

# 木林森 (002745)

证券研究报告

2022年07月22日

## LED 有望逐步回暖，植物照明与储能打开增长通道

**事件：**2022年7月15日，公司发布《2022年半年度业绩预告》，上半年预计实现归母净利润1.85-2.05亿元，同比下降71.36%-68.27%，预计实现扣非后规模净利润1.75-1.95亿元，同比下降69.62%-66.15%。

**点评：**看好公司在植物照明领域布局推进与其光伏储能产品依凭朗德万斯渠道切入全球市场带来的增长空间。植物照明领域布局与海外光伏储能市场开拓或将双向驱动公司下半年业绩表现回升。

**生产销售受扰利润不及预期，上下游利好促主业复苏。**受“俄乌冲突”事件与国内多地疫情反复影响，在俄工厂生产经营与国内业务销售环节不可控因素加大，导致2022年H1公司归母净利润预计同比大幅下降。2022H2，随着重要原材料大宗商品价格回落、G端业务逐步复苏，公司H2业务表现有望好于H1，看好公司LED主业下半年复苏。

**苜蓿草供不应求，植物照明业务前景广阔。**根据7月20日央视牧草市场报导，苜蓿草供不应求，传统苜蓿草牧场订单已排满，央视财经新闻数据显示，2022年1-4月，我国进口苜蓿干草累计53.16万吨，占干草进口量的91.4%，同比增长27.4%。根据今年2月农业农村部印发《“十四五”全国饲草产业发展规划》，到2025年，全国优质饲草产量达到9800万吨，优先发展苜蓿等市场急需的优质饲草；同时《“十四五”全国畜牧兽医行业发展规划》提出，届时优质饲草自给率达到80%以上，优质苜蓿产量500万吨以上，国产替代进口空间巨大。公司植物照明业务于2021年与中科院、农研所合作布局苜蓿及牧草领域的植物照明项目，并与天兴牧业签订植物照明生长舱订单。随着公司植物照明业务于新疆市场持续推进，下游需求旺盛，有望打开广阔市场空间。

**海外光伏储能产品需求旺盛，朗德万斯品牌效应凸显。**“碳中和”背景下，光伏、风电等新能源发电占比快速提升，工业生产中的电动化应用场景也将持续增加，储能作为其重要配套设施有望迎来快速增长。2021年全球光伏新增装机达到170GW，同比增长30.8%。据中商产业研究院预测，2022年全球光伏新增装机将达210GW。其中欧洲光伏与储能市场长期发展前景较大，欧盟委员会计划到2030年欧洲新增光伏装机420GW。公司朗德万斯在欧洲拥有较强的品牌效应和渠道，有望顺利切入海外储能市场，打开公司增长空间。

**投资建议：**随着疫情好转以及俄乌冲突所带来的冲击影响减弱，公司下半年有望实现业绩复苏。受国内疫情影响业绩不足预期，预计2022-2024年归母净利润为将由原来预测的15.97、19.78和23.74亿元调整为9.09、12.10和17.83亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**植物照明市场增长与渗透率提升不及预期、产研合作不及预期、受俄乌战争冲突持续影响俄罗斯工厂生产经营、与朗德万斯合作进展不及预期

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	17,381.31	18,614.61	21,239.27	24,658.80	28,357.62
增长率(%)	(8.39)	7.10	14.10	16.10	15.00
EBITDA(百万元)	2,638.71	4,052.18	3,921.38	4,136.92	4,288.61
净利润(百万元)	301.74	1,158.99	908.64	1,209.58	1,782.82
增长率(%)	(38.63)	284.10	(21.60)	33.12	47.39
EPS(元/股)	0.20	0.78	0.61	0.81	1.20
市盈率(P/E)	49.43	12.87	16.42	12.33	8.37
市净率(P/B)	1.20	1.13	1.06	1.01	0.92
市销率(P/S)	0.86	0.80	0.70	0.60	0.53
EV/EBITDA	7.67	4.41	3.01	1.47	2.06

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	10.05元
目标价格	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)	963.17
A股总市值(百万元)	14,915.87
流通A股市值(百万元)	9,679.86
每股净资产(元)	9.05
资产负债率(%)	50.86
一年内最高/最低(元)	19.18/8.27

