，主要系成本上

升、行业竞争加剧所致。公司夹治具、线体类和其他类产品毛利率波动较大，但收入占比较小，

对公司综合毛利率影响不大。

2020 年，在保有已有的中小尺寸设备模组的市场基础上，公司进行大尺寸模组邦定设备研发以及 TV 模组整线的拓展，并切入半导体领域，已完成研发半导体倒装设备，同时成功进入汽车电子领域的应用中，成为大陆汽车电子的全球供应商，有望形成新的利润增长点。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.26 亿元，同比增长 38.15%，主要系公司订单量增长所致；利润总额 0.04 亿元，同比下降 85.58%，主要系补贴减少及费用增加所致。

2. 原材料采购

2020 年，公司采购模式、采购渠道等未发生变化；主要物料市场供应稳定；采购渠道畅通，供应商集中度较低。

2020 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”、“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。

公司生产所需物料种类很多，仍主要分为电气部件、机械部件、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。2018—2019 年，中国钢、铝等产品产能充足、供应稳定，钢铝材价格整体稳中有降，有利于公司控制生产成本；机械和电气部件产品的进口未受国际贸易争端的较大影响，高端产品国内自给率在逐步提高，价格基本稳定。2020 年，公司各类物料采购总金额为 46593.97 万元，较上年的 40721.98 万元增长 14.42%。

跟踪期内，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 2020 年向前五大供应商总采购金额占年度采购总额比例分别为 23.09%，同比上升 2.18 个百分点，集中度较低。

表 3 公司前五大供应商情况（单位：万元、%）

时间	供应商	采购金额	占采购总额比例
2018 年	第一名	3294.56	6.91
	第二名	2693.28	5.65

	第三名	2245.11	4.71
	第四名	2049.19	4.30
	第五名	1988.30	4.17
	合计	12270.44	25.73
2019 年	第一名	1916.67	4.71
	第二名	1804.39	4.43
	第三名	1674.16	4.11
	第四名	1634.29	4.01
	第五名	1485.45	3.65
	合计	8514.97	20.91
2020 年	第一名	3199.06	6.87
	第二名	1963.50	4.21
	第三名	1926.91	4.14
	第四名	1840.25	3.95
	第五名	1830.13	3.93
	合计	10759.84	23.09

资料来源：公司提供

3. 生产情况

公司产品定制化属性较强，2020 年，主要产品产量同比有所下降。

跟踪期内，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。

跟踪期内，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。2020 年，公司各类设备总产量为 775 套，较上年的 882 套减少 12.13%。

4. 销售情况

2020 年，公司销量减少、销售收入增长；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。

跟踪期内，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。

2020 年，公司智能显示设备销售数量为 715 套，较上年的 930 套减少 23.12%。智能显示设备收入为 7.44 亿元，同比增长 8.10%。公司智能显示设备收入增长，设备销售套数减少，主要系具体订单对应产品的功能、工艺复杂程度不同，单台产品价值量有所差异所致。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。

客户集中度方面，2020 年，公司对前五名客户销售额占营业收入比重为 73.34%，同比减少 8.29 个百分点，但销售集中度仍很高，主要系下游行业特点决定；公司仍维持与京东方、富士康、深天马、蓝思科技、华星光电、长信科技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，2020 年 3 月 23 日，公司与成都京东方科技有限公司（B7）签订了含税金额为 1.00 亿元合同，截至 2021 年 3 月末，该合同已全部履行完毕；其中实际回收资金 6830 万元，尚未回收资金 3170 万元，计划 2021 年 6 月收回。

