

明月镜片(301101)

报告日期: 2023年08月07日

离焦镜和功能片齐放量, 23H1 经营表现超预期

——明月镜片 23H1 业绩点评报告

投资要点

□ 公司披露 2023H1 业绩:

2023H1 公司实现营业收入 3.66 亿元 (+27.78%), 实现归母净利润 0.80 亿元 (+53.38%), 扣非后归母净利润 0.70 亿元 (+81.56%); 23Q2 实现营收 1.94 亿元 (+29.39%), 归母净利润 0.45 亿元 (+49.62%)。产品升级趋势延续, 离焦镜+功能片销售占比进一步提升驱动公司 Q2 表现超预期。

□ 离焦镜及功能片均快速增长, 带动 23H1 公司收入表现超预期

分业务: (1) 镜片: 23H1 轻松控系列产品实现销售额 5481.2 万元, 同比+76%, 其中 Q2 单季销售额约 2724 万元, 同比增长约 70%, 离焦镜延续放量高增。23H1 公司镜片业务实现营收 2.85 亿元, 同比+34.12%。受益线下消费复苏带动配镜需求释放及强功能产品消费升级趋势延续, 我们预计公司常规品中明星产品 PMC 超亮、1.71、防蓝光等均快速增长。(2) 原料: 23H1 公司原料业务实现营收 0.49 亿元, 同比+5.09%。

分渠道: 截至 23 年 6 月末, 公司拥有直销客户 2504 家、“明月”品牌经销客户 46 家, 客户结构持续优化。23H1 公司直销渠道实现收入 2.25 亿元, 同比+20.69%, 经销渠道实现收入 1.11 亿元, 同比+47.95%。

□ 产品结构优化叠加内部精益管理, 盈利能力进一步提升

利润率&费用率: 23H1 公司毛利率 56.68%, 同比+3.22pct, 其中 23Q2 毛利率 57.17%, 同比+4.29pct, 环比+1.04pct。23H1 期间费用率同比-3.66pct 至 29.31%。销售/管理+研发/财务费用率分别为 18.36%/ 12.67%/ -1.72%, 分别同比+1.8/-4.4/-1.1pct。23H1 公司净利率为 23.75%, 同比+3.57pct, 其中 23Q2 净利率 25.22%, 同比+2.92pct, 环比+3.13pct。受益离焦镜+功能片销售占比提升产品结构优化及公司内部精益管理降本增效, 盈利能力进一步提升。

□ 离焦镜渗透率受益线下场景修复及需求复苏, 渗透率有望加速提升

23 年离焦镜渗透率受益线下场景修复及需求复苏, 渗透率有望加速提升。明月产品端离焦镜产品 SKU 扩充至 18 个, 覆盖 1.60、1.67、1.71 三个折射率, 价格带覆盖 1500-3000 元+, 产品矩阵完善, 轻松控 Pro 的 12 个月临床数据主要指标均表现优异, 产品力突出。渠道端推动直销、经销、医疗渠道协同发展。零售渠道网点覆盖数万家, 80% 已销售公司离焦镜产品。医疗渠道已于 22 年基本完成专门团队组建, 计划对一些大中型、连锁型的医疗渠道定点定向的开发, 目前已初见成效。看好 23 年公司离焦镜销售快速放量, 常规品升级趋势延续。

□ 盈利预测与估值

公司为国产镜片龙头品牌, 产品、品牌、渠道力均行业领先, 卡位离焦镜高成长赛道后续发展空间广阔。我们预计 23-25 年公司实现收入 7.61、9.45、11.77 亿元, 同比+22.16%、+24.21%、+24.53%; 归母净利润 1.68、2.11、2.68 亿元, 同比+23.52%、+25.53%、+26.88%, 对应 PE 分别为 50X、40X、32X, 维持“增持”评级。

□ 风险提示

新品拓展不及预期, 渠道开拓不及预期, 行业竞争加剧。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 史凡可
 执业证书号: S1230520080008
 shifanke@stocke.com.cn

研究助理: 褚远熙
 chuyuanxi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 42.01
总市值(百万元)	8,465.52
总股本(百万股)	201.51

股票走势图



相关报告

- 1 《轻松控产品放量高增, 23Q1 利润端表现靓丽》 2023.04.24
- 2 《利润端表现亮眼, 看好 23 年离焦镜放量高增》 2023.04.20
- 3 《产品结构优化&费用精益管理, 22 年利润表现靓丽 ——明月镜片点评报告》 2023.01.11

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	623	761	945	1,177
(+/-) (%)	8.25%	22.16%	24.21%	24.53%
归母净利润	136	168	211	268
(+/-) (%)	65.89%	23.52%	25.53%	26.88%
每股收益(元)	0.68	0.83	1.05	1.33
P/E	62.16	50.33	40.09	31.60

资料来源: 浙商证券研究所

图1: 明月镜片收入拆分(分产品&销售模式)