### 作者

潘曛	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

- 《木林森-年报点评报告:经营业绩创历史新高，进军新兴高端细分赛道》 2022-03-31
- 《木林森-公司点评:布局海外光伏及储能市场，多轮驱动快速增长》 2021-12-01
- 《木林森-季报点评:降本增效效果显著，布局细分优质赛道》 2021-10-28

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	6,150.52	5,550.64	4,967.35	9,936.47	7,250.68
应收票据及应收账款	6,130.53	4,548.73	8,725.82	5,472.17	10,855.52
预付账款	89.93	113.38	163.01	144.97	196.54
存货	2,594.78	3,958.32	4,312.80	4,772.67	6,052.74
其他	1,393.67	1,862.95	2,056.57	1,659.40	2,122.63
<b>流动资产合计</b>	<b>16,359.42</b>	<b>16,034.02</b>	<b>20,225.55</b>	<b>21,985.67</b>	<b>26,478.11</b>
长期股权投资	1,096.34	1,069.36	1,069.36	1,069.36	1,069.36
固定资产	6,368.36	5,995.62	5,009.76	4,023.91	3,038.05
在建工程	299.04	173.69	173.69	173.69	173.69
无形资产	875.42	818.15	748.90	679.65	610.39
其他	5,776.66	4,682.05	4,739.25	4,828.38	4,617.72
<b>非流动资产合计</b>	<b>14,415.81</b>	<b>12,738.87</b>	<b>11,740.96</b>	<b>10,774.99</b>	<b>9,509.22</b>
<b>资产总计</b>	<b>30,775.24</b>	<b>28,772.89</b>	<b>31,966.51</b>	<b>32,760.66</b>	<b>35,987.33</b>
短期借款	6,006.76	2,617.09	2,000.00	2,000.00	2,000.00
应付票据及应付账款	5,701.08	7,305.80	8,453.33	9,303.59	10,995.90
其他	3,169.88	2,733.44	3,475.30	3,394.97	3,505.28
<b>流动负债合计</b>	<b>14,877.72</b>	<b>12,656.33</b>	<b>13,928.62</b>	<b>14,698.56</b>	<b>16,501.18</b>
长期借款	1,515.24	1,494.55	1,300.00	1,300.00	1,300.00
应付债券	199.05	0.00	905.07	368.04	424.37
其他	1,595.06	1,262.05	1,743.95	1,533.69	1,513.23
<b>非流动负债合计</b>	<b>3,309.35</b>	<b>2,756.59</b>	<b>3,949.02</b>	<b>3,201.73</b>	<b>3,237.60</b>
<b>负债合计</b>	<b>18,253.21</b>	<b>15,469.71</b>	<b>17,877.64</b>	<b>17,900.29</b>	<b>19,738.78</b>
少数股东权益	55.36	59.15	66.16	73.31	86.82
股本	1,484.17	1,484.17	1,484.17	1,484.17	1,484.17
资本公积	7,987.70	7,976.82	7,976.82	7,976.82	7,976.82
留存收益	3,124.90	4,085.51	4,688.39	5,512.48	6,905.93
其他	(130.09)	(302.46)	(126.68)	(186.41)	(205.18)
<b>股东权益合计</b>	<b>12,522.02</b>	<b>13,303.18</b>	<b>14,088.87</b>	<b>14,860.37</b>	<b>16,248.55</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>30,775.24</b>	<b>28,772.89</b>	<b>31,966.51</b>	<b>32,760.66</b>	<b>35,987.33</b>

  