表 4 公司前五大客户情况（单位：万元、%）

时间	客户名称	销售金额	占销售总额比例
2018 年	第一名	23086.92	34.79
	第二名	15072.61	22.71
	第三名	11453.43	17.26
	第四名	5898.64	8.89
	第五名	1749.60	2.64
	合计	57261.20	86.29
2019 年	第一名	21234.52	30.84
	第二名	13538.05	19.66
	第三名	11049.73	16.05
	第四名	8258.79	11.99
	第五名	2130.74	3.09
	合计	56211.84	81.63
2020 年	第一名	25791.94	32.97
	第二名	12417.33	15.88
	第三名	7687.14	9.83
	第四名	6514.74	8.33
	第五名	4950.40	6.33
	合计	57361.54	73.34

资料来源：公司提供

从订单情况看，2020 年，公司新增订单金额为 7.62 亿元，较上年的 8.08 亿元下降 5.69%；公司业务发展受下游消费电子行业波动的影响较大。

表 5 公司新增订单情况（单位：台/套、亿元）

类别	2018 年	2019 年	2020 年
新增订单量	775	930	715
新增订单金额	8.68	8.08	7.62

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2020 年，公司经营效率变化不大。

2019—2020 年，公司销售债权周转次数分别为 2.48 次和 2.18 次，小幅下降；存货周转次数分别为 1.23 次和 1.42 次，小幅上升。总资产周转次数分别为 0.53 次和 0.48 次，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 2020 年末，公司在建项目计划总投资

2.98 亿元，其中使用募集资金 2.80 亿元；已投资 7578.61 万元，尚需投资金额 2.22 亿元。其中规模较大的联得大厦项目主要使用募集资金，总体资金压力可控。

表 6 截至 2020 年末公司主要在建工程情况
(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	28000	募集资金	6304.34	21695.66
衡阳研发生产基地项目	1800	自筹	1274.27	525.73
合计	29800.00	--	7578.61	22221.39

资料来源：公司年报

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。为了更好地实现公司技术与效益进一步提升的要求，新建更高标准的生产运营环境及其它配套设施，为公司保持并扩大行业领先优势提供基础保障。

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。

公司将加强在后段模组组装领域的设备研发，开拓大尺寸 TV 设备、OLED 平板显示模组组装设备、AOI 检测设备市场以及半导体封装设备产品等在新兴领域的应用市场，同时抓住进入汽车电子及光伏太阳能领域的机遇，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技术团队模式，形成稳健持续的发展平台。

九、财务分析

1. 财务概况

公司 2020 年度财务报表经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见；2021 年 1—3 月财务报表未经审计。公司经审计的财务报表按照财政部发布的《企业会计准则—基本准则》各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定编制。

从合并范围来看：截至 2020 年末，公司纳入合并范围的子公司 5 家，较 2019 年末新增子公司 1 家，为新设立的无锡市联鹏新能源装备有限公司。公司财务报表合并范围变化较小，会计政策连续，财务数据的可比性较高。

截至 2020 年末，公司资产总额 17.73 亿元，所有者权益 8.43 亿元（含少数股东权益 0.11 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 7.82 亿元，利润总额 0.78 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 19.01 亿元，所有者权益 8.45 亿元（含少数股东权益 0.10 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.26 亿元，利润总额 0.04 亿元。

2. 资产质量

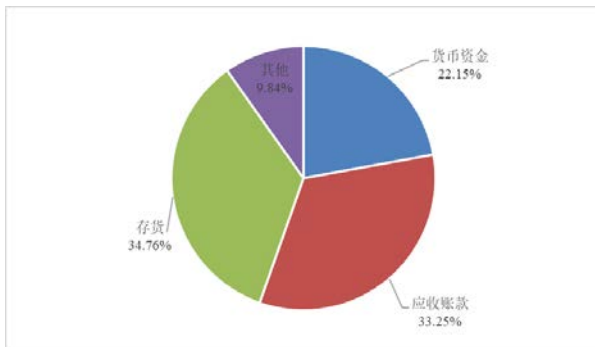
截至 2020 年末，公司资产总额有所增长，以流动资产为主，货币资金较充裕，资产受限比例低，资产质量较好。

