

## 业绩快速增长，近视防控产品持续放量

### 核心观点：

- **事件：**公司发布 2023 年半年度报告。报告期内，公司实现营收 3.66 亿元，同比增长 27.78%；归母净利润 0.8 亿元，同比增长 53.38%；基本每股收益 0.4 元/股。其中，公司第二季度单季实现营收 1.94 亿元，同比增长 29.39%；归母净利润 0.45 亿元，同比增长 49.62%。
- **毛利率提升，费用率下降，净利率快速改善。**毛利率方面，报告期内，公司综合毛利率为 56.68%，同比提升 3.22 pct。其中，23Q2 单季毛利率为 57.17%，同比提升 4.29 pct，环比提升 1.04 pct。**费用率方面**，2023 年上半年，公司期间费用率为 29.31%，同比下降 3.66 pct。其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 18.36%/9.6%/3.08%/-1.72%，分别同比+1.79 pct / -4.34 pct / -0.02 pct / -1.09 pct。**净利率方面**，报告期内，公司净利率为 23.75%，同比提升 3.57 pct；23Q2 单季净利率为 25.22%，同比提升 2.92 pct，环比提升 3.13 pct。
- **“轻松控”系列产品优势显著，销售额快速增长。**公司产品效果明显，根据临床研究报告，最近一季度及戴镜 12 个月，轻松控 Pro 延缓近视加深有效率分别达 82%、60%；97%受试者能在 1 天内适应镜片。“轻松控”系列产品相较于外资同类产品具有显著优势——产品线更丰富（零售渠道 10 个 SKU）、价格带覆盖范围广（1,500~3,000 元+）、行业交付速度最快（97%以上单光镜片订单可以在 5 小时内交付）、产品依从性更高、孩子适应的更快。报告期内，近视防控产品快速增长，“轻松控”系列产品销售额为 5,481.2 万元，同比增长 76%。
- **直销为主、经销为辅，线下超 8 成客户销售“轻松控”系列产品。**公司立足于国内市场，采取直销为主、经销为辅的销售模式。目前公司直接和间接合作的线下终端门店数量达到数万家，超过 8 成客户开始销售“轻松控”系列产品。**直销方面**，快速推动眼镜零售店积极销售近视管理镜片，并提升头部门店的销售占有率，公司直销客户已达到 2,504 家，报告期内实现收入 2.25 亿元，占营收的 61.4%。**经销方面**，快速覆盖中小客户，“明月”品牌经销客户已达到 46 家，报告期内实现收入 1.11 亿元，占营收的 30.46%。
- **医疗渠道初见成效，线上布局持续赋能。**医疗渠道方面，公司于 2022 年基本完成专门团队组建，定点定向开发大中型、连锁型的医疗渠道，目前已初见成效，同时发展跨界合作伙伴，借力加快进入医疗渠道的速度。**线上方面**，通过官方微信公众账号和网站可迅速找到公司最近门店；公司在天猫、京东、小米有品等平台均开设线上自营旗舰店，同时开拓小红书、B 站、抖音平台（官方平台粉丝量近 110 万）完成线上品牌种草。

## 明月镜片 (301101.SZ)

**推荐** 维持评级

### 分析师

陈柏儒

☎：010-80926000

✉：chenbairu\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521080001

### 市场数据

2023/8/7

A 股收盘价(元)	42.01
股票代码	301101.SZ
A 股一年内最高价(元)	49.07
A 股一年内最低价(元)	34.59
上证指数	3,268.83
市盈率 TTM	51.60
总股本(万股)	20,151
实际流通 A 股(万股)	7,147
流通 A 股市值(亿元)	30.02

### 市场表现

2023.08.07



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

- **投资建议:** 公司深耕镜片行业，研发突破实现产品中高端升级，进入近视防控领域实现亮眼成长，盈利能力持续向好，预计公司2023 / 24 / 25 年能够实现基本每股收益 0.84 / 1.03 / 1.31 元/股，对应 PE 为 50X / 41X / 32X，维持“推荐”评级。

- **盈利预测**

单位: 百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
总营业收入	623.07	774.91	939.57	1137.17
同比增速 (%)	8.25	24.37	21.25	21.03
归母净利润	136.19	169.60	208.34	262.98
同比增速 (%)	65.89	24.54	22.84	26.23
EPS (元/股)	0.68	0.84	1.03	1.31
PE	62.16	49.91	40.63	32.19

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理及预测 (股价为 2023/8/7 收盘价)