单位: 百万元	2019A	2020A	2021A	2022H1	2022H2	2022A	2023H1
按产品分类							
镜片	447.83	436.12	452.34	212.78	265.02	477.80	285.38
YOY	4.22%	-2.61%	3.72%	-1.53%	12.18%	5.63%	34.12%
占比	81.06%	80.81%	78.59%	74.30%	78.72%	76.69%	77.99%
毛利率	53.76%	56.63%	57.07%	59.42%	60.54%	60.04%	61.31%
轻松控销售额			29.04	31.14	-	78.57	54.81
YOY			-	-	-	170.56%	76.00%
原料	61.88	48.55	61.51	46.80	42.35	89.15	49.19
YOY	7.90%	-21.54%	26.69%	75.87%	21.35%	44.93%	5.09%
占比	11.20%	9.00%	10.69%	16.34%	12.58%	14.31%	13.44%
毛利率	34.74%	35.65%	29.67%	21.63%	22.47%	22.03%	26.58%
按销售模式分类							
直销		323.56	345.82	186.16	208.81	394.97	224.68
YOY			6.88%	-	-	14.21%	20.69%
占比		59.95%	60.08%	65.00%	62.02%	63.39%	61.40%
经销	148.55	164.57	174.57	75.33	102.67	178.00	111.45
YOY	24.54%	10.78%	6.08%	-	-	1.96%	47.95%
占比	26.89%	30.49%	30.33%	26.30%	30.49%	28.57%	30.46%

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,366	1,487	1,682	1,979
现金	934	797	959	959
交易性金融资产	188	283	359	444
应收账款	113	185	177	271
其它应收款	4	4	6	7
预付账款	17	19	23	28
存货	90	174	132	239
其他	20	24	27	30
非流动资产	294	370	422	479
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	147	190	208	228
无形资产	41	47	50	53
在建工程	48	71	98	128
其他	58	62	67	71
资产总计	1,660	1,857	2,104	2,459
流动负债	136	187	202	261
短期借款	0	0	0	0
应付款项	77	109	111	156
预收账款	0	0	0	0
其他	60	79	91	105
非流动负债	11	11	11	11
长期借款	0	0	0	0
其他	11	11	11	11
负债合计	148	199	213	272
少数股东权益	43	61	83	110
归属母公司股东权益	1,469	1,597	1,808	2,076
负债和股东权益	1,660	1,857	2,104	2,459

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	147	78	291	138
净利润	148	187	233	295
折旧摊销	41	23	24	25
财务费用	(1)	0	0	0
投资损失	(17)	(19)	(24)	(30)
营运资金变动	(31)	(119)	50	(162)
其它	7	7	8	9
投资活动现金流	(107)	(175)	(129)	(138)
资本支出	(77)	(100)	(76)	(83)
长期投资	0	(94)	(76)	(85)
其他	(30)	19	24	30
筹资活动现金流	(105)	(40)	(0)	(0)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(105)	(40)	(0)	(0)
现金净增加额	(63)	(137)	162	0.19

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	623	761	945	1,177
营业成本	287	349	422	512
营业税金及附加	6	8	10	12
营业费用	101	126	160	203
管理费用	70	82	102	129
研发费用	22	24	30	40
财务费用	(2)	(23)	(20)	(24)
资产减值损失	(7)	(6)	(6)	(7)
公允价值变动损益	14	0	0	0
投资净收益	16	19	24	30
其他经营收益	3	6	7	8
营业利润	160	213	265	335
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	164	213	265	335
所得税	16	27	32	39
净利润	148	187	233	295
少数股东损益	12	18	22	27
归属母公司净利润	136	168	211	268
EBITDA	168	203	254	319
EPS (最新摊薄)	0.68	0.83	1.05	1.33

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	8.25%	22.16%	24.21%	24.53%
营业利润	47.61%	33.53%	24.08%	26.54%
归属母公司净利润	65.89%	23.52%	25.53%	26.88%
获利能力				
毛利率	53.97%	54.10%	55.40%	56.48%
净利率	21.86%	22.10%	22.34%	22.76%
ROE	9.27%	10.53%	11.68%	12.90%
ROIC	7.57%	9.43%	10.65%	11.79%
偿债能力				
资产负债率	8.90%	10.70%	10.14%	11.08%
净负债比率	9.76%	11.99%	11.28%	12.46%
流动比率	10.03	7.94	8.33	7.58
速动比率	9.10	6.77	7.43	6.44
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.43	0.48	0.52
应收账款周转率	5.59	5.11	5.24	5.27
应付账款周转率	3.96	3.83	3.87	3.87
每股指标(元)				
每股收益	0.68	0.83	1.05	1.33
每股经营现金	0.73	0.39	1.44	0.69
每股净资产	7.29	7.93	8.97	10.30
估值比率				
P/E	62.16	50.33	40.09	31.60
P/B	5.76	5.30	4.68	4.08
EV/EBITDA	44.82	37.91	29.62	23.58

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>