

# LED 封装龙头，植物照明、储能开启第二增长曲线

## 事件

**业绩预告：**7月14日，公司发布半年度业绩预告，预计2022年上半年实现归母净利润1.85~2.05亿元，同比-71.36%~68.27%。扣非后净利润1.75~1.95亿元，同比-69.62%~66.15%。

## 简评

### 聚焦 LED 封装，收购朗德万斯品牌打开欧洲市场

公司主营业务为 LED 封装及照明品牌。Q2 单季度业绩较低，主要系一方面国内疫情反复致使国内业务的收入和毛利率均下滑，另一方面俄乌冲突爆发后，朗德万斯位于俄罗斯的工厂经营受到影响，我们预计造成计提。前期公司收购的朗德万斯品牌是德国本土品牌，其前身是欧司朗通用照明事业部，深耕欧洲照明市场 100 多年，在德语区市占率第一（20%），与 IMELCO、REXEL、SONEPAR 等贸易渠道客户，以及沃尔玛、麦德龙、BAUHAUS 等大型商业超市、零售渠道客户均保持长期稳定合作关系。

### 植物照明、储能等市场前景广阔，助公司步入第二增长曲线

**1) 植物照明方面**，公司着眼于牧草市场，新疆、内蒙、宁夏等地区畜牧业发达，但气候资源较差，冬季牛羊喂养缺乏新鲜牧草供应，公司生物方舱产品可解决这一痛点，在封闭方舱内用 LED 光源替代太阳光并精准科学控制温度、水分，可更高效率全天候生产新鲜牧草。根据 TrendForce 集邦咨询数据，2022 年全球 LED 植物照明市场规模成长 10.4%，达到 117.68 亿元，预计 2026 年将成长至 196.39 亿元，2021-2026 年复合增长率为 13%。未来随着环保政策指引及居民膳食结构改善需求提升，公司植物照明业务预计将为公司利润端贡献较大增量。

**2) 储能方面**，2021 年 12 月 1 日，公司公告显示其与朗德万斯、和谐卓越共同出资设立公司，主要在海外从事分布式户用和光储一体化业务，范围包括相关产品的研发、设计、制造、销售及及服务。在全球户用储能市场，欧洲市场正以最快增速领跑全球。根据 HIS Markit 统计，2021 年欧洲户用储能装机达到 1717MWh，同比增长 60%。其中，德国（1028 MWh）、意大利（168MWh）、西班牙（123MWh）、奥地利（110MWh）等前六大国家占整个欧洲 95% 以上的份额。德国是欧洲户储最大的市场，占欧洲 60% 以上市场份额，据 BVES 预测，2022 年德国户储新增安装套数达 27 万套，累计安装量突破 50 万套，而德国至少有 4000 万套住宅公寓，按 10% 的目标渗透率及户储单价 5 万元/套估算，仅德国户储市场规模达 2000 亿元。未来凭借朗德万斯的品牌渠道优势，公司储能业务将助公司步入第二增长曲线。

## 木林森 (002745)

首次评级

买入

刘双锋

liushuangfeng@csc.com.cn

15013629685

SAC 执证编号：S1440520070002

SFC 中央编号：BNU539

郭彦辉

guoyanhui@csc.com.cn

18702192832

SAC 执证编号：S1440520070009

发布日期：2022 年 08 月 19 日

当前股价：12.37 元

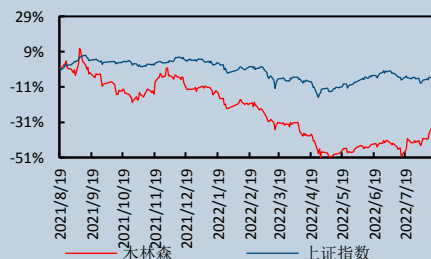
目标价格 6 个月：20 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
40.89/40.91	40.73/34.52	-21.31/-15.35
12 月最高/最低价 (元)		19.18/8.27
总股本 (万股)		148,416.64
流通 A 股 (万股)		96,316.99
总市值 (亿元)		183.59
流通市值 (亿元)		119.14
近 3 月日均成交量 (万股)		2,421.4
主要股东		
孙清焕		44.52%

### 股价表现



### 相关研究报告

### 投资建议

木林森聚焦 LED 封装及照明品牌业务,其海外品牌朗德万斯前身为欧司朗通用照明事业部,具有超 100 年历史,在欧洲尤其德语区市占率第一,具备极强的品牌影响力和完善的销售渠道体系。一方面朗德万斯的传统品牌优势将帮助公司的 LED 相关传统业务保持稳定的收入利润;另一方面,公司户用储能新业务也将借助朗德万斯的品牌地位及成熟渠道快速为公司利润贡献较大增长。我们预计,2022-2024 年,公司营收分别为 175、185、200 亿元,同比分别增长-6.0%、5.7%、8.1%;净利润分别为 7、10、13 亿元,同比分别增长-39.3%、42.7%、30.4%。EPS 分别为 0.47、0.68、0.88 元/股,对应 22-24 年 PE 为 26、18、14x。首次覆盖,给予买入评级,目标价 20 元。

### 风险提示

欧洲经济大幅衰退导致超预期经济危机,下游需求疲软,疫情反弹超预期,汇率大幅波动

### 重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	17,381	18,615	17,500	18,500	20,000
增长率(%)	-8.4	7.1	-6.0	5.7	8.1
净利润(百万元)	302	1,159	704	1,004	1,310
增长率(%)	-38.6	284.1	-39.3	42.7	30.4
ROE(%)	2.4	8.8	5.2	6.9	8.4
EPS(元/股, 摊薄)	0.20	0.78	0.47	0.68	0.88
P/E(倍)	60.8	15.8	26.1	18.3	14.0
P/B(倍)	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2

资料来源: Wind, 中信建投

## 分析师介绍

**刘双锋：**中信建投证券电子首席分析师。3 年深南电路，5 年华为工作经验，从事市场洞察、战略规划工作，涉及通信服务、云计算及终端领域，专注于通信服务领域，2018 年加入中信建投通信团队。2018 年 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名团队成员，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

**郭彦辉：**复旦大学金融学硕士，2018 年加入中信建投金融工程团队，主要从事量化选股方面相关工作，2018 及 2019 年 Wind 金牌分析师第 2 名团队成员。2021 年加入中信建投电子团队，专注于激光、LED、消费电子研究。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(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。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk