

# 木林森 (002745)

证券研究报告

2022年03月31日

## 经营业绩创历史新高，进军新兴高端细分赛道

**事件：**公司发布了2021年年度报告。2021年度，公司实现营业收入1,861,461.35万元，同比增长7.10%，实现归属于上市公司股东的净利润115,899.13万元，同比增长284.10%，占营业收入6.23%。

**点评：**看好朗德万斯品牌盈利能力持续提升，同时植物照明、光伏、Mini LED业务将带来新的增长曲线。短期维度看好公司海外品牌朗德万斯品牌与制造协同优势带来经营能力持续向上、Mini LED盈利释放，中长期看好公司深度整合、一体化布局，进军植物照明及光伏与储能赛道，卡位新兴高端市场。

**LED行业景气度逐渐回暖，公司净利润创历史新高。**公司以LED封装和LED智慧照明品牌业务为主，覆盖LED半导体材料、新型应用产品及创新业务，经过多年发展已经成为全球照明行业的引领者和中国LED半导体行业的领导者之一。2021年度，在中国经济和出口持续复苏与下游内需拉动的共同作用下，LED行业开启新一轮产业景气周期。公司产能利用率和产销率不断提升，实现了历史最佳经营业绩。同时，公司降本增效成效显著，通过提高财务管理水平，科学控制成本费用支出，公司带息负债、资产负债率、应收账款等均有所下降。

**朗德万斯盈利能力持续提升，垂直整合产业链进军光伏储能、Mini LED新赛道。**2021年度，朗德万斯品牌产品实现营业收入102.17亿元，销售毛利率为39.08%，同比提升0.35%。朗德万斯品牌国际影响力强大，全球营销渠道完善，其良好产品品质及品牌优势有望维持公司在未来的市场开拓和竞争中长期占据并保持优势地位。公司子公司朗德万斯经营成效显著，公司在品牌、渠道、研发、生产运营、全球供应链等方面深度整合，产业链协同效应持续释放。公司已设立朗德万斯新能源有限公司，进军光伏与储能细分赛道，推广海外家庭储能业务。此外，公司大力发展Mini LED业务，积极规划和扩充Mini LED产能，培育新的利润增长点。

**持续加码研发投入，注入植物照明新动能。**公司秉持自主研发与校企合作的发展模式，打造智能制造整体解决方案，2021年度，公司研发费用投入55,014.75万元，同比增长21.38%。在植物照明方面，公司运用产学研一体化合作模式，先后与中国科学院分子植物科学卓越创新中心、中国农业科学院都市农业研究所携手开发出满足植物生长优质、高产等特性的LED植物工厂解决方案。公司生物方舱致力于解决国内草畜平衡超载，牧草进口依赖等问题，潜在需求空间巨大。目前公司生物方舱和植物工厂项目已经有序推向市场并获得客户认可。公司向高附加值、高质量与高成长性的LED细分领域深入布局，植物照明、空气净化业务及UVLED等新业务和产品推动木林森品牌营收同比增加56.17%，毛利率同比增加12.97%。

**投资建议：**看好朗德万斯品牌盈利能力持续提升，同时植物照明、光伏、Mini LED业务将带来新的增长曲线。预计公司2022-2024年归母净利润15.97、19.78和23.74亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格波动风险、行业竞争加剧、汇率波动风险、国际贸易摩擦招致的风险

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	22,542.30	26,690.08	32,028.10
增长率(%)	(8.39)	7.10	21.10	18.40	20.00
EBITDA(百万元)	2,638.71	4,052.18	3,032.94	3,475.42	4,044.38
净利润(百万元)	301.74	1,158.99	1,597.41	1,977.61	2,373.86
增长率(%)	(38.63)	284.10	37.83	23.80	20.04
EPS(元/股)	0.24	0.91	1.08	1.33	1.60
市盈率(P/E)	49.88	12.99	10.94	8.83	7.36
市净率(P/B)	1.21	1.14	1.20	1.10	0.98
市销率(P/S)	0.87	0.81	0.77	0.65	0.55
EV/EBITDA	7.67	3.64	4.96	2.64	3.17

