

明月镜片 (301101.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩持续高增长, 盈利能力提升彰显竞争力

业绩简评

2023年8月7日, 公司发布2023年半年度报告。2023年H1公司实现收入3.66亿元(+27.8%, 同比, 下同); 实现归母净利润0.80亿元(+53.4%); 实现扣非归母净利润0.70亿元(+81.6%)。

分季度来看, 2023年Q2公司实现收入1.94亿元(+29.4%); 实现归母净利润0.45亿元(+49.6%); 实现扣非归母净利润0.40亿元(+86.1%)。

经营分析

镜片业务显著增长, 多渠道协同发展成效显著。分产品看, 2023年H1公司镜片收入2.85亿元(+34.1%), 其中“轻松控”系列产品收入0.55亿元(+76%); 原料收入0.49亿元(+5.1%)。根据2023年5月17日公布的数据: 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%。良好的效果搭配18个同时在售的SKU, “轻松控”系列产品后续表现值得持续关注。此外, 2023年H1, 公司直销渠道收入2.25亿元(+20.7%), 经销渠道收入1.11亿元(+47.9%), 直接和间接合作的线下终端门店数量达到数万家, 超过八成客户已经开始销售“轻松控”系列产品, 且医疗渠道拓展亦持续推进, 公司品牌影响力有望稳步提升。

产品毛利率改善, 盈利能力提升。2023年H1, 公司镜片业务毛利率为61.31%(+1.89pcts), 原料业务毛利率为26.58%(+4.95pcts), 整体毛利率为56.7%(+3.22pcts)。销售费用率为18.4%(+1.79pcts), 管理费用率为9.6%(-4.34pcts), 研发费用率为3.1%(-0.02pcts)。在主要产品毛利率提升、费用端优化的情况下, 公司净利率提升至23.8%(+3.57pcts), 盈利能力向好发展。

盈利预测、估值与评级

在渠道优势和有竞争力的近视防控产品双重加持下, 我们看好公司未来长期发展前景。预计2023-2025年公司归母净利润分别为1.63、1.95、2.26亿元, 同比增长19.92%、19.22%、15.93%, EPS分别为0.81、0.97、1.12元, 现价对应PE为51、43、37倍, 维持“增持”评级。

风险提示

国产替代不及预期风险、新品推广不及预期风险、应收账款发生坏账风险、原材料价格波动风险。

医药组

分析师: 袁维 (执业 S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

分析师: 徐雨涵 (执业 S1130522060002)

xuyuhan@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 42.01 元

相关报告:

- 《明月镜片公司点评: 盈利能力提升, 产品与渠道共振助力发展》, 2023.4.19
- 《明月镜片公司点评: 离焦镜产品持续放量, 打造国产镜片领先品牌》, 2023.1.12
- 《暑期视光旺季, 离焦镜产品加速放量-明月镜片公司点评》, 2022.10.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	576	623	789	977	1,183
营业收入增长率	6.65%	8.25%	26.61%	23.84%	21.14%
归母净利润(百万元)	82	136	163	195	226
归母净利润增长率	17.27%	65.89%	19.92%	19.22%	15.93%
摊薄每股收益(元)	0.611	1.014	0.810	0.966	1.120
每股经营性现金流净额	1.06	1.09	0.52	1.01	1.18
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.85%	9.27%	10.39%	11.41%	12.06%
P/E	88.99	62.17	51.13	42.89	37.00
P/B	5.20	5.76	5.31	4.89	4.46

