

# 明月镜片 (301101)

## 2023 年中报点评: 归母净利润同比+53%, 离焦镜销售势头较好

买入 (维持)

2023 年 08 月 07 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书: S0600522120001

tanzhq@dwzq.com.cn

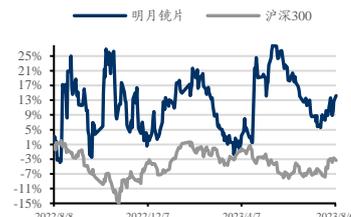
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	623	750	895	1,048
同比	8%	20%	19%	17%
归属母公司净利润 (百万元)	136	180	220	267
同比	66%	32%	22%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.68	0.89	1.09	1.32
P/E (现价&最新股本摊薄)	62.16	47.12	38.56	31.75

关键词: #新产品、新技术、新客户

### 投资要点

- **2023 年 Q2 公司实现归母净利润 4507 万元, 同比+50%超出市场预期,** 2023 年 8 月 7 日晚, 公司披露 2023 年半年报, 2023H1 公司收入 3.66 亿元, 同比+27.8%, 实现归母净利润 8012 万元, 同比+53.4%, 实现扣非归母净利润 7048 万元, 同比+81.6%。单拆 Q2, 公司实现收入 1.94 亿元, 同比+29%, 实现归母净利润 4507 万元, 同比+50%。
- **镜片业务实现较快增长, 原料业务毛利率提升明显:** 2023H1 公司整体毛利率 56.68%, 同比+3.23pct, 分产品拆分来看, 镜片业务实现收入 2.85 亿元, 同比+34%, 毛利率 61.3%, 同比提升了 1.89pct, 扣除离焦镜产品后的传统镜片收入同样也有不错的增长, 原料业务收入 4918.5 万元, 同比+5.09%, 毛利率 26.58%, 同比提升 4.95pct。
- **离焦镜 Q2 延续较好的销售, 产品渠道布局全面:** 近视防控产品快速增长, 2023 年 H1 “轻松控”系列产品销售额为 5481 万元, 同比+76%, 其中 Q2 销售达到 2724 万元, 产品方面, “轻松控”系列产品目前零售渠道一代有 4 款 SKU, 二代有 6 款 SKU, 医疗渠道有 8 款 SKU, 全部产品线合计共有 18 款 SKU, 覆盖 1.60、1.67、1.71 三个折射率。渠道方面, 公司合作客户中超过八成客户已经开始销售“轻松控”系列产品。
- **轻松控 Pro 12 个月的临床数据显示有效率达到 60%。** 2023 年 5 月, 明月镜片在北京举办了轻松控临床报告发布暨研讨会。华西医院教授公布的报告表明: 最近一季度, 轻松控 Pro 延缓近视加深有效率达 82%, 戴镜 12 个月, 轻松控 Pro 延缓近视加深有效率为 60%, 97%受试者能在 1 天内适应镜片。
- **盈利预测与投资评级:** 明月镜片 2023 年 Q2 业绩超出市场预期, 零售和医疗渠道布局均有明显突破, 暑假旺季来临, 我们预计 Q3 或有进一步催化, 我们上调公司 2023-2025 年归母净利润从 1.72 亿元/2.14 亿元/2.69 亿元至 1.8 亿元/2.2 亿元/2.7 亿元, 最新收盘价对于 2023 年-2025 年 PE 为 47/39/32 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 离焦镜推广不及预期, 离焦镜市场竞争加剧等

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	42.01
一年最低/最高价	38.51/73.90
市净率(倍)	5.61
流通 A 股市值(百万元)	3,002.37
总市值(百万元)	8,465.52

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.49
资产负债率(% ,LF)	8.73
总股本(百万股)	201.51
流通 A 股(百万股)	71.47

### 相关研究

《明月镜片(301101): 2023 年一季报点评: 归母利润同比+59%, 春节后需求集中释放, 离焦镜销售亮眼》

2023-04-23

《明月镜片(301101): 2022 年年报点评: 归母利润同比+66%, 离焦镜销售持续放量维持高增》

2023-04-18

明月镜片三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>1,366</b>	<b>1,528</b>	<b>1,719</b>	<b>1,945</b>	<b>营业总收入</b>	<b>623</b>	<b>750</b>	<b>895</b>	<b>1,048</b>
货币资金及交易性金融资产	1,122	1,184	1,318	1,482	营业成本(含金融类)	287	317	367	423
经营性应收款项	130	180	214	251	税金及附加	6	8	9	10
存货	90	139	161	185	销售费用	101	135	152	168
合同资产	0	0	0	0	管理费用	70	75	85	94
其他流动资产	24	25	26	27	研发费用	22	23	28	32
<b>非流动资产</b>	<b>294</b>	<b>269</b>	<b>244</b>	<b>219</b>	财务费用	(2)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	3	8	9	10
固定资产及使用权资产	156	140	124	108	投资净收益	16	30	18	10
在建工程	48	48	48	48	公允价值变动	14	0	0	0
无形资产	41	33	25	16	减值损失	(13)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	33	33	33	33	<b>营业利润</b>	<b>160</b>	<b>230</b>	<b>281</b>	<b>341</b>
其他非流动资产	15	15	15	15	营业外净收支	5	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,660</b>	<b>1,797</b>	<b>1,963</b>	<b>2,164</b>	<b>利润总额</b>	<b>164</b>	<b>230</b>	<b>281</b>	<b>341</b>
<b>流动负债</b>	<b>136</b>	<b>159</b>	<b>182</b>	<b>208</b>	减:所得税	16	34	42	51
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	4	4	4	<b>净利润</b>	<b>148</b>	<b>195</b>	<b>239</b>	<b>290</b>
经营性应付款项	77	87	101	116	减:少数股东损益	12	16	19	23
合同负债	5	8	9	11	<b>归属母公司净利润</b>	<b>136</b>	<b>180</b>	<b>220</b>	<b>267</b>
其他流动负债	51	61	69	78	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.68	0.89	1.09	1.32
非流动负债	11	11	11	11	EBIT	128	192	254	320
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	168	219	281	347
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	53.97	57.73	58.97	59.64
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	21.86	23.95	24.53	25.45
其他非流动负债	5	5	5	5	收入增长率(%)	8.25	20.38	19.30	17.10
<b>负债合计</b>	<b>148</b>	<b>170</b>	<b>193</b>	<b>219</b>	归母净利润增长率(%)	65.89	31.91	22.19	21.45
归属母公司股东权益	1,469	1,569	1,693	1,844					
少数股东权益	43	58	77	100					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,512</b>	<b>1,627</b>	<b>1,770</b>	<b>1,944</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,660</b>	<b>1,797</b>	<b>1,963</b>	<b>2,164</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	147	114	214	271	每股净资产(元)	10.94	11.68	12.60	13.73
投资活动现金流	(107)	28	16	8	最新发行在外股份(百万股)	202	202	202	202
筹资活动现金流	(105)	(80)	(96)	(115)	ROIC(%)	7.75	10.35	12.63	14.57
现金净增加额	(63)	62	134	164	ROE-摊薄(%)	9.27	11.45	12.97	14.46
折旧和摊销	41	26	27	27	资产负债率(%)	8.90	9.47	9.85	10.13
资本开支	(77)	(2)	(2)	(2)	P/E(现价&最新股本摊薄)	62.16	47.12	38.56	31.75
营运资本变动	(31)	(86)	(41)	(44)	P/B(现价)	3.84	3.60	3.33	3.06

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
 苏州工业园区星阳街 5 号  
 邮政编码: 215021  
 传真: (0512) 62938527  
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>