

**投资评级：增持（维持）**
**报告日期：2022年04月28日**
**市场数据**

目前股价	6.61
总市值（亿元）	46.80
流通市值（亿元）	40.72
总股本（万股）	70,794
流通股本（万股）	61,608
12个月最高/最低	18.01/6.57

**分析师**

分析师：邹兰兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

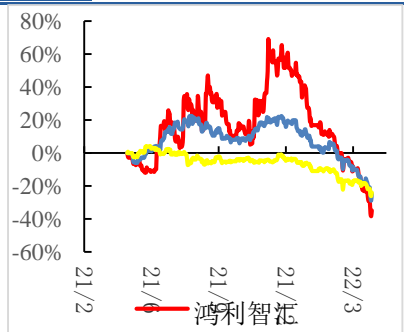
✉ zoulanlan@cgws.com

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**

&lt;&lt;LED 高景气助力盈利能力提升，Mini LED

产能释放打开成长空间&gt;&gt; 2021-08-27

&lt;&lt;供需改善带动盈利能力提升，布局 Mini

LED 卡位蓝海市场&gt;&gt; 2021-04-27

&lt;&lt;投资广州二期项目提高 MiniLED 产能，下

游应用放量在即&gt;&gt; 2020-12-18

# 业绩高速增长，Mini LED 产能加速释放

**——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	5,431.87	6,340.54	7,297.96
(+/-%)	-13.06%	30.43%	33.29%	16.73%	15.10%
归母净利润	92.79	265.98	464.23	550.52	632.75
(+/-%)	110.59%	186.64%	74.54%	18.59%	14.94%
摊薄 EPS	0.13	0.38	0.66	0.78	0.89
PE	50.43	17.59	10.08	8.50	7.40

资料来源：长城证券研究院

**核心观点**

- 事件：**公司公布 2021 年年报及 2022 年一季报，公司 2021 年实现营收 40.75 亿元，同比增长 30.43%；实现归母净利润 2.66 亿元，同比增长 186.64%。2022Q1 实现营收 8.37 亿元，同比下降 2.27%；实现归母净利润 0.54 亿元，同比下降 12.97%。
- 21 年业绩高速增长，传统 LED 封装和汽车照明持续复苏：**LED 封装方面，2021 年 LED 半导体封装业务实现主营业务收入 33.72 亿元，占总营收的 82.76%，同比增长 33.57%；毛利率 20.36%，产能利用率 82.15%，产品综合良率 97.14%。公司 LED 半导体封装业务持续巩固传统白光封装领域优势地位，同时积极布局 Mini LED、紫外等业务领域，培育公司新的利润增长点。LED 汽车照明业务方面，2021 年公司 LED 汽车照明业务实现主营业务收入 5.96 亿元，占营业总收入的 14.63%，同比增长 16.28%，毛利率为 20.27%，产品综合良率为 99.28%。国内疫情总体稳定可控，国内外车用市场需求积极复苏。
- Mini LED 产能持续扩充，打造业务新增长点：**2021 年公司全面发力 Mini LED，已成为全球范围内少数可大规模生产销售 Mini LED 产品的企业。产能规模方面，Mini LED 一期项目已顺利投产并为国内外主流的厂家提供批量生产，Mini LED 二期项目于 2021 年 12 月实现主厂房封顶，现处于装修进程中；技术创新方面，2021 年 1 月，公司与华南理工大学建立了 Mini/Micro LED 联合实验室，并保持与国内外一线品牌的紧密合作，共同推动了 Mini LED 产品的规模商业化应用。
- Mini LED 迎来发展元年，市场化进程不断加速：**2021 年是 Mini LED 发展元年，根据行家说数据，Mini LED 背光芯片产值达 1.64 亿美金，2025 年将达到 13.90 亿美金，复合增长率达到 53.31%。Mini LED 背光灯板产值则由 2021 年的 6.08 亿美金增长至 2025 年的 61.68 亿美金。在显示领域，Mini 背光未来 2-3 年将迎来渗透率大幅提升；Mini 直显将加速在会议室、电影屏幕、影视拍摄等商显领域市场开拓；Mini LED 作为 LED 行业核心