截至 2020 年末，公司资产总额 17.73 亿元，较年初增长 21.67%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产占 65.27%，非流动资产占 34.73%。公司资产以流动资产为主，非流动资产较年初占比上升较快。

(1) 流动资产

截至 2020 年末，公司流动资产 11.57 亿元，较年初增长 4.08%。公司流动资产主要由货币资金（占 22.15%）、应收账款（占 33.25%）和存货（占 34.76%）构成。

图2 截至2020年末公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至2020年末，公司货币资金2.56亿元，较年初下降36.77%，主要系投入固定资产建设的资金增加所致。货币资金主要为银行存款（占85.54%）。货币资金中有3693.67万元受限资金，受限比例为14.41%，全部为支付的银行承兑汇票保证金及履约保函保证金。

截至2020年末，公司应收账款账面价值为3.85亿元，较年初增长30.14%，主要系公司营收增长，应回收的货款增加所致。应收账款累计计提坏账准备3132.38万元。按单项计提坏账准备的应收账款占1.90%，全部计提坏账准备。按账龄组合计提坏账准备的应收账款占98.10%，其中账龄在1年以内的占83.32%，1~2年的占12.30%，2年以上的占4.38%，账龄较短。应收账款前五大欠款方合计金额为1.77亿元，占比为42.57%，集中度较高。

截至2020年末，公司存货4.02亿元，较年初增长5.21%。存货由原材料（占12.93%）、在产品（占26.97%）、库存商品（占9.02%）和发出商品（占50.65%）构成，累计计提跌价准备916.01万元。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

截至2020年末，公司非流动资产6.16亿元，较年初增长78.34%，公司非流动资产主要由固定资产（占50.94%）、在建工程（占12.31%）、无形资产（占27.55%）和其他非流动资产（占5.19%）构成。

截至2020年末，公司固定资产3.14亿元，较年初增长1662.35%，主要系东莞厂房建设项

目于2020年12月完工转固，增加房屋及建筑物2.97亿元。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占89.54%）和机器设备（占7.20%）构成，累计计提折旧1934.11万元；固定资产成新率94.19%，成新率很高。

截至2020年末，公司在建工程0.76亿元，较年初下降20.07%，主要系东莞厂房完工转固所致。在建工程主要为土建工程，未计提减值准备。

截至2020年末，公司无形资产1.70亿元，较年初下降2.76%。无形资产主要为土地使用权（占98.26%），累计摊销1545.53万元，未计提减值准备。

截至2020年末，公司其他非流动资产0.32亿元，较年初下降20.52%，主要系预付工程设备款减少所致。其他非流动资产中，预付工程设备款占99.89%。

截至2020年末，公司受限资产9611.88万元，占总资产的5.42%，受限比例低。

表7 截至2020年末公司资产受限情况

（单位：万元、%）

项目名称	受限原因	受限金额	占总资产的比例
货币资金	银行承兑汇票保证金及履约保函保证金	3693.67	2.08
无形资产	用于长期借款抵押担保	5918.20	3.34
合计	--	9611.88	5.42

资料来源：公司提供

截至2021年3月末，公司资产总额19.01亿元，较上年末增长7.20%。其中，流动资产占66.02%，非流动资产占33.98%。资产以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2020年末，公司所有者权益有所增长，但未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2020年末，公司所有者权益合计8.43亿元，较年初增长16.97%，主要系“联得转债”转股，股本和资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为98.67%，少数股东权

益占比为 1.33%。归属于母公司所有者权益 8.32 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 17.56%、28.10%和 43.49%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益合计 8.45 亿元，较年初增长 0.21%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 98.76%，少数股东权益占比为 1.24%。归属于母公司所有者权益 8.35 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 17.51%、28.02%和 43.66%，所有者权益结构变化较小。