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	303.40	1,169.20	908.64	1,209.58	1,782.82
折旧摊销	1,223.72	1,283.61	1,055.11	1,055.11	1,055.11
财务费用	524.60	307.99	162.95	125.62	117.59
投资损失	(35.88)	(102.78)	(9.00)	3.00	7.00
营运资金变动	(3,265.82)	1,765.04	(3,352.08)	3,815.85	(4,998.09)
其它	2,716.13	(413.55)	16.48	16.98	23.77
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,466.15</b>	<b>4,009.51</b>	<b>(1,217.90)</b>	<b>6,226.14</b>	<b>(2,011.82)</b>
资本支出	1,288.24	838.86	(481.90)	210.26	20.46
长期投资	30.51	(26.98)	0.00	0.00	0.00
其他	(3,558.95)	(758.38)	1,181.43	(354.22)	(176.46)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(2,240.19)</b>	<b>53.50</b>	<b>699.53</b>	<b>(143.96)</b>	<b>(156.00)</b>
债权融资	(3,779.95)	(4,305.94)	68.61	(664.49)	(106.07)
股权融资	1,831.17	(388.06)	(133.53)	(448.57)	(411.91)
其他	1,094.46	385.28	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(854.32)</b>	<b>(4,308.73)</b>	<b>(64.92)</b>	<b>(1,113.06)</b>	<b>(517.98)</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>(1,628.36)</b>	<b>(245.72)</b>	<b>(583.29)</b>	<b>4,969.12</b>	<b>(2,685.79)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>17,381.31</b>	<b>18,614.61</b>	<b>21,239.27</b>	<b>24,658.80</b>	<b>28,357.62</b>
营业成本	12,453.65	12,416.40	14,296.16	16,597.84	18,914.53
营业税金及附加	121.83	100.95	138.06	155.35	172.98
营业费用	2,575.12	2,504.72	2,826.95	3,267.29	3,740.37
管理费用	942.78	963.81	1,089.57	1,260.06	1,432.06
研发费用	453.26	550.15	637.18	799.93	1,018.04
财务费用	711.20	425.79	162.95	125.62	117.59
资产减值损失	(541.59)	(353.28)	(756.64)	(656.64)	(311.01)
公允价值变动收益	14.90	12.97	5.91	6.49	6.49
投资净收益	35.88	102.78	9.00	(3.00)	(7.00)
其他	(150.83)	317.78	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>765.11</b>	<b>1,572.55</b>	<b>1,346.68</b>	<b>1,799.55</b>	<b>2,650.52</b>
营业外收入	11.31	13.68	27.00	17.33	19.34
营业外支出	9.30	36.78	21.90	22.66	22.66
<b>利润总额</b>	<b>767.13</b>	<b>1,549.45</b>	<b>1,351.78</b>	<b>1,794.22</b>	<b>2,647.20</b>
所得税	463.73	380.25	432.57	574.15	847.10
<b>净利润</b>	<b>303.40</b>	<b>1,169.20</b>	<b>919.21</b>	<b>1,220.07</b>	<b>1,800.10</b>
少数股东损益	1.66	10.21	10.57	10.49	17.28
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>301.74</b>	<b>1,158.99</b>	<b>908.64</b>	<b>1,209.58</b>	<b>1,782.82</b>
每股收益(元)	0.20	0.78	0.61	0.81	1.20

  

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-8.39%	7.10%	14.10%	16.10%	15.00%
营业利润	-6.94%	105.53%	-14.36%	33.63%	47.29%
归属于母公司净利润	-38.63%	284.10%	-21.60%	33.12%	47.39%
<b>获利能力</b>					
毛利率	28.35%	33.30%	32.69%	32.69%	33.30%
净利率	1.74%	6.23%	4.28%	4.91%	6.29%
ROE	2.42%	8.75%	6.48%	8.18%	11.03%
ROIC	5.47%	13.65%	11.85%	12.02%	31.71%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	59.31%	53.76%	55.93%	54.64%	54.85%
净负债率	22.44%	-3.53%	2.45%	-34.74%	-15.18%
流动比率	1.09	1.26	1.45	1.50	1.60
速动比率	0.92	0.95	1.14	1.17	1.24
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.88	3.49	3.20	3.47	3.47
存货周转率	5.21	5.68	5.14	5.43	5.24
总资产周转率	0.53	0.63	0.70	0.76	0.82
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.20	0.78	0.61	0.81	1.20
每股经营现金流	0.99	2.70	-0.82	4.20	-1.36
每股净资产	8.40	8.92	9.45	9.96	10.89
<b>估值比率</b>					
市盈率	49.43	12.87	16.42	12.33	8.37
市净率	1.20	1.13	1.06	1.01	0.92
EV/EBITDA	7.67	4.41	3.01	1.47	2.06
EV/EBIT	12.50	6.03	4.11	1.97	2.74

### 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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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