

业绩符合预期，盈利能力稳步提升

核心观点

事件：公司公告 2022 年中报，2022 年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 5223.66 万元，同比增长 53.05%。其中，单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 3012.28 万元，同比增长 42.60%。

- **二季度业绩整体符合预期，原料业务表现亮眼。**分产品，2022 年上半年公司镜片/原料/成镜/镜架业务实现收入 2.13/0.47/0.23/0.01 亿元，同比增长-2%/76%/-13%/-15%，分别贡献总收入的 74%/16%/8%/0.5%。其中：①镜片业务，受 4-5 月国内疫情影响，公司于主要市场华东地区的业务开展受阻、推测收入有所承压，6 月伴随疫情影响趋弱，轻松控渠道拓展加速叠加暑期配镜旺季到来，公司镜片业务快速恢复。②原料业务，上半年收入表现亮眼，推测疫情等因素导致国内镜片同行进口树脂原料受限，因而提升对公司自产原料的采购比例，公司原料业务实现高增长。
- **费用管控效果显现，盈利能力稳步提升。**2022 年上半年公司毛利率同比下降约 3pct（运输费重分类至成本端影响约 1pct），其中镜片业务毛利率同比提升约 1pct，推测主要由高毛利的轻松控收入占比提升拉动；原料业务毛利率同比下滑约 12pct，或与上游化工原料涨价相关。单二季度，公司实现毛利率 52.9%，剔除会计准则调整影响后预计同比下降约 3pct，推测主要由于毛利率较低的原料业务占比提升导致；费用端，公司降本增效持续推进，推测同一口径下单二季度公司销售费用率同比下降约 5pct，或主要源于更有针对性的营销投放带来广告费率下降。综合而言，单二季度公司扣非归母净利润率同比提升约 1pct，盈利能力持续改善。
- **渠道拓展加速，轻松控业务放量可期。**截至 2022 年 6 月末，明月轻松控两代离焦镜产品现已形成共计 8 款 SKU 的产品矩阵，产品线丰富度方面行业领先。渠道方面，目前公司传统业务已布局的逾万家线下终端门店中，已有 70%左右的比例开始销售轻松控系列产品，伴随传统渠道继续拓展，预计该比例以及单店销量仍有进一步提升空间；与此同时，公司已于 2022 年 6 月加快对大中型、连锁型医疗渠道的定向开发，有望实现医疗渠道迅速补强，轻松控系列产品销售放量可期。

盈利预测与投资建议

- 预测公司 2022-2024 年归母净利润为 1.22/1.54/1.87 亿（原预测为 1.23/1.52/1.89 亿），对应的 EPS 分别为 0.91/1.14/1.39 元。公司作为高品质国产镜片龙头企业，近年来中高端品牌战略持续深化，近视防控产品快速放量叠加传统业务提价空间广阔，未来增长可期，我们给予公司 DCF 目标估值 62.24 元，维持“增持”评级。

风险提示

- 镜片新品推广程度不及预期；镜片毛利率提升幅度不及预期；行业竞争加剧的风险

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	539.68	575.57	711.80	847.99	1,005.74
同比增长(%)	-2.3%	6.6%	23.7%	19.1%	18.6%
营业利润(百万元)	94.88	108.15	155.58	192.57	232.15
同比增长(%)	-2.3%	14.0%	43.9%	23.8%	20.6%
归属母公司净利润(百万元)	70.00	82.09	122.37	153.68	187.21
同比增长(%)	0.2%	17.3%	49.1%	25.6%	21.8%
每股收益(元)	0.52	0.61	0.91	1.14	1.39
毛利率(%)	55.0%	54.7%	57.1%	59.0%	60.6%
净利率(%)	13.0%	14.3%	17.2%	18.1%	18.6%
净资产收益率(%)	14.3%	8.5%	8.6%	10.3%	11.9%
市盈率	102.5	87.4	58.6	46.7	38.3
市净率	13.6	5.1	4.9	4.7	4.4

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

增持（维持）

股价（2022年08月17日）	53.41 元
目标价格	62.24 元
52 周最高价/最低价	77.03/27.84 元
总股本/流通 A 股（万股）	13,434/3,128
A 股市值（百万元）	7,175
国家/地区	中国
行业	造纸轻工
报告发布日期	2022 年 08 月 18 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-4.45	-2.56	45.07	
相对表现	-6.04	-0.71	48.37	
沪深 300	1.59	-1.85	-3.3	-22.62



证券分析师

李雪君	021-63325888*6069 lixuejun@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860517020001
吴瑾	021-63325888*6088 wujin@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520080001 香港证监会牌照：BRW772

联系人

黄宗坤	huangzongkun@orientsec.com.cn
-----	-------------------------------

相关报告

离焦镜临床进度发布，彰显产品力信心	2022-07-25
轻松控新品快速放量，产品结构升级稳步推进	2022-04-27
致力于打造高品质的国产镜片领先品牌	2022-02-10

投资建议

预测公司 2022-2024 年归母净利润为 1.22/1.54/1.87 亿（原预测为 1.23/1.52/1.89 亿，结合上半年实际情况调整了存货跌价准备假设），对应的 EPS 分别为 0.91/1.14/1.39 元。考虑到公司作为高品质的国产镜片龙头企业，近年来中高端品牌战略持续深化，近视防控产品快速放量叠加传统业务提价空间广阔，未来增长可期，我们给予公司 DCF 目标估值 62.24 元，维持“增持”评级。

