中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评 轻工制造

轻松控覆盖门店已超万家，期待暑期旺季放量

明月镜片(301101.SZ)

事件

公司发布2022年半年报：2022年上半年营收2.86亿元/+5.34%，归母净利润0.52亿元/+53.05%，扣非归母净利润0.39亿元/+15.37%；经营活动现金流净额0.61亿元/+21.86%，EPS（基本）为0.39元/+14.76%，ROE（加权）为3.7%/-2.6PCT。

简评

疫情压力下，Q2公司整体营收基本稳定，预估扣非业绩小幅增长，增长韧性凸显。22Q2公司营收1.50亿元/-1.3%，归母净利润0.30亿元/+42.86%，扣非归母净利润0.22亿元/预计约+4%。

Q2公司积极管控销售费用，带动净利率提升。22Q2公司毛利率为52.9%/-4.4PCT，毛利率下降主要由于镜片原材料业务毛利率下降及运费改计入营业成本所致（21H1运费占营收比重约1%）。费用率方面，22Q2销售、管理、研发费用率分别为15.0%、12.0%、5.2%，同比-6.3PCT、0.4PCT、2.0PCTt。其中销售费用率大幅降低由于：1）疫情下控制营销费用投入；2）运费改计入营业成本。费用率降低幅度高于毛利率下降幅度，叠加Q2非经常性损益增加（主要系理财收益增加），Q2净利率同比+6.6PCT至22.3%。

分业务来看，22H1公司镜片业务营收2.12亿元/-1.5%，毛利率59.4%/+1.2PCT，毛利126.4百万元/+0.5%。镜片原料营收0.46亿元/+75.9%，毛利率21.6%/-12.2PCT，毛利10.1百万元/+12.3%。原料业务毛利率下降主要由于原材料DMT等为石油化工原料，以外购为主，受石油价格上涨及人民币贬值影响成本明显上升。

轻松控渠道快速开拓，覆盖眼镜门店已超万家，轻松控Pro三个月临床进展发布，验证产品效果的同时助力医疗渠道拓展。截至6月底，明月直接和间接合作的线下门店达到数万家，其中有七成已开始销售轻松控。公司于7月22日发布“轻松控Pro”3个月临床结果，验证产品对减少眼轴增长幅度有明显作用。参考市场同类产品，预计随观察时间增加，后续防控效果数据也将呈现持续提升趋势，公司有望在10月份公布6个月临床数据。

盈利预测：预计公司2022-2024年营收为6.71、8.13、10.38亿元，同增16.6%、21.2%、27.6%；归母净利润为1.20、1.57、2.07亿元，同增45.7%、31.4%、31.9%，对应PE为60、46、35倍，维持“买入”评级。

风险提示：离焦镜销量不及预期、行业竞争加剧等

维持 **买入**

叶乐
yele@csc.com.cn
18521081258
SAC 执证编号:S1440519030001
SFC 中央编号:BOT812

发布日期： 2022年08月18日

当前股价： 53.41元

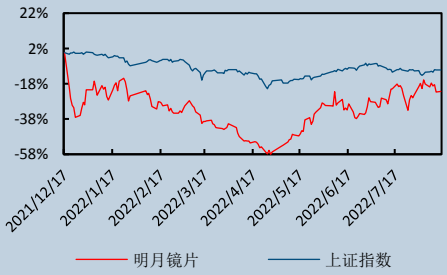
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1个月	3个月	12个月
-1.61/-1.44	46.46/40.24	/

12月最高/最低价（元）	69.00/29.20
总股本（万股）	13,434.14
流通A股（万股）	3,128.22
总市值（亿元）	72.25
流通市值（亿元）	16.82
近3月日均成交量（万）	201.09
主要股东	
上海明月实业有限公司	55.09%

股价表现



相关研究报告

22.07.25	【中信建投轻工纺服及教育】:22W31周观点：明月发布轻松控3个月临床进展，可有效延缓眼轴增长
22.05.05	【中信建投轻工纺服及教育】明月镜片(301101):国产镜片龙头，掘金近视防控新蓝海
22.04.24	【中信建投轻工纺服及教育】明月镜片(301101):21年稳健增长，近视防控产品启航

