

明月镜片 (301101.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 32.13 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.34
已上市流通 A 股(亿股)	0.30
总市值(亿元)	43.16
年内股价最高最低(元)	69.00/31.72
沪深 300 指数	4013
创业板指	2297

产品结构持续优化, 离焦镜产品有望逐渐放量

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	540	576	748	898	1,077
营业收入增长率	-2.32%	6.65%	30.00%	20.00%	20.00%
归母净利润(百万元)	70	82	115	144	173
归母净利润增长率	0.23%	17.27%	40.22%	24.90%	20.02%
摊薄每股收益(元)	0.695	0.611	0.857	1.070	1.285
每股经营性现金流净额	0.84	1.05	0.73	1.15	1.35
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.28%	5.85%	7.81%	9.22%	10.38%
P/E	0.00	88.99	37.50	30.02	25.01
P/B	0.00	5.20	2.93	2.77	2.60

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2022年4月24日, 公司发布2021年年报报告, 实现营收5.76亿元(+7%), 实现归母净利润8209万元, 同比增长17%; Q4实现营收1.66亿元, 归母净利润2053万元, 业绩增长符合预期。公司发布一季度报, 2022年一季度公司实现营收1.36亿元(+13%), 实现归母净利润2211万元(+70%), 扣非净利润1720万元(+31%), 业绩增长超预期。

经营分析

- 镜片业务逐渐增长, 持续优化产品结构。**分产品来看, (1) 镜片业务实现收入4.52亿元(占比79%), 同比增长4%; (2) 原料业务实现收入6151万元(占比11%), 同比增长27%; (3) 成镜业务实现收入5553万元(占比10%), 同比增长12%; (4) 镜架业务实现收入344万元(占比1%), 同比下滑5%, 其他业务实现收入275万元。2021年, 公司功能性销售额占比49.88%, 较2020年提升0.08%。
- 进军近视防控领域, 离焦镜产品有望成为新增长点。**2021年6月公司推出青少年近视管理镜片一代产品“轻松控”, 12月推出二代产品“轻松控Pro”, 全面进军近视管理镜片市场, 离焦镜产品通过膜前离焦控制眼轴过快增长, 有效延缓近视加深。公司毛利率54.09%(-1.07pct), 销售费用率18.28%(-4.08pct), 管理费用率16.06%(+1.19%)。
- 直销为主, 经销为辅的销售模式, 建立了多层次、高覆盖的销售网络体系。**面向全国数亿万计的各类眼镜连锁店和眼科医院。2021年公司直销渠道收入为3.46亿元, 占比60%, 经销渠道收入1.75亿元, 占比30%; 新零售模式方面, 公司在天猫、京东等多个线上平台开设自营官方旗舰店, 2021年线上自营收入为5291万元, 同比增长16%。

盈利调整与投资建议

- 考虑到公司全渠道的布局有望推动镜片产品快速放量, 未来离焦镜产品有望逐渐贡献业绩增量。我们分别上调22、23年净利润15%、5%, 预计公司22-24年归母净利润分别为1.15/1.44/1.73亿元, 分别同比增长40%/25%/20%, 维持“增持”评级。

风险提示

- 国产替代不及预期风险、经销商管理风险、应收账款发生坏账风险、原材料价格波动风险、限售股解禁风险。

相关报告

- 《国产镜片领先品牌, 离焦镜有望快速放量-明月镜片深度报告》, 2022.3.14

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221

yuan_wei@gjzq.com.cn

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)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	553	540	576	748	898	1,077	货币资金	149	206	997	1,001	1,031	1,078
增长率		-2.3%	6.6%	30.0%	20.0%	20.0%	应收款项	124	133	113	154	182	215
主营业务成本	-271	-243	-261	-339	-408	-490	存货	121	101	110	137	164	197
%销售收入	49.1%	45.0%	45.3%	45.3%	45.5%	45.5%	其他流动资产	18	32	159	161	176	180
毛利	281	297	315	409	490	588	流动资产	412	472	1,379	1,452	1,553	1,671
%销售收入	50.9%	55.0%	54.7%	54.7%	54.5%	54.6%	%总资产	65.7%	68.3%	86.4%	86.0%	85.6%	85.1%
营业税金及附加	-7	-7	-6	-9	-10	-12	长期投资	1	0	0	0	0	0
%销售收入	1.2%	1.2%	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%	固定资产	151	148	144	150	165	188
销售费用	-104	-113	-112	-152	-177	-212	%总资产	24.1%	21.4%	9.1%	8.9%	9.1%	9.6%
%销售收入	18.8%	20.9%	19.4%	20.3%	19.7%	19.7%	无形资产	53	63	57	72	83	91
管理费用	-55	-66	-77	-100	-119	-140	非流动资产	216	219	216	236	261	292
%销售收入	10.0%	12.3%	13.3%	13.3%	13.2%	13.0%	%总资产	34.3%	31.7%	13.6%	14.0%	14.4%	14.9%
研发费用	-16	-18	-18	-25	-28	-33	资产总计	628	692	1,595	1,688	1,814	1,963
%销售收入	2.9%	3.3%	3.1%	3.3%	3.1%	3.1%	短期借款	0	0	4	5	5	5
息税前利润 (EBIT)	99	93	102	124	156	190	应付款项	102	86	101	116	140	167
%销售收入	17.9%	17.3%	17.8%	16.6%	17.4%	17.6%	其他流动负债	33	40	40	40	46	53
财务费用	-1	0	0	21	21	22	流动负债	134	126	146	162	190	225
%销售收入	0.1%	0.0%	0.0%	-2.8%	-2.3%	-2.0%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	12	3	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0	负债	147	129	150	162	191	225
投资收益	0	1	3	2	2	2	普通股股东权益	454	527	1,404	1,473	1,560	1,663
%税前利润	0.2%	1.0%	2.6%	1.3%	1.1%	0.9%	其中：股本	101	101	134	134	134	134
营业利润	97	95	108	151	184	219	未分配利润	78	143	219	288	374	477
营业利润率	17.6%	17.6%	18.8%	20.2%	20.5%	20.3%	少数股东权益	27	36	41	53	64	75
营业外收支	0	2	-1	0	0	0	负债股东权益合计	628	692	1,595	1,688	1,814	1,963
税前利润	97	97	107	151	184	219	比率分析						
利润率	17.5%	18.0%	18.7%	20.2%	20.5%	20.3%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-16	-16	-16	-24	-29	-35	每股指标						
所得税率	16.6%	16.1%	14.6%	16.0%	16.0%	16.0%	每股收益	0.693	0.695	0.611	0.857	1.070	1.285
净利润	81	82	92	127	155	184	每股净资产	4.506	5.232	10.454	10.968	11.610	12.381
少数股东损益	11	12	10	12	11	11	每股经营现金净流	0.805	0.842	1.047	0.733	1.154	1.354
归属于母公司的净利润	70	70	82	115	144	173	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.343	0.428	0.514
净利率	12.6%	13.0%	14.3%	15.4%	16.0%	16.0%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	15.39%	13.28%	5.85%	7.81%	9.22%	10.38%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	11.12%	10.12%	5.15%	6.82%	7.93%	8.79%
净利润	81	82	92	127	155	184	投入资本收益率	17.14%	13.89%	6.01%	6.80%	8.07%	9.15%
少数股东损益	11	12	10	12	11	11	增长率						
非现金支出	28	32	38	29	33	36	主营业务收入增长率	8.46%	-2.32%	6.65%	30.00%	20.00%	20.00%
非经营收益	0	1	-2	-2	-2	-2	EBIT增长率	52.31%	-5.88%	9.48%	21.27%	26.29%	21.39%
营运资金变动	-28	-29	13	-55	-31	-36	净利润增长率	112.64%	0.23%	17.27%	40.22%	24.90%	20.02%
经营活动现金净流	81	85	141	99	155	182	总资产增长率	18.32%	10.13%	130.62%	5.80%	7.48%	8.21%
资本开支	-30	-28	-32	-48	-58	-68	资产管理能力						
投资	3	0	-129	1	-11	0	应收账款周转天数	74.0	84.1	75.5	72.0	71.0	70.0
其他	0	1	3	2	2	2	存货周转天数	164.1	166.7	147.4	147.0	147.0	147.0
投资活动现金净流	-27	-27	-158	-45	-67	-66	应付账款周转天数	93.1	102.4	96.5	96.0	96.0	96.0
股权募资	133	0	826	0	0	0	固定资产周转天数	98.4	99.3	90.9	63.4	46.9	33.8
债权募资	-75	0	0	-3	0	0	偿债能力						
其他	-38	-4	-20	-46	-58	-69	净负债/股东权益	-30.95%	-36.54%	-77.63%	-73.76%	-71.20%	-69.19%
筹资活动现金净流	20	-4	806	-49	-58	-69	EBIT利息保障倍数	140.2	13,603.7	1,297.8	-6.0	-7.4	-8.7
现金净流量	74	54	789	4	30	47	资产负债率	23.36%	18.60%	9.42%	9.58%	10.51%	11.47%

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
买入	0	1	1	2	2
增持	0	0	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.67	1.60	1.00

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

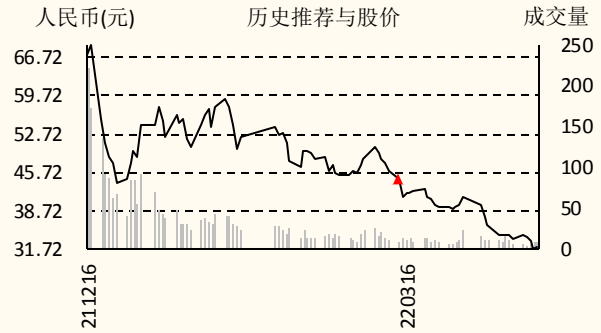
来源：国金证券研究所

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402