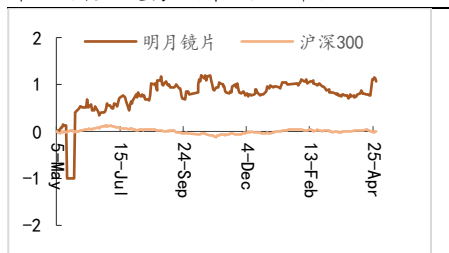


评级： 增持

陈梦
首席分析师
SAC 执证编号：S0110521070002
chenmeng@sczq.com.cn
电话：010-81152649

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	66.50
一年内最高/最低价(元)	73.88/29.40
市盈率(当前)	59.45
市净率(当前)	5.89
总股本(亿股)	1.34
总市值(亿元)	89.34

资料来源：聚源数据

相关研究

- 明月镜片(301101)2022年三季报点评：Q3经营表现环比修复，看好未来成长动能

核心观点

- **事件：**公司发布2022年报与2023年一季报，2022年实现营收6.23亿，同比+8.25%；归母净利润1.36亿，同比+65.89%，拟每10股派发现金红利3元（含税），以资本公积金向全体股东每10股转增5股。23Q1公司实现营收1.72亿，同比+26%；归母净利润0.35亿，同比+58.5%。
点评：
- **2022 稳健收官，2023 开局靓丽。**2022年公司收入稳健收官，镜片/原料/成镜/镜架产品分别实现营收4.78/0.89/0.49/0.03亿，同比+5.63%/+44.93%/-12.63%/-8.05%；其中镜片产品预计受结构升级拉动大，2022年公司“轻松控”系列产品销售额0.79亿，同比+170.56%，原料高增预计主要在于公司竞争力提升。**单季度看**，公司22Q4/23Q1收入分别同比+1.62%/+26%，归母净利润分别同比+78.44%/+58.5%，2023Q1展现出较强复苏势头，预计在后续消费场景恢复背景下，公司凭借产品结构升级与营销强化，有望持续获得亮眼增长。
- **管控提效，盈利水平同比改善。**2022年公司毛利率同比-0.72pct至53.97%，我们认为主要原因一是新会计准则运费重分类影响，二是原材料价格上涨；期间费用方面，销售费用率受疫情扰动公司暂缓投放叠加新准则影响，同比-3.19pct至16.20%，管理及研发费用率同比-1.55pct至14.87%，财务费用率-0.33pct至-0.32%。综合影响下公司22年净利率同比+7.83pct至23.76%。23Q1公司毛利率56.13%（同比+2.04pct/环比+2.73pct），净利率22.09%（同比+4.24pct/环比-9.01pct）。
- **多渠道协同发展，“轻松控”前景可期。**公司面向全国数以万计的各类眼镜连锁店和眼科医院，建立了多层次、高覆盖、行业领先的销售网络体系，截至2022年12月末，公司直销客户3,145家、“明月”品牌经销客户35家，数量保持稳定，22年全年公司直销/经销分别实现营收3.95/1.78亿，同比+14.21%/+1.96%。“轻松控”产品矩阵丰富&营销加码，2023Q1销售规模同比+80%，有望为公司收入增长提供充足动力。
- **投资建议：**公司为国内镜片知名品牌，产品力、品牌力及渠道优势均行业领先，我们上调公司盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为1.67/2.12/2.67亿元（原预测2023/2024年归母净利润1.60/2.01亿元），对应当前市值PE分别为53/42/34X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**新品推广不及预期，原材料价格波动，行业竞争加剧。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(亿元)	6.23	7.67	9.41	11.37
同比增速(%)	8.3%	23.0%	22.8%	20.7%
归母净利润(亿元)	1.36	1.67	2.12	2.67
同比增速(%)	65.9%	23.3%	26.1%	25.9%
EPS(元/股)	1.01	1.25	1.58	1.98
PE(倍)	66	53	42	34

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,366	1,459	1,627	1,812	经营活动现金流	147	117	201	266
现金	934	940	1,045	1,169	净利润	136	168	212	266
应收账款	113	158	192	222	折旧摊销	37	32	40	46
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	-1	0	-1	-1
预付账款	17	17	22	23	投资损失	-17	-30	-31	-31
存货	90	130	147	168	营运资金变动	-29	-58	-47	-50
其他	212	214	221	230	其它	9	-9	9	12
非流动资产	294	361	410	444	投资活动现金流	-107	-100	-90	-80
长期投资	0	0	0	0	资本支出	-85	-106	-95	-84
固定资产	147	215	263	304	长期投资	0	0	0	0
无形资产	41	37	33	30	其他	-22	6	5	4
其他	58	51	46	42	筹资活动现金流	-105	-11	-6	-62
资产总计	1,660	1,820	2,037	2,256	短期借款	-1	0	0	0
流动负债	137	155	182	210	长期借款	-1	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	-23	34	102	36
应付账款	77	87	103	118	现金净增加额	-65	6	105	124
其他	19	19	19	19					
非流动负债	11	11	11	11	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	11	11	11	11	营业收入	8.3%	23.0%	22.8%	20.7%
负债合计	148	166	193	221	营业利润	47.6%	25.5%	28.8%	27.9%
少数股东权益	43	57	76	99	归属母公司净利润	65.9%	23.3%	26.1%	25.9%
归属母公司股东权益	1,469	1,597	1,768	1,936	获利能力				
负债和股东权益	1,660	1,820	2,037	2,256	毛利率	54.0%	57.4%	59.6%	61.1%
					净利率	23.8%	23.8%	24.4%	25.5%
					ROE	9.0%	10.1%	11.5%	13.1%
					ROIC	11.4%	13.1%	15.0%	17.2%
利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
营业收入	623	767	941	1,137	资产负债率	8.9%	9.1%	9.5%	9.8%
营业成本	287	327	380	443	净负债比率	1.0%	0.9%	0.8%	0.7%
营业税金及附加	6	9	10	12	流动比率	10.0	9.4	8.9	8.6
营业费用	101	142	182	216	速动比率	9.3	8.6	8.1	7.8
研发费用	22	28	34	41	营运能力				
管理费用	70	85	102	121	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
财务费用	-2	0	-1	-1	应收账款周转率	5.6	5.6	5.4	5.5
资产减值损失	-7	-6	-6	-6	应付账款周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
公允价值变动收益	14	14	14	14	每股指标(元)				
投资净收益	16	16	17	17	每股收益	1.01	1.25	1.58	1.98
营业利润	160	200	258	330	每股经营现金	1.09	0.87	1.50	1.98
营业外收入	5	6	5	5	每股净资产	10.93	11.89	13.16	14.41
营业外支出	1	1	0	0	估值比率				
利润总额	164	205	263	335	P/E	66	53	42	34
所得税	16	23	33	45	P/B	6	6	5	5
净利润	148	182	230	290					
少数股东损益	12	15	18	23					
归属母公司净利润	136	167	212	267					
EBITDA	199	237	303	380					
EPS (元)	1.01	1.25	1.58	1.98					

分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅—5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现