

证券研究报告

公司研究

点评报告

明月镜片(301101.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

涂佳妮 社服&零售分析师

执业编号: S1500522110004

联系电话: 15001800559

邮箱: tujiani@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

明月镜片(301101.SZ) 23 年报及 24Q1 点评: 一季度行业承压, 核心单品维持高增

2024 年 4 月 23 日

事件: 明月披露 2023 年年报: 2023 年公司实现营收 7.49 亿元/+20.17%, 实现归母净利润 1.58 亿元/+15.65%,扣非归母 1.36 亿元/+46.99%; 23Q4 公司实现营收 1.86 亿元/+10.37%, 实现归母净利润 0.35 亿元/-28.31%, 归母扣非 0.29 亿元/+9.37%。

24Q1 行业承压, 公司迅速调整、核心产品维持高增: 24Q1 国内消费力疲软、对消费者线下到店配镜造成影响, 同时原料业务下游需求承压, 但公司仍实现营收 1.92 亿元/+11.93%, 剔除海外不利因素影响, 镜片业务同比增长 20%, 且大单品持续领涨; 归母净利润 0.42 亿元/+20%, 归母扣非 0.35 亿元/+16.67%。毛利率 58.07%/+1.94pct,净利率 23.14%/+1.05pct。

分产品来看: 23 年公司镜片业务实现收入 5.95 亿元/+24.59%, 毛利率 62.08%/+2.04pct, 若剔除海外不利因素影响, 镜片业务同比增长 29%; 原料业务实现收入 0.90 亿元/+1.42%, 毛利率 26.40%/+4.37pct; 成镜收入 0.54 亿元/+10.44%, 镜架收入 0.05 亿元/+50.09%。

离焦镜享受行业红利高增, 预计 pro 占比提升下价格稳定提升: 23 年离焦镜行业放量增长, 公司轻松控实现营收 1.33 亿元/+70%, 24Q1 轻松控实现收入 4108 万元/+40%。其中 23 年三大明星单品占常规镜片收入占比达 52.31%, 24Q1 占比达 54%。①PMC 超亮 23 年收入增长 80%, 24Q1 增长 77%; ②1.71 系列 23 年收入增长 30%, 24Q1 增长 33%; ③防蓝光系列 24Q1 同比增长 22%, 公司于 24 年 4 月推出浅底色防蓝光镜片新产品, 有望进一步推动增长。

分渠道来看: 23 年公司直销模式收入 4.53 亿元/+14.59%, 毛利率 52.65%/+5.96pct; 经销模式收入 2.33 亿元/+31.24%, 毛利率 62.90%/-0.93pct; 直营电商收入 0.57 亿元/+18.85%。

公司持续提升渠道力与分销效率, 拓宽客户网络覆盖面: 公司持续提升渠道力与分销效率, 拓宽客户网络覆盖面: 1) 23 年公司四大根据地(江苏、广东、浙江、安徽)收入同比增长 38%, 24 年将基于现有根据地基础上加强部分区域重点市场覆盖度, 给与资源倾斜以提升品牌优势和销售份额; 2) 重点扩充中型及中大型客户数量, 目前公司已与宝岛眼镜、博士眼镜、千叶眼镜等知名连锁品牌达成合作关系; 3) 医疗渠道稳步推进, 与爱尔眼科、中山眼科等知名眼科医疗机构已经建立深度合作关系。

财务指标: 1) 盈利能力来看, 23 年毛利率 57.58%/+3.61pct, 净利率 23.08%/-0.68pct。广宣费等的投入增加、自有资金理财产品期限的调整提高费率, 销售费率 19.69%/+3.49pct, 管理费率 10.53%/-0.75pct, 财务费率 -0.05%/+0.27pct; 2) 营运指标来看, 库存周转 93.86 天/同比-24.98%, 应收账款周转 57.02 天/同比-11.43%; 3) 经营性净现金流 2.09 亿元/同比+42.38%。

投资建议: 消费力疲软下眼镜行业短期面临考验, 但居民眼健康意识的提升是大势所趋, 且配镜属于刚性消费, 公司作为国内稀缺眼镜品牌, 在渠道、产品、品牌力方面具备优势, 在核心大单品带动下预计仍将获得快速增长。考虑到当前宏观经济因素, 我们预计公司 24-26 年归母净利润分别为 2.02、2.62、3.36 亿元, 对应当前估值分别为 25.63、19.76、15.46 倍, 维持“买入”评级。

