

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

涂佳妮 社服&零售分析师

执业编号: S1500522110004

联系电话: 15001800559

邮箱: tujiani@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

明月镜片 (301101.SZ) 半年报点评: 业绩持续亮眼, 轻松控带动盈利质量逐步提升

2023年8月8日

事件: 明月镜片发布 2023 年半年度报告: 明月镜片二季度业绩持续亮眼, 盈利能力显著提升: 23H1 公司实现营收 3.66 亿元/+28%, 归母净利润 0.80 亿元/+53%; 23Q2 公司实现营收 1.94 亿元/+29%, 归母净利润 0.45 亿元/+50%, 扣非后归母净利润 0.40 亿元/+86%; 实现毛利率 57.17%/+4pct, 净利率 25.22%/+3pct。

分产品来看, 轻松控及常规镜片中 PMC 超亮、1.71、防蓝光在二季度继续快速增长, 带动公司营收高质量增长: 1) 23H1 镜片业务实现营收 2.85 亿元/同比+34%, 毛利率 61.31%/+2pct, 其中 23Q1/Q2 轻松控产品分别实现销售额 2757、2724 万元, 分别同比+80%、+72%; 2) 23H1 原料业务实现营收 0.49 亿元/同比+5%, 毛利率 26.58%/+5pct; 3) 23H1 实现成镜营收 0.27 亿元/+19%, 实现镜架营收 0.02 亿元/+44%。

分渠道来看, 客户结构持续优化: 截至 23H1, 直销渠道客户 2504 家, 实现营收 2.25 亿元/+21%, 占比 61.4%; 经销客户 46 家, 实现营收 1.11 亿元/+48%, 占比 30.5%; 直营电商 0.27 亿元/+13%; 直营门店 243 万元/+247%。

财务指标来看: 1) 盈利能力方面, 23Q2 毛利率同比提升 4pct 至 57.17%, 销售费率 17.56%/+2.5pct, 管理费率 9.13%/-3pct, 研发费率 3.05%/-0.1pct, 财务费率-1.55%/-1pct, 净利率同比提升 3pct 至 25.22%; 2) 营运能力方面, 存货周转天数由 22H1 的 149 天降至 23H1 的 93 天, 应收账款周转天数由 22H1 的 74 天同比降至 23H1 的 67 天。

临床数据表现优秀, 产品线持续丰富, 头部客户及医疗渠道将有望推动轻松控加速放量: 1) 公司数万家下游终端中八成已开始销售轻松控, 将继续快速推动直销客户积极销售, 并且重点提升合作客户头部门店的销售占有率, 同时通过经销客户实现对中小客户的快速覆盖; 2) 医疗渠道作为重要战场, 已基本完成专门团队组建并发展跨界合作伙伴, 加快进入大中型、连锁型的医疗渠道, 目前已初见成效; 3) 医疗渠道的认可有望进一步催化零售渠道的转化效率。

投资建议: 离焦镜行业仍处渗透率快速提升阶段, 公司作为头部国产镜片厂商具备品牌力、渠道力、产品力, 市占率有望加速提升。考虑到宏观经济因素, 我们预计公司 23-25 年营收分别为 8.07 亿元、9.78 亿元、11.71 亿元, 归母净利润分别为 1.70、2.20、2.83 亿元, 对应当前估值分别为 50、38、30 倍。

风险因素: 新产品放量不及预期, 政策风险, 市场竞争加剧等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	576	623	807	978	1,171
增长率 YoY %	6.6%	8.3%	29.6%	21.1%	19.8%
归属母公司净利润(百万元)	82	136	170	220	283
增长率 YoY %	17.3%	65.9%	24.7%	29.5%	28.7%
毛利率%	54.7%	54.0%	57.9%	59.2%	60.5%
净资产收益率ROE%	5.8%	9.3%	10.6%	12.1%	13.5%
EPS(摊薄)(元)	0.41	0.68	0.84	1.09	1.40
市盈率 P/E(倍)	103.12	62.16	49.84	38.49	29.91
市净率 P/B(倍)	6.03	5.76	5.29	4.65	4.03

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 8 月 7 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,379	1,366	1,507	1,750	2,084
货币资金	997	934	1,024	1,228	1,490
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	110	113	131	136	172
预付账款	11	17	17	16	16
存货	110	90	94	106	114
其他	152	212	240	265	292
非流动资产	216	294	328	341	351
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	143	147	142	134	126
无形资产	43	41	47	50	53
其他	31	106	139	157	171
资产总计	1,595	1,660	1,835	2,091	2,435
流动负债	146	136	167	184	220
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	68	77	98	105	131
其他	78	60	69	79	90
非流动负债	4	11	11	11	11
长期借款	0	0	0	0	0
其他	4	11	11	11	11
负债合计	150	148	178	196	232
少数股东权益	41	43	57	76	101
归属母公司股东权益	1,404	1,469	1,599	1,819	2,102
负债和股东权益	1,595	1,660	1,835	2,091	2,435

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	576	623	807	978	1,171
同比(%)	6.6%	8.3%	29.6%	21.1%	19.8%
归属母公司净利润	82	136	170	220	283
同比(%)	17.3%	65.9%	24.7%	29.5%	28.7%
毛利率(%)	54.7%	54.0%	57.9%	59.2%	60.5%
ROE%	5.8%	9.3%	10.6%	12.1%	13.5%
EPS(摊薄)(元)	0.41	0.68	0.84	1.09	1.40
P/E	103.12	62.16	49.84	38.49	29.91
P/B	6.03	5.76	5.29	4.65	4.03
EV/EBITDA	43.88	44.82	29.30	22.63	17.39

利润表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	576	623	807	978	1,171
营业成本	261	287	340	398	462
营业税金及附加	6	6	8	9	10
销售费用	112	101	145	171	199
管理费用	77	70	81	96	112
研发费用	18	22	24	29	34
财务费用	0	-2	-4	-5	-6
减值损失合计	-6	-7	-5	-6	-6
投资净收益	3	16	2	2	2
其他	9	12	2	3	4
营业利润	108	160	212	278	359
营业外收支	-1	5	3	3	3
利润总额	107	164	215	281	362
所得税	16	16	30	42	54
净利润	92	148	185	239	308
少数股东损益	10	12	15	19	25
归属母公司净利润	82	136	170	220	283
EBITDA	144	168	254	320	402
EPS(当年)(元)	0.81	1.01	0.84	1.09	1.40

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	143	147	221	271	328
净利润	92	148	185	239	308
折旧摊销	38	41	39	39	41
财务费用	1	-1	0	0	0
投资损失	-3	-3	-17	-2	-2
营运资金变动	13	-31	-6	-11	-24
其它	2	7	4	5	5
投资活动现金流	-158	-107	-90	-67	-65
资本支出	-32	-77	-51	-34	-36
长期投资	-129	-55	-30	-30	-30
其他	3	26	-8	-3	0
筹资活动现金流	806	-105	-41	0	0
吸收投资	826	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-5	-81	-41	0	0
现金流净增加额	791	-63	90	203	262

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。