



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2021-01-04

公司点评报告

买入/首次覆盖

鸿利智汇(300219)

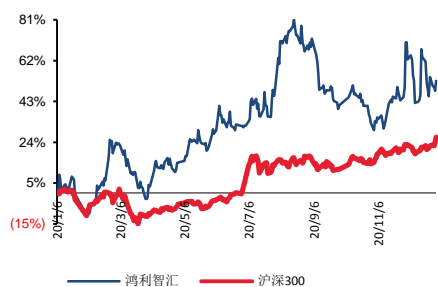
目标价: 17.25

昨收盘: 11.01

信息技术 半导体与半导体生产设备

## 传统封装产能满载, Mini LED 积厚成器

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	711/628
总市值/流通(百万元)	7,830/6,911
12个月最高/最低(元)	13.07/6.46

### 相关研究报告:

证券分析师: 杨钟

电话: 021-58502206-8026

E-MAIL: yangzhong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520110002

**LED 封装稳健向前, 千亿市场空间广阔。**随着技术的成熟和成本的下降, LED 在通用照明等领域市场渗透率稳步提高, 而封装领域作为 LED 产业链的重要一环, 其市场空间亦在同步提升。据高工 LED 数据显示: 2018 年国内 LED 封装产值超过 1000 亿元, 且有望于 2020 年达到 1288 亿元。2020 年 1 月, 公司获得“国家科学技术进步一等奖”, 实现 LED 高光效、长寿命、产业化关键技术突破, 技术实力处于业界领先水平。随着 LED 行业稳步发展, 具备技术和规模优势的鸿利智汇将有望持续受益。

**产能瓶颈凸显, 积极扩产奋楫争先。**2020 年下半年以来, 随着疫情逐渐受控, 下游需求稳步复苏, 健康照明、智慧照明等需求不断涌现, 公司发展迎来新的机遇。公开资料显示, 2020 年 11 月及 12 月, 鸿利广州及江西分公司产能利用率均超过 100%, 截止 2020 年 12 月底, 广州分公司业务接单量已排产到 2021 年 3 月。立足当下, 产能瓶颈已然成为制约公司规模能否再上新台阶的重要因素, 为满足日益饱满的客户需求, 公司计划于 2021 年对广州分公司进行生产扩线, 并于南昌投资建设高光效 LED 封装、智能模组项目。随着上述项目产能落地, 公司业绩将再添引擎。

**Mini LED 蓄势待发, 积极布局勇立潮头。**作为一种在小间距 LED 基础上所衍生出的新型显示技术, Mini LED 自诞生以来便广受关注, 下游应用可覆盖大尺寸显示屏、电脑、电视、Pad 背光等诸多领域。在苹果、三星、TCL 等终端品牌的力推下, 这一行业新秀有望给波澜不惊的 LED 行业带来久违的亮色。鸿利智汇自 2018 年开始便开始进行 Mini LED 相关前瞻研究与布局, 并于 2019 年 1 月成立鸿利显示, 深耕 Mini LED 背光与显示、Micro LED、新型显示器件领域, 且已与众多一线品牌客户建立了战略合作关系。此外, 为抢占 Mini LED 市场先机, 公司果断对鸿利显示进行两期扩产(一期投资 1.5 亿, 预计产值 6 亿元, 二期投资 20 亿, 预计产值 40 亿), 其中一期已于 2020 年 12 月 1 日举行投产仪式, 且有部分在手订单及意向订单。在可见的未来, 随着 Mini LED 市场需求起量, 具备产能先发优势的鸿利智汇将有望率先获得大客户认可。

**盈利预测和投资评级: 首次覆盖, 给予买入评级。**随着后疫情时代国内外需求稳步复苏, 以及 Mini 新品渐行渐近, 沉积已久的 LED 行业有

望重新焕发生机。面对 Mini LED 这一片新的蓝海市场，无论是上游芯片、中游封测还是下游终端厂商，无不翘首以待。对于鸿利智汇而言，无论是传统业务的市占率提升，还是在 MiniLED 领域的厚积薄发，公司均已从技术储备、客户拓展、产能规模等诸多方面做足充分的准备，并可望获得一定先手优势，跃居行业领先地位。预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 1.05、4.50、5.78 亿元，当前市值对应 PE 分别为 77.72、18.10、14.08 倍。给予公司买入评级。