技术创新领域，市场化进程不断加速。

- **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 4.64 亿元、5.51 亿元、6.33 亿元，EPS 分别为 0.66 元、0.78 元、0.89 元，对应 PE 分别为 10X、9X、7X。
- **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	5,431.87	6,340.54	7,297.96	<b>成长性</b>					
营业成本	2,457.07	3,226.22	4,187.64	4,905.95	5,655.92	营业收入增长	-13.06%	30.43%	33.29%	16.73%	15.10%
销售费用	98.53	114.26	152.09	177.54	204.34	营业成本增长	-15.84%	31.30%	29.80%	17.15%	15.29%
管理费用	180.06	191.59	228.14	266.30	306.51	营业利润增长	110.76%	151.84%	91.78%	20.97%	14.89%
研发费用	183.90	218.76	298.75	317.03	364.90	利润总额增长	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	4.93	14.39	16.19	17.09	22.40	归母净利润增长	110.59%	186.64%	74.54%	18.59%	14.94%
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%	22.91%	22.63%	22.50%
营业利润	99.26	249.98	479.41	579.95	666.32	销售净利率	3.18%	6.13%	8.83%	9.15%	9.13%
营业外收支	3.46	3.19	15.98	7.52	8.90	ROE	6.91%	7.95%	16.63%	16.48%	15.92%
利润总额	102.72	253.17	495.39	587.47	675.22	ROIC	29.20%	15.62%	23.43%	19.26%	35.68%
所得税	27.67	-13.63	29.72	35.25	40.51	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	-17.74	0.82	1.44	1.70	1.96	销售费用/营业收入	3.15%	2.80%	2.80%	2.80%	2.80%
归母净利润	92.79	265.98	464.23	550.52	632.75	管理费用/营业收入	5.76%	4.70%	4.20%	4.20%	4.20%
						研发费用/营业收入	5.89%	5.37%	5.50%	5.00%	5.00%
<b>资产负债表</b>						财务费用/营业收入	0.16%	0.35%	0.30%	0.27%	0.31%
						投资收益/营业利润	14.39%	17.32%	4.17%	3.45%	3.00%
流动资产	1,981.06	2,412.38	3,544.83	4,017.95	4,981.87	所得税/利润总额	26.94%	-5.38%	6.00%	6.00%	6.00%
货币资金	221.06	402.21	335.15	1,308.33	946.35	应收账款周转率	3.21	4.13	3.60	3.60	3.60
应收票据及应收账款合计	1,012.89	987.04	2,091.03	1,501.95	2,633.56	存货周转率	7.01	7.46	7.78	7.75	7.74
其他应收款	63.50	175.93	112.10	117.18	135.07	流动资产周转率	1.57	1.86	1.82	1.68	1.62
存货	480.06	612.17	783.71	851.61	1,033.70	总资产周转率	0.85	0.99	1.10	1.14	1.19
非流动资产	1,786.01	2,074.89	1,856.97	1,730.66	1,546.21	<b>偿债能力</b>					
固定资产	1,291.69	1,229.80	1,074.86	922.31	742.38	资产负债率	49.15%	51.37%	48.18%	41.70%	38.94%
资产总计	3,767.07	4,487.27	5,401.81	5,748.61	6,528.08	流动比率	1.12	1.18	1.50	1.75	2.04
流动负债	1,774.60	2,052.95	2,365.44	2,296.92	2,445.52	速动比率	0.85	0.88	1.17	1.38	1.61
短期借款	332.16	401.97	555.34	30.00	30.00	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
应付款项	977.37	1,030.91	1,230.43	1,468.14	1,713.20	EPS	0.13	0.38	0.66	0.78	0.89
非流动负债	77.10	252.38	237.03	100.13	96.29	每股净资产	2.71	3.08	3.95	4.73	5.63
长期借款	0.00	144.58	144.58	0.00	0.00	每股经营现金流	0.44	0.61	-0.52	2.46	-0.46
负债合计	1,851.70	2,305.33	2,602.47	2,397.05	2,541.81	每股经营现金/EPS	3.37	1.62	-0.80	3.17	-0.52
股东权益	1,915.38	2,181.94	2,799.34	3,351.56	3,986.27	<b>估值</b>					
股本	707.94	707.94	707.94	707.94	707.94	PE	50.43	17.59	10.08	8.50	7.40
留存收益	1,205.05	1,470.71	2,091.18	2,641.71	3,274.45	PEG	0.53	0.53	-0.06	0.09	0.22
少数股东权益	-2.66	-1.23	0.21	1.91	3.87	PB	2.44	2.14	1.67	1.40	1.18
负债和权益总计	3,767.07	4,487.27	5,401.81	5,748.61	6,528.08	EV/EBITDA	24.44	23.90	6.68	3.81	3.80
						EV/SALES	2.45	2.70	0.88	0.50	0.48
<b>现金流量表</b>						EV/IC	4.29	5.53	1.65	1.73	1.25
						ROIC/WACC	0.49	1.47	2.20	1.81	3.35
经营活动现金流	807.70	429.84	-370.14	1743.09	-328.86	REP	8.73	3.77	0.75	0.96	0.37
其中营运资本减少	-122.62	-116.39	-1034.10	989.04	-1184.66						
投资活动现金流	-1757.00	-394.50	-9.41	-71.10	-16.62						
其中资本支出	-96.46	292.39	46.11	188.11	38.11						
融资活动现金流	438.89	98.14	312.49	-698.80	-16.50						
净现金总变化	-510.41	133.48	-67.07	973.18	-361.98						

**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，若给您造成不便，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；  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间；  
回避——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>