



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2019-06-05

公司点评报告

买入/维持

木林森(002745)

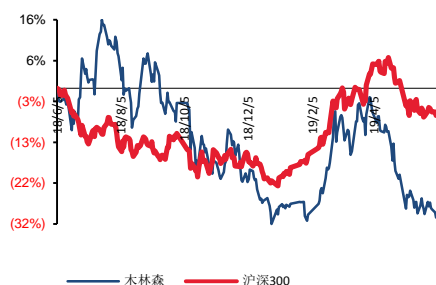
目标价:

昨收盘: 11.41

信息技术 半导体与半导体生产设备

二季度主业企稳，盈利能力逐步恢复

■ 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)	14,572/5,932
12 个月最高/最低(元)	19.30/11.29

相关研究报告:

木林森 (002745) 《年报点评: LEDVANCE 超预期, 封装业务有望触底回升》--2019/04/02

木林森 (002745) 《业绩快报点评: 年报业绩偏下限, 2019 年有望迎来拐点》--2019/02/26

木林森 (002745) 《太平洋证券-木林森三季报点评: 短期业绩承压, 长期前景光明》--2018/10/30

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: 公司发布半年度业绩预告, 预计实现归母净利润 2.8~3.2 亿元, 同比下降 33.89%~42.15%。预计归母扣非后净利润在 6,000-8,000 万元之间, 去年同期 9,026.18 万元, 按中位数同比下降 22.45%。

白光封装业务企稳, 盈利能力有所恢复。一季度扣非后净利润为 -0.53 亿, 二季度扣非净利润按中位数计算为 1.23 亿元, 而去年二季度扣非净利润为 1.05 亿元, 同比环比均改善明显, 且主要由封装业务贡献。根据调研了解, 二季度白光封装市场趋于稳定, 上游芯片与封装产品降价均不明显, 公司作为白光封装龙头, 逐步走出一季度运营低谷, 利润开始恢复。展望全年, 上游白光芯片降价仍有压力, 对于封装环节则成本有望继续降低, 加之竞争格局好转, 我们判断公司白光封装业务盈利有望维持。

LEDVANCE 持续向 LED 半导体照明转型, 贡献稳定利润。二季度 LEDVANCE 经营平稳, 整合持续推进, 为上市公司贡献稳定利润。LEDVANCE 于 4 月宣布将关闭位于美国宾夕法尼亚的传统照明工厂, 公司的转型之路一直在稳定推进中, 且效果良好。我们预计随着下半年旺季来临, LEDVANCE 盈利有望放大。

研发投入加大, 财务费用有较大下降空间。行业低谷正是潜心研发之时, 公司一季度白光、显示封装方面加大研发投入, 依靠产品高端化保持竞争优势。而并入 LEDVANCE 后, 主业与后者之间的产品与技术协同需要更多的研发投入, 使得研发费用有所增加。财务费用方面, Q1 末公司短期借款为 61.65 亿元, 同比增幅较大, 使得 Q1 财务费用增长较快, 预计年内有息负债将逐步降低, 财务费用将控制在合理水平。

盈利预测与估值。正如我们在年报点评判断的, 公司 LED 封装业务在年内触底回升, 我们基本维持对公司全年业绩预测。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 8.47/11.01/12.17 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:

■ 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	846.5	1101.5	1217.0
(+/-%)	7.75%	17.50%	30.13%	10.49%
摊薄每股收益(元)	0.56	0.66	0.86	0.95
市盈率(PE)	20.0	17.2	13.2	12.0

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。