# 公司盈利持续改善，光电器件新业务蓄力成长

## ——木林森（002745.SZ）公司跟踪报告

电子

**报告原因：**

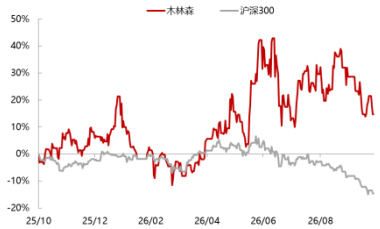
**买入（维持）**

| 市场数据： | 2026 年 11 月 02 日 |
|---|---|
| 收盘价（元） | 10.33 |
| 一年内最高/最低（元） | 13.98/7.81 |
| 市净率 | 1.3 |
| 股息率（分红/股价） | - |
| 流通 A 股市值（亿元） | 109 |
| 上证指数/深证成指 | 3,638/11,011 |

注：“股息率”数据源自 wind

| 基础数据： | 2026 年 09 月 30 日 |
|---|---|
| 每股净资产（元） | 8.2 |
| 资产负债率% | 50.99 |
| 总股本/流通 A 股（百万） | 1,484/1,057 |
| 流通 B 股/H 股（百万） | -/- |

**一年内股价与沪深 300 指数对比走势：**




资料来源：iFinD

**相关研究**

《木林森（002745.SZ）首次覆盖报告：LED 封装业务持续涨价，收购普瑞光电布局光互联和功率半导体》2026-08-11

**证券分析师**

朱攀

S0820525070001

021-32229888-25527

zhupan@ajzq.com

**联系人**

朱俊宇

S0820125040021

021-32229888-25520

zhujunyu@ajzq.com

**投资要点：**

- **木林森盈利能力持续改善。**公司 26Q1-3 实现营业收入 148.66 亿元（同比+22.07%）；归母净利润 8.94 亿元、扣非归母净利润 6.35 亿元，同比分别增长 327.41%、210.96%，盈利增长主要来自营收扩张，叠加芯片自供降本、封装产品涨价与规模效应释放。其中 26Q3 单季度实现营业收入 50.71 亿元（同比+19.08%）；归母净利润 2.33 亿元（同比+318.41%）；扣非归母净利润 2.31 亿元（同比+282.16%）。
- **全产业链闭环成型，主营盈利持续修复。**公司 26Q1 完成普瑞光电控股收购，形成“芯片-封装-照明终端-朗德万斯品牌渠道”一体化布局，产业链协同红利持续释放，上游芯片自供降低外采成本，封装产品价格修复带动毛利抬升。国内业务积极布局智慧商照、植物光照等高附加值场景，26H1 境内收入 50.50 亿元，同比增加 47.70%；海外朗德万斯落实集团产品结构优化、高端化转型方向，加大高附加值产品研发量产，依托渠道深耕欧美家装、商用 LED 替换市场，26H1 境外收入 47.44 亿元，同比增加 5.43%。我们认为，LED 行业景气回升叠加一体化供应链壁垒，后续随着芯片产能协同深化，主业盈利水平有望继续上行。
- **新兴业务打开中长期成长空间，布局 Micro LED、车载光源、光互联、功率半导体等高附加值赛道。**收购普瑞光电补齐公司 LED 外延及芯片自研短板，依托其专利储备，公司持续推进 Micro LED 技术迭代，探索下一代光互联相关机会。当前行业多方角逐 MicroLED CPO 标准制定，公司有望依托专利积累参与产业进程。此外，公司依托芯片制造基础布局功率半导体业务。我们认为，传统照明主业提供稳定现金流支撑，创新光业务有望成为中长期业绩增量，打开估值空间。
- **实控人半年两轮增持近 3 亿元，彰显长期发展信心。**公司实控人孙清焕于 5 月 27 日-7 月 7 日完成首轮约 1.5 亿元增持；第二轮增持于 10 月 30 日实施完毕，增持金额约 1.5 亿元，半年累计增持近 3 亿元。我们认为，实控人持续增持，彰显对公司长期价值的坚定信心，叠加主业盈利修复，有望提振市场信心。
- **投资建议：维持“买入”评级，维持盈利预测不变。**我们看好公司 LED 封装龙头地位，行业涨价周期带动主业盈利修复，一体化降本红利持续释放，新兴光电器件业务打开长期成长空间。预计公司 2026-2028 年归母净利润 12.01/13.08/14.06 亿元，对应 PE 为 12.8/11.7/10.9 倍。
- **风险提示：1）欧洲消费低迷和新兴市场开拓不及预期风险；2）LED 行业涨价持续性不及预期风险；3）海外市场需求波动、汇率波动风险；4）MicroLED、功率半导体等新业务研发落地不及预期。**