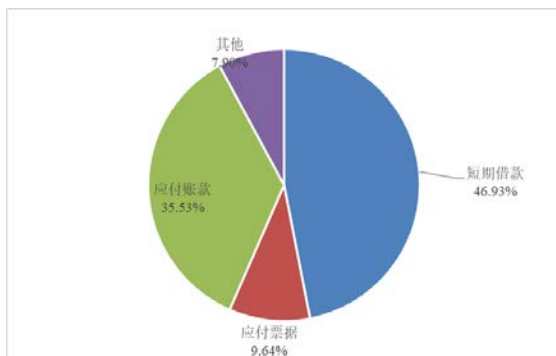
(1) 负债

截至 2020 年末，公司负债规模大幅增长，且以流动负债为主；因获得长期借款，公司债务规模快速增长，整体债务负担有所加重。

截至 2020 年末，公司负债总额 9.30 亿元，较年初增长 26.28%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占 70.98%，非流动负债占 29.02%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至 2020 年末，公司流动负债 6.60 亿元，较年初增长 11.00%。公司流动负债主要由短期借款（占 46.93%）、应付票据（占 9.64%）和应付账款（占 35.53%）构成。

图 3 截至 2020 年末公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2020 年末，公司短期借款 3.10 亿元，较年初增长 2.02%，变化不大。短期借款主要是信用借款（占 98.06%）。

截至 2020 年末，公司应付票据 0.64 亿元，较年初增长 31.91%，主要系公司使用票据支付增

加所致，应付票据全部为银行承兑汇票。

截至 2020 年末，公司应付账款 2.34 亿元，较年初增长 40.76%，主要系采购期增加所致。

截至 2020 年末，公司非流动负债 2.70 亿元，较年初增长 90.46%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 55.70%）和应付债券（占 41.18%）构成。

2019 年末公司无长期借款。截至 2020 年末，公司新增长期借款 1.50 亿元，为公司全资子公司东莞联鹏智能装备有限公司（以下简称“东莞联鹏”）于 2019 年 12 月 17 日与中国建设银行股份有限公司签订金额 3.00 亿元、借款期限 7 年的抵押担保借款合同，2020 年 1 月，东莞联鹏收到借款 1.50 亿元。

截至 2020 年末，公司应付债券 1.11 亿元，较年初下降 19.37%，主要系“联得转债”转股所致。应付债券全部为“联得转债”本金及当期计提利息扣除折价摊销及偿还后的金额。

截至 2020 年末，公司全部债务 6.35 亿元，较年初增长 29.64%，主要长期债务增加所致。其中，短期债务占 58.82%，长期债务占 41.18%，以短期债务为主。短期债务 3.73 亿元，较年初增长 6.12%；长期债务 2.61 亿元，较年初增长 89.68%，主要系长期借款增加所致。截至 2020 年末，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 52.43%、42.93%和 23.65%，较年初分别提高 1.91 个百分点、2.50 个百分点和 7.61 个百分点，债务负担有所加重。

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额 10.55 亿元，较上年末增长 13.54%。其中，流动负债占 74.26%，非流动负债占 25.74%。公司以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。截至 2021 年 3 月末，公司全部债务 7.14 亿元，较上年末增长 12.45%，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 55.53%、45.78%和 23.80%，较上年末分别提高 3.10 个百分点、2.84 个百分点和 0.15 个百分点。

4. 盈利能力

2020 年，下游平板显示行业的快速发展，

带动公司营业收入增长；因成本上升、行业竞争加剧，公司利润及毛利率有所下降；非经常损益对利润形成一定补充期间费用控制能力有待提升。

下游行业对平板显示生产设备的需求增加是公司订单增长、业绩增长的重要因素。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，2020 年，公司实现营业收入 7.82 亿元，同比增长 13.59%。受行业竞争激烈、疫情延缓开工及用工成本增加等因素影响，2020 年，公司营业利润 0.79 亿元，同比下降 9.46%，利润总额 0.78 亿元，同比下降 11.30%；2020 年，公司营业利润率为 28.24%，同比减少 5.45 个百分点。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用总额为 1.56 亿元，同比增长 0.70%。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 26.72%、25.29%、42.59%和 5.40%。其中，销售费用为 0.42 亿元，同比增长 10.93%；管理费用为 0.39 亿元，同比增长 3.91%；研发费用为 0.66 亿元，同比下降 0.63%；财务费用为 0.08 亿元，同比下降 32.69%。2020 年，公司期间费用率为 19.96%，同比下降 2.56 个百分点，公司费用控制能力，期间费用对利润存在一定侵蚀，费用控制能力一般。

