

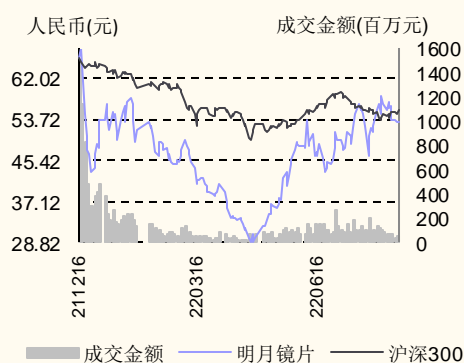
明月镜片 (301101.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 53.41 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.34
已上市流通 A 股(亿股)	0.31
总市值(亿元)	71.75
年内股价最高最低(元)	68.11/28.82
沪深 300 指数	4217
创业板指	2778



产品持续高折化，离焦镜产品进一步逐渐放量

相关报告

- 1.《产品结构持续优化，离焦镜产品有望逐渐放量-明月镜片公司点评》，2022.4.25
- 2.《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

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8月17日，公司发布2022年中报，上半年实现营业收入2.86亿元，同比增长5.34%，实现归母净利润0.52亿元，同比增长53.05%，实现扣非净利润0.39亿元，同比增长15.37%。
- 公司二季度实现营业收入1.50亿元，同比下降0.93%，实现归母净利润0.30亿元，同比增长42.60%，实现扣非净利润0.22亿元，同比增长5.59%。

经营分析

- 镜片业务产品结构持续优化。目前公司产品覆盖1.56、1.60、1.67、1.71、1.74全部常用折射率，公司率先推出1.71高折射率镜片，兼具高折射率及高光学参数两大优点，预计公司功能性销售额占比有望稳步提升。
- 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53.45% (-2.91pct)，公司净利率20.18% (-5.74pct)，销售费用率16.57% (-5.24pct)。
- 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。面向全国数亿方计的各类眼镜连锁店和眼科医院，2022年上半年公司直销渠道收入为1.86亿元，占比65%，经销渠道收入0.75亿元，占比35%；截至2022年中报，公司直销客户2924家，“明月”品牌经销客户33家数量保持稳定。

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。

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002

(8621)60230221

vuan_wei@aiza.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		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利润率	17.5%	18.0%	18.7%	20.2%	20.5%	20.3%	每股指标							
所得税	-16	-16	-16	-24	-29	-35	每股收益	0.693	0.695	0.611	0.857	1.070	1.285	
所得税率	16.6%	16.1%	14.6%	16.0%	16.0%	16.0%	每股净资产	4.506	5.232	10.454	10.968	11.610	12.381	
净利润	81	82	92	127	155	184	每股经营现金净流	0.805	0.842	1.047	0.733	1.154	1.354	
少数股东损益	11	12	10	12	11	11	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.343	0.428	0.514	
归属于母公司的净利润	70	70	82	115	144	173	回报率							
净利率	12.6%	13.0%	14.3%	15.4%	16.0%	16.0%	净资产收益率	15.39%	13.28%	5.85%	7.81%	9.22%	10.38%	
							总资产收益率	11.12%	10.12%	5.15%	6.82%	7.93%	8.79%	
							投入资本收益率	17.14%	13.89%	6.01%	6.80%	8.07%	9.15%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	8.46%	-2.32%	6.65%	30.00%	20.00%	20.00%	
							EBIT增长率	52.31%	-5.88%	9.48%	21.27%	26.29%	21.39%	
							净利润增长率	112.64%	0.23%	17.27%	40.22%	24.90%	20.02%	
							总资产增长率	18.32%	10.13%	130.62%	5.80%	7.48%	8.21%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	74.0	84.1	75.5	72.0	71.0	70.0	
							存货周转天数	164.1	166.7	147.4	147.0	147.0	147.0	
							应付账款周转天数	93.1	102.4	96.5	96.0	96.0	96.0	
							固定资产周转天数	98.4	99.3	90.9	63.4	46.9	33.8	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-30.95%	-36.54%	-77.63%	-73.76%	-71.20%	-69.19%	
							EBIT利息保障倍数	140.2	13,603.7	1,297.8	-6.0	-7.4	-8.7	
							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	2	6	13	21	30
增持	1	4	6	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.40	1.32	1.28	1.00

来源：聚源数据

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。

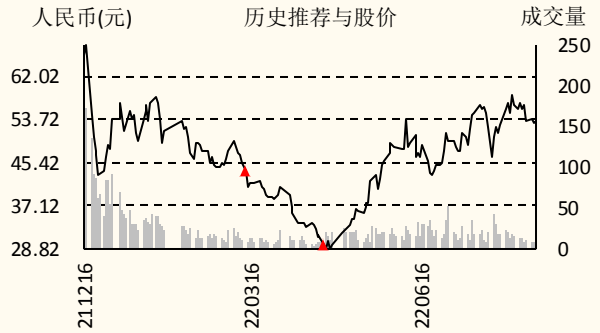
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

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
2	2022-04-25	增持	32.13	N/A

来源：国金证券研究所



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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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，而不应对本报告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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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