风险因素: 新产品放量不及预期, 政策风险, 市场竞争加剧等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	623	749	873	1,036	1,243
同比(%)	8.3%	20.2%	16.6%	18.7%	19.9%
归属母公司净利润（百万元）	136	158	202	262	335
同比(%)	65.9%	15.7%	28.4%	29.7%	27.8%
毛利率(%)	54.0%	57.6%	59.5%	61.3%	62.6%
ROE(%)	9.3%	10.1%	11.5%	13.0%	14.2%
EPS（摊薄）（元）	0.68	0.78	1.00	1.30	1.66
P/E	38.06	32.91	25.63	19.76	15.46
P/B	3.53	3.33	2.95	2.57	2.20

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为2024年4月23日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,366	1,436	1,636	1,901	2,258
货币资金	934	953	1,090	1,310	1,607
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	113	124	131	140	160
预付账款	17	21	18	16	16
存货	90	76	93	95	100
其他	212	262	303	339	375
非流动资产	294	317	355	394	427
长期股权投资	0	1	1	1	2
固定资产(合计)	147	227	227	250	273
无形资产	41	40	39	37	36
其他	106	49	89	104	117
资产总计	1,660	1,753	1,991	2,294	2,686
流动负债	136	132	151	167	192
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	77	59	80	89	104
其他	60	74	71	79	88
非流动负债	11	17	16	16	16
长期借款	0	0	0	0	0
其他	11	17	16	16	16
负债合计	148	149	166	183	208
少数股东权益	43	47	66	90	121
归属母公司股东权益	1,469	1,557	1,759	2,021	2,357
负债和股东权益	1,660	1,753	1,991	2,294	2,686

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	623	749	873	1,036	1,243
同比(%)	8.3%	20.2%	16.6%	18.7%	19.9%
归属母公司净利润	136	158	202	262	335
同比(%)	65.9%	15.7%	28.4%	29.7%	27.8%
毛利率(%)	54.0%	57.6%	59.5%	61.3%	62.6%
ROE(%)	9.3%	10.1%	11.5%	13.0%	14.2%
EPS(摊薄)(元)	0.68	0.78	1.00	1.30	1.66
P/E	38.06	32.91	25.63	19.76	15.46
P/B	3.53	3.33	2.95	2.57	2.20
EV/EBITDA	44.82	33.75	14.31	10.67	7.82

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	623	749	873	1,036	1,243
营业成本	287	318	354	401	465
营业税金及附加	6	9	10	11	14
销售费用	101	147	166	192	224
管理费用	70	79	87	101	116
研发费用	22	28	31	31	36
财务费用	-2	0	-5	-5	-6
减值损失合计	-7	-6	-5	-5	-6
投资净收益	16	16	17	21	25
其他	12	21	17	13	14
营业利润	160	200	259	334	428
营业外收支	5	1	1	3	3
利润总额	164	201	260	337	431
所得税	16	28	39	51	65
净利润	148	173	221	287	367
少数股东损益	12	15	19	24	31
归属母公司净利润	136	158	202	262	335
EBITDA	168	222	287	364	458
EPS(当年)	0.68	0.78	1.00	1.30	1.66

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	147	209	203	287	356
净利润	148	173	221	287	367
折旧摊销	41	53	31	32	33
财务费用	-1	1	0	0	0
投资损失	-17	-17	-16	-17	-21
营运资金变动	-31	9	-17	-5	-14
其它	7	-10	-15	-6	-5
投资活动现金流	-107	-369	-66	-66	-59
资本支出	-77	-80	-41	-51	-51
长期投资	-55	-316	-30	-30	-30
其他	26	27	5	16	23
筹资活动现金流	-105	-85	0	0	0
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-81	-51	0	0	0
现金净增加额	-63	-246	137	220	297

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

宿一赫，南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA 三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师 2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

蔡昕妤，圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、培育钻石板块。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023年1月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

张洪滨，复旦大学金融学硕士，复旦大学经济学学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。