

# 木林森 (002745)

证券研究报告

2021年09月27日

## 签署植物照明订单，产研一体化布局助力未来发展

**事件：**2021年9月27日，公司发布《关于控股子公司签署智慧植物生长舱设备采购合同的公告》，披露了植物照明业务进展情况。

**点评：**看好公司在植物照明领域布局的战略价值，与国内知名研究机构的合作，由研发向产业转化的合作项目。同时，随着公司植物照明布局推进，未来植物照明领域将成为公司新增业绩驱动点。

**植物照明进展顺利，植物照明设备出货。**近日，公司控制子公司奎屯木林森光生物科技与天兴牧业签署智慧植物生长舱设备采购合同，天兴牧业将于2021年10月1日至2022年6月30日期间向公司控股子公司奎屯木林森光生物科技有限公司采购智慧植物生长舱，合同金额共计1.6亿元。该采购合同预示着，公司植物照明业务进展顺利，获得下游采购订单，我们预计随着公司持续深化植物照明领域布局，未来植物照明领域将成为公司新的业绩增长点。

**产研一体布局，携手中科院、都市农业研究所布局植物照明行业。**结合公司先前公告，公司与中科院植物中心开展合作，将主要以中科院植物中心基础研究的优势学科和技术领域为依托，结合公司在植物照明上技术和产业优势，开展高光合作用苜蓿草品种筛选及植物工厂环境因子优化研究项目的技术开发活动，该合作项目计划在2023年1月前完成研究开发计划，专利权的权益比例为公司51%，中科院植物中心49%。同时，公司在与都市农业研究所的合作中，公司将负责提供LED光谱技术、LED智能制造产业链，LED植物照明培育仓等技术与设备，都市农业研究所负责提供LED植物照明系列解决方案、牧草养殖系列解决方案，专利权的权益比例为公司60%，都市农业研究所40%。公司与中科院、都市农业研究所合作，产研一体化布局，公司在植物照明领域有望实现快速发展。

**高质量合作助力公司开拓，植物照明市场将迎来快速增长。**植物照明为公司重点布局的高端产业，从2020年开始该行业已经迎来了需求快速增长期。根据GGII统计，2020年我国LED植物灯具出口金额超5亿美元，比上年同期增长426.3%。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，从2020年到2024年年复合增长率约为20.8%。与国内知名研究机构在研发和产业布局的合作将提高公司在植物照明领域的技术核心竞争力，积累更丰富的植物照明领域相关经验，助力公司更有效地开发植物照明领域市场。

**投资建议：**看好公司朗德万斯逐步盈利能力提升；同时，加大研发投入，在全新Mini LED/植物照明积极布局。公司与国内知名研究机构的合作，将加快公司在植物照明领域布局发展，持续看好植物照明高速增长的行业态势。预计公司2021-2023年归母净利润为13.00、15.98和19.28亿元，维持“买入”评级

**风险提示：**植物照明市场增长不及预期、研发进度不及预期、未来订单拓展不及预期、产研合作进展不及预期

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	18,972.69	17,381.31	23,537.77	27,068.43	31,130.13
增长率(%)	5.69	(8.39)	35.42	15.00	15.01
EBITDA(百万元)	2,874.55	2,638.71	2,865.47	2,551.70	2,922.34
净利润(百万元)	491.70	301.74	1,299.95	1,597.62	1,928.28
增长率(%)	(31.74)	(38.63)	330.82	22.90	20.70
EPS(元/股)	0.38	0.24	0.88	1.08	1.30
市盈率(P/E)	42.65	69.50	18.72	15.24	12.62
市净率(P/B)	2.03	1.68	1.83	1.72	1.62
市销率(P/S)	1.11	1.21	1.03	0.90	0.78
EV/EBITDA	6.17	6.52	6.99	8.29	6.38

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	电子/光学光电子
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	16.4元
目标价格	26.95元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	1,484.17
流通A股股本(百万股)	962.76
A股总市值(百万元)	24,340.33
流通A股市值(百万元)	15,789.23
每股净资产(元)	8.71
资产负债率(%)	57.37
一年内最高/最低(元)	19.18/11.88

### 作者

**潘暕** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517070005  
panjian@tfzq.com

**许俊峰** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110520110003  
xujunfeng@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《木林森-半年报点评:主业维持高景气度，布局 Mini LED 与植物照明》2021-08-25
- 2 《木林森-公司点评:照明与封装业务持续景气，盈利能力持续提升》2021-05-27
- 3 《木林森-季报点评:LED 高景气度延续，朗德万斯利润率持续提升》2021-04-28

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	8,986.37	6,150.52	7,315.29	5,665.33	6,817.79
应收票据及应收账款	5,954.02	6,130.53	7,892.42	7,720.63	10,235.20
预付账款	157.60	89.93	189.00	164.87	228.48
存货	4,077.74	2,594.78	6,160.90	4,356.76	7,280.56
其他	2,110.36	1,393.67	1,811.09	1,928.32	1,827.04
<b>流动资产合计</b>	<b>21,286.09</b>	<b>16,359.42</b>	<b>23,368.69</b>	<b>19,835.92</b>	<b>26,389.08</b>
长期股权投资	1,065.83	1,096.34	1,096.34	1,096.34	1,096.34
固定资产	6,755.27	6,368.36	6,167.03	5,934.34	5,669.85
在建工程	395.30	299.04	215.42	177.25	136.35
无形资产	940.27	875.42	803.50	731.58	659.66
其他	4,356.46	5,776.66	4,412.18	4,605.43	4,789.21
<b>非流动资产合计</b>	<b>13,513.13</b>	<b>14,415.81</b>	<b>12,694.47</b>	<b>12,544.95</b>	<b>12,351.41</b>
<b>资产总计</b>	<b>34,799.22</b>	<b>30,775.24</b>	<b>36,063.17</b>	<b>32,380.87</b>	<b>38,740.49</b>
短期借款	6,921.20	6,006.76	2,438.88	2,048.91	1,399.27
应付票据及应付账款	7,494.20	5,701.08	12,166.59	8,076.16	14,736.84
其他	3,612.46	3,236.02	3,771.31	3,787.90	3,846.40
<b>流动负债合计</b>	<b>18,027.85</b>	<b>14,943.86</b>	<b>18,376.78</b>	<b>13,912.97</b>	<b>19,982.51</b>
长期借款	1,479.54	1,515.24	1,067.75	947.92	823.88
应付债券	2,516.15	199.05	971.41	1,228.87	799.78
其他	2,374.75	1,595.06	2,274.20	2,081.34	1,983.53
<b>非流动负债合计</b>	<b>6,370.43</b>	<b>3,309.35</b>	<b>4,313.36</b>	<b>4,258.13</b>	<b>3,607.19</b>
<b>负债合计</b>	<b>24,398.28</b>	<b>18,253.21</b>	<b>22,690.14</b>	<b>18,171.10</b>	<b>23,589.70</b>
少数股东权益	62.61	55.36	71.18	91.55	111.09
股本	1,277.17	1,277.17	1,484.17	1,484.17	1,484.17
资本公积	5,993.91	7,987.70	7,987.70	7,987.70	7,987.70
留存收益	9,008.64	11,112.59	11,817.67	12,634.06	13,555.54
其他	(5,941.39)	(7,910.79)	(7,987.70)	(7,987.70)	(7,987.70)
<b>股东权益合计</b>	<b>10,400.94</b>	<b>12,522.02</b>	<b>13,373.02</b>	<b>14,209.78</b>	<b>15,150.80</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>34,799.22</b>	<b>30,775.24</b>	<b>36,063.17</b>	<b>32,380.87</b>	<b>38,740.49</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	501.86	303.40	1,299.95	1,597.62	1,928.28
折旧摊销	1,181.46	1,223.72	416.86	422.77	427.32
财务费用	456.64	524.60	321.34	173.58	132.80
投资损失	(2.98)	(35.88)	(9.00)	3.00	7.00
营运资金变动	(2,653.71)	(3,199.68)	3,067.05	(2,482.99)	1,018.42
其它	1,290.00	2,649.99	(112.64)	68.42	30.32
<b>经营活动现金流</b>	<b>773.27</b>	<b>1,466.15</b>	<b>4,983.55</b>	<b>(217.60)</b>	<b>3,544.14</b>
资本支出	1,032.11	1,288.24	(619.14)	272.87	147.80
长期投资	(89.75)	30.51	0.00	0.00	0.00
其他	(2,200.94)	(3,558.95)	821.02	(450.07)	(226.29)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,258.59)</b>	<b>(2,240.19)</b>	<b>201.88</b>	<b>(177.21)</b>	<b>(78.49)</b>
债权融资	12,029.47	8,960.72	5,726.18	5,425.84	4,252.25
股权融资	(239.15)	1,306.97	(191.24)	(173.58)	(132.80)
其他	(7,948.87)	(11,122.01)	(9,555.59)	(6,507.41)	(6,432.64)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>3,841.45</b>	<b>(854.32)</b>	<b>(4,020.66)</b>	<b>(1,255.15)</b>	<b>(2,313.19)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>3,356.13</b>	<b>(1,628.36)</b>	<b>1,164.77</b>	<b>(1,649.96)</b>	<b>1,152.46</b>

