

**投资评级：增持（维持）**
**报告日期：2022年10月28日**
**市场数据**

目前股价	7.08
总市值（亿元）	50.12
流通市值（亿元）	50.03
总股本（万股）	70,794
流通股本（万股）	70,665
12个月最高/最低	18.01/6.57

**分析师**

分析师：邹兰兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

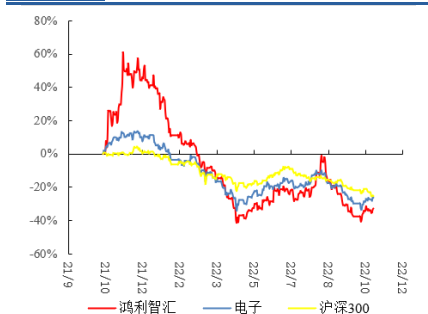
✉ zoulanlan@cgws.com

联系人（研究助理）：张元默

S1070120110006

☎ 021-31829736

✉ zhangyuanmo@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

- <<LED 高景气助力盈利能力提升，Mini LED 产能释放打开成长空间>> 2021-08-27
- <<供需改善带动盈利能力提升，布局 Mini LED 卡位蓝海市场>> 2021-04-27
- <<投资广州二期项目提高 MiniLED 产能，下游应用放量在即>> 2020-12-18

# 业绩短期承压，MiniLED 业务放量可期

## ——鸿利智汇（300219）公司动态点评

**盈利预测**

（百万元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,124.35	4,075.21	3,904.06	4,557.14	5,245.27
(+/-%)	-13.06%	30.43%	-4.20%	16.73%	15.10%
归母净利润	92.79	265.98	275.82	355.42	443.76
(+/-%)	110.59%	186.64%	3.70%	28.86%	24.86%
摊薄 EPS	0.13	0.38	0.39	0.50	0.63
PE	54.02	18.84	18.17	14.10	11.29

资料来源：长城证券研究院

**核心观点**

- 事件：**公司公布 2022 年三季报，公司 2022 年前三季度实现营收 27.05 亿元，同比下降 11.66%；归母净利润 1.48 亿元，同比下降 31.65%；扣非净利润 1.36 亿元，同比下降 23.88%。2022Q3 实现营收 9.06 亿元，同比下降 14.32%，环比下降 46.75%；归母净利润 0.49 亿元，同比下降 35.31%，环比下降 50.50%；扣非净利润 0.44 亿元，同比下降 12.44%，环比下降 52.17%。
- 业绩短期承压，新兴业务发力值得期待：**公司 2022 前三季度业绩有所下滑，其中 Q3 营收 9.06 亿元，同比下降 14.32%；扣非净利润 0.44 亿元，同比下降 12.44%；毛利率 20.15%，环比增长 0.53pct，保持在相对稳定的水平。费用方面，前三季度销售费用/管理费用/研发费用/财务费用分别为 0.72/1.15/1.38/0.06 亿，其中财务费用同比下降 46.92%，主要系本报告期汇兑收益及利息收入增加所致。公司业绩主要受国际政治局势紧张和国内疫情反复等因素影响，上游原材料价格上涨及 LED 终端产品需求有所放缓，导致公司销售规模、利润减少。但车用 LED 及 MiniLED 前景需求巨大，有望为公司打开新的业绩增长点。
- 显示 MiniLED 业务实现突破，车载市场方兴未艾：**产能规模方面，Mini/Micro LED 一期项目已全部投产，产值为 6 亿元，二期项目正在装修，预计完全达产后年产值可达约 40 亿元，合计产值接近 50 亿元；技术创新方面，依托于持续的高研发投入，公司 MiniLED 技术成果涵盖了背光、直显、车载等一系列应用领域。产品拓展方面，公司 Mini LED 产品已在 VR、笔记本、电视、直显等终端中应用，VR 背光占比较大。目前公司 70%的 MiniLED 产能投向 VR 背光，30%的产能投向笔记本背光、电视背光、直显等产品。MiniLED 业务的成长动力值得期待。此外 MiniLED 车载市场逐步扩大，车载 Mini LED 量产机型有望在 2023 年开始形成规模出货，成为 Mini LED 背光产品发展的第三极。公司在 MiniLED 领域的卡位亦有助于发力汽车市场。

- **MiniLED 市场化进程不断加速，汽车照明板块发展稳定：**虽然 LED 行业受下游消费电子需求疲软影响，但 Mini LED 新兴市场已开始起量，Mini LED 有望接力传统 LED 行业，成为未来发展的强劲驱动力。根据 Arizton 数据显示，全球 Mini LED 市场规模将由 2021 年的 1.5 亿美元增长至 2024 年的 23.2 亿美元，2021-2024 年 CARG 为 149.2%。此外，随着国内新能源汽车的快速普及，国产汽车照明行业也迎来了高速发展的机会。从市场规模来看，Boulay 预计，到 2027 年，汽车照明市场的规模将从 2021 年的 315 亿美元增加到 422 亿美元。公司 LED 汽车照明业务稳定成长，旗下子公司佛达信号持续加大研发投入，积极开发新产品、新项目。谊善车灯有序开展系统性降本控费工作，客户、项目结构逐步优化，经营健康度得到提升，项目合作厂商包括吉利集团、北京汽车、合众新能源（哪吒汽车）等终端车企。
- **维持“增持”评级：**我们看好公司在 Mini LED 封装的领先布局，随着下游 Mini LED 应用放量，有望带动公司业绩大幅提高，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 2.76 亿元、3.55 亿元、4.44 亿元，EPS 分别为 0.39 元、0.50 元、0.63 元，对应 PE 分别为 18X、14X、11X。
- **风险提示：**Mini LED 下游需求不及预期，客户拓展不及预期，疫情影响超预期，LED 封装行业竞争加剧。