**财务数据及盈利预测**

| 报告期 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业总收入（百万元） | 16,910 | 17,439 | 20,868 | 22,878 | 24,500 |
| 同比增长率（%） | -3.6% | 3.1% | 19.7% | 9.6% | 7.1% |
| 归母净利润（百万元） | 374 | -1,477 | 1,201 | 1,308 | 1,406 |
| 同比增长（%） | -13.1% | -495.2% | 181.3% | 8.9% | 7.4% |
| 每股收益（元/股） | 0.25 | -1.00 | 0.81 | 0.88 | 0.95 |
| 毛利率（%） | 27.9% | 26.0% | 28.6% | 28.4% | 28.1% |
| ROE（%） | 2.9% | -12.8% | 9.4% | 9.3% | 9.1% |
| 市盈率 | 41.0 | -10.4 | 12.8 | 11.7 | 10.9 |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

数据截至 2026/11/02 收盘

**财务预测摘要：**

**资产负债表** 单位:百万元

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 4,093 | 4,382 | 4,627 | 4,903 | 5,889 |
| 应收款项 | 4,781 | 5,116 | 6,015 | 6,137 | 6,591 |
| 存货 | 3,413 | 3,338 | 3,593 | 4,209 | 4,389 |
| **流动资产** | **12,956** | **13,609** | **15,060** | **16,102** | **17,728** |
| 长期股权投资 | 434 | 628 | 28 | 28 | 28 |
| 固定资产 | 4,912 | 4,458 | 5,079 | 5,451 | 5,789 |
| 在建工程 | 170 | 190 | 193 | 195 | 197 |
| 无形资产 | 591 | 607 | 1,050 | 1,270 | 1,476 |
| **非流动资产** | **10,489** | **9,295** | **10,518** | **11,072** | **11,589** |
| **资产合计** | **23,445** | **22,904** | **25,579** | **27,173** | **29,317** |
| 短期借款 | 259 | 348 | 900 | 400 | 400 |
| 应付款项 | 7,159 | 7,593 | 8,518 | 9,194 | 9,861 |
| 流动负债 | 9,312 | 9,814 | 11,341 | 11,614 | 12,338 |
| 长期借款 | 0 | 2 | 62 | 62 | 62 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **非流动负债** | **1,333** | **1,401** | **1,325** | **1,325** | **1,325** |
| **负债合计** | **10,645** | **11,215** | **12,666** | **12,939** | **13,663** |
| 股本 | 1,484 | 1,484 | 1,484 | 1,484 | 1,484 |
| 资本公积 | 7,940 | 7,947 | 7,947 | 7,947 | 7,947 |
| 留存收益 | 3,694 | 2,141 | 3,342 | 4,650 | 6,056 |
| 归母股东权益 | 12,693 | 11,561 | 12,762 | 14,071 | 15,476 |
| 少数股东权益 | 107 | 128 | 150 | 164 | 178 |
| **负债和权益总计** | **23,445** | **22,904** | **25,579** | **27,173** | **29,317** |

**现金流量表** 单位:百万元

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 净利润 | 370 | -1,471 | 1,224 | 1,321 | 1,420 |
| 折旧摊销 | 843 | 860 | 533 | 605 | 655 |
| 营运资本变动 | -258 | 777 | 2,181 | 1,539 | 1,364 |
| **经营活动现金流** | **1,865** | **937** | **1,119** | **2,022** | **2,219** |
| 资本开支 | 1,084 | 525 | 1,569 | 1,200 | 1,200 |
| 投资变动 | 258 | -268 | -610 | 0 | 0 |
| **投资活动现金流** | **-749** | **-635** | **-1,779** | **-1,220** | **-1,220** |
| 银行借款 | 259 | 351 | 962 | 462 | 462 |
| **筹资活动现金流** | **-1,526** | **-323** | **989** | **-435** | **85** |
| **现金净增加额** | **-539** | **190** | **245** | **276** | **986** |
| 期初现金 | 4,673 | 4,093 | 4,382 | 4,627 | 4,903 |
| 期末现金 | 4,093 | 4,382 | 4,627 | 4,903 | 5,889 |