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请参阅最后一页的重要声明。

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	472	1,379	1,484	1,627	1,897
现金	206	997	979	1,136	1,205
应收票据及应收账款合计	129	110	189	173	299
其他应收款	3	3	5	5	7
预付账款	20	11	25	18	36
存货	101	110	137	146	199
其他流动资产	14	149	150	149	151
非流动资产	219	216	226	237	266
长期投资	-	-	-	-	-
固定资产	147	143	154	172	206
无形资产	44	43	49	48	48
其他非流动资产	29	31	23	17	13
资产总计	692	1,595	1,710	1,865	2,164
流动负债	126	146	189	178	256
短期借款	-	-	-	-	-
应付票据及应付账款合计	70	68	124	97	177
其他流动负债	56	78	65	82	79
非流动负债	3	4	4	4	4
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	3	4	4	4	4
负债合计	129	150	193	183	260
少数股东权益	36	41	57	79	106
股本	101	134	134	134	134
资本公积	275	1,037	1,037	1,037	1,037
留存收益	151	233	340	470	625
归属母公司股东权益	527	1,404	1,459	1,603	1,797
负债和股东权益	692	1,595	1,710	1,865	2,164

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	91	143	78	197	141
净利润	82	92	136	179	235
折旧摊销	32	33	25	29	35
财务费用	0	0	-19	-17	-13
投资损失	-1	-3	-1	-1	-2
经营性应收项目的减少	-13	519	-93	22	-144
经营性应付项目的增加	-36	-494	48	-11	78
其他经营现金流	-8	-498	30	-15	30
投资活动现金流	-27	-158	-39	-39	-63
资本支出	28	32	14	11	29
长期投资	-	-129	-	-	-
其他投资现金流	1	-255	-24	-28	-33
筹资活动现金流	-3	806	-57	-1	-9
短期借款	-	-	-	-	-
长期借款	-	-	-	-	-
普通股增加	-	34	-	-	-
资本公积增加	3	761	-	-	-
其他筹资现金流	-6	11	-57	-1	-9
现金净增加额	60	791	-18	156	69

利润表 单位:百万元

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	540	576	671	813	1,038
营业成本	243	261	305	350	428
营业税金及附加	7	6	8	10	12
销售费用	113	112	116	142	180
管理费用	66	77	87	106	135
研发费用	18	18	21	25	33
财务费用	0	0	-19	-17	-13
资产减值损失	-3	-6	-1	-4	-3
公允价值变动收益	-	1	-	-	-
其他收益	7	5	6	7	6
投资净收益	1	3	1	1	2
营业利润	95	108	160	209	275
营业外收入	3	1	1	1	1
营业外支出	0	1	2	1	1
利润总额	97	107	160	209	275
所得税	16	16	23	31	40
净利润	82	92	136	179	235
少数股东损益	12	10	17	21	28
归属母公司净利润	70	82	120	157	207
EBITDA	123	111	155	206	275
EPS（元）	0.69	0.61	0.89	1.17	1.54

主要财务比率

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-2.3	6.6	16.6	21.2	27.6
营业利润(%)	-2.3	14.0	48.1	30.5	31.6
归属于母公司净利润(%)	0.2	17.3	45.7	31.4	31.9
获利能力					
毛利率(%)	55.0	54.7	54.6	56.9	58.8
净利率(%)	13.0	14.3	17.8	19.3	20.0
ROE(%)	14.5	6.3	9.0	10.7	12.5
ROIC(%)	23.9	23.7	32.5	46.8	46.6
偿债能力					
资产负债率(%)	18.6	9.4	11.3	9.8	12.0
净负债比率(%)	-36.5	-68.7	-64.8	-68.0	-64.0
流动比率	3.8	9.4	7.9	9.1	7.4
速动比率	3.0	8.7	7.1	8.3	6.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.5	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	4.3	4.8	4.5	4.5	4.4
应付账款周转率	3.6	3.8	3.8	3.8	3.7
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.61	0.89	1.17	1.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	1.05	0.58	1.47	1.05
每股净资产(最新摊薄)	5.23	10.45	10.81	11.85	13.23
估值比率					
P/E	76.9	87.4	60.0	45.6	34.6
P/B	10.2	5.1	4.9	4.5	4.0
EV/EBITDA	57.1	54.9	39.5	29.0	21.6

资料来源：公司公告、中信建投预测

分析师介绍

叶乐
中信建投轻工纺服及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2016 年加入中信建投证券研究发展部，2019 年“水晶球”中小市值入围，2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名。目前专注于运动服饰、美护、家居、造纸包装、教育、新型烟草等消费服务产业研究。联系方式：18521081258，yele@csc.com.cn

研究助理

魏中泰
18518549766
weizhongtai@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
电话：（8610） 8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk