

投资评级 **优于大市** 维持

木林森品牌营收快速增长，净利润创历史新高

股票数据

03月29日收盘价(元)	11.36
52周股价波动(元)	10.90-19.18
总股本/流通A股(百万股)	1484/963
总市值/流通市值(百万元)	16860/10942

相关研究

《立足 LED 主业，多轮驱动业绩成长》
2022.02.18

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-12.6	-13.4	-25.0
相对涨幅 (%)	-2.8	-3.9	-8.4

资料来源：海通证券研究所

分析师: 郑宏达

Tel: (021) 23219392

Email: zhd10834@htsec.com

证书: S0850516050002

联系人: 薛逸民

Tel: (021) 23219963

Email: xym13863@htsec.com

投资要点:

- 事件:** 2022年3月29日晚,公司发布2021年年报,公司全年实现营收186.15亿元,同比增长7.10%,实现归母净利润11.59亿元,同比增长284.10%。公司2021年毛利率为33.30%,同比增长4.95pct,净利率为6.28%,同比增长4.53pct。对应Q4实现营收51.60亿元,同比下降8.67%,实现归母净利润2.22亿元,同比增长157.40%。
- 木林森品牌营收快速增长,公司全年净利润创历史新高。** 分产品看,朗德万斯系品牌业务实现营收102.17亿元,同比下降0.90%;LED材料业务实现营收60.07亿元,同比增长7.76%;木林森品牌业务实现营收19.84亿元,同比增长56.17%。公司木林森品牌业务的快速增长是由于公司在夯实LED传统照明的基础上,重点布局植物照明、空气净化业务、深紫外线LED芯片和器件及硅基黄光LED等新业务和产品,不断拓展“木林森”品牌的产品体系和提升其品牌综合价值。公司全年实现归母净利润11.59亿元,创历史新高,2021年海外子公司朗德万斯整体经营质量和内部协同效应稳步提升,同时公司科学控制成本费用支出,公司降本增效成果凸显。
- 布局新业务赛道,打造成长新动能。** 2021年公司积极布局新业务赛道,稳步提升公司业绩。植物照明方面,公司产研结合,有序推出生物方舱和植物工程项目并获得客户认可;空气净化器方面,公司的控股公司推出一系列的空气净化杀菌产品,同时针对医院、酒店、学校等公共空间,公司推出五大公共空间空气质量安全核心解决方案;Mini LED方面,公司已成功开发了全新的Mini Led RGB显示模组制造技术,未来公司会根据下游客户需求和市场情况,规划和扩充Mini LED产能;光伏与储能方面,公司将依托自身在欧美的品牌和渠道优势,推广海外家庭储能业务。
- 盈利预测及投资评级。** 我们预计公司2022-2024年营业收入分别为206.54/228.17/252.14亿元,2022-2024年公司归母净利润分别为14.27/16.56/19.25亿元,对应2022-2024年EPS分别为0.96/1.12/1.30元/股。基于PE估值法,我们给予公司2022年15-18X PE估值,我们认为公司的合理价值区间为14.43-17.31元/股,维持“优于大市”评级。
- 风险提示:** 行业竞争加剧;原材料价格波动;新业务开拓不及预期。

主要财务数据及预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	17381	18615	20654	22817	25214
(+/-)YoY(%)	-8.4%	7.1%	11.0%	10.5%	10.5%
净利润(百万元)	302	1159	1427	1656	1925
(+/-)YoY(%)	-38.6%	284.1%	23.2%	16.0%	16.2%
全面摊薄EPS(元)	0.20	0.78	0.96	1.12	1.30
毛利率(%)	28.4%	33.3%	32.7%	32.5%	32.5%
净资产收益率(%)	2.4%	8.8%	9.7%	10.1%	10.5%

资料来源:公司年报(2020A-2021A),海通证券研究所

备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比公司估值表

代码	简称	EPS (元)			PE (倍)		
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
300219	鸿利智汇	0.13	0.43	0.63	72.2	22.1	14.9
300241	瑞丰光电	0.07	0.13	0.21	89.5	47.9	29.5
300162	雷曼光电	-0.90	0.23	0.53	-8.5	33.8	14.4
	均值	-0.23	0.26	0.46	51.04	34.61	19.61
002745	木林森	0.20	0.78	0.96	55.9	14.5	11.8