**利润表** 单位:百万元

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 16,910 | 17,439 | 20,868 | 22,878 | 24,500 |
| 营业成本 | 12,199 | 12,909 | 14,903 | 16,384 | 17,625 |
| 税金及附加 | 105 | 86 | 104 | 114 | 123 |
| 销售费用 | 2,546 | 2,864 | 3,088 | 3,320 | 3,512 |
| 管理费用 | 822 | 847 | 1,001 | 1,029 | 1,066 |
| 研发费用 | 392 | 422 | 600 | 583 | 637 |
| 财务费用 | 53 | 51 | 23 | 26 | 12 |
| 资产减值损失 | -127 | -1,503 | 90 | 90 | 90 |
| 公允价值变动 | 4 | 3 | -15 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | -46 | -35 | 340 | 0 | 0 |
| **营业利润** | **604** | **-1,329** | **1,415** | **1,411** | **1,515** |
| 营业外收支 | -12 | -11 | 8 | -5 | -5 |
| **利润总额** | **591** | **-1,340** | **1,423** | **1,406** | **1,510** |
| 所得税 | 221 | 131 | 200 | 84 | 91 |
| **净利润** | **370** | **-1,471** | **1,224** | **1,321** | **1,420** |
| 少数股东损益 | -4 | 6 | 22 | 13 | 14 |
| **归母净利润** | **374** | **-1,477** | **1,201** | **1,308** | **1,406** |
| EBITDA | 1,514 | -409 | 2,078 | 2,138 | 2,298 |

**财务比率**

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **成长能力指标** | | | | | |
| 营业收入增速 | -3.6% | 3.1% | 19.7% | 9.6% | 7.1% |
| 营业利润增速 | -34.8% | -320.2% | 206.5% | -0.3% | 7.4% |
| 归母净利润增速 | -13.1% | -495.2% | 181.3% | 8.9% | 7.4% |
| **盈利能力指标** | | | | | |
| 毛利率 | 27.9% | 26.0% | 28.6% | 28.4% | 28.1% |
| 净利率 | 2.2% | -8.4% | 5.9% | 5.8% | 5.8% |
| ROE | 2.9% | -12.6% | 9.5% | 9.3% | 9.1% |
| ROIC | 2.7% | -11.7% | 8.5% | 8.7% | 8.5% |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率 | 45.4% | 49.0% | 49.5% | 47.6% | 46.6% |
| 净负债比率 | 0.83 | 0.96 | 0.98 | 0.91 | 0.87 |
| 流动比率 | 1.39 | 1.39 | 1.33 | 1.39 | 1.44 |
| 速动比率 | 0.96 | 0.97 | 0.94 | 0.96 | 1.02 |
| **营运能力** | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.72 | 0.76 | 0.82 | 0.84 | 0.84 |
| 应收账款周转率 | 3.54 | 3.41 | 3.47 | 3.73 | 3.72 |
| 存货周转率 | 4.95 | 5.22 | 5.81 | 5.44 | 5.58 |
| **每股指标** | | | | | |
| 每股收益 | 0.25 | -1.00 | 0.81 | 0.88 | 0.95 |
| 每股经营性现金流 | 1.26 | 0.63 | 0.75 | 1.36 | 1.50 |
| 每股净资产 | 8.62 | 7.88 | 8.70 | 9.59 | 10.55 |
| **估值比率** | | | | | |
| 市盈率 | 41.02 | -10.38 | 12.76 | 11.72 | 10.91 |
| 市销率 | 0.91 | 0.88 | 0.73 | 0.67 | 0.63 |
| 市净率 | 1.20 | 1.31 | 1.19 | 1.08 | 0.98 |
| EV/EBIT | 32.58 | -17.46 | 15.13 | 15.25 | 14.07 |
| EV/EBITDA | 14.45 | -54.16 | 11.25 | 10.93 | 10.06 |

资料来源：公司公告，聚源数据，爱建证券研究所

**爱建证券有限责任公司**
上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号
电话：021-32229888　　传真：021-68728700　　服务热线：956021
邮政编码：200124　　邮箱：ajzq@ajzq.com　　网址：http://www.ajzq.com

## 评级说明

### 投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050. BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

### 股票评级

| | |
|---|---|
| 买入 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15% |
| 增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间 |
| 持有 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间 |
| 卖出 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5% |

### 行业评级

| | |
|---|---|
| 强于大市 | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数 |
| 中　　性 | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平 |
| 弱于大市 | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数 |

## 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，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

## 法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建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、意见等均仅供签约客户参考，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，爱建证券及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、评估及预测后续可随时更改。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，爱建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。

## 版权声明

用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。