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>18,972.69</b>	<b>17,381.31</b>	<b>23,537.77</b>	<b>27,068.43</b>	<b>31,130.13</b>
营业成本	13,214.86	12,453.65	15,534.93	17,811.03	20,452.50
营业税金及附加	135.45	121.83	162.31	189.88	217.08
营业费用	3,114.79	2,575.12	3,530.66	4,601.63	5,260.99
管理费用	936.30	942.78	1,223.96	1,434.63	1,649.90
研发费用	481.04	453.26	517.83	947.40	1,058.42
财务费用	687.27	711.20	321.34	173.58	132.80
资产减值损失	(311.65)	(279.53)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	(7.84)	14.90	(128.47)	48.06	10.78
投资净收益	2.98	35.88	9.00	(3.00)	(7.00)
其他	(102.71)	(412.89)	238.93	(90.12)	(7.56)
<b>营业利润</b>	<b>822.20</b>	<b>765.11</b>	<b>2,127.27</b>	<b>1,955.35</b>	<b>2,362.23</b>
营业外收入	33.05	11.31	27.00	23.79	20.70
营业外支出	19.62	9.30	130.00	52.97	64.09
<b>利润总额</b>	<b>835.62</b>	<b>767.13</b>	<b>2,024.27</b>	<b>1,926.17</b>	<b>2,318.84</b>
所得税	333.76	463.73	708.49	308.19	371.01
<b>净利润</b>	<b>501.86</b>	<b>303.40</b>	<b>1,315.77</b>	<b>1,617.98</b>	<b>1,947.82</b>
少数股东损益	10.16	1.66	15.83	20.36	19.54
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>491.70</b>	<b>301.74</b>	<b>1,299.95</b>	<b>1,597.62</b>	<b>1,928.28</b>
每股收益(元)	0.38	0.24	0.88	1.08	1.30

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	5.69%	-8.39%	35.42%	15.00%	15.01%
营业利润	-20.41%	-6.94%	178.03%	-8.08%	20.81%
归属于母公司净利润	-31.74%	-38.63%	330.82%	22.90%	20.70%
<b>获利能力</b>					
毛利率	30.35%	28.35%	34.00%	34.20%	34.30%
净利率	2.59%	1.74%	5.52%	5.90%	6.19%
ROE	4.76%	2.42%	9.77%	11.32%	12.82%
ROIC	9.35%	5.47%	14.41%	19.90%	19.17%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	70.11%	59.31%	62.92%	56.12%	60.89%
净负债率	29.26%	22.44%	-11.88%	-1.69%	-16.93%
流动比率	1.18	1.09	1.27	1.43	1.32
速动比率	0.95	0.92	0.94	1.11	0.96
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	3.30	2.88	3.36	3.47	3.47
存货周转率	4.27	5.21	5.38	5.15	5.35
总资产周转率	0.57	0.53	0.70	0.79	0.88
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.38	0.24	0.88	1.08	1.30
每股经营现金流	0.60	1.15	3.90	-0.17	2.77
每股净资产	8.08	9.75	8.96	9.51	10.13
<b>估值比率</b>					
市盈率	42.65	69.50	18.72	15.24	12.62
市净率	2.03	1.68	1.83	1.72	1.62
EV/EBITDA	6.17	6.52	6.99	8.29	6.38
EV/EBIT	9.44	10.64	8.18	9.94	7.48

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com