#### 风险提示：

1) 全球疫情蔓延超预期；2) 贸易摩擦带来下游需求的不确定性；3) Mini LED 市场接受不及预期；4) 扩产进度及客户拓展不及预期。

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3594	2988	4530	5770
(+/-%)	(10.22)	(16.86)	51.61	27.37
净利润(百万元)	(876)	105	450	578
(+/-%)	(601.97)	110.97	329.37	28.59
摊薄每股收益(元)	(1.24)	0.15	0.64	0.82
市盈率(PE)	(9.29)	77.72	18.10	14.08

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表(百万)**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	424	306	499	227	289
应收和预付款项	1,251	1,210	1,048	1,117	1,214
存货	423	411	421	456	536
其他流动资产	122	75	75	83	88
流动资产合计	2,220	2,002	2,043	1,883	2,127
长期股权投资	41	48	48	48	48
投资性房地产	25	33	29	24	20
固定资产	1,115	1,002	932	883	1,733
在建工程	37	164	175	1,200	1,500
无形资产	966	83	74	65	56
长期待摊费用	22	58	29	0	0
其他非流动资产	319	212	176	211	215
资产总计	4,745	3,602	3,505	4,314	5,699
短期借款	195	140	0	290	996
应付和预收款项	1,007	1,321	1,248	1,318	1,410
长期借款	204	0	0	0	0
其他负债	404	280	304	326	369
负债合计	1,809	1,741	1,552	1,934	2,775
股本	713	708	708	708	708
资本公积	1,069	1,180	1,180	1,180	1,180
留存收益	1,037	(60)	34	469	1,022
归母公司股东权益	2,820	1,828	1,923	2,357	2,911
少数股东权益	116	33	31	23	13
股东权益合计	2,936	1,860	1,953	2,380	2,924
负债和股东权益	4,745	3,602	3,505	4,314	5,699

**现金流量表(百万)**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	662	788	441	636	866
投资性现金流	(530)	(410)	(103)	(1,184)	(1,457)
融资性现金流	(208)	(553)	(144)	275	653
现金增加额	(74)	(173)	194	(273)	62

**利润表(百万)**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,003	3,594	2,988	4,530	5,770
营业成本	3,079	2,919	2,346	3,420	4,357
营业税金及附加	21	20	17	26	33
销售费用	119	126	119	155	196
管理费用	158	207	412	472	549
财务费用	35	14	6	13	46
资产减值损失	328	(943)	42	14	20
投资收益	(13)	1	0	0	0
公允价值变动	90	(93)	0	0	0
营业利润	187	(922)	77	476	624
其他非经营损益	66	12	44	44	44
利润总额	253	(911)	121	520	669
所得税	66	28	18	78	100
净利润	187	(939)	103	442	568
少数股东损益	(22)	(62)	(2)	(8)	(10)
归母股东净利润	209	(876)	105	450	578

**预测指标**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	23.09%	18.76%	21.50%	24.50%	24.50%
销售净利率	4.67%	-26.13%	3.45%	9.76%	9.85%
销售收入增长率	8.22%	-10.23%	-16.85%	51.62%	27.37%
EBIT 增长率	-33.92%	-425.31%	112.90%	348.79%	34.17%
净利润增长率	-46.98%	-601.97%	110.97%	329.37%	28.59%
ROE	0.07	(0.48)	0.05	0.19	0.20
ROA	0.06	(0.25)	0.03	0.12	0.12
ROIC	0.02	(0.30)	0.03	0.26	0.21
EPS (X)	0.30	(1.24)	0.15	0.64	0.82
PE (X)	38.98	(9.29)	77.72	18.10	14.08
PB (X)	2.89	4.45	4.23	3.45	2.80
PS (X)	2.03	2.27	2.72	1.80	1.41
EV/EBITDA (X)	17.59	(12.79)	22.26	10.93	8.78

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。