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	11.77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)	17,468.64
流通A股市值(百万元)	11,336.51
每股净资产(元)	8.92
资产负债率(%)	53.76
一年内最高/最低(元)	19.18/10.90

### 作者

潘暕	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：聚源数据

### 相关报告

- 《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
- 《木林森-公司点评:签署植物照明订单，产研一体化布局助力未来发展》2021-09-27

## 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	4,095.34	8,487.43	4,188.57
应收票据及应收账款	6,130.53	4,548.73	9,540.23	5,827.01	12,613.68
预付账款	89.93	113.38	174.38	151.05	229.43
存货	2,594.78	3,958.32	4,649.58	4,963.52	7,079.73
其他	1,393.67	614.10	1,674.59	1,125.45	1,448.59
<b>流动资产合计</b>	<b>16,359.42</b>	<b>14,785.17</b>	<b>20,134.12</b>	<b>20,554.46</b>	<b>25,560.01</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	5,766.00	5,526.59	5,268.31
在建工程	299.04	173.69	140.21	132.13	109.28
无形资产	875.42	818.15	748.90	679.65	610.39
其他	5,776.66	4,682.05	4,739.24	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>12,463.72</b>	<b>12,236.11</b>	<b>11,675.06</b>
<b>资产总计</b>	<b>30,775.24</b>	<b>28,772.89</b>	<b>33,014.12</b>	<b>33,345.61</b>	<b>37,975.12</b>
短期借款	6,006.76	2,617.09	2,072.67	1,426.20	815.46
应付票据及应付账款	5,701.08	7,305.80	9,094.53	9,693.58	12,889.86
其他	3,236.02	2,790.22	3,476.88	3,339.53	3,601.88
<b>流动负债合计</b>	<b>14,943.86</b>	<b>12,713.11</b>	<b>14,644.09</b>	<b>14,459.31</b>	<b>17,307.21</b>
长期借款	1,515.24	1,494.55	1,047.51	946.70	814.04
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>3,696.53</b>	<b>2,848.43</b>	<b>2,751.64</b>
<b>负债合计</b>	<b>18,253.21</b>	<b>15,469.71</b>	<b>18,340.61</b>	<b>17,307.74</b>	<b>20,058.85</b>
少数股东权益	55.36	59.15	77.71	94.80	117.80
股本	1,484.17	1,277.17	1,484.17	1,484.17	1,484.17
资本公积	7,987.70	7,976.82	7,966.17	7,966.17	7,966.17
留存收益	11,112.59	12,062.33	13,111.63	14,458.90	16,314.31
其他	(8,117.79)	(8,072.29)	(7,966.17)	(7,966.17)	(7,966.17)
<b>股东权益合计</b>	<b>12,522.02</b>	<b>13,303.18</b>	<b>14,673.51</b>	<b>16,037.87</b>	<b>17,916.28</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>30,775.24</b>	<b>28,772.89</b>	<b>33,014.12</b>	<b>33,345.61</b>	<b>37,975.12</b>