- **风险提示:** 渠道开拓不及预期、需求不及预期、原材料价格大幅波动、行业竞争加剧。

表：财务报表和主要财务比率

利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	623.07	774.91	939.57	1137.17	<b>流动资产</b>	<b>1366.01</b>	<b>1462.15</b>	<b>1677.24</b>	<b>1949.58</b>
营业成本	286.77	344.91	406.65	473.74	现金	934.01	986.62	1164.18	1393.18
营业税金及附加	5.83	6.97	8.46	10.23	应收账款	113.22	129.15	148.77	173.73
营业费用	100.96	131.73	155.03	187.63	其它应收款	3.70	4.31	5.22	6.32
管理费用	70.26	85.24	108.05	130.77	预付账款	16.55	18.28	20.33	22.74
财务费用	-1.98	-18.62	-19.67	-23.22	存货	89.73	114.97	129.90	144.75
资产减值损失	-6.99	-0.27	-0.27	-0.23	其他	208.79	208.82	208.84	208.86
公允价值变动收益	13.75	0.00	0.00	0.00	<b>非流动资产</b>	<b>293.51</b>	<b>350.64</b>	<b>382.90</b>	<b>417.24</b>
投资净收益	16.17	15.50	14.09	13.65	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	159.64	216.88	266.42	336.29	固定资产	146.64	146.72	144.79	142.47
营业外收入	5.24	0.00	0.00	0.00	无形资产	41.16	47.40	49.90	53.01
营业外支出	0.73	0.00	0.00	0.00	其他	105.71	156.52	188.21	221.77
利润总额	164.15	216.88	266.42	336.29	<b>资产总计</b>	<b>1659.52</b>	<b>1812.79</b>	<b>2060.14</b>	<b>2366.83</b>
所得税	16.10	32.53	39.96	50.44	<b>流动负债</b>	<b>136.23</b>	<b>146.11</b>	<b>167.01</b>	<b>187.85</b>
净利润	148.05	184.35	226.45	285.84	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	11.86	14.75	18.12	22.87	应付账款	76.53	83.35	96.01	107.91
归属母公司净利润	136.19	169.60	208.34	262.98	其他	59.70	62.75	71.00	79.94
EBITDA	168.25	216.55	266.15	332.62	<b>非流动负债</b>	<b>11.39</b>	<b>10.39</b>	<b>10.39</b>	<b>10.39</b>
EPS(元/股)	0.68	0.84	1.03	1.31	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	其他	11.39	10.39	10.39	10.39
<b>经营活动现金流</b>	<b>146.85</b>	<b>151.47</b>	<b>216.22</b>	<b>270.56</b>	<b>负债合计</b>	<b>147.62</b>	<b>156.50</b>	<b>177.40</b>	<b>198.24</b>
净利润	148.05	184.35	226.45	285.84	少数股东权益	42.57	57.32	75.43	98.30
折旧摊销	40.61	18.29	19.40	19.56	归属母公司股东权益	1469.33	1598.97	1807.31	2070.28
财务费用	-0.56	0.06	0.06	0.06	<b>负债和股东权益</b>	<b>1659.52</b>	<b>1812.79</b>	<b>2060.14</b>	<b>2366.83</b>
投资损失	-17.41	-15.50	-14.09	-13.65	<b>主要财务比率(%)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
营运资金变动	-30.58	-33.47	-16.63	-22.51	营业收入	8.25%	24.37%	21.25%	21.03%
其它	6.74	-2.26	1.02	1.25	营业利润	47.61%	35.86%	22.84%	26.23%
<b>投资活动现金流</b>	<b>-106.96</b>	<b>-58.80</b>	<b>-38.60</b>	<b>-41.50</b>	归属母公司净利润	65.89%	24.54%	22.84%	26.23%
资本支出	-77.14	-52.93	-52.70	-55.16	毛利率	53.97%	55.49%	56.72%	58.34%
长期投资	-55.44	0.05	0.01	0.02	净利率	21.86%	21.89%	22.17%	23.13%
其他	25.62	-5.93	14.09	13.65	ROE	9.27%	10.61%	11.53%	12.70%
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-104.58</b>	<b>-40.40</b>	<b>-0.06</b>	<b>-0.06</b>	ROIC	7.57%	10.12%	11.08%	12.22%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	62.16	49.91	40.63	32.19
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	5.76	5.29	4.68	4.09
其他	-104.58	-40.40	-0.06	-0.06	EV/EBITDA	44.82	34.58	27.47	21.29
<b>现金净增加额</b>	<b>-62.79</b>	<b>52.61</b>	<b>177.56</b>	<b>229.00</b>	PS	9.06	10.92	9.01	7.44

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理及预测

## 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工制造行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，12年行业分析师经验、8年轻工制造行业分析师经验。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫄玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)