

2022年01月21日

鸿利智汇 (300219.SZ)

LED 市场需求回暖，公司业绩增长明显

■事件：1月21日公司发布2021年度业绩预告，全年归属于上市公司股东的净利润25,300万元—29,300万元，比上年同期增长172.65%—215.76%，扣除非经常性损益后的净利润20,000万元—24,000万元，比上年同期增长267.82%—341.39%。

■LED市场需求回暖，业绩增长明显。2021年全球经济略有复苏，LED市场需求回暖，公司充分把握行业发展机遇，积极开拓市场，销售规模比去年同期明显增长。据半年报披露，公司在2020年布局的扩产产能得到有效的释放，LED半导体封装增长明显，公司根据市场需求逐步扩大生产规模，同时充分整合内部资源，优化主营业务结构，加大技术研发力度，公司2019至2021Q3毛利率水平为18.76%，21.36%，22.24%，呈逐步上升态势，公司全年业绩同比大幅增长，增速明显。

■扩产Mini LED封装产能，提升公司盈利能力。公司一直走在国内LED产业技术的前端，专注研发Mini/Micro LED半导体显示技术。据半年报披露，公司Mini LED一期项目已顺利投产并为国内主流的厂家提供批量生产，Mini LED二期项目施工建设工作已全面启动，二期项目总建筑面积近17.84万平方米，完全达产后预计年产值达40亿人民币，据公司10月28日投资者关系活动记录表信息披露，Mini LED二期在2021年底封顶。随着Mini LED一期项目的成功投产与二期建设启动的再加码，将直接提升公司的盈利能力和市场竞争力。

■加大研发投入建设，增强公司核心竞争力。公司一直专注于LED相关领域的研发和技术团队建设，通过知识产权体系认证建设，掌握了一批LED封装领域相关的核心技术专利。根据半年报披露，公司先后获得中国专利优秀奖、广东省科学技术一等奖、广州市市长质量奖等殊荣。2020年1月，公司参与的“高光效长寿命半导体照明关键技术与产业化”项目荣获中华人民共和国国务院颁发的2019年度国家科学技术进步奖一等奖。公司目前拥有三个国家认可CNAS实验室，且其中一个为获得美国EPA授权的能源之星实验室，半年报披露，公司共拥有有效专利797项，其中发明专利131项。

■投资建议：我们预计公司2021年~2023年收入分别为41.24亿元、53.61亿元、67.02亿元，归母净利润分别为2.89亿元、4.37亿元、6.52亿元，维持“买入-A”投资评级。

公司快报

证券研究报告

其他元器件

投资评级 **买入-A**

维持评级

6个月目标价：**17.89元**
股价(2022-01-21) **13.57元**

交易数据

总市值(百万元)	9,904.13
流通市值(百万元)	8,786.38
总股本(百万股)	707.94
流通股本(百万股)	628.05
12个月价格区间	8.75/18.01元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.43	17.09	44.88
绝对收益	-14.43	16.68	38.79

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001
maliang2@essence.com.cn
021-35082935

相关报告

鸿利智汇：三季度业绩大幅增长，借力Mini LED实现突破/马良	2021-10-27
鸿利智汇：产品扩产升级，全面发力Mini LED/马良	2021-08-27
鸿利智汇：深耕封装主业，Mini LED将成为新增长点/马良	2020-12-03

■风险提示：行业景气度不及预期；扩产不及预期；市场开拓不及预期；产品研发不及预期。

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	3,593.6	3,124.3	4,124.1	5,361.4	6,701.7
净利润	-876.5	92.8	289.0	437.3	651.5
每股收益(元)	-1.24	0.13	0.41	0.62	0.92
每股净资产(元)	2.58	2.71	3.11	3.73	4.65

盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	-11.0	103.5	33.2	22.0	14.7
市净率(倍)	5.3	5.0	4.4	3.6	2.9
净利润率	-24.4%	3.0%	7.0%	8.2%	9.7%
净资产收益率	-48.0%	4.8%	13.1%	16.6%	19.8%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	-35.1%	5.2%	15.5%	20.0%	35.9%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,593.6	3,124.3	4,124.1	5,361.4	6,701.7	成长性					
减:营业成本	2,919.5	2,457.1	3,175.6	4,074.6	5,026.3	营业收入增长率	-10.2%	-13.1%	32.0%	30.0%	25.0%
营业税费	19.5	14.3	22.3	27.7	34.5	营业利润增长率	-580.5%	-110.8%	261.1%	49.0%	50.0%
销售费用	125.7	98.5	126.0	169.9	215.7	净利润增长率	-519.6%	-110.6%	211.5%	51.3%	49.0%
管理费用	207.1	180.1	185.6	241.3	301.6	EBITDA 增长率	226.8%	-61.7%	61.4%	19.0%	18.3%
研发费用	173.3	183.9	173.2	241.3	301.6	EBIT 增长率	411.0%	-70.1%	103.1%	23.6%	22.0%
财务费用	13.8	4.9	9.5	17.6	16.0	NOPLAT 增长率	-656.6%	-108.1%	262.5%	49.9%	48.1%
资产减值损失	-942.8	-96.1	-120.0	-100.0	-50.0	投资资本增长率	-45.6%	22.8%	16.0%	-17.5%	23.9%
加:公允价值变动收益	-92.6	-1.6	-	-	-	净资产增长率	-36.6%	3.0%	13.8%	18.4%	23.3%
投资和汇兑收益	1.0	14.3	46.4	45.0	45.0	利润率					
营业利润	-922.2	99.3	358.4	534.0	801.1	毛利率	18.8%	21.4%	23.0%	24.0%	25.0%
加:营业外净收支	11.6	3.5	1.0	1.0	1.0	营业利润率	-25.7%	3.2%	8.7%	10.0%	12.0%
利润总额	-910.5	102.7	359.4	535.0	802.1	净利润率	-24.4%	3.0%	7.0%	8.2%	9.7%
减:所得税	28.3	27.7	89.8	133.8	200.5	EBITDA/营业收入	34.5%	15.2%	18.6%	17.0%	16.1%
净利润	-876.5	92.8	289.0	437.3	651.5	EBIT/营业收入	27.8%	9.6%	14.7%	14.0%	13.7%
资产负债表						运营效率					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	固定资产周转天数	106	132	107	73	51
货币资金	305.7	221.1	291.8	650.4	849.7	流动营业资本周转天数	47	39	52	50	49
交易性金融资产	40.0	-	-	-	-	流动资产周转天数	211	229	194	203	212
应收帐款	1,047.0	1,059.0	1,402.0	1,946.2	2,287.7	应收帐款周转天数	108	121	107	112	114
应收票据	8.1	17.4	74.3	21.8	86.2	存货周转天数	42	51	43	44	45
预付帐款	9.7	9.9	40.8	0.7	56.5	总资产周转天数	418	425	340	303	284
存货	410.9	480.1	497.5	800.9	856.3	投资资本周转天数	207	186	168	127	103
其他流动资产	180.6	193.6	153.0	173.0	170.4	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	-48.0%	4.8%	13.1%	16.6%	19.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	-26.1%	2.0%	6.7%	8.0%	10.8%
长期股权投资	48.1	53.0	53.0	53.0	53.0	ROIC	-35.1%	5.2%	15.5%	20.0%	35.9%
投资性房地产	32.7	27.8	27.8	27.8	27.8	费用率					
固定资产	1,002.3	1,291.7	1,162.9	1,021.4	873.2	销售费用率	3.5%	3.2%	3.1%	3.2%	3.2%
在建工程	163.9	46.0	24.6	13.9	8.6	管理费用率	5.8%	5.8%	4.5%	4.5%	4.5%
无形资产	67.1	94.5	89.3	84.1	79.0	研发费用率	4.8%	5.9%	4.2%	4.5%	4.5%
其他非流动资产	285.7	273.0	201.3	211.8	206.5	财务费用率	0.4%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%
资产总额	3,601.8	3,767.1	4,018.3	5,005.0	5,554.8	四费/营业收入	14.5%	15.0%	12.0%	12.5%	12.5%
短期债务	139.8	332.2	394.3	-	-	偿债能力					
应付帐款	809.2	977.4	786.0	1,669.9	1,488.5	资产负债率	48.3%	49.2%	45.8%	48.4%	42.7%
应付票据	312.9	193.9	281.5	390.1	482.4	负债权益比	93.6%	96.7%	84.3%	93.9%	74.5%
其他流动负债	314.3	271.2	262.5	245.1	297.8	流动比率	1.27	1.12	1.43	1.56	1.90
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	1.01	0.85	1.14	1.21	1.52
其他非流动负债	165.2	77.1	114.2	118.8	103.4	利息保障倍数	72.61	60.75	63.81	42.81	57.39
负债总额	1,741.3	1,851.7	1,838.4	2,423.9	2,372.1	分红指标					
少数股东权益	32.7	-2.7	-22.1	-58.1	-108.1	DPS(元)	-	-	-	-	-
股本	707.9	707.9	707.9	707.9	707.9	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	1,113.4	1,205.1	1,494.1	1,931.4	2,582.9	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	1,860.5	1,915.4	2,179.9	2,581.2	3,182.7						

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	-938.8	75.1	289.0	437.3	651.5	EPS(元)	-1.24	0.13	0.41	0.62	0.92
加:折旧和摊销	259.0	215.6	158.5	160.6	161.9	BVPS(元)	2.58	2.71	3.11	3.73	4.65
资产减值准备	986.8	132.3	-	-	-	PE(X)	-11.0	103.5	33.2	22.0	14.7
公允价值变动损失	92.6	1.6	-	-	-	PB(X)	5.3	5.0	4.4	3.6	2.9
财务费用	19.4	10.8	9.5	17.6	16.0	P/FCF	-500.1	-100.1	632.4	23.7	39.4
投资损失	-1.0	-14.3	-46.4	-45.0	-45.0	P/S	2.7	3.1	2.3	1.8	1.4
少数股东损益	-62.3	-17.7	-19.5	-36.0	-49.9	EV/EBITDA	3.6	16.1	12.4	9.5	7.8
营运资金的变动	143.5	-172.5	-354.4	194.2	-561.0	CAGR(%)	-175.3%	100.1%	13.0%	-175.3%	100.1%
经营活动产生现金流量	787.6	312.5	36.8	728.7	173.5	PEG	0.1	1.0	2.6	-0.1	0.1
投资活动产生现金流量	-409.7	-322.2	37.0	41.8	41.8	ROIC/WACC	-3.4	0.5	1.5	1.9	3.5
融资活动产生现金流量	-553.1	-55.7	-3.0	-411.8	-16.0	REP	-0.9	8.4	3.0	2.6	1.1

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

。本公司不会因
为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034