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	303.40	1,169.20	1,597.41	1,977.61	2,373.86
折旧摊销	1,223.72	1,283.61	392.34	396.75	400.39
财务费用	524.60	307.99	161.17	103.92	63.38
投资损失	(35.88)	(102.78)	(9.00)	3.00	7.00
营运资金变动	(3,199.68)	1,755.68	(3,906.14)	4,131.59	(5,653.27)
其它	2,649.99	(404.19)	166.54	11.22	(22.41)
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,466.15</b>	<b>4,009.51</b>	<b>(1,597.68)</b>	<b>6,624.09</b>	<b>(2,831.05)</b>
资本支出	1,288.24	838.86	(421.90)	290.26	70.46
长期投资	30.51	(26.98)	0.00	0.00	0.00
其他	(3,558.95)	(758.38)	919.36	(501.86)	(224.54)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(2,240.19)</b>	<b>53.50</b>	<b>497.45</b>	<b>(211.60)</b>	<b>(154.09)</b>
债权融资	8,960.72	5,080.57	5,132.31	3,846.17	3,114.28
股权融资	1,306.97	(609.04)	130.65	(103.92)	(63.38)
其他	(11,122.01)	(8,780.26)	(5,618.04)	(5,762.66)	(4,364.62)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(854.32)</b>	<b>(4,308.73)</b>	<b>(355.07)</b>	<b>(2,020.41)</b>	<b>(1,313.72)</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>(1,455.30)</b>	<b>4,392.09</b>	<b>(4,298.86)</b>

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>22,542.30</b>	<b>26,690.08</b>	<b>32,028.10</b>
营业成本	12,453.65	12,416.40	14,877.92	17,562.07	21,042.46
营业税金及附加	121.83	100.95	147.06	168.65	195.01
销售费用	2,575.12	2,504.72	3,155.92	3,603.16	4,291.76
管理费用	942.78	963.81	1,172.20	1,361.19	1,633.43
研发费用	453.26	550.15	705.57	907.46	1,169.03
财务费用	711.20	425.79	161.17	103.92	63.38
资产/信用减值损失	(279.53)	(219.52)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	14.90	12.97	147.98	(5.87)	(45.41)
投资净收益	35.88	102.78	9.00	(3.00)	(7.00)
其他	(412.89)	184.01	(313.95)	17.74	104.82
<b>营业利润</b>	<b>765.11</b>	<b>1,572.55</b>	<b>2,479.43</b>	<b>2,974.75</b>	<b>3,580.61</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	130.00	58.69	75.16
<b>利润总额</b>	<b>767.13</b>	<b>1,549.45</b>	<b>2,376.43</b>	<b>2,933.38</b>	<b>3,524.79</b>
所得税	463.73	380.25	760.46	938.68	1,127.93
<b>净利润</b>	<b>303.40</b>	<b>1,169.20</b>	<b>1,615.97</b>	<b>1,994.70</b>	<b>2,396.86</b>
少数股东损益	1.66	10.21	18.56	17.09	23.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>301.74</b>	<b>1,158.99</b>	<b>1,597.41</b>	<b>1,977.61</b>	<b>2,373.86</b>
每股收益(元)	0.24	0.91	1.08	1.33	1.60

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%	21.10%	18.40%	20.00%
营业利润	-6.94%	105.53%	57.67%	19.98%	20.37%
归属于母公司净利润	-38.63%	284.10%	37.83%	23.80%	20.04%
<b>获利能力</b>					
毛利率	28.35%	33.30%	34.00%	34.20%	34.30%
净利率	1.74%	6.23%	7.09%	7.41%	7.41%
ROE	2.42%	8.75%	10.94%	12.40%	13.34%
ROIC	5.47%	13.65%	20.73%	17.20%	32.45%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	59.31%	53.76%	55.55%	51.90%	52.82%
净负债率	22.44%	-3.53%	7.07%	-28.94%	-6.00%
流动比率	1.09	1.26	1.40	1.46	1.52
速动比率	0.92	0.95	1.09	1.12	1.11

营运能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
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	5.24	5.55	5.32
总资产周转率	0.53	0.63	0.73	0.80	0.90

每股指标(元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股收益	0.24	0.91	1.08	1.33	1.60
每股经营现金流	1.15	3.14	-1.25	5.18	-2.21
每股净资产	9.75	10.36	9.83	10.74	11.99

估值比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率	49.88	12.99	10.94	8.83	7.36
市净率	1.21	1.14	1.20	1.10	0.98
EV/EBITDA	7.67	3.64	4.96	2.64	3.17
EV/EBIT	12.50	4.97	5.70	2.98	3.52

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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