

木林森 (002745)

公司研究/点评报告

# 签订 1.6 亿订单，植物照明风口已至

点评报告/电子

2021 年 09 月 27 日

## 一、事件概述

9 月 26 日，公司公告与新疆托里县天兴牧业签订智慧植物生长舱订单，规模合计 1.6 亿元，交货期从今年 10 月起至明年 6 月。

## 二、分析与判断

### 土地短缺以及植物工厂兴起等多重因素推动下，植物照明发展迅速

LED 植物照明作为具有发展潜力的市场，已成为国内 LED 企业最关注的市场之一。木林森的植物生长舱是基于 LED 植物照明应用的拓展，在完全封闭或半密闭的条件下通过控制光照度、光周期、光谱分布、光均匀度等，配合温度、湿度和水循环控制系统，来优化植物生长发育，实现作物计划性生产的高效农业系统。植物生长舱主要以牧草种植为主，致力于解决国内草蓄平衡超载，牧草进口依赖等问题。公司此前与中科院等多家科研机构合作植物照明研发，此次订单签署标志公司产品得到客户认可，有利于公司开拓新的利润增长点。根据 Frost & Sullivan，2020 年至 2024 年全球植物补光设备行业市场规模的年复合增长率将维持在 25.5%，市场规模在 2024 年将达到 115 亿美元。

### 业务多点突破，立足产业布局高端

(1) MiniLED: 为确保 MiniLED 技术领先，公司计划三年内投入 30 亿元加码 Mini-LED 研发。(2) UVCLED: 公司与上游芯片商签署协议，协同进军深紫外杀菌消毒行业，公司负责生产端与销售端。目前公司已成功开发全新 MiniLED RGB 显示模组制造技术、促进优质高产的 LED 植物工厂解决方案。控股子公司布局空气净化器，推出五大公共空间空气质量安全核心解决方案。

## 三、投资建议

预计 21/22/23 年公司归母净利为 13.1/17.3/20.6 亿元，对应 PE 为 19/14/12 倍。参考 9 月 26 日 SW 电子最新 PE 55 倍，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

## 四、风险提示：

LED 景气度下滑，业务整合不及预期，新方向拓展不及预期。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	17,381	23,000	27,600	33,120
增长率（%）	-8.4	32.3	20.0	20.0
归属母公司股东净利润（百万元）	302	1,308	1,730	2,056
增长率（%）	-38.6	333.4	32.3	18.8
每股收益（元）	0.22	0.88	1.17	1.39
PE（现价）	74.5	18.6	14.1	11.8
PB	2.0	1.8	1.6	1.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 推荐

维持评级

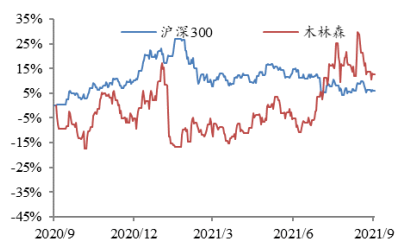
当前价格： 16.4 元

## 交易数据

2021-9-24

近 12 个月最高/最低(元)	18.94/12.15
总股本（百万股）	1,484
流通股本（百万股）	963
流通股比例（%）	64.87
总市值（亿元）	243
流通市值（亿元）	158

## 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

## 分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

## 分析师：陈海进

执业证号： S0100521030001

电话： 021-60876730

邮箱： chenhaijin@mszq.com

## 研究助理：陈蓉芳

执业证号： S0100121030005

电话： 021-60876730

邮箱： chenrongfang@mszq.com

## 相关研究

1.【民生电子】木林森（002745）中报点评：业绩高增符合预期，高端布局技术突破

2.【民生电子】木林森（002745）：LED 封装龙头转型品牌商，进军高端市场

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	17,381	23,000	27,600	33,120
营业成本	12,454	16,100	19,596	23,515
营业税金及附加	122	160	194	232
销售费用	2,575	3,450	4,188	4,987
管理费用	943	1,150	1,380	1,656
研发费用	453	642	742	897
EBIT	835	1,497	1,500	1,833
财务费用	711	170	135	70
资产减值损失	(280)	445	0	0
投资收益	36	0	0	0
营业利润	765	1,869	2,341	2,778
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	767	1,770	2,341	2,778
所得税	464	443	585	695
净利润	303	1,328	1,756	2,084
归属于母公司净利润	302	1,308	1,730	2,056
EBITDA	2,058	2,369	2,328	2,606
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	6151	9010	14153	13735
应收账款及票据	6131	7646	9276	11183
预付款项	90	148	176	206
存货	2595	6630	4682	8696
其他流动资产	858	858	858	858
流动资产合计	16359	24965	29879	35532
长期股权投资	1096	1096	1096	1096
固定资产	6368	6012	5645	5282
无形资产	875	875	875	875
非流动资产合计	14416	10738	9544	8407
资产合计	30775	35704	39423	43939
短期借款	6007	6007	6007	6007
应付账款及票据	5701	8418	9965	11872
其他流动负债	360	360	360	360
流动负债合计	14944	18468	20431	22864
长期借款	1515	1515	1515	1515
其他长期负债	611	611	611	611
非流动负债合计	3309	3309	3309	3309
负债合计	18253	21777	23741	26174
股本	1484	1484	1484	1484
少数股东权益	55	75	101	128
股东权益合计	12522	13927	15682	17766
负债和股东权益合计	30775	35704	39423	43939

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-8.4	32.3	20.0	20.0
EBIT 增长率	-23.4	79.4	0.2	22.2
净利润增长率	-38.6	333.4	32.3	18.8
<b>盈利能力</b>				
毛利率	28.4	30.0	29.0	29.0
净利润率	1.7	5.7	6.3	6.2
总资产收益率 ROA	1.0	3.7	4.4	4.7
净资产收益率 ROE	2.4	9.5	11.2	11.7
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.1	1.4	1.5	1.6
速动比率	0.9	1.0	1.2	1.2
现金比率	0.4	0.5	0.7	0.6
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.6
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	89.3	79.5	82.4	82.6
存货周转天数	96.4	103.0	103.8	102.3
总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.8
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.2	0.9	1.2	1.4
每股净资产	8.4	9.3	10.4	11.8
每股经营现金流	0.6	0.5	3.4	(0.4)
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	74.5	18.6	14.1	11.8
PB	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.8	8.1	6.2	5.6
股息收益率	0.8	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	303	1,328	1,756	2,084
折旧和摊销	1,241	1,317	827	773
营运资金变动	(1,282)	(2,211)	2,193	(3,639)
经营活动现金流	949	780	5,023	(535)
资本开支	1,217	(2,339)	(367)	(363)
投资	(1,393)	0	0	0
投资活动现金流	(2,240)	2,339	367	363
股权募资	14	0	0	0
债务募资	(952)	(12)	0	0
筹资活动现金流	(854)	(259)	(247)	(247)
现金净流量	(2,146)	2,860	5,143	(419)

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师与研究助理简介

**王芳**，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

**陈海进**，电子行业核心分析师，6年从业经验，曾任职于方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士

**陈蓉芳**，电子行业研究员，曾供职于国金证券股份有限公司，香港中文大学金融学硕士，南开大学国际商务学士。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。