

2025年10月09日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩短期承压，静待需求修复

—木林森（002745.SZ）公司动态研究报告

增持(维持)

投资要点

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：石俊焯 S1050125060011

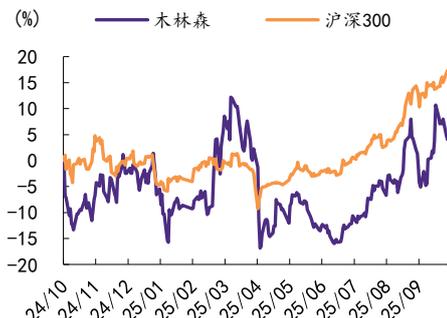
shijy@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-30

当前股价(元)	9.13
总市值(亿元)	136
总股本(百万股)	1484
流通股本(百万股)	1065
52周价格范围(元)	7.47-10.08
日均成交额(百万元)	234.28

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 短期业绩承压不改长期向好态势，公司战略投入海外销售渠道

2025年上半年，公司实现营业收入79.19亿元，同比下滑3.21%；归母净利润1.54亿元，同比下滑41.45%；扣非归母净利润1.44亿元，同比下滑39.85%。

盈利能力方面，2025年上半年公司实现销售毛利率28.16%，同比提升0.19pcts。费用方面，2025年上半年公司销售费用为13.52亿元，同比增长7.99%；研发费用为2.46亿元，同比增长24.24%。

目前，公司正持续对朗德万斯的海外销售渠道进行战略性投入，包括拓展新市场、开发新客户及增强现有渠道效能；研发费用主要是持续加大新产品研发方面的支出。公司提高费用支出的目的在于提升长期的市场份额，预计成果将在下半年逐步显现。

■ LED封装及照明领军企业，业务遍布全球彰显潜力

公司是全球LED封装及照明应用领域的领军企业，覆盖核心器件研发、LED封装产品制造及全球化品牌市场服务的完整产业链体系，业务范围涵盖LED封装、照明灯具、智能照明及物联网应用等核心领域。

在智能制造体系建设方面，公司通过CIM系统和MES系统构建自动化、智能化的生产线，实现对生产流程的数字化管控，显著提升了运营效率与产品质量。此外，通过工业互联网、MES等技术的深度融合应用，公司实现从原材料采购到成品交付的全流程数字化管控，有效提升产品良率、生产效率及订单响应速度，保障大规模生产的稳定性与灵活性。

■ 与京东科技签署战略合作协议，推动智能化转型

近日，公司与京东科技正式签署战略合作框架协议，双方确立全面战略合作伙伴关系。双方的合作将聚焦以下方向：1) 全球布局与智能化升级：通过京东科技的数字技术能力，优化公司全球供应链体系，重点打造欧洲无人仓示范基地，提升物流周转效率并降低运营成本。探索数字货币在企业结算

中的应用，优先通过京东数字货币进行跨境支付，以规避汇率波动风险。2) 技术协同与产业互补：公司将依托其覆盖 150 多个国家的销售网络，结合京东科技在 AI、云计算等领域的技术优势，共同开发智能制造解决方案。

我们认为本次合作标志着公司在数字化、智能化转型中的关键一步，不仅强化了公司的全球市场竞争力，更在数字货币、AI 等前沿领域抢占先机。未来，随着公司与京东科技持续深化合作，双方将共同构建科技驱动的产业生态。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 178.40、189.11、199.89 亿元，EPS 分别为 0.38、0.47、0.54 元，当前股价对应 PE 分别为 23.9、19.5、17.0 倍，我们认为公司 LED 封装主业有望于下半年回暖，与京东科技战略合作助力公司智能化转型，维持“增持”投资评级。

■ 风险提示

战略合作进展不及预期，LED 封装业务进展不及预期，汇率波动风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	16,910	17,840	18,911	19,989
增长率（%）	-3.6%	5.5%	6.0%	5.7%
归母净利润（百万元）	374	567	696	799
增长率（%）	-13.1%	51.7%	22.8%	14.8%
摊薄每股收益（元）	0.25	0.38	0.47	0.54
ROE（%）	2.9%	4.2%	4.9%	5.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	4,093	4,798	7,258	8,552
应收款	4,828	4,888	4,145	4,162
存货	3,413	3,395	3,339	3,529
其他流动资产	621	629	629	645
流动资产合计	12,956	13,709	15,371	16,888
非流动资产:				
金融类资产	5	5	5	5
固定资产	4,912	5,010	5,094	5,066
在建工程	170	170	170	170
无形资产	591	592	592	592
长期股权投资	434	434	434	434
其他非流动资产	4,383	4,383	4,383	4,383
非流动资产合计	10,489	10,588	10,673	10,646
资产总计	23,445	24,297	26,044	27,533
流动负债:				
短期借款	259	259	259	259
应付账款、票据	7,159	7,489	8,532	9,215
其他流动负债	1,843	1,843	1,843	1,843
流动负债合计	9,312	9,591	10,634	11,316
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1,333	1,333	1,333	1,333
非流动负债合计	1,333	1,333	1,333	1,333
负债合计	10,645	10,924	11,967	12,650
所有者权益				
股本	1,484	1,484	1,484	1,484
股东权益	12,800	13,373	14,076	14,883
负债和所有者权益	23,445	24,297	26,044	27,533

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	370	573	703	807
少数股东权益	-4	6	7	8
折旧摊销	843	731	745	757
公允价值变动	4	-1	-1	-1
营运资金变动	652	231	1842	459
经营活动现金净流量	1865	1540	3297	2031
投资活动现金净流量	-749	-98	-84	28
筹资活动现金净流量	-411	0	0	0
现金流量净额	705	1,442	3,213	2,059

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16,910	17,840	18,911	19,989
营业成本	12,199	12,667	13,427	14,192
营业税金及附加	105	107	113	120
销售费用	2,546	2,694	2,856	3,018
管理费用	822	803	851	899
财务费用	53	6	6	6
研发费用	392	392	416	440
费用合计	3,812	3,896	4,129	4,364
资产减值损失	-127	-155	-155	-155
公允价值变动	4	-1	-1	-1
投资收益	-46	-18	-18	-18
营业利润	604	936	1,007	1,078
加: 营业外收入	27	76	76	76
减: 营业外支出	39	170	170	170
利润总额	591	842	913	984
所得税费用	221	270	210	177
净利润	370	573	703	807
少数股东损益	-4	6	7	8
归母净利润	374	567	696	799

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-3.6%	5.5%	6.0%	5.7%
归母净利润增长率	-13.1%	51.7%	22.8%	14.8%
盈利能力				
毛利率	27.9%	29.0%	29.0%	29.0%
四项费用/营收	22.5%	21.8%	21.8%	21.8%
净利率	2.2%	3.2%	3.7%	4.0%
ROE	2.9%	4.2%	4.9%	5.4%
偿债能力				
资产负债率	45.4%	45.0%	46.0%	45.9%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.5	3.6	4.6	4.8
存货周转率	3.6	3.8	4.1	4.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.25	0.38	0.47	0.54
P/E	36.3	23.9	19.5	17.0
P/S	0.8	0.8	0.7	0.7
P/B	1.1	1.0	1.0	0.9

■ 电子通信组介绍

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、模拟 IC、量子计算、光通信。

石俊焯：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。