

➤ **事件:** 2024年4月1日，明月镜片上市新品 1.60 浅底防蓝光镜片；4月2日，公司宣布与全球知名光学巨头德国徕卡公司达成镜片领域的独家合作协议。

➤ **推出浅色版 1.60 双重防蓝光镜片，有效解决普通防蓝光镜片底色偏黄影响视觉效果痛点，有望接力成为下一大单品。**明月镜片防蓝光系列主要通过基材吸收和膜层反射有害蓝光两种技术相结合，双重防护减少蓝光对人眼的伤害，系列矩阵原包含两款产品，双重防蓝光镜片标准版（可满足日常生活中偶尔使用电脑、手机时的基本防护需求）、双重防蓝光镜片 Pro 版（可满足工作、追剧、游戏、刷屏等需要长时间看屏幕或夜间用屏的深度防护需求）；24年4月1日，明月镜片上市浅底版 1.60 双重防蓝光镜片，现片建议零售价 768 元/副，定制片建议零售价 1228 元/副，进一步完善双重防蓝光镜片产品线。浅底版双重防蓝光镜片较标准版与 Pro 版更清透，有效平衡防护效果与镜片底色，解决普通防蓝光镜片底色偏黄影响视觉效果痛点，满足更多场景下用户需求。

➤ **合作德国徕卡，开启高端镜片新征程。**徕卡于 19 世纪中叶在德国精密光学的发源地威兹勒诞生，前身为卡尔·科尔纳创立的光学研究院；在成立以来的一个多世纪间，徕卡始终专注于打造优质的光学产品，以其底层光学技术为核心，融入德国高端技术的产品经验和制造工艺，打造出视野清晰、还原本真的徕卡镜片，提供最佳的成像质量和细节表现能力，发展至今徕卡已为全球光学领域的领跑者。明月镜片是国内领先的镜片品牌，深耕中国市场二十余年，始终专注于高品质镜片的制造，坚持自主研发、持续创新，具备较高的市场认可度。24年4月2日，明月镜片宣布与全球知名光学巨头德国徕卡公司达成镜片领域的独家合作协议，双方合作有望推动实现明月镜片在镜片研发技术的突破，进一步提升公司镜片的产品力；同时明月镜片的中国市场运营经验有望助力徕卡更深入地理解和开拓中国市场，推动中国高端镜片市场向上发展。

➤ **投资建议:** 公司是国产镜片龙头，常规镜片业务收入利润有望稳步增长成为隐性增长抓手，积极布局近视防控赛道，构筑高增速的第二增长曲线，具备较强稀缺性。我们预计 23-25 年公司归母净利润为 1.65/2.03/2.85 亿元，同比增速 21%/23%/40%，当前股价对应 23-25 年 PE 分别为 34x、28x、20x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 行业竞争加剧；原材料价格波动；新品研发进度不及预期。

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	623	753	950	1,209
增长率 (%)	8.3	20.8	26.1	27.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	136	165	203	285
增长率 (%)	65.9	21.3	22.9	40.2
每股收益 (元)	0.68	0.82	1.01	1.41
PE	41	34	28	20
PB	3.8	3.6	3.3	3.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 3 日收盘价)

**推荐**

**维持评级**

**当前价格:**

**27.87 元**



**分析师 刘文正**

执业证书: S0100521100009

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

**分析师 解慧新**

执业证书: S0100522100001

邮箱: xiehuixin@mszq.com

**研究助理 杨颖**

执业证书: S0100123070030

邮箱: yangying@mszq.com

**相关研究**

- 明月镜片 (301101.SZ) 深度报告: 常规镜片隐形冠军, 近视防控业务快速放量, 国产镜片龙头未来可期-2023/12/29
- 明月镜片 (301101.SZ) 事件点评: 拟回购股份用于员工持股或股权激励, 进一步彰显长期发展信心-2023/10/27
- 明月镜片 (301101.SZ) 2023 年三季度报点评: 常规镜片大单品销售亮眼、离焦镜持续快速放量, 品牌实力凸显-2023/10/24
- 明月镜片 (301101.SZ) 2023 年中报点评: Q2 淡季不淡, 看好 Q3 暑假旺季放量及全年高增长-2023/08/08
- 明月镜片 (301101) 事件点评: 12 个月临床结果表现亮眼, 看好长期高品质发展潜力-2023/05/17

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	623	753	950	1,209
营业成本	287	313	363	425
营业税金及附加	6	8	9	12
销售费用	101	147	195	254
管理费用	70	72	90	115
研发费用	22	23	29	37
EBIT	128	190	263	366
财务费用	-2	-8	-6	-6
资产减值损失	-7	-2	-3	-3
投资收益	16	9	4	4
营业利润	160	216	275	386
营业外收支	5	1	-3	-6
利润总额	164	217	273	380
所得税	16	33	41	57
净利润	148	185	232	323
归属于母公司净利润	136	165	203	285
EBITDA	168	241	315	421

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	934	468	568	739
应收账款及票据	113	136	169	213
预付款项	17	17	18	22
存货	90	130	151	177
其他流动资产	212	713	713	718
流动资产合计	1,366	1,464	1,620	1,869
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	147	228	251	272
无形资产	41	57	59	64
非流动资产合计	294	341	366	392
资产合计	1,660	1,805	1,985	2,260
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	77	85	97	114
其他流动负债	60	83	97	111
流动负债合计	136	167	194	225
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	11	11	11	11
非流动负债合计	11	11	11	11
负债合计	148	179	205	236
股本	134	202	202	202
少数股东权益	43	62	91	129
股东权益合计	1,512	1,626	1,780	2,024
负债和股东权益合计	1,660	1,805	1,985	2,260

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	8.25	20.84	26.14	27.34
EBIT 增长率	20.48	49.13	38.18	39.11
净利润增长率	65.89	21.29	22.95	40.23
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	53.97	58.38	61.79	64.85
净利润率	23.76	24.51	24.42	26.71
总资产收益率 ROA	8.21	9.15	10.23	12.60
净资产收益率 ROE	9.27	10.56	12.02	15.03
<b>偿债能力</b>				
流动比率	10.03	8.75	8.36	8.31
速动比率	9.25	7.87	7.49	7.43
现金比率	6.86	2.80	2.94	3.29
资产负债率 (%)	8.90	9.90	10.33	10.45
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	66.33	66.00	65.00	64.00
存货周转天数	114.21	152.82	153.01	152.94
总资产周转率	0.38	0.42	0.48	0.54
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.68	0.82	1.01	1.41
每股净资产	7.29	7.76	8.38	9.40
每股经营现金流	0.73	0.96	1.28	1.65
每股股利	0.30	0.50	0.57	0.65
<b>估值分析</b>				
PE	41	34	28	20
PB	3.8	3.6	3.3	3.0
EV/EBITDA	27.89	21.41	16.03	11.61
股息收益率 (%)	1.08	1.79	2.05	2.33

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	148	185	232	323
折旧和摊销	41	51	52	55
营运资金变动	-31	-36	-31	-45
经营活动现金流	147	193	257	333
资本开支	-77	-78	-60	-66
投资	-55	-498	-1	-1
投资活动现金流	-107	-587	-77	-83
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-105	-71	-80	-80
现金净流量	-63	-466	100	170

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026