2020 年，公司实现其他收益 0.30 亿元，同比增长 33.46%，主要系收到政府补助增长所致；其他收益占营业利润比重为 38.13%，公司其他收益主要为收到的政府补助，具有一定可持续性，对公司利润形成一定补充。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.73%和 8.68%，同比分别下降 2.15 个百分点和下降 2.53 个百分点。公司盈利指标有所下滑。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.26 亿元，同比增长 38.15%，主要系公司订单量增长所致。2021 年 1—3 月，实现营业利润 0.05 亿

元，同比下降 82.50%，主要系补贴减少及费用增加所致；同期，实现利润总额 0.04 亿元，同比下降 85.58%；营业利润率为 23.96%，同比下降 3.95 个百分点。

5. 现金流分析

2020，公司经营活动现金流由上年的净流入转为净流出，收入实现质量大幅下滑；投资活动现金连续净流出规模继续扩大，在建项目中规模较大的联得大厦项目主要使用募集资金，整体资金压力可控。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 7.25 亿元，同比下降 3.39%；经营活动现金流出 7.67 亿元，同比增长 12.26%。2020 年，公司经营活动现金净流出 0.41 亿元，同比净流入转为净流出，主要系公司支付的供应商货款增加所致。2020 年，公司现金收入比为 86.59%，同比减少 17.22 个百分点，收入实现质量收入实现质量大幅下滑。公司经营活动产生的现金流净额常年波动较大，主要系由于公司业务差异化特性，客户固定资产投资时间长短不一，公司设备的生产周期长，验收节点针对不同客户存在差异，应收账款的回款时间有所不同。

从投资活动来看，2020 年，公司无投资活动现金流入金额，投资活动现金流出 2.41 亿元，同比增长 545.67%，主要系支付的厂房建设工程款增加所致。2020 年，公司投资活动现金净流出 2.41 亿元，净流出额同比增长 546.22%。

2020 年，公司经营净现金流为净流出，投资性现金支出规模较大，在建项目中规模较大的联得大厦项目主要使用募集资金，整体资金压力可控。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 5.57 亿元，同比下降 8.03%，主要系公司于 2019 发行“联得转债”，2020 年未发行债券所致；筹资活动现金流出 4.15 亿元，同比下降 6.01%。2020 年，公司筹资活动现金净流入 1.42 亿元，同比下降 13.48%。

2021 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流净额为-0.31 亿元；投资活动产生的现金流净

额为-0.54 亿元；筹资活动产生的现金流净额为 0.72 亿元。

6. 偿债能力

2020 年，公司短、长期偿债指标表现一般，整体偿债能力较 2019 年有所减弱。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 187.05% 和 122.72% 分别下降至 175.40% 和下降至 114.42%，流动资产对流动负债的保障程度仍较好。公司经营现金流流动负债比率为-6.26%，同比由正转负，经营性净现金流无法覆盖流动负债。公司现金短期债务比由年初的 1.17 倍下降至 0.77 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看，公司短期偿债能力较 2019 年有所减弱。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 0.99 亿元，同比下降 11.99%。从构成看，公司 EBITDA 主要由摊销（占 6.33%）、计入财务费用的利息支出（占 11.61%）、利润总额（占 78.70%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 7.76 倍下降至 3.23 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 4.34 倍提高至 6.40 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至 2021 年 3 月末，公司获得银行授信额度 72000 万元，尚未使用授信余额 25879 万元，仍有一定的间接融资空间；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2020 年末，公司无对外担保事项。