表 1：我们给予公司 DCF 目标估值 62.24 元

目标价敏感性分析							估值假设	
		永续增长率Gn(%)						
WACC (%)	62.24	2.5%	2.8%	3.0%	3.3%	3.5%	所得税税率T	25.00%
	5.89%	73.61	78.16	83.50	89.85	97.53	永续增长率Gn(%)	3.00%
	6.14%	68.58	72.44	76.91	82.15	88.38	无风险利率Rf	2.77%
	6.39%	64.21	67.51	71.29	75.68	80.82	无杠杆影响的β系数	0.6203
	6.64%	60.37	63.22	66.45	70.17	74.47	考虑杠杆因素的β系数	0.6720
	6.89%	56.97	59.45	62.24	65.42	69.07	市场收益率Rm	9.47%
	7.14%	53.94	56.11	58.54	61.29	64.41	公司特有风险	0.00%
	7.39%	51.23	53.14	55.27	57.66	60.35	股权投资成本 (Ke)	7.27%
	7.64%	48.78	50.48	52.36	54.45	56.79	债务比率D/(D+E)	10.00%
	7.89%	46.57	48.08	49.74	51.59	53.64	债务利率rd	4.60%
						WACC	6.89%	

资料来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	206	997	1,233	1,469	1,742	营业收入	540	576	712	848	1,006
应收票据、账款及款项融资	130	110	136	162	192	营业成本	243	261	306	348	396
预付账款	20	11	13	15	18	营业税金及附加	7	6	8	10	11
存货	101	110	128	146	166	营业费用	113	112	134	155	183
其他	16	152	149	149	149	管理费用及研发费用	84	94	117	139	165
流动资产合计	472	1,379	1,658	1,940	2,267	财务费用	0	0	(2)	13	27
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	6	2	5	2	2
固定资产	147	143	188	284	656	公允价值变动收益	0	1	8	8	8
在建工程	1	1	151	241	1	投资净收益	1	3	3	3	3
无形资产	44	43	41	39	37	其他	7	5	1	1	1
其他	28	29	9	5	5	营业利润	95	108	156	193	232
非流动资产合计	219	216	389	569	699	营业外收入	3	1	1	1	1
资产总计	692	1,595	2,047	2,510	2,966	营业外支出	0	1	1	1	1
短期借款	0	0	389	756	1,102	利润总额	97	107	155	192	231
应付票据及应付账款	70	68	80	91	103	所得税	16	16	23	28	34
其他	56	78	72	72	72	净利润	82	92	132	164	198
流动负债合计	126	146	541	919	1,278	少数股东损益	12	10	10	10	10
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	70	82	122	154	187
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.52	0.61	0.91	1.14	1.39
其他	3	4	0	0	0						
非流动负债合计	3	4	0	0	0	主要财务比率					
负债合计	129	150	541	919	1,278		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	36	41	51	61	71	成长能力					
实收资本(或股本)	101	134	134	134	134	营业收入	-2.3%	6.6%	23.7%	19.1%	18.6%
资本公积	275	1,037	1,037	1,037	1,037	营业利润	-2.3%	14.0%	43.9%	23.8%	20.6%
留存收益	151	233	284	358	446	归属于母公司净利润	0.2%	17.3%	49.1%	25.6%	21.8%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	563	1,445	1,506	1,590	1,688	毛利率	55.0%	54.7%	57.1%	59.0%	60.6%
负债和股东权益总计	692	1,595	2,047	2,510	2,966	净利率	13.0%	14.3%	17.2%	18.1%	18.6%
						ROE	14.3%	8.5%	8.6%	10.3%	11.9%
						ROIC	15.2%	9.2%	7.8%	8.3%	8.6%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	18.6%	9.4%	26.4%	36.6%	43.1%
净利润	82	92	132	164	198	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	161	27	28	30	50	流动比率	3.76	9.45	3.07	2.11	1.77
财务费用	0	0	(2)	13	27	速动比率	2.96	8.64	2.80	1.93	1.63
投资损失	(1)	(3)	(3)	(3)	(3)	营运能力					
营运资金变动	(12)	21	(43)	(37)	(43)	应收账款周转率	4.3	4.8	5.8	5.7	5.7
其它	(139)	6	3	(6)	(6)	存货周转率	2.2	2.4	2.3	2.3	2.3
经营活动现金流	91	143	115	160	223	总资产周转率	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4
资本支出	(305)	(6)	(210)	(210)	(180)	每股指标(元)					
长期投资	1	0	0	0	0	每股收益	0.52	0.61	0.91	1.14	1.39
其他	278	(152)	11	11	11	每股经营现金流	0.90	1.06	0.86	1.19	1.66
投资活动现金流	(27)	(158)	(199)	(199)	(169)	每股净资产	3.92	10.45	10.83	11.39	12.04
债权融资	0	4	0	0	0	估值比率					
股权融资	3	795	0	0	0	市盈率	102.5	87.4	58.6	46.7	38.3
其他	(6)	7	320	275	219	市净率	13.6	5.1	4.9	4.7	4.4
筹资活动现金流	(3)	806	320	275	219	EV/EBITDA	23.8	45.2	33.6	25.9	19.7
汇率变动影响	(1)	(0)	-0	-0	-0	EV/EBIT	64.3	56.4	39.7	29.7	23.5
现金净增加额	60	791	236	236	273						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn