



2021-08-25

公司点评报告

买入/维持

木林森 (002745)

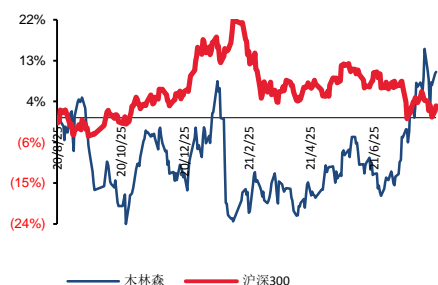
目标价: 22.03

昨收盘: 17.43

信息技术 半导体与半导体生产设备

行业景气回升，龙头成长可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,484/918
总市值/流通(百万元)	25,869/15,992
12 个月最高/最低(元)	18.25/12.15

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

事件: 木林森发布 2021 年半年度报告: 2021H1 公司实现营业总收入 912,730.95 万元, 较上年同期上升 28.06%; 归属于上市公司股东的净利润 64,600.61 万元, 同比上升 180.79%。实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 57,610.88 万元, 同比上升 942.05%。

LED 行业景气回暖，龙头盈利能力可望提升。自 2018 年中美贸易摩擦以来，LED 行业深陷产能过剩及市场增速放缓等负面因素拖累，在经历了 2019 年的周期底部与 2020 年的疫情冲击之后，行业集中度有所提高，竞争格局有所优化。目前来看，LED 行业正在越过低点迎来新一轮的景气周期，2020-2023 年全球 LED 芯片市场规模复合增长率预计达到 9%，木林森作为 LED 照明龙头，其盈利能力也将有望逐渐提升。

深度整合百年品牌朗德万斯，迈入成长新阶段。自收购朗德万斯以来，公司通过“重渠道、轻资产”策略，一方面加强海外品牌建设和渠道维护，另一方面将海外高成本低效率的采购和制造环节全面转移至国内，精简人员降低成本。同时将公司已有的 LED 照明封装产品逐步导入至朗德万斯的供应链，与朗德万斯的光源业务实现深度协同，为这一百年品牌注入新的活力。

积极布局 Mini LED、植物照明等高端应用，拓宽业绩成长赛道。随着 MiniLED 技术不断成熟，未来五年，LED 应用市场的主要成长动能预估将来自 Mini 及 MicroLED 的应用，有望成为仅次于一般照明的第二大应用市场，成长潜力可观。公司当下正积极开拓 mini LED 显示与背光技术，未来可望在快速成长的 mini LED 行业占据一席之地。此外，据 Frost&Sullivan 的统计数据显示，预计到 2024 年，全球 HID 植物补光设备市场规模将达到 56 亿美元，2020-2024 年复合增长率约为 20.8%。当前，公司利用自身在 LED 照明领域多年的技术积累，叠加智能控制技术以及生物学等多学科知识体系，开发出满足植物生长优质高产等特性的 LED 植物工厂解决方案，为公司业绩成长再添新的引擎。

全行业成本显著提升，全产业链布局及规模化优势显著凸显。2021 年以来，以驱动 IC 为代表的 LED 上游材料短缺及价格持续上涨，给中下游制造业带来较大的压力。得益于木林森的全产业链布局（公司中游封装领域支架、PCB 板等材料均实现自主生产），及龙头规模化采购

优势，原材料价格波动并未对公司盈利能力造成显著负面影响。相反，2020 年的疫情冲击及 2021 年的原材料短缺，对同行业中小型长尾生产制造企业，造成不可逆的挤压效应，作为行业龙头的木林森将有望迎来市场份额和议价能力的进一步提升。

盈利预测和投资评级：给予公司买入评级。预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 13.10、16.34、19.57 亿元，当前市值对应 PE 分别为 20.09、16.10、13.44 倍。给予公司买入评级。