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,124.35	4,075.21	3,904.06	4,557.14	5,245.27	<b>成长性</b>					
营业成本	2,457.07	3,226.22	3,115.44	3,622.93	4,143.77	营业收入增长	-13.06%	30.43%	-4.20%	16.73%	15.10%
销售费用	98.53	114.26	105.41	123.04	141.62	营业成本增长	-15.84%	31.30%	-3.43%	16.29%	14.38%
管理费用	180.06	191.59	195.20	205.07	220.30	营业利润增长	110.76%	151.84%	21.73%	29.11%	25.07%
研发费用	183.90	218.76	183.49	214.19	246.53	利润总额增长	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	4.93	14.39	7.81	10.80	13.81	归母净利润增长	110.59%	186.64%	3.70%	28.86%	24.86%
其他收益	30.60	23.43	26.13	26.72	25.43	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	14.29	43.30	20.00	20.00	20.00	毛利率	21.36%	20.83%	20.20%	20.50%	21.00%
营业利润	99.26	249.98	304.31	392.90	491.42	销售净利率	3.18%	6.13%	7.79%	8.62%	9.37%
营业外收支	3.46	3.19	3.10	3.23	3.18	ROE	6.91%	7.95%	11.27%	12.68%	13.67%
利润总额	102.72	253.17	307.41	396.13	494.60	ROIC	29.20%	15.62%	14.13%	16.28%	22.41%
所得税	27.67	-13.63	30.74	39.61	49.46	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	-17.74	0.82	0.85	1.10	1.37	销售费用/营业收入	3.15%	2.80%	2.70%	2.70%	2.70%
归母净利润	92.79	265.98	275.82	355.42	443.76	管理费用/营业收入	5.76%	4.70%	5.00%	4.50%	4.20%
<b>资产负债表</b>						研发费用/营业收入	5.89%	5.37%	4.70%	4.70%	4.70%
					( 百万 )	财务费用/营业收入	0.16%	0.35%	0.20%	0.24%	0.26%
流动资产	1,981.06	2,412.38	2,215.49	3,044.81	3,541.93	投资收益/营业利润	14.39%	17.32%	6.57%	5.09%	4.07%
货币资金	221.06	402.21	240.88	552.63	973.02	所得税/利润总额	26.94%	-5.38%	10.00%	10.00%	10.00%
应收票据及应收账款合计	1,012.89	987.04	1,225.26	1,357.12	1,615.20	应收账款周转率	3.21	4.13	3.60	3.60	3.60
其他应收款	63.50	175.93	112.10	117.18	135.07	存货周转率	7.01	7.46	7.52	7.55	7.59
存货	480.06	612.17	426.31	781.34	599.92	流动资产周转率	1.57	1.86	1.69	1.73	1.59
非流动资产	1,786.01	2,074.89	1,856.97	1,730.66	1,546.21	总资产周转率	0.85	0.99	0.91	1.03	1.06
固定资产	1,291.69	1,229.80	1,074.86	922.31	742.38	<b>偿债能力</b>					
资产总计	3,767.07	4,487.27	4,072.47	4,775.47	5,088.14	资产负债率	49.15%	51.37%	39.74%	41.14%	36.01%
流动负债	1,774.60	2,052.95	1,525.92	1,864.73	1,736.10	流动比率	1.12	1.18	1.45	1.63	2.04
短期借款	332.16	401.97	268.15	30.00	30.00	速动比率	0.85	0.88	1.17	1.21	1.69
应付款项	977.37	1,030.91	889.59	1,084.19	1,254.55	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
非流动负债	77.10	252.38	92.45	100.13	96.29	EPS	0.13	0.38	0.39	0.50	0.63
长期借款	0.00	144.58	0.00	0.00	0.00	每股净资产	2.71	3.08	3.47	3.97	4.60
负债合计	1,851.70	2,305.33	1,618.37	1,964.86	1,832.39	每股经营现金流	0.44	0.61	0.16	0.91	0.63
股东权益	1,915.38	2,181.94	2,454.09	2,810.62	3,255.75	每股经营现金/EPS	3.37	1.62	0.42	1.81	1.00
股本	707.94	707.94	707.94	707.94	707.94	<b>估值</b>					
留存收益	1,205.05	1,470.71	1,746.52	2,101.95	2,545.71	PE	54.02	18.84	18.17	14.10	11.29
少数股东权益	-2.66	-1.23	-0.37	0.73	2.10	PEG	0.79	1.01	-0.11	0.21	0.61
负债和权益总计	3,767.07	4,487.27	4,072.47	4,775.47	5,088.14	PB	2.61	2.30	2.04	1.78	1.54
<b>现金流量表</b>					( 百万 )	EV/EBITDA	24.44	23.90	9.14	6.81	5.22
经营活动现金流	807.70	429.84	115.23	643.59	444.92	EV/SALES	2.45	2.70	1.23	0.93	0.73
其中营运资本减少	-122.62	-116.39	-351.35	91.54	-212.73	EV/IC	4.29	5.53	2.15	2.09	1.85
投资活动现金流	-1757.00	-394.50	-9.41	-71.10	-16.62	ROIC/WACC	0.43	1.28	1.16	1.34	1.84
其中资本支出	-96.46	292.39	46.11	188.11	38.11	REP	9.97	4.31	1.85	1.56	1.00
融资活动现金流	438.89	98.14	-267.15	-260.73	-7.92						
净现金总变化	-510.41	133.48	-161.33	311.75	420.38						

**研究员承诺**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

**特别声明**

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上；  
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间；  
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间；  
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上。

**行业评级：**

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；  
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券研究院**

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>