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 除木林森外, 其余公司为 wind 一致预期, PE 对应股价为 2022 年 3 月 29 日。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	18615	20654	22817	25214
每股收益	0.78	0.96	1.12	1.30	营业成本	12416	13909	15390	17016
每股净资产	8.92	9.89	11.00	12.30	毛利率%	33.3%	32.7%	32.5%	32.5%
每股经营现金流	2.70	1.03	1.63	1.81	营业税金及附加	101	145	160	176
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%
价值评估 (倍)					营业费用	2505	3098	3423	3656
P/E	14.55	11.81	10.18	8.76	营业费用率%	13.5%	15.0%	15.0%	14.5%
P/B	1.27	1.15	1.03	0.92	管理费用	964	1074	1141	1261
P/S	0.91	0.82	0.74	0.67	管理费用率%	5.2%	5.2%	5.0%	5.0%
EV/EBITDA	6.33	6.27	4.88	3.60	EBIT	2079	1726	1996	2323
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	426	51	6	-36
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	2.3%	0.2%	0.0%	-0.1%
毛利率	33.3%	32.7%	32.5%	32.5%	资产减值损失	-220	0	0	0
净利润率	6.2%	6.9%	7.3%	7.6%	投资收益	103	83	80	81
净资产收益率	8.8%	9.7%	10.1%	10.5%	营业利润	1573	1903	2208	2566
资产回报率	4.0%	4.7%	5.3%	5.6%	营业外收支	-23	0	0	0
投资回报率	8.4%	6.9%	7.9%	8.3%	利润总额	1549	1903	2208	2566
盈利增长 (%)					EBITDA	3503	2409	2704	3056
营业收入增长率	7.1%	11.0%	10.5%	10.5%	所得税	380	476	552	642
EBIT 增长率	149.0%	-16.9%	15.6%	16.4%	有效所得税率%	24.5%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润增长率	284.1%	23.2%	16.0%	16.2%	少数股东损益	10	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	1159	1427	1656	1925
资产负债率	53.8%	51.1%	47.7%	46.8%					
流动比率	1.26	1.43	1.60	1.71	资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
速动比率	0.84	0.97	1.08	1.19	货币资金	5551	5912	6312	8505
现金比率	0.44	0.47	0.52	0.64	应收账款及应收票据	4549	5047	5576	6161
经营效率指标					存货	3958	4434	4906	5425
应收账款周转天数	78.63	78.63	78.63	78.63	其它流动资产	1976	2696	2716	2739
存货周转天数	116.36	116.36	116.36	116.36	流动资产合计	16034	18090	19511	22829
总资产周转率	0.65	0.69	0.73	0.73	长期股权投资	1069	1069	1069	1069
固定资产周转率	3.10	3.52	4.00	4.57	固定资产	5996	5863	5705	5523
					在建工程	174	174	174	174
					无形资产	818	768	718	668
					非流动资产合计	12739	12056	11849	11616
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	资产总计	28773	30146	31360	34446
净利润	1159	1427	1656	1925	短期借款	2617	1500	0	0
少数股东损益	10	0	0	0	应付票据及应付账款	7306	8184	9056	10012
非现金支出	1778	683	708	733	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	223	54	17	-6	其它流动负债	2790	2975	3161	3366
营运资金变动	839	-631	37	35	流动负债合计	12713	12659	12217	13378
经营活动现金流	4010	1532	2418	2687	长期借款	1495	1495	1495	1495
资产	-529	-500	-500	-500	其它长期负债	1262	1262	1262	1262
投资	567	500	0	0	非流动负债合计	2757	2757	2757	2757
其他	16	83	80	81	负债总计	15470	15415	14973	16135
投资活动现金流	53	83	-420	-419	实收资本	1484	1484	1484	1484
债权募资	-3887	-1117	-1500	0	归属于母公司所有者权益	13244	14671	16327	18252
股权募资	19	0	0	0	少数股东权益	59	59	59	59
其他	-440	-136	-97	-75	负债和所有者权益合计	28773	30146	31360	34446
融资活动现金流	-4309	-1254	-1597	-75					
现金净流量	-478	361	400	2193					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 03 月 29 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2021A), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑宏达 电子、计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：利亚德,易华录,中颖电子,四维图新,木林森,浪潮国际,创业慧康,航天宏图,立昂微,传音控股,京北方,晶赛科技,盈建科,品茗股份,广联达,用友网络,银江技术,长川科技,芯朋微,芯原股份-U,N汉鑫,三利谱,中科曙光,优刻得-W,金山办公,道通科技,中孚信息,中望软件,长信科技,兴森科技

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。