截至 2020 年末，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

7. 公司本部/母公司财务概况

截至 2020 年末，母公司资产总额以流动资产为主，资产负债率处于合理水平。母公司主要负责主要生产活动，母公司营业收入贡献很大，盈利能力较强，经营活动现金由上年的净流入转为净流出状态。

截至 2020 年末，母公司资产总额 15.84 亿

元，较年初增长 8.89%。其中，流动资产 12.07 亿元（占 76.19%），非流动资产 3.77 亿元（占 23.81%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 20.23%）、应收账款（占 32.00%）、其他应收款（占 8.78%）和存货（占 32.38%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 46.16%）、在建工程（占 16.72%）、无形资产（占 25.17%）和其他非流动资产（占 5.78%）构成。截至 2020 年末，母公司货币资金为 2.44 亿元。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 8.39 亿元，较年初增长 15.76%。其中，实收资本为 1.46 亿元（占 17.42%）、资本公积合计 2.34 亿元（占 27.87%）、未分配利润合计 3.69 亿元（占 43.94%）、盈余公积合计 0.51 亿元（占 6.10%）。母公司本部所有者权益稳定性尚可。

截至 2020 年末，母公司负债总额 7.45 亿元，较年初增长 2.06%。其中，流动负债 6.25 亿元（占 83.95%），非流动负债 1.19 亿元（占 16.05%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 49.53%）、应付票据（占 9.52%）和应付账款（占 33.91%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 92.96%）和递延收益（占 7.04%）构成。截至 2020 年末，母公司资产负债率 47.02%，全部债务资本化比率 36.40%。

2020 年，母公司实现营业收入 7.81 亿元，同比增长 13.46%；实现利润总额 0.83 亿元，同比减少 6.87%；实现净利润 0.77 亿元，同比减少 6.36%。同期，母公司实现投资收益 0.03 亿元，同比减少 194.52%。

2020 年，公司本部经营活动产生的现金流量净额为-0.76 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.52 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-0.09 亿元。

截至 2020 年末，母公司资产占合并口径的 89.33%；母公司负债占合并口径的 80.11%；母公司所有者权益占合并口径的 99.49%；母公司营业收入占合并口径的 99.89%；母公司利润总额占合并口径的 106.87%；母公司全部债务占合并口径的 75.68%。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司不存在将于一年内到期的债券。公司现金类资产及净资产对公司存续债券保障能力较强。EBITDA 对存续债券的覆盖程度较弱。经营活动现金流入量对存续债券余额保障能力较强，经营活动现金流净额无法对存续债券的形成覆盖。

截至 2021 年 3 月末，公司存续期内债券合计 1.47 亿元，不存在将于一年内到期的债券。从资产情况来看，截至 2021 年 3 月末，公司现金类资产为 2.49 亿元，为存续债券本金（余额 1.47 亿元）的 1.69 倍，公司现金类资产对存续债券的覆盖程度较高；公司净资产为 8.45 亿元，为存续债券本金（余额 1.47 亿元）的 5.74 倍，公司净资产对存续债券按期偿付的保障作用较高。

从盈利情况来看，2020 年，公司 EBITDA 为 0.99 亿元，为存续债券本金（余额 1.47 亿元）的 0.67 倍，公司 EBITDA 对存续债券的覆盖程度较弱。

从现金流情况来看，2020 年，公司经营活动产生的现金流入为 7.25 亿元，为存续债券本金（余额 1.47 亿元）的 4.92 倍，公司经营活动产生的现金流入对存续债券的覆盖程度较高。2020 年，公司经营活动产生的现金流净额为-0.41 亿元，为存续债券本金（余额 1.47 亿元）的-0.28 倍，公司经营活动产生的现金流净额无法对存续债券的形成覆盖。

表 8 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年
一年内到期债券余额	0.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/存续债券余额	4.92
经营活动现金流净额/存续债券余额	-0.28
EBITDA/存续债券余额值	0.67

资料来源：联合资信整理

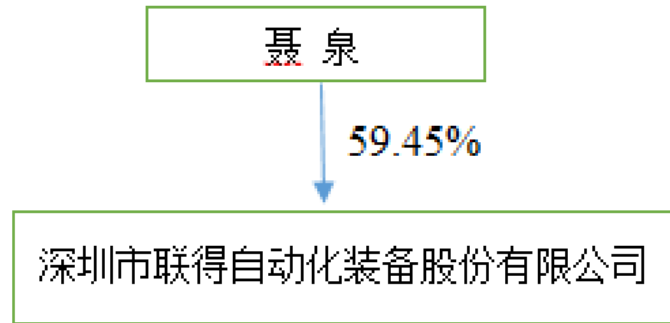
此外，“联得转债”设置的转股价格调整及转股价格向下修正条款，一方面能够根据公司送股、派息等情况自然调整转股价格，同时，能够预防由于预期之外的事件导致公司股票在二

级市场大幅下跌，致使转股不能顺利进行。设置的赎回条款可以有效促进债券持有人在市场行情高涨时进行转股。同时考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，转股将有利于降低公司投资项目的资金压力，公司偿付债券的能力将进一步增强。

十一、结论

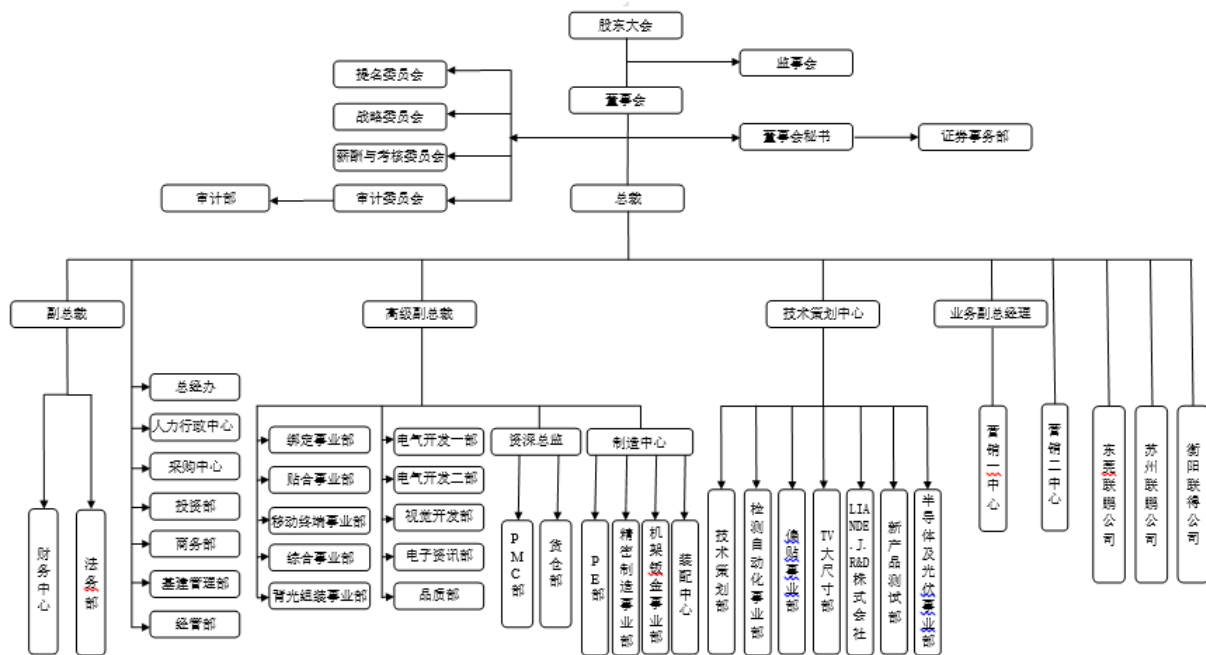
联合资信维持公司主体长期信用等级为A⁺，维持“联得转债”的信用等级为A⁺，评级展望为“稳定”。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月末深圳市联得自动化装备股份有限公司
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末深圳市联得自动化装备股份有限公司
组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年末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	注册地	业务性质	持股比例-直接 (%)	持股比例-间接 (%)	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	湖南省衡阳市	制造业	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	江苏省苏州市	制造业	99.00	1.00	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217A号	东莞市塘厦镇	制造业	100.00	--	设立
4	Liande oJoR&D株式会社	日本奈良县香芝市瓦口2014号街道	日本奈良县	研究开发	100.00	--	设立
5	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	江苏省无锡市	制造业	51.00	--	设立