风险提示：

- 1) 下游需求不及预期；2) 原材料超预期涨价；3) 行业竞争格局恶化；
- 4) 新产品市场拓展不及预期；5) 商誉减值风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	17381	21920	26165	30125
(+/-%)	(8.39)	26.11	19.37	15.13
净利润(百万元)	302	1310	1634	1957
(+/-%)	(39.54)	337.01	24.75	19.77
摊薄每股收益(元)	0.20	0.88	1.10	1.32
市盈率(PE)	87.21	20.09	16.10	13.44

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)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	8,694	6,092	2,192	4,303	3,934	营业收入	18,973	17,381	21,920	26,165	30,125
应收和预付款项	6,507	6,482	7,045	8,122	8,616	营业成本	13,215	12,454	14,686	17,269	19,883
存货	4,078	2,595	5,527	4,023	6,972	营业税金及附加	135	122	151	180	208
其他流动资产	2,007	1,191	1,221	1,347	1,494	销售费用	3,115	2,575	2,986	3,453	3,843
流动资产合计	21,286	16,359	15,985	17,795	21,016	管理费用	936	943	997	1,234	1,484
长期股权投资	1,066	1,096	1,096	1,096	1,096	财务费用	687	711	459	341	364
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(312)	(280)	20	150	200
固定资产	6,755	6,368	5,454	4,245	2,989	投资收益	3	36	0	0	0
在建工程	395	299	150	170	190	公允价值变动	(8)	15	0	0	0
无形资产	2,700	2,640	2,501	2,361	2,221	营业利润	21	(361)	900	1,338	1,774
长期待摊费用	308	316	158	0	0	其他非经营损益	815	1,128	868	868	868
其他非流动资产	2,289	3,695	2,987	3,143	3,342	利润总额	836	767	1,768	2,205	2,641
资产总计	34,799	30,775	28,330	28,810	30,854	所得税	334	464	442	551	660
短期借款	6,921	6,007	1,065	0	0	净利润	502	303	1,326	1,654	1,981
应付和预收款项	8,131	6,259	7,270	7,601	8,164	少数股东损益	10	2	16	20	24
长期借款	3,996	1,714	1,714	1,714	1,714	归母股东净利润	492	302	1,310	1,634	1,957
其他负债	5,350	4,273	4,995	5,255	5,594						
负债合计	24,398	18,253	15,044	14,571	15,473						
股本	1,277	1,484	1,484	1,484	1,484	预测指标					
资本公积	5,994	7,988	7,988	7,988	7,988		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	3,067	2,995	3,743	4,676	5,794	毛利率	30.35%	28.35%	33.00%	34.00%	34.00%
归母公司股东权益	10,338	12,467	13,215	14,148	15,266	销售净利率	2.65%	1.75%	6.05%	6.32%	6.58%
少数股东权益	63	55	71	91	115	销售收入增长率	5.69%	-8.39%	26.11%	19.37%	15.13%
股东权益合计	10,401	12,522	13,286	14,239	15,381	EBIT 增长率	4.12%	-2.29%	57.57%	15.21%	17.18%
负债和股东权益	34,799	30,775	28,330	28,810	30,854	净利润增长率	-31.05%	-39.54%	337.01%	24.75%	19.77%
						ROE	0.05	0.02	0.10	0.12	0.13
						ROA	0.04	0.04	0.07	0.08	0.09
						ROIC	0.02	(0.01)	0.05	0.07	0.10
						EPS(X)	0.33	0.20	0.88	1.10	1.32
						PE(X)	53.52	87.21	20.09	16.10	13.44
						PB(X)	2.55	2.11	1.99	1.86	1.72
						PS(X)	1.39	1.51	1.20	1.01	0.87
						EV/EBITDA(X)	10.86	11.94	8.36	6.94	6.70

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	948	1,438	381	3,581	184
投资性现金流	(1,259)	(2,240)	1,388	337	268
融资性现金流	3,841	(854)	(5,669)	(1,806)	(821)
现金增加额	3,532	(1,688)	(3,900)	2,111	(369)

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
华北销售总监	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	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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	zhaf1@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

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@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。