



2019-04-02

公司点评报告

买入/维持

木林森(002745)

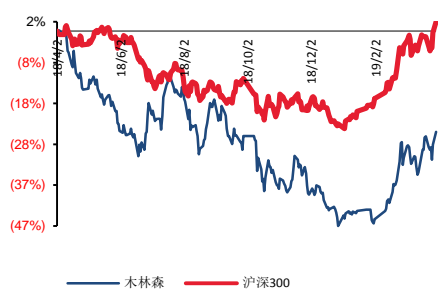
目标价:

昨收盘: 16.2

信息技术 半导体与半导体生产设备

## LEDVANCE 超预期，封装业务有望触底回升

## ■ 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)	20,690/8,422
12 个月最高/最低(元)	43.59/11.29

## ■ 相关研究报告:

木林森 (002745)《太平洋证券-木林森业绩快报点评: 年报业绩偏下限, 2019 年有望迎来拐点 20190226》

--2019/02/26

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

## ■ 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: 021-61375790

E-MAIL: liushang@tpyzq.com

**事件:** 公司发布公司实现营业收入 179.52 亿元, 同比增长 119.76%, 其中, LED 材料实现营业收入 63.18 亿元, LED 成品实现营业收入 113.89 亿元、分别占营业收入的 35.20%和 63.44%。归属于上市公司股东的净利润 7.20 亿元, 同比增长 7.75%。

**封装业务受行业景气度与自身搬迁影响, 低于预期。**自下半年开始公司出现负增长, 主要来自封装业务的低迷。一方面, 公司中山与吉安两地仍处于产线调整过程中, 封装产能有所缺失, 加之供应商导致的偶发事故给公司带来 2.7 亿损失, 生产经营未达预期; 另一方面, 受宏观经济与贸易摩擦的影响, LED 下游需求疲弱, 公司作为封装龙头受影响显著。若扣除政府补助, 全年来看封装业务是亏损的。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 并表第一年超预期。**LEDVANCE 全年贡献归母净利润 2.18 亿, 是公司扣非利润的主要来源。毛利率方面, 我们估计 LEDVANCE 整体毛利率在 32%以上(作为参照, 木林森境外业务毛利率为 31.35%, 包含木林森少量海外业务), 相对于收购前 2017H1 的 28.61%提升明显, 说明 LEDVANCE 被收购后良好的经营状况。经营层面, LEDVANCE 更坚决地向 LED 转型, 同时多样化地开拓下游灯具业务; 同时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环境下, 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。

**经营国际化与产品品牌化并举, 公司经营重心下移。**木林森以国内 LED 封装业务为基础, 纳入 LEDVANCE 后, 一方面充实下游业务, 形成“制造+品牌”两大布局; 一方面将业务延伸到全球, 使得中国制造的优势得以充分发挥, 未来潜力无限。目前 LED 应用已经占总营收 63.44%, 毫无疑问终端产品将是公司经营的重心。作为全球照明知名品牌, LEDVANCE 在经营策略深度调整后有望进一步提升利润率, 成为上市公司的利润源泉。

**盈利预测与估值。**LED 封装业务有望触底回升, LEDVANCE 发展顺利, 我们预计上市公司 2019~2021 年营收分别为 223.10/261.77/312.63 亿元, 归母净利润 8.64/11.01/12.17 亿元, 维持“买入”评级。

执业资格证书编码：S1190518090005

风险提示。LED 照明需求下滑；LED 封装竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	17,951.9	22,309.5	26,177.2	31,262.6
(+/-%)	105.89%	24.27%	17.34%	19.43%
归母净利润(百万元)	720.4	864.4	1101.5	1217.0
(+/-%)	7.75%	19.99%	27.43%	10.49%
摊薄每股收益(元)	0.56	0.68	0.86	0.95
市盈率(PE)	20.0	23.9	18.8	17.0

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	liyw@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	fuyx@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	zhaf1@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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。