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.05	4.12	2.88	2.49
资产总额（亿元）	11.63	14.57	17.73	19.01
所有者权益（亿元）	5.92	7.21	8.43	8.45
短期债务（亿元）	3.59	3.52	3.73	4.49
长期债务（亿元）	0.00	1.38	2.61	2.64
全部债务（亿元）	3.59	4.89	6.35	7.14
营业收入（亿元）	6.64	6.89	7.82	2.26
利润总额（亿元）	0.95	0.88	0.78	0.04
EBITDA（亿元）	1.14	1.13	0.99	--
经营性净现金流（亿元）	-1.06	0.68	-0.41	-0.31
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.33	2.48	2.18	--
存货周转次数（次）	1.51	1.23	1.42	--
总资产周转次数（次）	0.60	0.53	0.48	--
现金收入比（%）	101.13	103.81	86.59	92.52
营业利润率（%）	33.57	33.69	28.24	23.96
总资本收益率（%）	10.33	7.88	5.73	--
净资产收益率（%）	14.40	11.21	8.68	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	16.04	23.65	23.80
全部债务资本化比率（%）	37.73	40.43	42.93	45.78
资产负债率（%）	49.08	50.51	52.43	55.53
流动比率（%）	149.48	187.05	175.40	160.09
速动比率（%）	87.05	122.72	114.42	99.19
经营现金流动负债比（%）	-18.89	11.42	-6.26	--
现金短期债务比（倍）	0.57	1.17	0.77	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	8.77	7.76	3.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.15	4.34	6.40	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；3. 2021 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 本报告 2018—2019 年数据使用 2019—2020 年相应年度报告期初数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.04	4.00	2.73	2.35
资产总额（亿元）	11.59	14.54	15.84	16.17
所有者权益（亿元）	5.94	7.25	8.39	8.49
短期债务（亿元）	3.59	3.52	3.69	4.44
长期债务（亿元）	0.00	1.38	1.11	1.14
全部债务（亿元）	3.59	4.89	4.80	5.58
营业收入（亿元）	6.64	6.89	7.81	2.54
利润总额（亿元）	0.98	0.90	0.83	0.12
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-1.02	0.37	-0.76	-0.77
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.33	2.48	2.18	--
存货周转次数（次）	1.51	1.23	1.44	--
总资产周转次数（次）	0.60	0.53	0.51	--
现金收入比（%）	101.13	103.81	86.66	81.23
营业利润率（%）	33.63	33.77	28.14	20.73
总资本收益率（%）	9.29	6.80	5.86	--
净资产收益率（%）	14.89	11.39	9.21	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	15.97	11.69	11.82
全部债务资本化比率（%）	37.65	40.31	36.40	39.66
资产负债率（%）	48.72	50.16	47.02	47.48
流动比率（%）	151.41	192.77	193.03	192.22
速动比率（%）	88.27	127.70	130.53	149.02
经营现金流动负债比（%）	-18.24	6.32	-12.17	--
现金短期债务比（倍）	0.57	1.14	0.74	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
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	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	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其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。