



2017-10-26

公司点评报告

买入/维持

木林森 (002745)

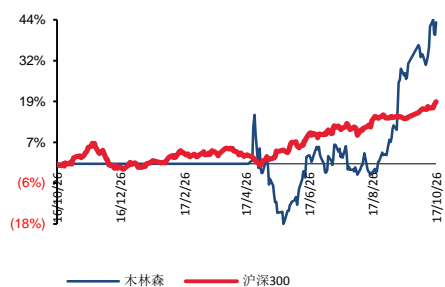
目标价:

昨收盘: 52.05

电子 LED

Q3 超过预告上限, Q4 迎来业绩爆发

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	528/78
总市值/流通(百万元)	27,499/4,086
12个月最高/最低(元)	52.32/29.79

相关研究报告:

木林森 (002745) 《公司点评报告-LEDVANCE 转型与重组持续, 未来前景保持乐观》--2017/10/09

木林森 (002745) 《公司深度-当封装巨头遇上新周期》--2017/06/20

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

事件:公司近日发布2017年三季报,前三季度实现营业收入58.59亿元,同比增59.01%,归母净利润4.40亿元,同比增40.04%,超过半年报预告上沿36.92%;Q3单季营业收入22.35亿元,同比增39.85%,归母净利润1.34亿,同比下降17.20%。

Q3 业绩超过半年报预计上限, Q4 业绩爆发。第三季度是通用照明的淡季,公司主力产品销售受到一定影响;公司产线技改也集中在第三季度,给生产成本带来较大压力。公司承受住各种不利因素, Q3超预期地完成经营目标,给全年业绩奠定坚实基础。经过Q3的小幅低迷后, Q4公司将迎来强劲反弹,根据公司预计,单季业绩中位数将达2.13亿,创下公司历史新高。

LED 封装行业分散, 公司份额提升空间巨大。LED封装环节相对于芯片环节相当分散,木林森作为国内第一,市占率不足10%。上游芯片行业洗牌已经接近尾声,寡头垄断格局正在形成,封装环节集中度也将提升。这不仅是行业走向成熟的必经之路,也是供应链合作所决定的:芯片大厂更愿意与封装大厂合作来节省销售成本,封装大厂也倾向采购大厂芯片来保证芯片供应与降低采购成本。公司作为封装龙头,以成本管控的利器构筑规模壁垒,毫无疑问将成为洗牌后的赢家。

收购 LEDVANCE, 走向更宽广世界。公司与国内财团一起成功收购欧司朗旗下通用照明资产LEDVANCE,目前后者正处在转型与重组中。有木林森高效率管理基因与低成本供货加持,我们相信LEDVANCE能顺利迈过阵痛期,重拾往日照明全球龙头的辉煌。事实上公司实际经营情况已有好转,根据交易报告书草案预计,LEDVANCE于2018年有望盈利2979万欧元,若顺利并表,将给木林森新增利润超过2个亿,大大增厚上市公司业绩。

盈利预测与投资评级。不考虑LEDVANCE并表,预计公司2017~2019年营业收入分别为73.88/95.19/114.87亿元,净利润分别为6.51/9.05/11.02亿元, EPS分别为1.23/1.71/2.09;若考虑LEDVANCE并表(2018年始),预计公司2017~2019年营业收入分别为73.88/239.62/262.27亿元,增发摊薄后EPS分别为1.23/1.74/2.20,维持“买入”评级。

■ 盈利预测和财务指标：（不考虑 LEDVANCE 并表）

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,520	7,388	9,519	11,487
(+/-%)	42.2%	33.8%	28.8%	20.7%
净利润(百万元)	473	651.01	905.40	1101.88
(+/-%)	85.3%	37.5%	39.1%	21.7%
摊薄每股收益(元)	0.90	1.23	1.71	2.09
市盈率(PE)	58.1	42.2	30.4	24.9

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

■ 盈利预测和财务指标：（假设 LEDVANCE 2018 年并表）

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,520	7,388	23962.72	26226.77
(+/-%)	42.2%	33.8%	224.35%	9.45%
净利润(百万元)	473	651.01	1136.27	1432.66
(+/-%)	85.3%	37.5%	74.54%	26.08%
每股收益(元) 不考虑 增发摊薄	0.90	1.23	2.15	2.71
每股收益(元) 考虑增 发, 不考虑配套融资	0.90	1.23	1.82	2.30
摊薄每股收益(元) 考虑 增发与配套融资	0.90	1.23	1.74	2.20
市盈率(PE)	58.08	42.21	29.83	23.66

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
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyng@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院/机构业务部

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)88321761/88321717

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。