来源: 公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	540	576	623	789	977	1,183	货币资金	206	997	934	867	920	1,017	
增长率	6.6%	6.6%	8.3%	26.6%	23.8%	21.1%	应收款项	133	113	117	192	238	288	
主营业务成本	-243	-261	-287	-357	-444	-545	存货	101	110	90	163	203	249	
%销售收入	45.0%	45.3%	46.0%	45.3%	45.5%	46.0%	其他流动资产	32	159	225	221	237	242	
毛利	297	315	336	432	533	639	流动资产	472	1,379	1,366	1,444	1,598	1,797	
%销售收入	55.0%	54.7%	54.0%	54.7%	54.5%	54.0%	%总资产	68.3%	86.4%	82.3%	79.9%	80.1%	81.1%	
营业税金及附加	-7	-6	-6	-7	-9	-12	长期投资	0	0	0	0	0	0	
%销售收入	1.2%	1.1%	0.9%	1.0%	1.0%	1.1%	固定资产	148	144	194	270	296	314	
销售费用	-113	-112	-101	-128	-164	-200	%总资产	21.4%	9.1%	11.7%	14.9%	14.8%	14.2%	
%销售收入	20.9%	19.4%	16.2%	16.2%	16.8%	16.9%	无形资产	63	57	74	84	91	97	
管理费用	-66	-77	-70	-89	-110	-133	非流动资产	219	216	294	363	396	420	
%销售收入	12.3%	13.3%	11.3%	11.2%	11.3%	11.2%	%总资产	31.7%	13.6%	17.7%	20.1%	19.9%	18.9%	
研发费用	-18	-18	-22	-26	-30	-38	资产总计	692	1,595	1,660	1,806	1,994	2,217	
%销售收入	3.3%	3.1%	3.6%	3.3%	3.1%	3.3%	短期借款	0	4	4	0	0	0	
息税前利润 (EBIT)	93	102	137	181	219	255	应付款项	86	101	95	136	169	208	
%销售收入	17.3%	17.8%	22.0%	23.0%	22.4%	21.6%	其他流动负债	40	40	37	39	47	57	
财务费用	0	0	2	18	18	20	流动负债	126	146	136	175	217	264	
%销售收入	0.0%	0.0%	-0.3%	-2.3%	-1.9%	-1.7%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-6	-2	-13	0	0	0	其他长期负债	3	4	11	6	6	6	
公允价值变动收益	0	1	14	0	0	0	负债	129	150	148	181	223	270	
投资收益	1	3	16	1	1	0	普通股股东权益	527	1,404	1,469	1,572	1,706	1,871	
%税前利润	1.0%	2.6%	9.9%	0.5%	0.4%	0.0%	其中：股本	101	134	134	202	202	202	
营业利润	95	108	160	208	245	282	未分配利润	143	219	269	372	506	671	
营业利润率	17.6%	18.8%	25.6%	26.3%	25.1%	23.8%	少数股东权益	36	41	43	54	65	76	
营业外收支	2	-1	5	0	0	0	负债股东权益合计	692	1,595	1,660	1,806	1,994	2,217	
税前利润	97	107	164	208	245	282	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	18.0%	18.7%	26.3%	26.3%	25.1%	23.8%	每股指标							
所得税	-16	-16	-16	-33	-39	-45	每股收益	0.695	0.611	1.014	0.810	0.966	1.120	
所得税率	16.1%	14.6%	9.8%	16.0%	16.0%	16.0%	每股净资产	5.232	10.454	10.937	7.801	8.467	9.287	
净利润	82	92	148	174	206	237	每股经营现金净流	0.904	1.064	1.093	0.522	1.010	1.183	
少数股东损益	12	10	12	11	11	11	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.301	0.300	0.300	
归属于母公司的净利润	70	82	136	163	195	226	回报率							
净利率	13.0%	14.3%	21.9%	20.7%	19.9%	19.1%	净资产收益率	13.28%	5.85%	9.27%	10.39%	11.41%	12.06%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	10.12%	5.15%	8.21%	9.04%	9.77%	10.18%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	13.89%	6.01%	8.13%	9.38%	10.39%	11.02%	
净利润	82	92	148	174	206	237	增长率							
少数股东损益	12	10	12	11	11	11	主营业务收入增长率	-2.32%	6.65%	8.25%	26.61%	23.84%	21.14%	
非现金支出	38	40	53	35	47	56	EBIT 增长率	-5.88%	9.48%	33.95%	32.60%	20.67%	16.60%	
非经营收益	1	-2	-24	-1	0	1	净利润增长率	0.23%	17.27%	65.89%	19.92%	19.22%	15.93%	
营运资金变动	-29	13	-31	-103	-49	-55	总资产增长率	10.13%	130.62%	4.02%	8.85%	10.36%	11.22%	
经营活动现金净流	91	143	147	105	204	238	资产管理能力							
资本开支	-28	-32	-77	-106	-80	-80	应收账款周转天数	84.1	75.5	65.3	86.0	86.0	86.0	
投资	0	-129	-55	1	-11	0	存货周转天数	166.7	147.4	126.8	167.0	167.0	167.0	
其他	1	3	26	1	1	0	应付账款周转天数	102.4	96.5	92.1	103.0	103.0	103.0	
投资活动现金净流	-27	-158	-107	-104	-90	-80	固定资产周转天数	99.3	90.9	85.9	103.2	93.4	83.1	
股权募资	0	826	0	0	0	0	偿债能力							
债权募资	0	0	0	-6	0	0	净负债/股东权益	-36.54%	-77.63%	-74.00%	-64.95%	-62.58%	-61.92%	
其他	-3	-20	-105	-61	-61	-61	EBIT 利息保障倍数	13,603.7	1,297.8	-69.0	-9.9	-12.1	-13.0	
筹资活动现金净流	-3	806	-105	-67	-61	-61	资产负债率	18.60%	9.42%	8.90%	10.01%	11.17%	12.19%	
现金净流量	60	791	-63	-67	53	97								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-03-14	增持	45.82	51.00~53.00
2	2022-04-25	增持	32.13	N/A
3	2022-08-18	增持	53.41	N/A
4	2022-10-26	增持	66.98	N/A
5	2023-01-12	增持	62.00	N/A
6	2023-04-19	增持	56.88	N/A

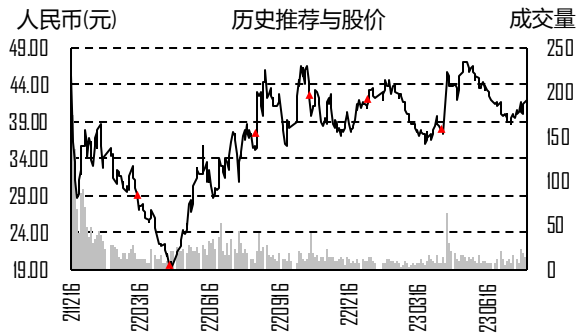
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806