



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2019-02-26

公司点评报告

买入/维持

木林森 (002745)

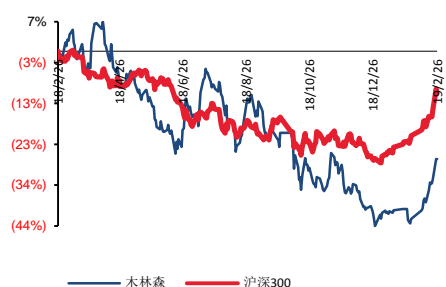
目标价:

昨收盘: 14.65

信息技术 半导体与半导体生产设备

## 年报业绩偏下限，2019 年有望迎来拐点

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,277/520
总市值/流通(百万元)	18,711/7,616
12 个月最高/最低(元)	43.59/11.29

### 相关研究报告:

木林森 (002745) 《季报点评: 短期业绩承压, 长期前景光明》  
--2018/10/30

木林森 (002745) 《中报点评: 封装业务边际改善, LEDVANCE 并表贡献利润》  
--2018/08/24

木林森 (002745) 《深度报告: 从飞利浦照明转型历程看木林森未来机会》  
--2018/07/27

### 证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517060001

### 证券分析师: 刘尚

电话: 021-61376547

E-MAIL: liushang@tpyzq.com

**事件:** 公司发布 2018 年业绩快报, 全年实现营业收入 177.49 亿元, 同比增长 117.28%; 归属于上市公司股东的净利润 7.18 亿元, 同比增长 7.36%。其中 Q4 实现营业收入 53.99 亿, 基本与 Q3 持平, 同比增长 141.57%; 归属于上市公司股东的净利润 1.17 亿, 也与 Q3 持平, 同比下降 48.90%。

**全年业绩偏下限, Q4 持续低迷。**四季度单季实现归母净利润 1.17 亿, 与三季度持平, 若扣除公告的政府补助共计税前 2.43 亿, 单季将亏损约 1 亿。四季度业绩不佳, 主要原因是中山与吉安两地仍处于产线调整过程中, 产能利用率有所下滑; 同时因上游供应商的原因, 给公司造成直接和间接损失约人民币 2.7 亿元; 对于 LEDVANCE, 全球照明需求低迷也带来一定负面影响。目前公司产线调整已经接近尾声, 随着产能利用率回升, 公司盈利能力将逐步恢复。

**LEDVANCE 纳入上市公司体系后整合顺利。**LEDVANCE 被木林森收购后更坚决地向 LED 转型, 同时多样化地开拓下游灯具业务, 发展好于预期。在木林森管理下, LEDVANCE 将供应链与研发基地逐步迁移至国内, 成本与费用得到有效降低, 经营效率也得到改善。在全球照明产业普遍低迷的情况下, LEDVANCE 仍有不错的业绩表现, 展现了木林森与 LEDVANCE 良好的协同效应。

**两大核心资产整装待发, 2019 年有望迎来拐点。**木林森以 LED 封装业务为基本, 往下游延伸纳入 LEDVANCE, 形成“制造+品牌”两大核心业务布局。LED 封装业务已然是行业无可争议的龙头, 随着产能利用率恢复有望在 2019 年触底回升; LEDVANCE 则是全球照明产业知名品牌, 在经营策略深度调整后有望进一步提升利润率, 整体来看, 木林森在 2019 年大概率迎来业绩拐点。

**盈利预测与估值。**我们预计上市公司 2018~2020 年营收分别为 177.49/211.21/247.10 亿元, 归母净利润 7.18/10.49/13.14 亿元, 维持“买入”评级。

**风险提示。**LED 照明需求下滑; LED 封装竞争加剧。

执业资格证书编码：S1190518090005

■ 盈利预测和财务指标：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	8,168.7	17,748.6	21,120.7	24,709.5
(+/-%)	54.50%	117.28%	19.00%	16.99%
净利润(百万元)	668.5	718.2	1049.1	1313.7
(+/-%)	41.20%	7.42%	46.08%	25.22%
摊薄每股收益(元)	1.27	0.56	0.82	1.03
市盈率(PE)	8.9	27.8	19.0	15.2

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



## 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
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyux@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售

张卓粤

13554982912

zhangzy@tpyzq.com

华南销售

王佳美

18271801566

wangjm@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。